

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 8 июня 2010 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Сбербанк	71.14	1.4%
Сбербанк-п	55.26	1.1%
Ростел-ап	71.76	1.0%
Магнит ао	2780	0.2%
Роснефть	222.98	0.1%
Сургнфгз-п	12.4	-0.1%
УралСВИ-ао	0.991	-0.3%
ЛУКОЙЛ	1615	-0.4%
Уркалий-ао	116.8	-0.6%
МТС-ао	231.55	-0.9%
ГМКНорник	4867.9	-1.0%
Сургнфгз	27.501	-1.0%
Ростел-ао	101.7	-1.2%
Новатэк ао	200.43	-1.2%
Трансф ап	26525	-1.2%
Татнфт Зао	132.37	-1.4%
ГАЗПРОМ ао	160.59	-1.5%
Татнфт Зап	69.97	-1.8%
ВТБ ао	0.0732	-2.1%
ОГК-5 ао	2.327	-2.2%
РБК ИС-ао	39.1	-2.2%
ПолусЗолот	1492.7	-2.4%
Аэрофлот	58.72	-2.4%
Система ао	26.562	-2.6%
РусГидро	1.58	-2.8%
ОГК-3 ао	1.63	-2.8%
СевСт-ао	319.5	-3.1%
ФСК ЕЭС ао	0.31	-3.1%
Газпромнефть	116	-4.0%

огромная вероятность того, что либо Греция, либо Венгрия, либо какая-либо другая страна объявит дефолт. Другое дело, что несмотря на изобилие крахов государств истории, экономика мира росла, финансовые рынки двигались вверх.

Чего действительно следует опасаться – так это развала финансовых рынков и эффекта домино. Финансовая система остается уязвимой, о чем говорят высокие величины спредов между рискованным и обеспеченным кредитованием в банковской среде. Бесперебойное функционирование финансовых рынков крайне необходимо для здоровья экономики. Экономисты в своих моделях утверждают, что «сбережения = инвестициям». Бытовое понятие «сбережений» не соответствует тому, что принято в науке. Сбережения должны превращаться в траты – реальные инвестиции в основные или оборотные средства бизнеса, покупка иностранных обязательств. Инвестиции – это то, что позволит производить новый продукт в будущем. Деньги под матрасом не являются инвестициями. И даже покупка старого жилья не признается экономистами инвестициями – это просто смена владельца. Если финансовая система больна и не выполняет свою функцию посредника – превращение сбережений в инвестиции, тогда ВВП начинает падать. Банки могут получать вклады, но не выдавать кредиты, это означает, что часто дохода не превращается в траты. Хуже того – этот процесс может становиться самоподдерживающимся, когда падение экономики еще больше ломает функционирование финансовых посредников, из-за этого страдает реальный сектор и экономический спад набирает обороты. Практически все спады капитализма (развал СССР и спад в 90-е в России – другая история) были ассоциированы с

## Рынки накануне:

Вчера российский рынок открывался в плохих условиях. Индекс ММВБ открылся с минусом около 3%, затем весь день восстанавливался. Полностью нивелировать потери не удалось и результат по дню -0.8%.

Утреннее уныние, напомним, было связано с американским торгами пятницы, где индекс S&P500 закрылся -3.4%. Курс евро к доллару в конце прошлой недели ушел ниже круглой отметки в 1.2 \$/€ (1.198 сейчас). Пятничные страхи, напомним, возникли из-за Венгрии, которая пригрозила дефолтом. Как всегда, дефолт – это политическое решение, выбор что важнее – инвесторы, доверившие деньги правительству или электорат, получающий выгоды.

Ниже мы приводим график из книги Рогофф и Райнхарт «This time is different». На нем приведена доля стран находящихся в дефолте или реструктуризирующих внешние долги. Доля измерена по мировому ВВП.

Период 2000-х был сравнительно спокойным по мировым меркам – проблемных стран было не так много. История говорит нам, что дефолты более чем возможны и поэтому есть

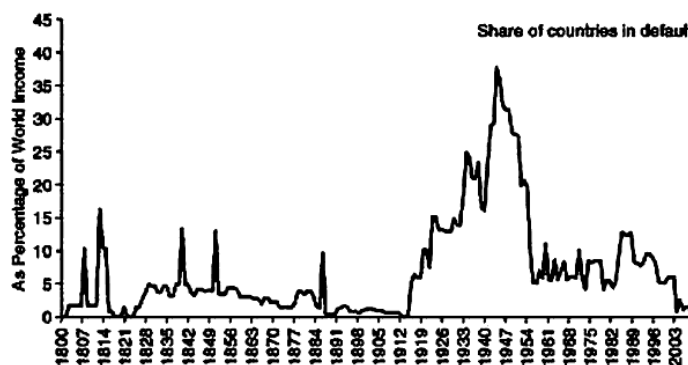


Figure P.1. Sovereign external debt, 1800–2008: Percentage of countries in external default or restructuring weighted by their share of world income.



развалом банков. Великая Депрессия США или «потерянное десятилетие» Японии, возможно, имеют корни в том, как сбережения превращаются в кредит и инвестиции. Именно поэтому нас не пугает сам факт возможного дефолта стран сам по себе, как мы опасаемся потенциального развала финансовой системы.

Инвесторы, похоже, также воспринимают проблемы Европы серьезно. Сегодня Bloomberg публикует глобальный опрос инвесторов, который основан на случайном опросе тысячи пользователей своего информационного сервиса (всего в мире 300 тыс. подписчиков), с учетом веса разных регионов. Справа приведены ответы на два вопроса – Q.1 какой регион предлагает лучшие возможности для инвесторов и Q.2 какой регион представляет худшие возможности. Можно было выбрать один или два ответа (поэтому сумма может не равняться 100%).

Инвесторы, составляющие костяк подписчиков Bloomberg, очень отрицательно высказываются относительно ЕС (51%), Великобритании (25%), Японии и Китая (по 19%) и Ближнего востока. Инвесторы предпочитают США (39%) и страны BRIC кроме нашей страны. Китай, Бразилия и Индия занимают по 27-29%. Россия в этом опросе смотрится совершенно нейтрально – она мало волнует инвесторов, как в положительном, так и отрицательном плане. Мы остаемся оптимистами в отношении российских акций, ожидая от них

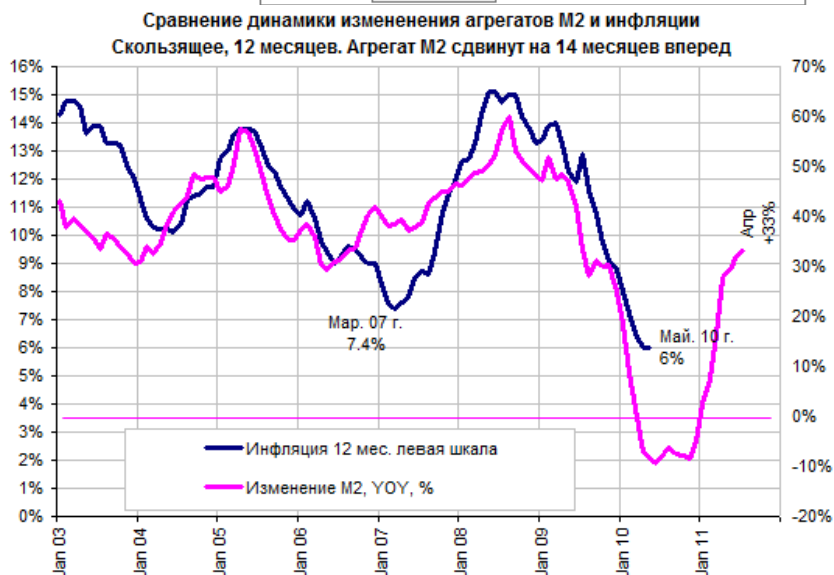
Q.1 Один или два рынка с лучшими возможностями в следующем году	Q.2 Один или два рынка с худшими возможностями в следующем году	
39	9	The United States
29	5	Brazil
28	19	China
27	2	India
12	51	The European Union
7	19	Japan
7	8	Africa
6	8	Russia
4	25	The United Kingdom
4	15	Middle East
4	1	None of these
5	6	Have no idea

опережающего роста по сравнению с другими странами. Причина в том, что отечественные акции остаются одними из самых дешевых в мире с мультипликатором P/E индекса MSCI Russia на уровне 5.7 по прибыли следующего года. Однако вряд ли мы увидим быстрый рост – страна не является модной, надежда только на время и постепенное «отрезвление» рынков.

Росстат вчера опубликовал майскую инфляцию, она оказалась такой же, как в апреле – 6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (рекорд был в июле 1998 – 5.6%). Опрошенные Bloomberg аналитики ожидали цифры в 5.8%, да и еженедельно публикуемая Росстатом инфляция предполагала темпы ниже.

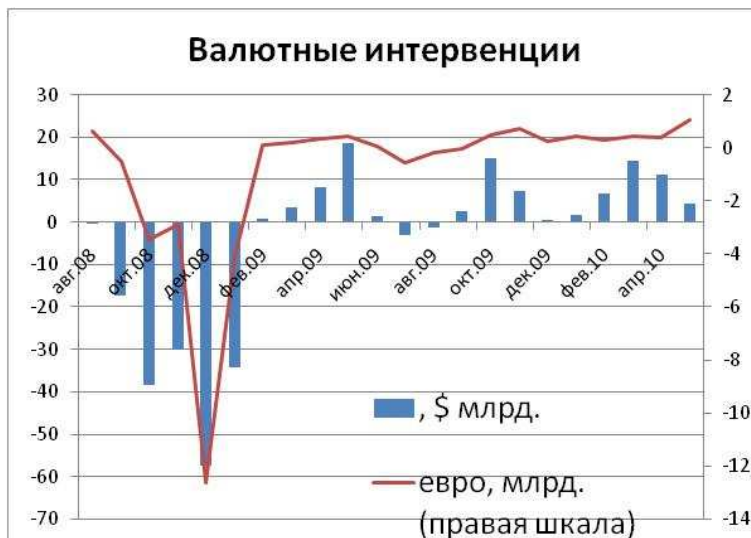
Тем не менее, в торможении инфляционных процессов ничего странного нет, если взглянуть на денежное предложение – где-то летом должно было случиться "дно" и оно уже формируется. В следующем году мы увидим темпы инфляции порядка 10%. Ранее мы ожидали, что инфляция в стране будет разгоняться еще сильнее, однако рост экономики и растущее наполнение бюджета дают надежду, что быстрый рост монетарных агрегатов закончился (консенсус по инфляции в Bloomberg на 2011 – 8.5%).

Из важных российских новостей следует выделить заявление Центробанка по курсовой политике начиная с этого месяца. Как можно понять из заявлений, ЦБ будет активнее работать внутри «технической корзины», которая имеет ширину в 3 рубля по бивалютной корзине. Рост курса в апреле и мае, как можно понять, был связан с «целевыми» интервенциями Центрального банка. Мы в некотором роде согласны с вчерашними заявлениями Улюкаева, что тренд на укрепление рубля заканчивается. Вчера рубль к доллару поднялся до 31.7, что мы считаем временным и ожидаем отката ниже 30. Тем не менее, мы не ждем курса рубля сильно ниже отметки 28 руб./\$ в ближайшие годы.



## Вкратце:

- «Сбербанк» в первом квартале 2010 года заработал \$1,45 млрд. прибыли по МСФО против прибыли в \$19,4 млн. за аналогичный период прошлого года. Доля просроченных кредитов в портфеле банка выросла до 8,9% с 8,5% в четвертом квартале 2009 года. При этом кредитный портфель снизился на 1,3%. Результаты первого квартала являются рекордными для «Сбербанка», однако прогноз чистой прибыли в 100 млрд. рублей (\$3,2 млрд.) по итогам 2010 года банк пока сохраняет.
- Центробанк в мае по сравнению с апрелем сократил нетто-покупку долларов в 2,6 раза до \$4,317 млрд., покупки евро выросли в 2,6 раза до €411,84млн.
- Автопроизводитель «Соллерс» по итогам 2009 года получил убыток по МСФО до 5 млрд. рублей. Выручка компании сократилась на 44% до 34,7 млрд. рублей.
- «Газпром» вчера заявил, что не видит долгосрочных перспектив поставок газа с Ковыкты как для газификации Иркутской области, так и на экспорт. Напомним, что на прошлой неделе «ТНК-ВР» объявила о банкротстве своей «дочки» «Русия петролеум» (владелец лицензии на Ковыктинское месторождение). Основным претендентом на на Ковыкту называется «Гапром». Сама монополия свои планы относительно этого месторождения пока не раскрывает. Как пишут сегодня «Ведомости», другой претендент – «Роснефтегаз» также не ведет переговоров о покупке активов «Русия петролеум».

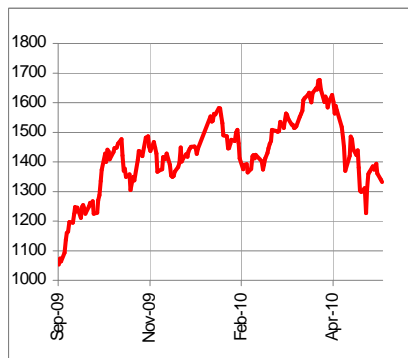


## Местное:

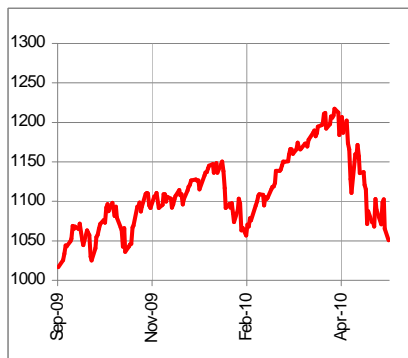
- В. Потанин сообщил, что «Интеррос» не претендует на покупку доли в «Уралкалии».
- ФАС дала разрешение на покупку 100% «Березниковского содового завода» бельгийской Solvay и структурам холдинга «Башкирская химия» - компаниям «Сода» и «Каустик». Наиболее вероятным покупателем «БСЗ» является Solvay, с которой уже согласованы условия сделки. Напомним, что прошлой осенью бельгийцы предложили В. Закоптелову продать контрольный пакет в заводе за €160млн.
- Исполнительный директор «Ависмы» И. Сизиков сообщил, что «Сильвинит» не может обеспечить в полном объеме потребности корпорации в карналлите. По его словам, из-за дефицита сырья, мощности «Ависмы» не могут быть задействованы в полном объеме. Причинами дефицита называются ограниченная запасы и изношенность обогатительной фабрики «Сильвинита». Как пишет «Новый компаньон», конкурент «Сильвинита» - «Уралкалий» обязался до сентября 2011 года организовать добычу карналлита для «Ависмы».

## Конъюнктура рынков:

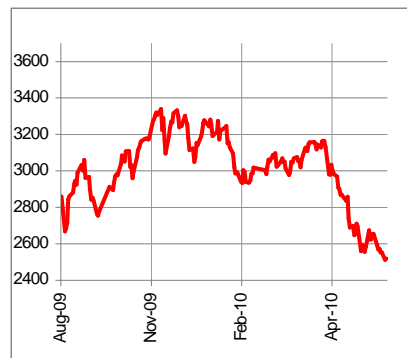
Индекс РТС



Индекс S&amp;P 500



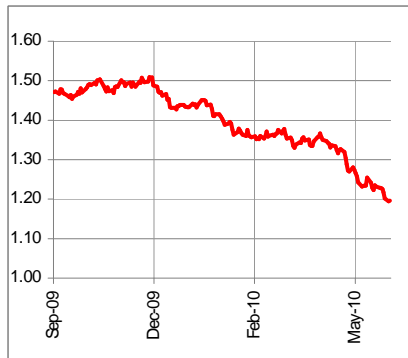
Индекс Shanghai SE Composite



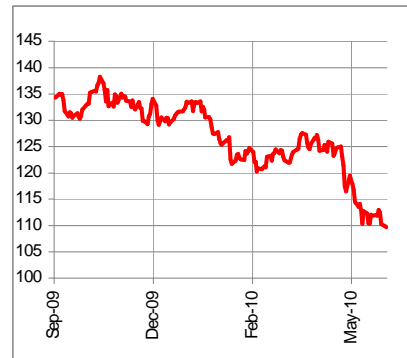
Курс RUB/USD



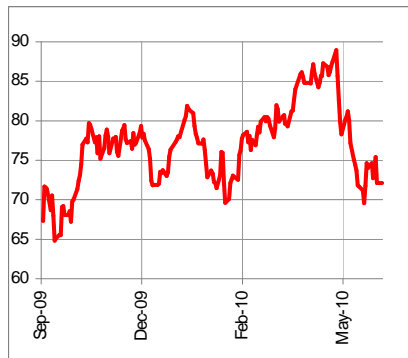
Курс USD/EUR



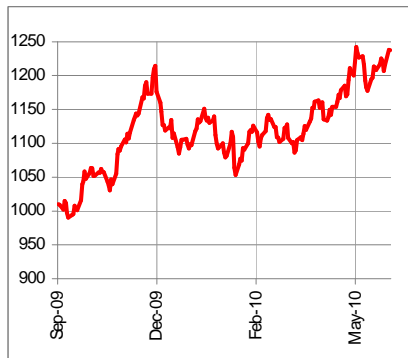
Курс JPY/EUR



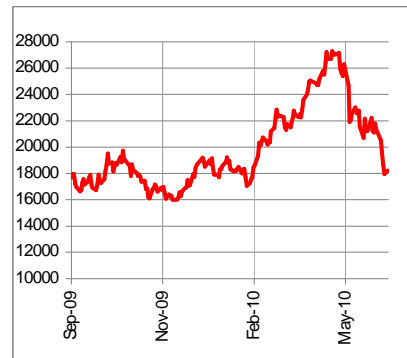
Нефть Brent, \$/барр.



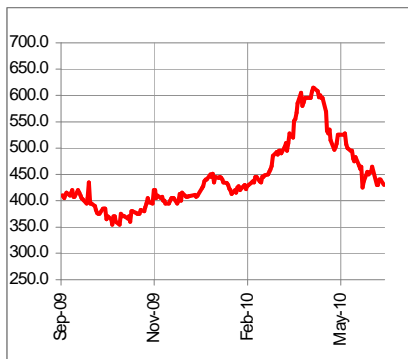
Золото, \$/Oz



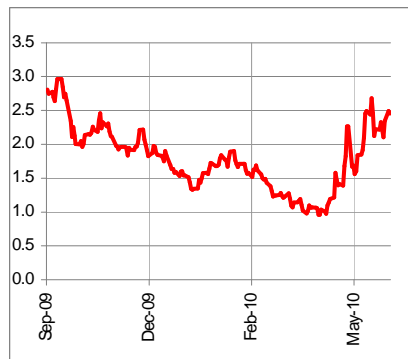
Никель, \$/тонна



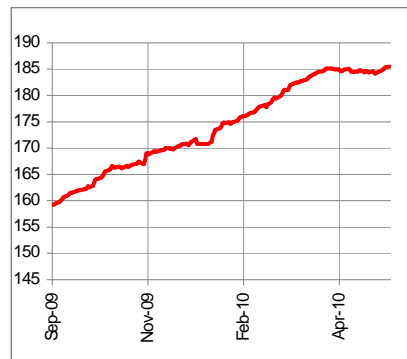
Сталь, \$/тонна



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



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.