

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 5 июля 2010 г.

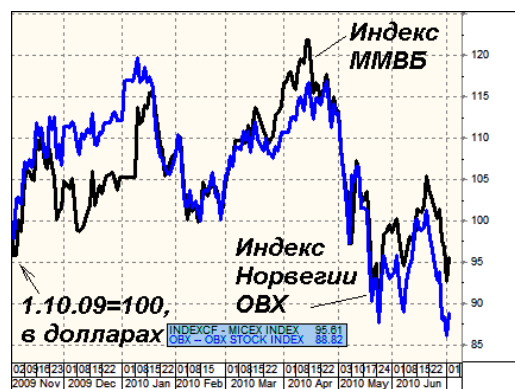
Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РусГидро	1.534	4.9%
Система ао	26.588	3.9%
Трансф ап	26700	3.8%
Новатэк ао	214.05	3.1%
ГАЗПРОМ ао	148.25	3.1%
Татнефть Зао	141.37	3.1%
ГМКНорник	4505	3.1%
ВТБ ао	0.0734	3.0%
Ростел -ап	68.3	2.9%
ФСК ЕЭС ао	0.343	2.7%
Сургнфз	27.341	2.3%
Уркалий-ао	114.86	2.2%
Роснефть	189.01	1.9%
ЛУКОЙЛ	1586.4	1.9%
Ростел -ао	108	1.6%
СевСт-ао	300	1.5%
ОГК-3 ао	1.609	1.5%
Сбербанк-п	53.37	1.3%
Газпромнефть	113.47	1.1%
МТС-ао	230.6	1.0%
Аэрофлот	55.69	0.9%
Татнефть Зап	66.86	0.8%
ОГК-5 ао	2.151	0.5%
РБК ИС-ао	33.55	0.4%
Сбербанк	72.98	0.3%
ПолюсЗолот	1518	0.3%
Сургнфз-п	12.899	0.2%
ММК	21.48	-0.4%
Магнит ао	2500	-1.8%
УралСви-ао	0.971	-1.8%

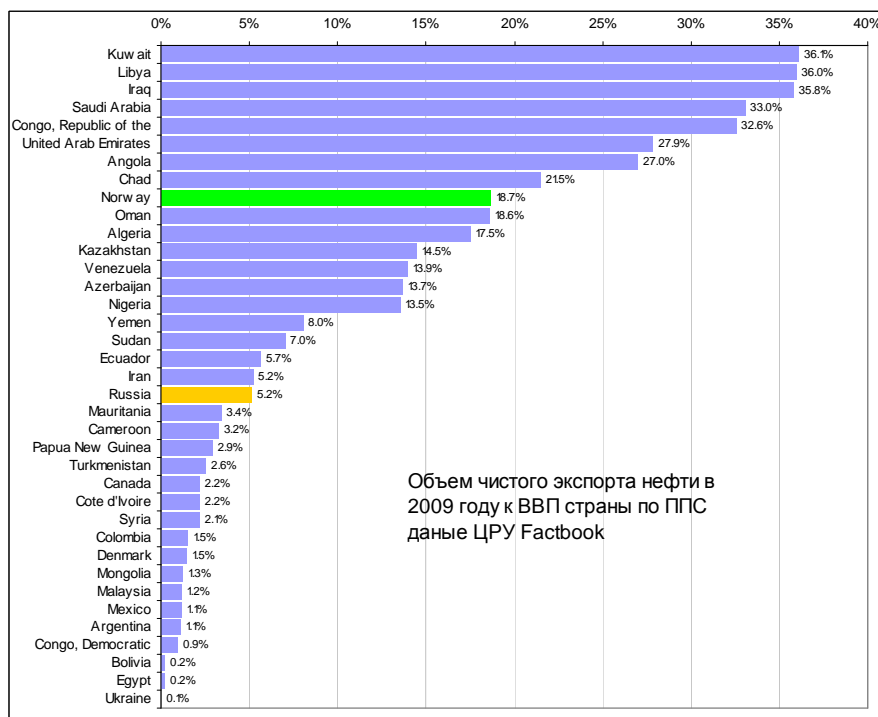
Пятница принесла «отскок» фондовому рынку. Индекс ММВБ вырос на 2%. Очевидная причина подъема – был отыгран неоправданный по размерам обвал четверга, когда индекс ММВБ упал на 4.2%, тогда как остальные суверенные индексы снизились не более 2%. Подъем в России, однако, не был уникальным, восстанавливались другие фондовые рынки.

Справа на графике мы приводим сравнительную динамику фондового индекса Норвегии OBX и индекса ММВБ, нормированные 100 на 1 ноября 09 г. Движения рынков вполне синхронные, что, впрочем, наблюдается сейчас по многим активам с развивающихся и развитых рынков. Можно сравнить колебания основной бумаги Норвегии – государственной «Статойл» (капитализация \$62 млрд.) и «Газпрома» или «ЛУКОЙЛа» и мы обнаружим такую же синхронность. Правда, мультипликатор P/E_2010 «Статойла» равен 8.8, а у отечественного «Газпрома» 4.1 (больше чем в 2 раза дешевле) и мы не уверены, что долгосрочная судьба этих акций будет одинаковой.

Рынки накануне:



Также интересно, что «Статойл» на 67% принадлежит правительству, куда больше, чем у «Газпрома» (51%). Норвегия является страной, которая крайне зависит от рынка углеводородов, хотя и весьма развитой. ВВП на душу населения в Норвегии составляет \$52.5 тыс. (по ППС), что больше чем в США – \$46.4, тогда как в России – \$15 тыс.



Справа приведены графики зависимости экономики от экспорта нефти за 2009 год. Россия оказывается зависимой от нефти в куда меньшей степени, чем многие другие нефтяные страны. Данный график не учитывает экспорт газа (ни для одной страны, включая Норвегию, которая также продает газ). Экспорт газа из России в 2009 году составлял примерно треть от экспорта нефти и нефтепродуктов. Дополнительный учет газа не сможет кардинально изменить положение РФ в этом списке.

В нашей стране большинство наблюдателей избыточно фиксированы на нефти. Куда бы не

двигалась стоимость барреля, вопли (ужаса?) не прекращаются. Если нефть растет – плохо, если падает – тоже плохо. Что, несколько раздражает.

Когда люди рассуждают о курсе рубля, разговоры также сводятся к стоимости нефти. Однако, график справа, ставит это под сомнение. Рубль движется вполне синхронно с другими валютами. До кризиса 2008 года рубль плавно укреплялся, возможно, чуть плавнее чем другие валюты из-за вмешательства ЦБ РФ, который к этому моменту подкопил \$600 млрд. в резервах.

В кризис политика «плавной девальвации» привела к тому, что рубль достиг апогея на 3 месяца позже, чем другие валюты, с которыми мы сравниваем. Кстати, все приведенные валюты не относятся в полной мере к свободно плавающим, и по ним проводятся некоторые интервенции. Рубль до кризиса, напомним, относится к категории «привязанных» валют (pegged currency).



Колебания после кризиса можно было бы объяснять возвратом капитала из долларовой зоны, репатриацией валютой выручки или ценами на нефть. Но синхронность колебаний рубля с другими валютами порождает сомнения в том, что эти факторы важны. Создается впечатление, что доллар колеблется к этим валютам, а не наоборот.

Разница в наклоне рублевого курса и других валют легко объясняется инфляцией. В 2007-м, напомним, инфляция была 11,9%, в 2008-м – 13,3%, в 2009-м 8,8% и с начала года по май еще 4%. Изменение уровня цен за эти 3,5 года составляет 43%. Среди перечисленных стран самая высокая инфляция в Бразилии и за этот же период цены выросли на 19%, в Норвегии и Австралии не больше 10%. Разница, согласно теории паритета покупательной способности должна отражаться в номинальном курсе, что и происходит на графике.

Вкратце:

- В правительстве продолжают дебаты относительно экспортных пошлин на сырье. Минфин уже давно выступает за введение 10%-ой экспортной пошлины на медные катоды, 5% - на калийные удобрения и повышение с 5% до 7% пошлины на никель. Однако Минпромторг выступил против этой инициативы и направил в Минфин свои замечания. В частности, по расчетам ведомства, для того, чтобы «Уралкалий» с «Сильвинитом» развивали новые мощности, прибыль с одной тонны удобрений должна составлять \$150-200 (для такой прибыли компании должны продавать калий по \$400-450 за тонну). Мы согласны с этими расчетами: по нашим оценкам именно при такой цене проект «Сильвинита» по разработке Половодовского участка становится рентабельным. У «Уралкалия» граница рентабельности ниже, так как они не потратились на покупку лицензий.
- По данным Центробанка, во втором квартале 2010 года чистый ввоз капитала частным сектором в Россию составил \$4,5 млрд. против оттока в \$14,7 млрд. в первом квартале. Общий приток капитала в страну во втором квартале составил \$14,7 млрд. против оттока в \$10,8 млрд. в первом квартале 2010 года. Торговый баланс (экспорт – импорт) за первое полугодие составил \$84 млрд. против \$43 млрд. в прошлом году.
- Ситуация вокруг голосования акционерами «Норникеля» на общем собрании продолжает набирать обороты. Бывший председатель совета директоров компании А. Волошин отказался подписывать протокол общего собрания из-за выявленных нарушений. По его мнению, в ходе собрания акционеры были неправильно проинформированы относительно кворума: на собрании было объявлено, что кворум составил 75,7%, но в отчете указана цифра 92,85%. Другое нарушение касается сделки с заинтересованностью между «Норникелем» и одной из его «дочек». По этому вопросу мажоритарные акционеры не имеют права голоса. «Русал» не принимал участие в голосовании по этому вопросу, а голоса «Интерроса» были учтены, что также является нарушением законодательства. Таким образом, А. Волошин объяснял причину конфликта между основными акционерами «Норникеля», который возник после собрания. Напомним, что по итогам общего собрания акционеров «Русал» получил только три места в совете директоров, хотя раньше у компании было четыре места.

- Ситуацией на «Норникеле» уже заинтересовалась ФСФР, и глава ведомства В. Миловидов заявил, что если будут выявлены нарушения, то собрание может быть признано неправомочным.
- «Полюс золото» подтвердило, что его акционером стал Д. Рыболовлев. Его доля составила чуть меньше 10%. По итогам пятничных котировок стоимость этого пакета составляет около \$920 млн.
- «Транснефть» опубликовала отчетность по МСФО за первый квартал 2010 года. Прибыль компании по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла на 81% до 34,8 млрд. рублей. Выручка увеличилась на 21% до 102,8 млрд. рублей. Затраты компании выросли на 51% до 61 млрд. рублей.
- «НЛМК» по итогам первого квартала заработал \$132 млн. прибыли против убытка в \$194 млн. годом ранее. Выручка выросла на 31% и составила \$1,7 млрд.
- Россия поставила новый рекорд по добыче нефти – 10,13 млн. баррелей в сутки по итогам июня. Таким образом, Россия продолжает оставаться лидером по добыче нефти.

Местное:

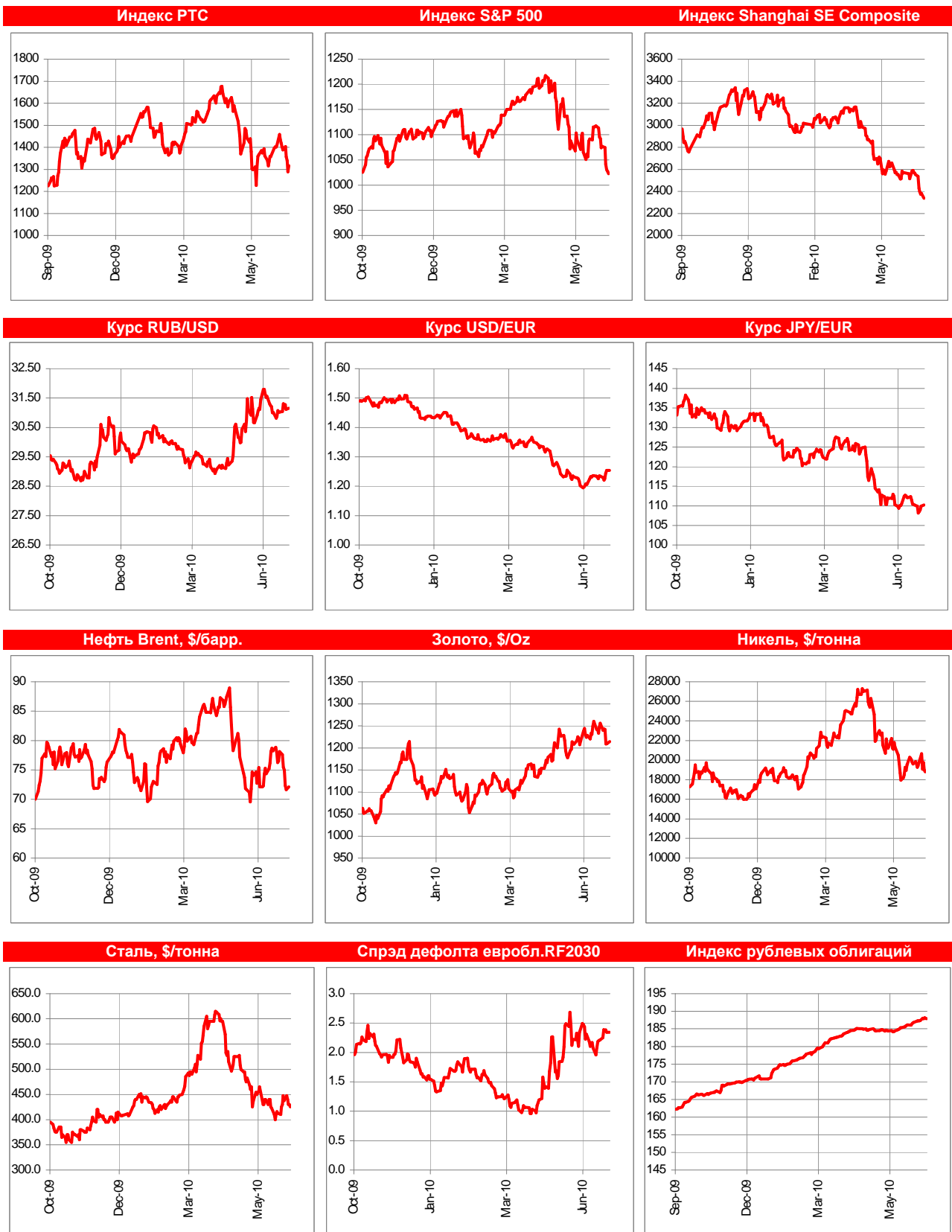
- «Сильвинит» опубликовал отчетность по МСФО за 2009 год. Прибыль компании за прошлый год упала в 1,7 раза до 10,517 млрд. рублей. Выручка сократилась в 1,6 раза и составила 34 млрд. рублей.
- «КД Групп» завершила реструктуризацию задолженности перед «Росбанком» на сумму в 250 млн. рублей. Согласно схеме реструктуризации, «Росбанку» переходят с правом обратного выкупа часть активов девелопера.

Напоследок:



На картинке приведена география разлива на нефтяной платформе ВР по данным Bloomberg. Стрелками обозначены течения, и обозначена прогнозная зона загрязнения.

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.