

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 29 июня 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.347	6.4%
Сургнфгз-п	13.69	5.2%
<b>Роснефть</b>	203.1	3.4%
ВТБ ао	0.079	3.1%
<b>Сбербанк</b>	80.13	2.4%
ММК	23.06	2.1%
СевСт-ао	330	1.8%
Магнит ао	2620	1.8%
<b>Трансф ап</b>	28880	1.8%
<b>ГМКНорник</b>	4877	1.5%
ОГК-5 ао	2.24	1.5%
Сбербанк-п	58.22	1.3%
МТС-ао	246	1.1%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	154	1.1%
Новатэк ао	211.2	0.5%
<b>Татнфт Зао</b>	143.7	0.5%
<b>Сургнфгз</b>	28.89	0.5%
УралСви-ао	1.03	0.4%
Татнфт Зап	71.46	0.2%
РусГидро	1.618	0.1%
Уркалий-ао	116.7	0.1%
Система ао	27.5	0.0%
Аэрофлот	59.5	0.0%
<b>Газпрнефть</b>	123.4	-0.2%
Ростел -ао	116.1	-0.5%
ПолюсЗолот	1605	-0.6%
РБК ИС-ао	37.06	-0.9%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1685	-1.2%
ОГК-3 ао	1.729	-2.0%
Ростел -ап	69.5	-3.5%

Вчера рынок вырос на 1% по индексу ММВБ, что трудно назвать трендом. По большому счету рынок колеблется на месте. Можно обсуждать только отдельные «темы». Так, вчера значимый рост показала «Роснефть». Накануне появились сообщения о том, что 1% пакет «Роснефти» был использован ВР как залог по кредиту, что некоторые использовали как повод для покупок. Поскольку вчера «ЛУКОЙЛ» опустился на 1.2%, то некоторые комментаторы могут заявить, что инвесторы «перекладывались» из этой акции в «Роснефть». При всей правдоподобности этой истории, она вполне может оказаться ложной.

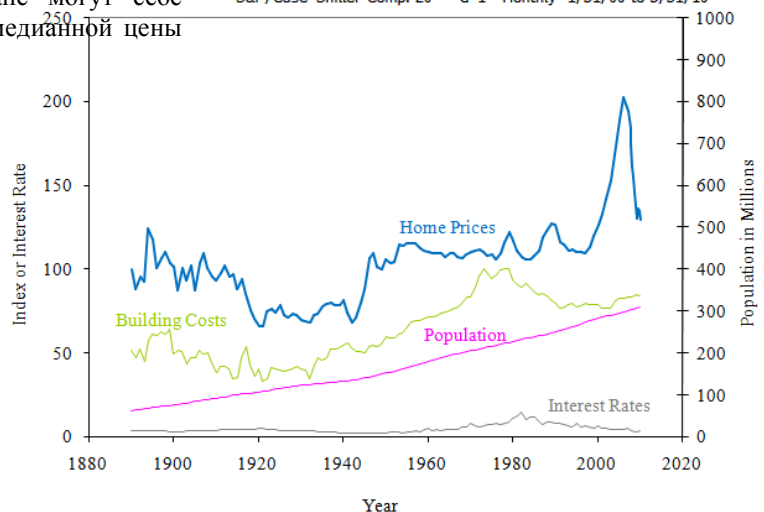
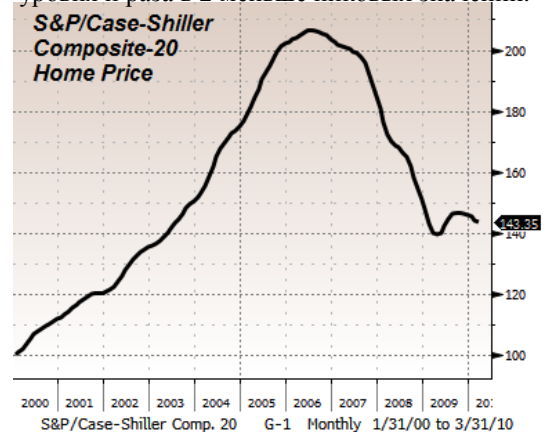
По большому счету, писать не о чем. В сегодняшних «Ведомостях» комментарий ко вчерашнему рынку можно понять так: российские акции зависят от урагана «Алекс» в Мексиканском заливе. Если погода будет буйствовать, то вырастет нефть, а за ней отечественный фондовый рынок. Мы можем прибегнуть к другой банальности и заявить о «летнем затишье». Вчера на оборот по акциям на ММВБ был 37 млрд. рублей, что примерно в 1.5 раза меньше «нормального» уровня и раза в 2 меньше пиковых значений.

Вчера в США был опубликован индекс Кейса-Шиллера/S&P, отражающий по 20 территориям США. Данные опубликованы за апрель, и по этим данным недвижимость в США вновь начала сползать после «отскока» 2009 года.

Этот индекс считается по сопоставимым продажам – учитываются только стоимость домов, которые не подвергались улучшениям и переделкам. Цель индекса – показать инвестиционную доходность недвижимости. Это важно потому, что другие индикаторы, такие как медианная стоимость домов могут расти из-за повышения благосостояния общества. Более богатые граждане могут себе позволить более дорогую недвижимость, но рост медианной цены дома не означает, что на этом повышении можно заработать.

Мы также приводим график с длительной историей стоимости домов в США по данным Роберта Шиллера ([www.irrationalexuberance.com](http://www.irrationalexuberance.com)), включая данные о росте населения, строительных издержках и процентных ставках. Из графика следует, что стоимость домов в США до сих пор остается высокой, примерно на 20% выше исторической нормы. Поэтому продолжение сползания недвижимости в США возможно. Другое дело, что это снижение не обязательно будет означать катаклизмы и новое ухудшение финансовых рынков. Большая часть снижения уже прошла, котировки ипотечных облигаций

## Рынки накануне:

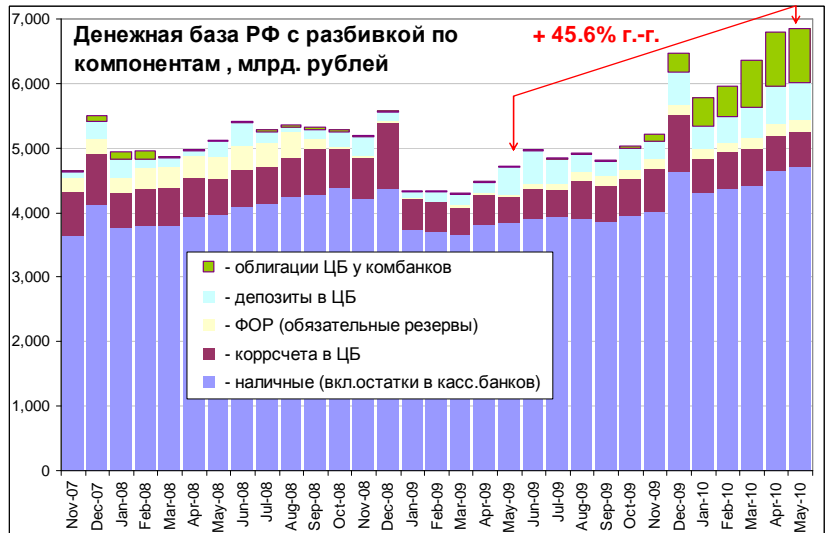


(Asset backed securities и их основной подкласс Collateralized debt obligation), скорее всего, уже учитывают будущие потери. Финансовые компании учитывают облигации по методу «fair value», что на деле является учетом по рыночным котировкам (в противоположность другому бухгалтерскому методу historical value – по цене приобретения). Рыночные котировки «токсичных» ABS учитывают потери, возможно, с избытком.

Итак, не следует ожидать ухудшения финансовых рынков на этом основании. Но также не следует ожидать скорого роста стоимости квадратных метров в России. Пузырь недвижимости носил общемировой характер. Роберт Шиллер показывает, что большую роль в этом играл эффект заражения, или bandwagon effect. Сначала рост недвижимости проходил в гламурных зонах, таких как Нью-Йорк или Калифорния. Глобализация привела к тому, что инвесторы стали искать доходности в других зонах, таких как Москва или Афины. Оттуда волна интереса к инвестициям в недвижимость распространилась в регионы. Если эта логика верна, то продолжение сползания недвижимости в США будет оказывать депрессивное влияние на другие регионы мира.

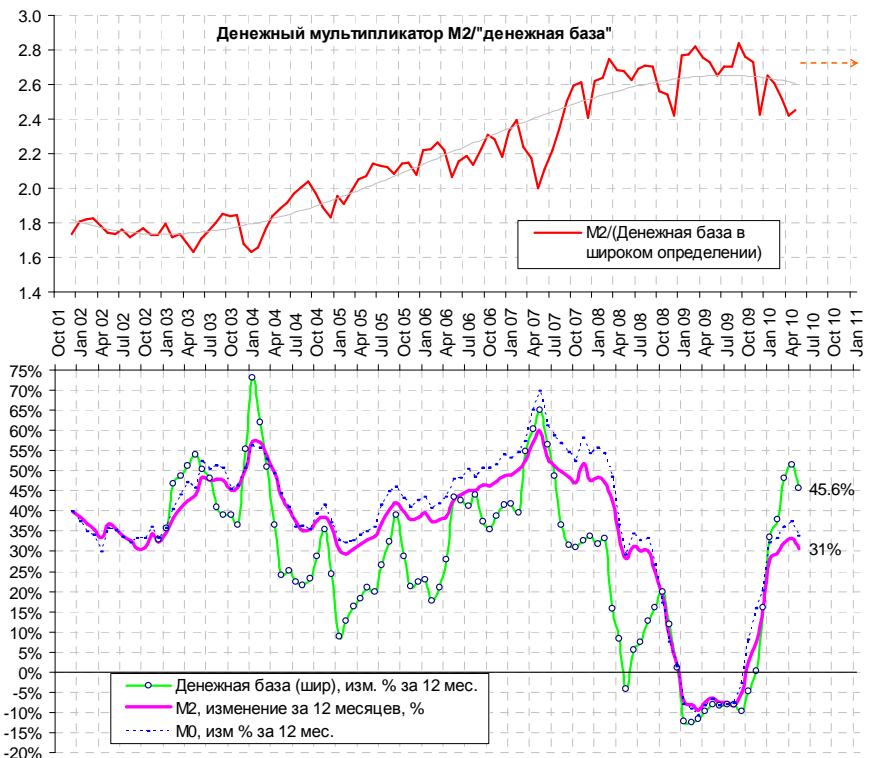
Мы давно не писали о монетарной политике в России. Вчера был опубликован агрегат М2 за май, темпы роста которого замедлились, если считать в формате «к аналогичному периоду прошлого года» до 31% (по итогам апреля рост был +33% Y-o-Y).

Все деньги в стране появляются из Центрального банка РФ. Если он покупает доллары на валютном рынке, он рассчитывается «свеженапечатанными» рублями (деньги бывают безналичными и поэтому они не «напечатаны»). Другой источник рублей в стране – траты Резервного фонда и фонда Нацблагосостояния, трата которых на самом деле есть эмиссия («печатание») рублей. Все первичные рубли отражаются в «денежной базе», которая приведена на графике. Денежная база разбивается на компоненты, включающие облигации Центрального Банка России (их называют «бобры», зеленые столбики вверх). Выпуская эти бумаги ЦБ пытается связать избыточную рублевую ликвидность.



Выпущенные рубли в экономике разбиваются на две части. Первая – это бумажные рубли (и монеты) на руках населения и у предприятий, это агрегат М0 (4.2 трлн. рублей по итогам мая). Есть еще одна часть – это рубли на счетах банков, текущие счета и срочные депозиты. Сумма наличных на руках и счетов в банках это и есть агрегат М2.

Соотношение М2 (16.8 трлн. рублей по итогам мая) к «денежной базе» (6.86 трлн. рублей) это «банковский мультипликатор». Экономические агенты и банки «размножают» рубли. Если мы кладем рубль на счет «Урал-ФД», мы думаем, что он там, тогда как он «работает» в экономике в виде выданного банком кредита. Степень размножения рублей (мультипликатор) отражена на верхней части графика. Денежная база, М2 и М0 не являются идеальными измерениями денег. Если у вас есть акции и вы можете думать, что ваши деньги размещены в них, но



акции не учитываются в агрегатах. В них не учитываются частные займы, ссуды предприятий, векселя или облигации. Денежные агрегаты не идеальны, но все равно дают какую-то информацию. Наши исследования

показывают, что колебания агрегатов заметно влияют на темпы инфляции (с лагом порядка 14 месяцев) и на темпы экономического роста (с меньшим лагом).

Рост предложения денег после кризиса должен привести к ускорению экономического роста (мы ожидаем +5% по ВВП в этом году) и некоторому ускорению инфляции (ближе к 10% в следующем году)

## Вкратце:

- Вчера прошло общее собрание акционеров «Норникеля», на котором был утвержден дивиденд в 210 рублей за одну акцию (доходность – 4,3%). Также акционеры избрали совет директоров. Однако получилось так, что от «Русала» в совет попало только три представителя, хотя у него четыре места (всего в совете 13 директоров). По мнению «Русал», менеджмент «Норникеля» перевел квазиказначейские акции на офшорные компании, не поддерживая кандидатуру А. Волошина. «Русал» уже заявила о своих намерениях переизбрать совет директоров, созвав для этого внеочередное собрание акционеров.
- Финансовый директор «ТНК-ВР» Д. Мьюир считает, что ВР не собирается продавать свою 50%-ую долю в российской компании. По его словам, авария на нефтяной платформе в Мексиканском заливе не повлияла на работу «ТНК-ВР». Об этом также заверил И. Сечина глава ВР Т. Хейнворд в ходе вчерашней встречи. Сейчас ВР аккумулирует средства для ликвидации последствий аварии. Были слухи о том, что компания начала продавать свой пакет акций в «Роснефти», вызвав падение котировок акций российской компании. Однако в конце прошлой недели стало известно, что ВР не продавала бумаги и отдала их в обеспечение по кредиту.
- М. Абызов сообщил, что в ходе IPO «Мостотреста», которое запланировано на конец 2010 – начало 2011 года, деньги будет привлекать сама компания, предложив инвесторам акции нового выпуска.
- Президент Белоруссии А. Лукашенко подписал указ об акционировании в 2010 году «Беларуськалия». Преобразование должно привлечь на предприятие стратегических инвесторов, в том числе зарубежных. Мы полагаем, что вряд ли компании удастся повторить успех «Уралкалия». Также власти Белоруссии намерены акционировать две нефтепроводные компании.
- «Роснефть» вчера официально заявила, что исполнит решение Верховного суда Нидерландов и выплатит Yukos Capital около 12,9 млрд. рублей. Однако ранее эксперты были склонны полагать, что «Роснефть» не станет платить, так как для России все вопросы, связанные с «ЮКОСом» являются более политическими, чем экономическими.

## Местное:

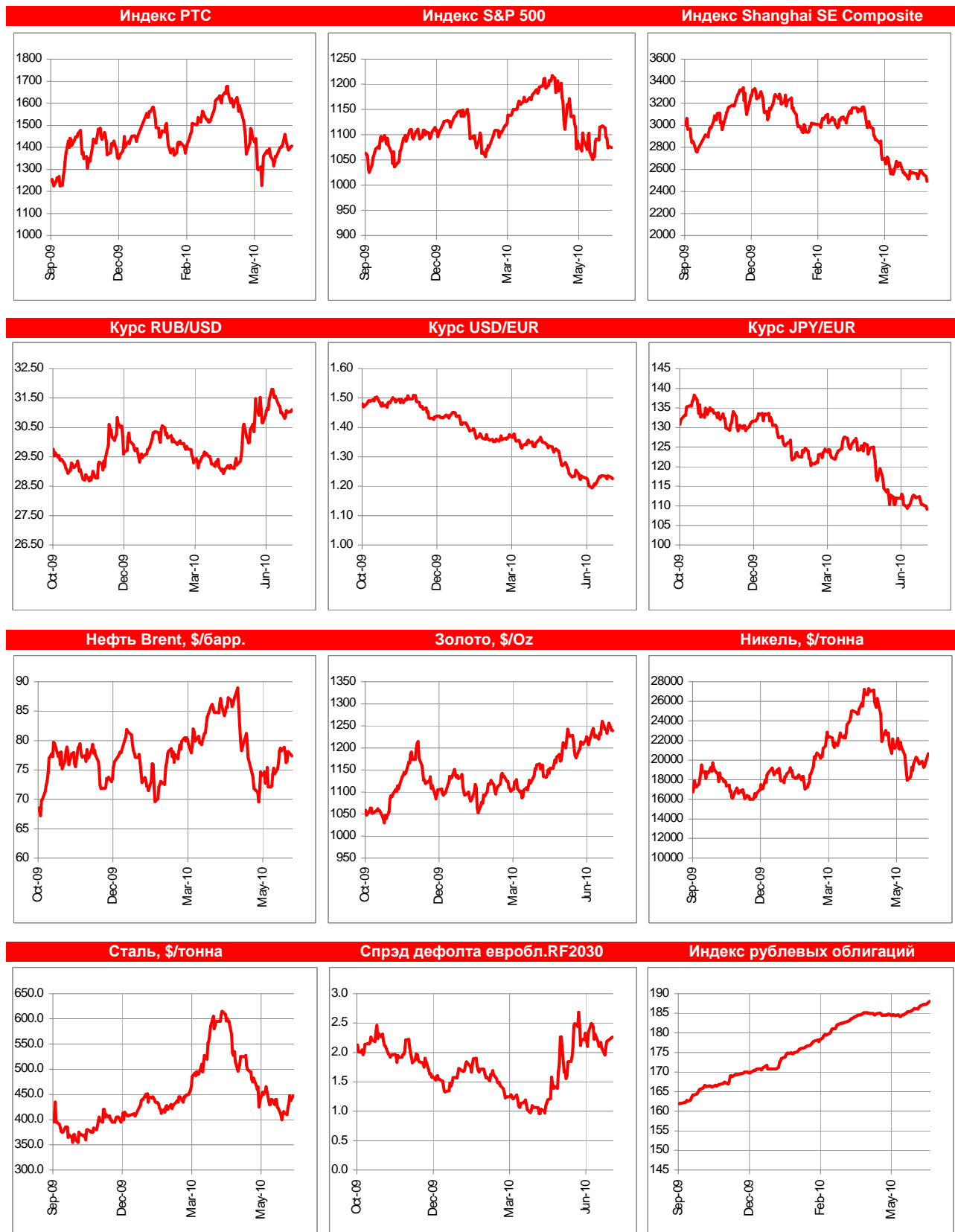
- Из-за отсутствия кворума годовое собрание акционеров «Мотовилихинских заводов» было признано несостоявшимся. По данным депозитария к началу собрания зарегистрировались владельцы 40,54% акций. Более 50% акций контролируют компании, аффилированные с ИФГ «Русь», 25% - «Проминвест» («дочка» «Рособоронэкспорта»). Получается, что на собрание не пришли представители структур «Русь». Повторное собрание назначено на 24 июля.

## Напоследок:

На графике сопоставлены колебания курса евро и консенсус-прогноз по данным Bloomberg курса евро на конец года (порядка 60 оценок от разных прогнозистов). Как мы видим, пользы от консенсус-прогноза не много. Куда рынок, туда и прогноз, вряд ли наоборот.



# 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.