

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 29 апреля 2011 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

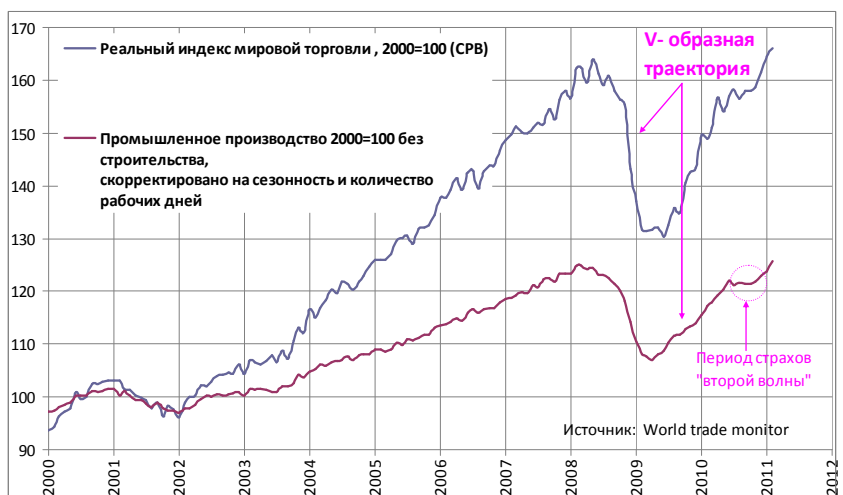
Бумага	Посл.	%
ПолусЗолот	1864	4.2%
Аэрофлот	68.9	2.7%
Магнит ао	3686.2	2.3%
Роснефть	247.4	2.2%
Ростел -ап	85.3	1.9%
Ураллий-ао	232.28	1.7%
Татнфт Зао	180.16	1.2%
Новатэк ао	365.63	0.9%
Сбербанк	101.14	0.9%
Система ао	32.184	0.8%
МТС-ао	253.77	0.7%
ЛУКОЙЛ	1904	0.5%
Сурпнфтз	29.269	0.3%
ГАЗПРОМ ао	231.9	0.3%
Газпрнефть	138.5	0.3%
Татнфт Зап	105.49	0.3%
Сбербанк-п	67.33	0.2%
ГМКНорник	7625	0.1%
ОГК-5 ао	2.469	0.0%
РусГидро	1.4099	0.0%
ОГК-3 ао	1.32	-0.1%
Сурпнфтз-п	15.951	-0.3%
ФСК ЕЭС ао	0.37321	-0.9%
Ростел -ао	165.48	-1.3%
РБК ИС-ао	38.701	-1.3%
Транснфт ап	40977	-1.5%
ВТБ ао	0.0894	-1.8%
ММК	26.851	-2.6%
СевСт-ао	498.1	-3.2%

нефти, но нам тут важнее тенденции. Внешне ожидания очень напоминают динамику цен на нефть. Так, в начале 2009 года, в самый пессимистический момент кризиса, когда нефть торговалась ниже \$40 за баррель, аналитики ожидали восстановления до \$60. С восстановлением экономики и ростом цен на нефть росли и ожидания. Примерно с марта ожидаемая средняя цена нефти 2012 года перешагнула отметку в \$100 за баррель, и в марте-апреле сложился консенсус, что нефть не будет ниже \$100.

Причина для такой смены ожиданий в большей мере связана с ростом мировой экономики и в меньшей с народными волнениями в MENA (Meadle East + North Africa). Иными словами, рост цен носит не временный, конъюнктурный характер, а вполне устойчив. Справа на графике представлены индексы мировой торговли и промышленного выпуска (последние точки – январь, статистика собирается с запозданием). 1-й квартал был своеобразным водоразделом,

Мировой фондовый рынок продолжает расти, американский S&P500 обновил посткризисные максимумы. Также на максимальные отметки вышел немецкий DAX. Но российские акции почему-то не двигаются вверх. Внутри дня были движения вниз, но и они оказались неудачными. Вчера «Газпром» вновь оказался на первой позиции в мире по чистой прибыли 2010 г., опередив ExxonMobil (см. далее). Это вновь поднимает вопрос, как долго инвесторы собираются терпеть эту диспропорцию. Не только акции монополии, но и остальной нефтегаз в России крайне дешев. Это только вопрос времени, когда ситуация исправится. Потому мы не слишком переживаем по поводу отсутствия роста индекса ММВБ в последние дни – траекторию угадать практически невозможно, тогда как направление рынка вверх нам представляется почти гарантированным.

Ниже мы представляем график изменения консенсус-ожиданий аналитиками средних цен на нефть в 2012 году (для WTI на NYMEX, средние ожидания по данным Bloomberg). Американские фьючерсы не совсем показательны, слегка искажены локальным избытком

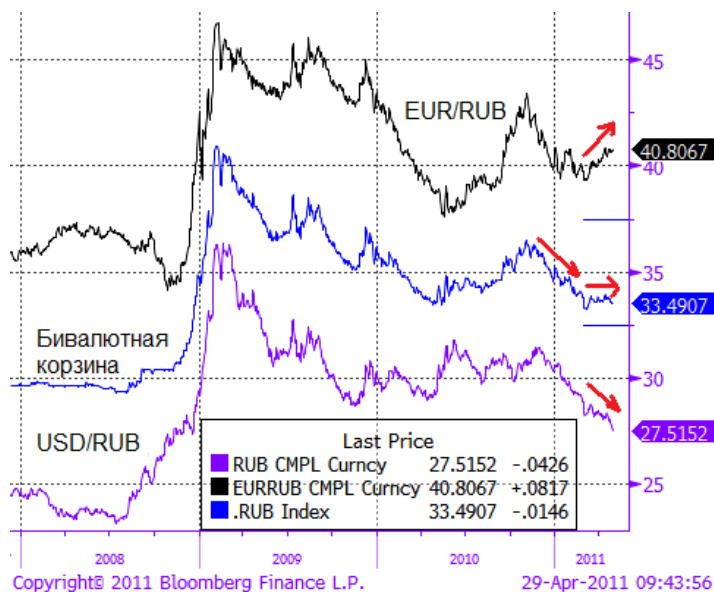


последние ожидания «второй волны» улетучились. Мировая экономика прошла свой Рубикон. Если судить по этим индексам – мировой кризис преодолен (нужно помнить только, что статистика всегда сродни средней температуре по больнице).

Эволюция ожидаемых цен на нефть влияет на российские показатели. Если по акциям движения остаются нереализованными, то в рубле вполне ощущается ростовой тренд.

Правда, мы по-прежнему считаем рост курса рубля к доллару (27,5 сейчас) «пустым». Справа представлен график рубля к бивалютной корзине, который остается примерно на прежнем уровне (также мы показываем верхнюю и нижнюю границу технического коридора Центробанка по корзине, 32.45 и 37.45 соответственно, до них еще далеко).

Основная причина движения рубля – падение доллара к евро и другим валютам. Считается, что это отражает стимулирующую монетарную политику ФРС Quantitative Easing-2 по расширению и без того избыточной банковской ликвидности. Это «нетрадиционная» монетарная политика в условиях «ловушки ликвидности» (то есть при нулевой учетной ставке, см. комментарий справа).



Падение доллара к евро имеет свои границы. Текущий курс в 1.48 \$/€ близок к посткризисному пику в 1.52 (конец 2009) и не так далек от исторического пика в 1.6 \$/€ (2008 г. перед кризисом). В этом смысле «реверсия» курса в ближайшее время вполне вероятна, доллар не может вечно падать.

Кроме этого, курс евро к доллару «фундаментально» очень дорогой, если смотреть на уровни определяемые паритетом покупательной способности. Мы ожидаем, что в ближайшие годы курс евро будет куда ближе к 1.3 \$/€ (а, можете и к 1 \$/€), чем к 1.6 \$/€. Сейчас баланс рисков на стороне укрепления доллара к евро, нежели продолжению его падения.

Прогноз Минэкономразвития о возможности укрепления рубля до 24-25 руб./\$, следует считать маловероятным, мы не видим курс ниже отметки в 26 руб./\$ (см. вчерашний обзор). Даже цифра в 26 руб./\$ маловероятна. Если курс ее достигнет, то только временно. Нас успокаивает стабильность бивалютной корзины, мы полагаем, что Центробанк неофициально вернулся к таргетированию этого показателя.

Наш прогноз имеет важное условие – нефть не должна расти выше \$150. Тогда, в перспективе 12 месяцев курс рубля может упасть до 28 за доллар и опустится ниже 40 рублей за евро. Мы сохраняем прогноз стабилизации рубля к доллару на уровнях около 28 руб. за доллар на ближайшие годы, что означает продолжение реального укрепления рубля.

Последствия политики ФРС не слишком ясны и среди некоторых инвесторов есть опасения неконтролируемого разгона инфляции, потери доверия к доллару, массового бегства инвесторов от него, что будет носить катастрофические последствия для мировой экономики. Такие инвесторы покупают золото или серебро, как «хедж». До нынешнего кризиса был только один случай политики QE – Япония 2001-2005 годов (который оказался вполне удачным).

Мы считаем рост золота пузырем, а вероятность того, что политика ФРС пойдет вразнос – крайне низкой. Но также верна и следующая логика – хеджирование долларовых проблем, это страхование, за страховку нужно платить. Те инвесторы, которые покупают золото или серебро по столь высоким уровням, скорее всего, получают минус долгосрочно, но зато они «застрахованы» от этого маловероятного события. Страхование – это игра с отрицательным математическим ожиданием (например «коэффициент убыточности» КАСКО в РФ около 50%). Многие осознают это, но продолжают покупать страховку, чтобы спать спокойно.

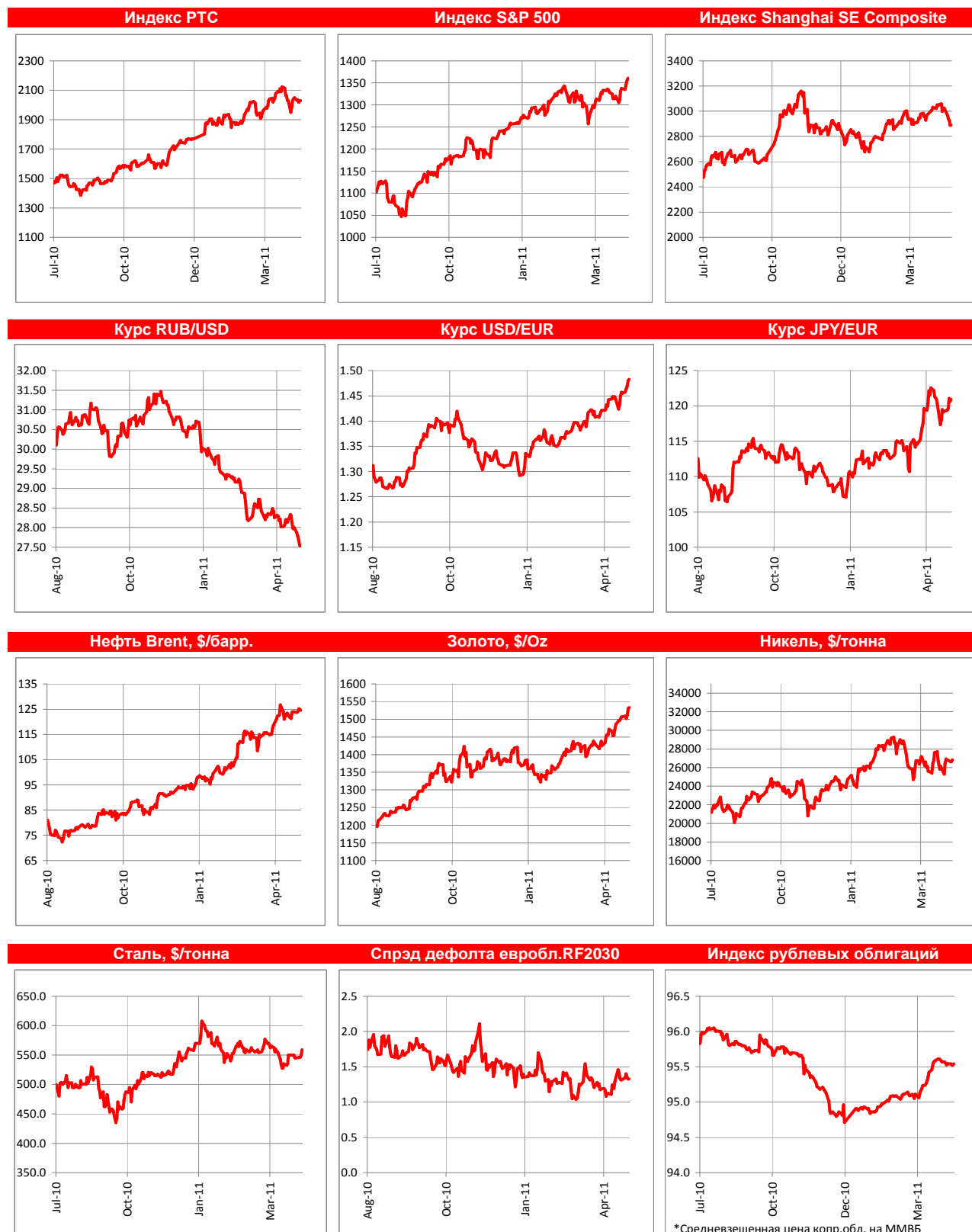
Вкратце:

- Правительство повышает экспортные пошлины на бензин, чтобы решить проблему дефицита топлива на внутреннем рынке. Пока официальных цифр нет, но как сообщают СМИ со ссылками на источники, с 1 мая пошлины вырастут на 44%. При этом повышение коснется только бензина, на дизельное топливо и на темные нефтепродукты она останется на прежнем уровне. Сейчас премия экспортных поставок составляет примерно \$100 за тонну, решение правительства увеличивает пошлину с \$305 до 408 за тонну. Таким образом, доходность внутренних и экспортных поставок выровняется, но прибыльность нефтяников снизится. В качестве варианта компенсации, правительство предлагает снизить акцизы или НДС. Однако экспортная пошлина на бензин вырастет с 1 мая, а когда будут снижены НДС и акцизы пока неясно. Так как правительство повышает пошлины на бензин, нефтяники, как вариант, могут увеличить выпуск дизтоплива, чтобы компенсировать выпадающие доходы, и снизить выпуск бензина. Таким образом, рынок нефтепродуктов перешел на ручное управление. Отдельные политики на этом фоне предложили национализировать нефтянку, однако это маловероятно.
- Компания «Соллерс» снизила чистый убыток по МСФО за 2010 год в 4,1 раза до 1,24 млрд. рублей. Выручка компании выросла на 59% до 55,3 млрд. рублей.
- «Роснефть» озвучила результаты работы за первый квартал 2011 года по US GAAP. Чистая прибыль компании выросла на 58,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$3,9 млрд. Выручка выросла на 36,3% и достигла \$20,123 млрд.
- «Балтика» объявила buy-back на 11,5 млрд. рублей. На эту сумму можно выкупить до 5% от акционерного капитала. Цена приобретения одной обыкновенной акции составит 1407 рублей, привилегированной – 1286 рублей. Объявленные цены были выше рыночных котировок, и вчера на этой новости акции показали рост в 8%. Бумаги будут выкупаться с 1 июня по 22 июля. Заметим, что компания практически не инвестирует в развитие (рынок насыщен), что позволяет ей платить достаточно неплохие дивиденды.
- «Газпром» по итогам 2010 года стал самой прибыльной компанией в мире (формально на первом месте Nestle с прибылью в \$33 млрд., однако большая часть прибыли – это разовые операции), заработав почти \$32 млрд. и обогнав Exxon. При этом по капитализации российская компания заметно уступает американской. При этом в отличие от Exxon, у «Газпрома» сохраняется потенциал наращивания прибыли за счет роста внутренних тарифов на газ. Как следует из отчетности, в 2010 году прибыль выросла на 26% до \$32 млрд. При этом поставки на европейские рынки сохранились на уровне 2009 года. Основной прирост прибыли был обеспечен ростом внутренних тарифов на газ: в 2010 году они выросли на 15%. Таким образом, сейчас компания торгуется с мультипликатором P/E=5,8, что очень дешево.
- Сегодня Лондонская биржа не работает. В стране выходной из-за королевской свадьбы.

Местное:

- ФСФР зарегистрировала допэмиссию акций «Уралкалия», которые размещаются для конвертации бумаг «Сильвинита». Таким образом, теперь никаких препятствий для завершения объединения двух компаний не осталось. «Акрон», похоже, смирился с коэффициентами конвертации и вчера заявил, что намерен продать свой пакет акций «Уралкалия», которые получит вместо «Сильвинита». По нашим расчетам, «Акрон» получит 2,7% объединенной компании.
- ФАС подозревает «Пермский завод силикатных панелей» в нарушении закона о рекламе. По мнению ведомства, завод в своей рекламе строительства домов не указывал о месте получения проектной декларации, что предусмотрено законом «Об участии в долевом строительстве». Теперь заводу грозит штраф от 100 до 500 тыс. рублей.
- «Добрыня» на месте кинотеатра «Экран» в Закамске планирует построить торгово-развлекательный комплекс. По словам К. Окунева, проект будет готов к концу года. Сейчас компания ищет инвесторов для участия в этом проекте, чтобы «не обращаться в банковский сектор».

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.