

## Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 12 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	20.77	16.4%
ФСК ЕЭС ао	0.108	11.3%
ГМКНорНик	2025.1	8.2%
УралСви-ао	0.316	6.0%
ПолюсЗолот	1267	3.8%
<b>Сбербанк</b>	18.55	3.5%
ОГК-3 ао	0.298	3.5%
МТС-ао	139	3.1%
РусГидро	0.642	2.9%
<b>Сургнфгз</b>	20.899	2.3%
РБК ИС-ао	11.97	2.1%
Магнит ао	610	1.6%
<b>Роснефть</b>	129.4	0.4%
<b>Татнфт Зао</b>	71.5	0.2%
Сбербанк-п	9.3	-0.2%
<b>Газпрнефть</b>	87.5	-0.2%
Татнфт Зап	32.82	-0.5%
ММК	8.256	-0.6%
ВТБ ао	0.0253	-0.8%
Система ао	5.705	-0.8%
Аэрофлот	25.01	-1.0%
Сургнфгз-п	7.927	-1.1%
Уркалий-ао	39.1	-1.1%
<b>Транснф ап</b>	7699	-1.1%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1267	-1.5%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	124.4	-3.0%
ОГК-5 ао	0.74	-3.4%
Ростел -ао	312.65	-3.8%
Новатэк ао	88.5	-4.6%
СевСт-ао	137.97	-7.5%

Российский фондовый рынок прошел испытание спадом акций в США. Небольшое понижение в начале дня сменилось продолжением роста. Мы считаем, что это крайне положительный знак – есть все признаки резко выросшего спроса, сохраняются громадные объемы торгов, превосходящие обычные примерно в 2-3 раза.

Похоже, на рынок пришли деньги, спрос коснулся очень широкого спектра бумаг, включая глубокий второй эшелон – и это тоже впервые с осенне-летнего периода.

Все это, на наш взгляд, что начался период качественно иного рынка, предвещающий продолжение роста. Наши субъективные наблюдения за рынком позволяют нам сказать, что инерционное движение рынка продолжится еще, как минимум, ближайшие дни.

Приход денег обычно поднимает сначала весь спектр ликвидных акций. Очередное качественное изменение произойдет, когда рынок начнет обращать внимание на «фундаментальные факторы», то есть из всей массы будут выбираться не только те бумаги которые «еще не выросли», а те бумаги, которые имеют большую «фундаментальную привлекательность» и поэтому более привлекательные перспективы на длинных отрезках времени.

Рынки накануне:



### Хроника кризиса

Вчера, после валютных торгов многим стало ясно, что спекулятивная атака на рубль практически отбита. Курс рубля начал укрепляться и началась «фиксация прибыли». Есть ряд косвенных признаков, что валютное давление прекратилось. Трейдеры с рынка сообщают, что Центробанк не продает валюту. Фьючерсы на рубль и форварды (торгуемые вне биржи) резко сократили базис (разницу фьючерсной цены и текущего курса). Если базис в январе доходил до 70% годовых по фьючерсам на март и июль, то сейчас эта цифра близка к 10% годовых. Есть разрозненные сообщения, что население начало менять доллары обратно на рубли.

Вероятно, спекулятивная атака отбита. Сегодня будут опубликованы валютные резервы ЦБ, из которых можно увидеть, сколько было куплено или продано в рамках стабилизации рубля. Мы ожидаем, что в ближайшие несколько недель мы можем даже увидеть начало роста валютных резервов.

В окончании девальвации есть положительные стороны. Недавно от ЦБ поступали сообщения, что если спекулятивные атаки на рубль продолжатся, то банкам урежут рефинансирование. ЦБ РФ может и мог остановить спекулятивную атаку на рубль хоть на 23 руб. за доллар, хоть на 30, хоть на 36. Дело в том, что размер всех рублей в обращении (денежная база) составляет около 4.1 трлн. (бумажные наличные плюс электронные деньги).

Продав около \$150 млрд. по текущему курсу (чуть больше трети резервов) можно изъять все рубли из экономики, и девальвация прекратится сама собой, потому, что просто не будет рублей. Но последствия такого шага будут катастрофическими – первыми начнут сыпаться банки, которые просто лишаться недвижимости, а это чревато полным развалом финансовой системы, эффектом домино с необратимыми последствиями. Поэтому изъятие рублей путем продажи резервов является лишь теоретическим для цели остановки девальвации. ЦБ



пришлось выбрать путь посередине – ограничивать рост ликвидности (все-таки выдавая прямые кредиты банкам и ссужая деньги по ломбардным бумагам /РЕПО), так что больших катастроф банков в стране не было. Но он дал банкам возможность играть против рубля. Ни то, ни другое не является желаемым, мы думаем, что девальвация была меньшим злом и ЦБ действовал правильно.

Нам не понравились недавние заявления о возможном зажимании ликвидности, если будут продолжаться атаки на бивалютную корзину выше 41. Российские власти могут сделать не слишком много, чтобы остановить кризис, то что делается правительством Путина, мы, искренне, считаем здорово. Просто это не способно предотвратить спад (из-за выбранной политики таргетирования валюты). Но власти могут помочь кризису «добить» российскую экономику. Мы, честно говоря, опасаемся, что ЦБ может пожертвовать банками и запустить там цепную реакцию распада. Примером может быть банкротство Lehman Brothers – нежелание спасти этот банк, решение позволить ему объявить банкротство, вероятно, стало главной ошибкой Бернанке и Полсона, так что кризис превратился в жесткий и практически неуправляемый процесс распада. То, что атаки на рубль прекратились, нам позволяет предположить, что угроза развала банковской системы сильно снизилась. Вероятно, на это же реагируют российские акции, рост которых, мы напрямую связываем с отрицательной динамикой бивалютной корзины ЦБ.

Тем не менее, радоваться пока рано. Сообщения из банковской отрасли говорят, что проблемы продолжают нарастать. Мы ожидаем чреды массовых банкротств компаний ближе к весне и лету, неплатежи по кредитам будут нарастать. Сегодня в «Ведомостях» можно прочитать, про то как будут наполняться капиталы государственных банков. *«По словам чиновника, знакомого с итогами совещания, решение будет принято к лету. Размер помощи, по его словам, соответствует 10% кредитных портфелей госбанков; деньги будут предоставлены, если просрочка достигнет этого уровня. На 30 сентября у ВТБ она была 1,6%, у Сбербанка — 1,5% (МСФО)»* Размеры просрочки на начало кризиса ни о чем не говорят, и реальное положение дел в банковской отрасли может быть крайне неприятным. Субординированные кредиты уже не спасают ситуацию, «после осеннего вливания средств от государства Сбербанк и ВТБ уже практически выбрали лимиты привлечения капитала второго уровня». Из сообщений следует, что оба банка *«скорее всего, разместят обыкновенные акции, заявил вчера днем «Интерфаксу» член наблюдательных советов обоих госбанков, директор департамента финансовой политики Минфина Алексей Саватюгин»*. Напомним, что оба банка значительно увеличили собственный капитал совсем недавно, в 2007 году, до кризиса он был избыточным у обоих банков, а теперь оказывается недостаточным. Ситуация проста – собственный капитал это активы минус обязательства. Если кредит оказывается плохим, то на него начисляется резерв на будущие убытки и часть капитала переходит в обязательства. Поскольку активы банков в России превосходят собственный капитал банков примерно в 10 раз, то потеря стоимости 10% активов означает полную потерю капитала банка.

## Вкратце:

- Центробанк опубликовал список 15 компаний, акции которых включены в ломбардный список. Это «Мосэнерго», «Иркутэнерго», «Лукойл», «Русгидро», «Татнефть» (обыкновенные и «префы»), МОЭСК, «Газпромнефть», «ММК», «МТС», «НЛМК», «Норильский никель», «Роснефть», «Северсталь», «ФСК», «Газпром».
- ФТС сообщила, что в январе 2009 года объем импорта в РФ сократился на 35,6%. Падение импорта вызвано снижением спроса на инвестиционные товары – это машины, оборудование и автомобили. По итогам января объем импорта этих товаров упал на 47%. Мы считаем, что такое снижение связано с падением экономической активности российских компаний и населения из-за финансового кризиса. Эффект девальвации рубля не способен так быстро повлиять на импорт, так как его эффект проявляется только через несколько месяцев. Импорт продуктов питания снизился на 25%, а импорт лекарств, наоборот, вырос на 8%.
- Акции «ФСК» включены в расчет индекса MSCI Emerging Market с 27 февраля 2009 года. Таким образом, в акциях «ФСК» появится дополнительный спрос со стороны инвесторов, которые при формировании портфелей ориентируются на этот индекс.
- Международное энергетическое агентство ожидает, что по итогам 2009 года потребление нефти снизится на 1 млн. баррелей в день (-1,1%) до 84,7 млн. В январе ОПЕК уже сократил добычу на 0,92 млн. баррелей, а мировая добыча снизилась на 0,52 млн. баррелей. Заметим, что страны-нефтеэкспортеры уже заявили о том, что приостановили или вообще отменили разработку новых проектов, поэтому опасения МЭА о том, что по мере восстановления экономике, на рынке нефти может возникнуть дефицит.
- «ВТБ» подала заявку в ФАС на покупку более 25% акций «Полюс Золота». Служба уже сообщила, что готовит отказ, так как банк не раскрывает конечных покупателей «Полюса». Вполне возможно, что этим потенциальным покупателем является С.Керимов, который планирует купить у В.Потанина 35% акций «Полюса» за \$1,2 млрд.

## Дефолтометр:

- «Банана-мама» должна погасить купон на 86 млн. руб. по своим облигациям, а 20 февраля - пройти оферту. Однако

компания находится в предбанкротном состоянии, и денег на купоны и оферту у нее нет. Основной кредитор – «Альфа-банк» по долгам забирает недвижимость ритейлера, поэтому владельцы облигации в случае банкротства, скорее всего, ничего не получают.

- «Газ-финанс» сегодня может объявить технический дефолт по оферте облигаций. Как сообщают организаторы размещения, «Газ-финанс» не перечислил средства на выкуп облигаций. По сообщениям организаторов, к оферте был предъявлен почти весь выпуск (5 млрд. руб.). Купоны по облигациям были выплачены в начале недели. Группа «Газ» испытывает серьезные финансовые проблемы из-за перегруженности долгами. Сейчас правительственная комиссия рассматривает различные механизмы оказания помощи предприятию, однако детали станут известны только на следующей неделе.

## Местное:

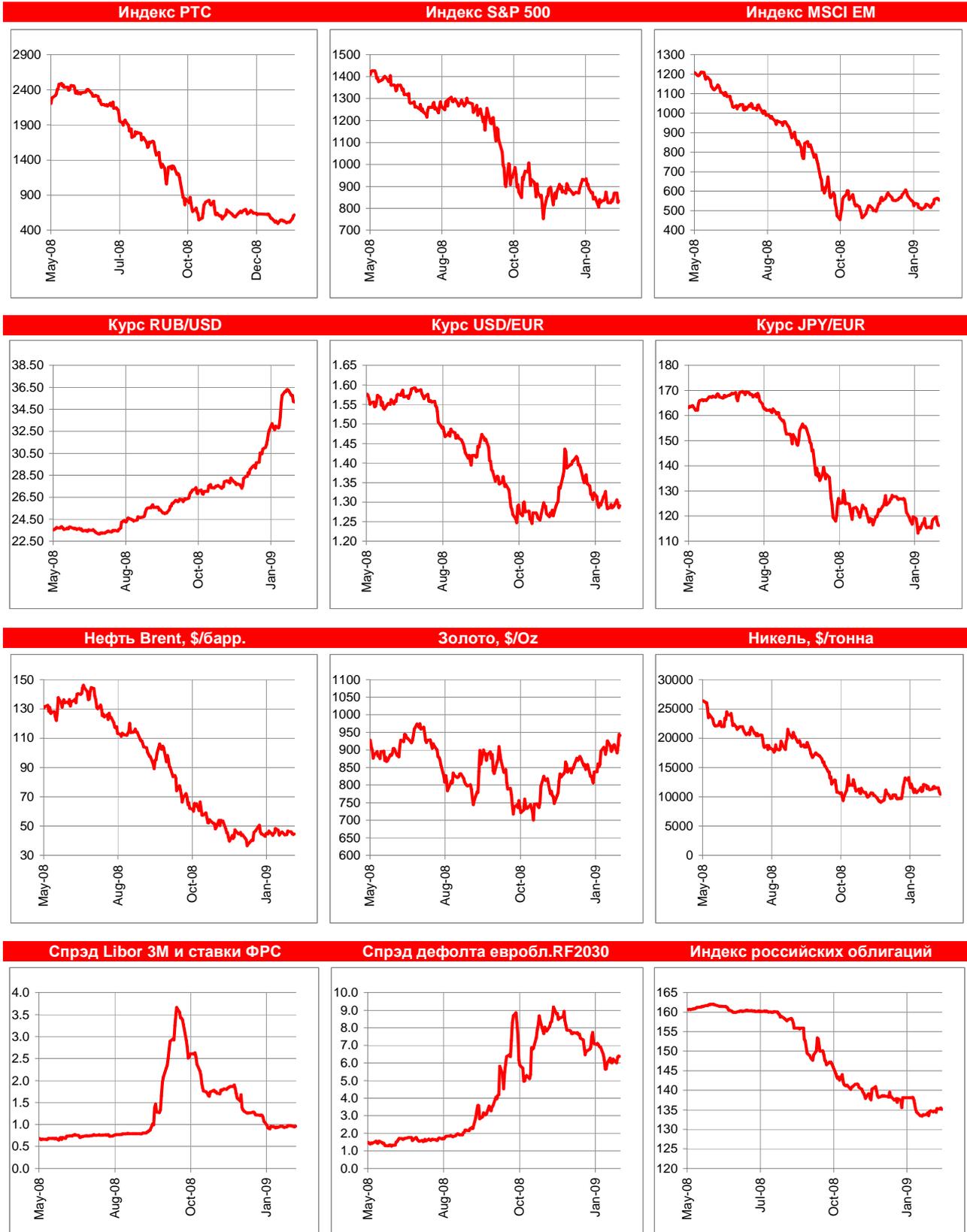
- ООО «Урал-Инвест» требует признать племзавод «Савинский» банкротом. Как сообщают СМИ, «Урал-Инвест» действует в интересах Ю.Борисовца. Племзавод владеет землей, которая примыкает в районе аэропорта к шоссе Космонавтов. Вполне возможно, что предприятие пытается обанкротить, чтобы получить его земли.
- «Минеральные удобрения» 19 марта проведет внеочередное собрание акционеров. На нем планируется одобрить поправки в устав, которые отменяют обязательства покупателя 30 и более процентов акций предъявлять оферту остальным акционерам. Напомним, что контрольный пакет предприятия контролируется «СИБУРОм» через несколько «дочек». Если будут приняты поправки в устав, тогда «СИБУР» может консолидировать эти пакеты без предъявления оферты структурам Д. Мазепина, которые контролируют 46,7% «Минудобрений».

## Напоследок:



В качестве предположения на будущее, мы предлагаем взглянуть на длинную историю российского фондового рынка. Выше приведен график РТС, логарифмическая шкала (лучше отражающая перспективы на длительной перспективе), начиная с 1995 года. Мы построили линейный тренд (регрессионный), и две линии, соответствующие 1 стандартному отклонению. Этому тренду (как любой экстраполяции) не следует доверять на 100%, но он частично показывает, каким может быть будущее. Если фондовый рынок будет расти до 2012 года с таким же линейным трендом, то среднегодовая доходность 2009-2012 будет составлять грандиозные 54% годовых. НЕ следует удивляться такой цифре – мы уже видели ее на протяжении 1999-2006 годов включительно. Если РТС поднимется до минимальной линии, то среднегодовая доходность составит 38% годовых.

## 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.