

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 29 января 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	352	6.1%
РБК ИС-ао	36.4	4.8%
УралСВИ-ао	0.855	4.3%
ВТБ ао	0.0743	3.5%
ГМКНорник	4722	2.5%
Сурпнфгз	26.052	2.2%
ОГК-5 ао	2.495	1.9%
Татнфт Зао	142.01	1.8%
Транснф ап	25287	1.7%
Аэрофлот	54.65	1.7%
ММК	29.448	1.7%
Сбербанк-п	72.17	1.5%
ЛУКОЙЛ	1656.1	1.5%
Роснефть	237.48	1.4%
Сбербанк	87.15	0.9%
Система ао	26.68	0.9%
МТС-ао	232.43	0.8%
Татнфт Зап	76.6	0.8%
ФСК ЕЭС ао	0.34	0.6%
Ростел -ао	148.19	0.5%
Сурпнфгз-п	14.505	0.5%
Магнит ао	2080	0.4%
ГАЗПРОМ ао	182.3	0.4%
Новатэк ао	184.5	0.3%
РусГидро	1.283	0.2%
ОГК-3 ао	1.43	0.1%
Уркалий-ао	130.5	-0.3%
Газпромнефть	151.29	-0.4%
Ростел -ап	72.27	-0.8%
ПолусЗолот	1502.1	-0.9%

Российский фондовый рынок вчера закрылся в положительной зоне, тогда как большинство фондовых рынков показывали отрицательные результаты. В середине дня рост доходил до +2.5% по индексу ММВБ, закрытие составило +1.1%. Рассуждения трейдеров сводятся к тому, что вчера было «закрытие коротких позиций», откуп проданных акций в ходе снижения последних 1.5 недель. Соответственно, заключают они, «реальных покупателей не было», и вчерашний рост носит временный или «технический» характер. Это обычные рассуждения, которые не следует воспринимать слишком серьезно.



На деле, прошедшей ночью, американские индексы закрылись с небольшим минусом (-1%), фьючерсы на индексы в США показывают -0.5%. Азия тоже минусует, и роста пока ожидать не следует (как не гарантировано, на самом деле снижение). Сегодня Bloomberg публикует сведения об изъятии денег из фондов акций развивающихся стран, впервые за 12 недель. По подсчетам EPFR нетто -изъятия прошлой недели, заканчивающейся 27 января, составили \$0.7 млрд.. Это небольшая сумма и может объяснять часть отрицательной динамики.

Российский рубль, после того как курс превысил отметку в 30 руб./долл., сохраняет уровни (где-то под 30.3-30.4), а это должно быть связано с продолжающимся укреплением доллара к евро. Вчера курс опустился ниже 1.4 \$/€, тогда как в начале декабря курс был более 1.5 \$/€. Центробанк РФ опубликовал свои международные резервы, они формально упали до \$435.6 млрд. (-\$5.8 млрд. за неделю), но это связано с

валютными переоценками (в резервах около 44% приходится на евро), и валютные интервенции практически не проводятся, рубль предоставлен сам себе.

Во всю идет встреча в Давосе. Сегодня «Ведомости» публикуют результаты опроса российских бизнесменов на форуме, проведенного «Сбербанком». Россияне по-прежнему большие пессимисты. Сообщается, что 27% респондентов, руководителей и совладельцев крупнейших компаний ждут второй волны кризиса. Примерно столько же, т.е. под треть, ждет быстрого завершения кризиса, а большинство бизнесменов - 45% стагнации.

Конечно, есть искушение сказать, что крупные руководители видят ситуацию лучше, чем другие прогнозисты и что их мнение важно. Мы, однако, придерживаемся слегка иной точки зрения. Бизнесмены плохо предвидят макроэкономические изменения. Они получают информацию от своего бизнеса – как идет спрос, как изменяются цены, как выдаются кредиты. Поэтому они скорее рефлексируют на то, что видят, и это приводит к интересным феноменам. Главный из них – способность экономики впасть в самоподдерживающийся режим спада. Первоначальный шок, вызвавший ухудшение, заставляет бизнес «окапываться», уменьшать траты (прежде всего инвестиционные, но и оплата труда важна), что разрушает чьи-то чужие доходы, бизнес получает новый негативный сигнал и ситуация приобретает характер снежного кома. Если мы добавим сюда банки, население, то логика будет схожей – агенты стремятся держать больше рублей (экономисты называют это «тезаврация» / cash hoarding), создается впечатление падающего спроса и недостатка денег.

Именно поэтому у государства есть своя роль. Стандартное предписание мейнстрим-экономики, базирующееся на идеях Кейнса рекомендует: а) печатать деньги, б) запускать дефицит бюджета, в) сохранять работоспособными банки. Выброс денег, пожалуй, является главным антикризисным инструментом, позволяющим уменьшить ощущения «падающего спроса», снизить издержки тезаврации, снизить ставки, давление на банки. Монетарная экспансия также влияет на инфляционные ожидания (заставляя тратить, предотвращая дефляцию) и на реальный обменный курс (снижает его, что стимулирует экспорт). К сожалению, специфика управляемого валютного курса России заставила уменьшать предложение денег, вместо их расширения.

Бизнесмены страны увидели резкое снижение спроса на их продукцию или услуги, увидели, что кредит перестал выделяться, что партнеры перестали быть надежными и предсказуемо «окопались». Сейчас они продолжают экстраполировать тенденции 2008/2009 года, ожидая проблем, пессимистов много (45%). Бизнесмены передают скорее свои нынешние ощущения, нежели действительно могут прогнозировать. Для сколь-нибудь правильного прогнозирования следует заниматься макроэкономикой, изучать опыт развития экономических и финансовых кризисов, что вряд ли входит в сферу интереса бизнесменов.

Мы напомним прошлый год, Давос 2009 года проходил в атмосфере жутчайшего пессимизма, тогда ожидания худшего, нечто вроде «девятого вала» (после «второй волны»). Природные пессимисты вроде Нуриэля Рубини (который по нашим наблюдениям почти всегда кричит «волк-волк») тогда были в почете. Как были популярны в России и доморожденные псевдо-экономисты вроде Хазина или теоретики всемирного конспирологического заговора (двигавших идеи вроде: «ФРС – частная лавочка, устроившая всемирный кризис, чтобы обогатить узкую группу мировых теневых заговорщиков жидо-массонов»). Время показало, что пессимисты оказались не правы, в том числе в отношении фондового рынка. Напомним, что ровно год назад заканчивалась «плавная девальвация», а индекс РТС был в районе 500 пунктов. Была масса прорицателей, предсказывавших достижение 250 пунктов. Вместо этого мы сейчас находимся на 1456 пунктах, почти в 3 раза выше. Большой путь пройден, и мы уверены, что это еще не предел. Экономика и финансовые рынки продолжают восстанавливаться, траектория движения – интересный вопрос, но на самом деле, не самый важный. Время покупать не прошло.

Вкратце:

- Российские банки вслед за «Сбербанком» начали снижать ставки по рублевым депозитам. Мы полагаем, что по мере замедления темпов инфляции, ставки продолжат снижаться. Сейчас они достигли уже докризисных значений.
- ЗВР ЦБ за прошлую неделю снизились на \$5,8 млрд. до \$435,6 млрд.
- Правительство с 1 февраля обнулило экспортную пошлину на нефть, добываемую на 22 месторождениях Восточной Сибири. В перечень льготных месторождений попадает и Ванкорское, которое разрабатывает «Роснефть». Ранее правительство обнулило пошлину на нефть, добываемую на 13 месторождениях, а в середине декабря было принято решение о расширении списка месторождений, на которые распространяются льготы, до 22.
- А. Костин заявил, что банк «ВТБ» поставил себе задачу добиться отдачи на капитал не менее 15%. Для этого банк попытается сохранить маржу «на приемлемом уровне», но замечает, что это будет нелегко в условиях падающих ставок. Кроме того А. Костин сообщил, что по итогам 2009 года банк может направить на дивиденды 10% чистой прибыли по РСБУ. Это 0,027 копеек на одну акцию (дивидендная доходность - 0,36%).
- «Ведомости» пишут, что строительная группа «ЛСР» может в этом году провести вторичное размещение акций. По сведениям газеты, размещение планируется в Москве и Лондоне, и в ходе него компания планирует привлечь \$300-600 млн. Таким образом, инвесторам может быть предложено 12-20% от увеличенного уставного капитала.

Местное:

- По итогам 2009 года промышленное производство в Пермском крае снизилось на 10% по сравнению с 2008 годом. В декабре 2009 года по сравнению с декабрем 2008 года промпроизводство выросло на 22,1%. Таким образом, промышленность края успешно выходит из кризиса, и «дно» в экономике края было летом прошлого года (см. график справа).
- Компания En+Magnesium Limited (подконтрольна группе «Русал») продала свои 38,93% акций «Соликамского магниевого завода». Покупателем стала Nigolouto Holdings Limited. По сведениям «Коммерсанта», покупатели – это структуры близкие к мажоритарному акционеру.
- ОАО «Обувная фабрика «Модена» по решению суда получила право собственности на недостроенный жилой комплекс Zeppelin, который начинал возводить «Камтрансстрой Плюс». Кредиторы девелопера, которые инвестировали в строительство дома, надеются, что решение суда будет оспорено.



Напоследок:

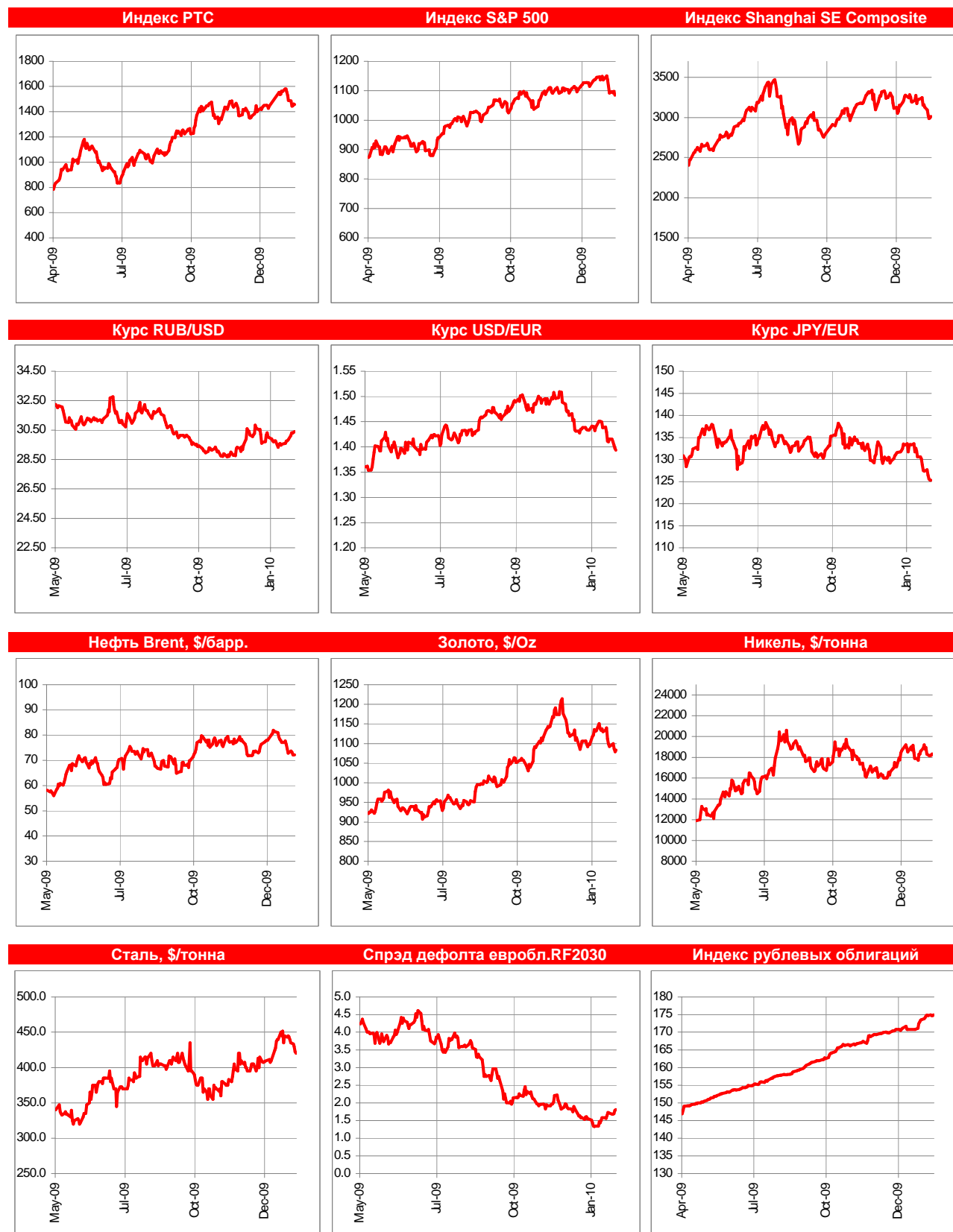
Приводим таблицу из отчета «The Global Competitiveness Report 2009-2010», составленный World Economic Forum[<http://www.weforum.org/pdf/GCR09/GCR20092010fullreport.pdf>]. Россия занимает одно из последних мест по уровню защиты прав миноритарных акционеров в мире. Это, возможно, объясняет хронически низкий уровень цен на российские акции (хотя бы, если смотреть на средний мультипликатор P/E)

1.19 Protection of minority shareholders' interests

In your country, to what extent are the interests of minority shareholders protected by the legal system? (1 = not protected at all; 7 = fully protected) | 2008-2009 weighted average

RANK	COUNTRY/ECONOMY	SCORE	1	MEAN: 4.4	7	RANK	COUNTRY/ECONOMY	SCORE	1	MEAN: 4.4	7
1	New Zealand	6.0				68	Spain	4.4			
2	Sweden	6.0				69	Slovak Republic	4.4			
3	Finland	5.9				70	Nigeria	4.4			
4	Norway	5.8				71	China	4.3			
5	Denmark	5.7				72	Mexico	4.3			
6	Singapore	5.7				73	Korea, Rep.	4.3			
7	Puerto Rico	5.6				74	Hungary	4.3			
8	Canada	5.6				75	Uruguay	4.3			
9	South Africa	5.5				76	Trinidad and Tobago	4.3			
10	Germany	5.4				77	Philippines	4.3			
11	Tunisia	5.4				78	Romania	4.3			
12	Mauritius	5.4				79	Libya	4.2			
13	Oman	5.3				80	Tanzania	4.2			
14	Namibia	5.3				81	Mali	4.2			
15	Jordan	5.3				82	Montenegro	4.2			
16	Qatar	5.3				83	Latvia	4.2			
17	Malta	5.2				84	Kuwait	4.2			
18	Australia	5.2				85	El Salvador	4.1			
19	Austria	5.2				86	Uganda	4.1			
20	United Arab Emirates	5.2				87	Colombia	4.1			
21	Netherlands	5.2				88	Czech Republic	4.1			
22	Luxembourg	5.2				89	Lithuania	4.1			
23	Malaysia	5.1				90	Kenya	4.1			
24	Cyprus	5.1				91	Pakistan	4.1			
25	United Kingdom	5.1				92	Cameroon	4.1			
26	Gambia, The	5.1				93	Côte d'Ivoire	4.0			
27	Belgium	5.1				94	Honduras	4.0			
28	United States	5.0				95	Tajikistan	4.0			
29	Chile	5.0				96	Albania	4.0			
30	Bahrain	5.0				97	Azerbaijan	4.0			
31	Israel	5.0				98	Turkey	3.9			
32	Ireland	5.0				99	Mauritania	3.9			
33	Greece	5.0				100	Dominican Republic	3.9			
34	Hong Kong SAR	5.0				101	Cambodia	3.9			
35	Japan	4.9				102	Madagascar	3.9			
36	India	4.9				103	Guyana	3.8			
37	Ghana	4.9				104	Ecuador	3.8			
38	Barbados	4.9				105	Mozambique	3.8			
39	Senegal	4.9				106	Slovenia	3.8			
40	Sri Lanka	4.9				107	Macedonia, FYR	3.8			
41	Switzerland	4.9				108	Nepal	3.8			
42	France	4.9				109	Kazakhstan	3.7			
43	Thailand	4.8				110	Guatemala	3.7			
44	Botswana	4.8				111	Croatia	3.7			
45	Jamaica	4.8				112	Argentina	3.7			
46	Saudi Arabia	4.7				113	Algeria	3.7			
47	Costa Rica	4.7				114	Chad	3.7			
48	Indonesia	4.7				115	Paraguay	3.7			
49	Syria	4.7				116	Bangladesh	3.6			
50	Taiwan, China	4.7				117	Georgia	3.6			
51	Estonia	4.7				118	Nicaragua	3.6			
52	Malawi	4.7				119	Lesotho	3.6			
53	Portugal	4.6				120	Bulgaria	3.6			
54	Iceland	4.6				121	Venezuela	3.5			
55	Benin	4.6				122	Burundi	3.5			
56	Zimbabwe	4.6				123	Armenia	3.4			
57	Peru	4.6				124	Italy	3.4			
58	Morocco	4.6				125	Kyrgyz Republic	3.2			
59	Brazil	4.6				126	Timor-Leste	3.2			
60	Egypt	4.6				127	Russian Federation	3.2			
61	Brunei Darussalam	4.5				128	Serbia	3.1			
62	Poland	4.5				129	Mongolia	3.1			
63	Panama	4.5				130	Suriname	3.1			
64	Ethiopia	4.4				131	Bolivia	3.1			
65	Burkina Faso	4.4				132	Ukraine	3.0			
66	Vietnam	4.4				133	Bosnia and Herzegovina	2.8			
67	Zambia	4.4									

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.