

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 13 ноября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
МТС-ао	220.3	1.6%
Роснефть	248.49	1.6%
Татнефть Зао	140.2	1.0%
Система ао	20.155	0.7%
РусГидро	1.089	0.4%
Татнефть Зап	60.7	0.1%
Сбербанк-п	52.15	0.0%
ФСК ЕЭС ао	0.358	-0.3%
Сбербанк	69.66	-0.4%
Ростел -ап	66.98	-0.5%
Ростел -ао	192.42	-0.5%
Новатэк ао	147.79	-0.5%
Газпромнефть	149.3	-0.5%
Сургутнефтегаз	26.477	-1.1%
ВТБ ао	0.0631	-1.1%
ОГК-5 ао	2.211	-1.2%
ЛУКОЙЛ	1725	-1.2%
СевСт-ао	230	-1.3%
Сургутнефтегаз-п	13.949	-1.3%
УралСвИ-ао	0.765	-1.5%
ОГК-3 ао	1.398	-1.6%
Уркалий-ао	137.1	-1.6%
ГАЗПРОМ ао	179.35	-1.7%
ПолюсЗолот	1712	-1.9%
РБК ИС-ао	48.5	-2.0%
Магнит ао	1810	-2.1%
Аэрофлот	41.8	-2.2%
ГМК Норникель	4074	-2.5%
ММК	22.728	-3.4%
Транснефть ап	23851	-5.1%

Если смотреть на котировки, то вчера был скучный день. Единственное развлечение было Послание президента Медведева, но оно, похоже, сломало старую "закономерность", реакция рынка в целом отсутствовала, в противоположность тому, как это бывало при выступлениях Путина.

Зато Медведев вчера повлиял на ход торгов акциями "Верофарма" (+5%) и "Фармстанданта" (+7%), после того как провозгласил курс на производство в стране "стратегически" важных лекарств. Тем более что в стране идет эпидемия гриппа и страхи перед "свиным гриппом" велики.

Вчера перед торгами были объявлены изменения индексов MCSI, которые должны были повлиять на торги, но не повлияли. Возможно, изменения были ожидаемы. В частности, в индекс включили "Сбербанк привилегированный" (вес в MSCI RU 0.88%), но реакции не последовало, закрытие было нулевым. Вчера в этой бумаге прошло 10.5% от всего имеющегося количества бумаг и, с нашей точки зрения, это сейчас крайне рискованная бумага. Не понятно, куда могут завести ее спекулянты.

В индекс MCSI также включили акции "Интер РАО" (вес 0.5% в индексе MCSI России). Но эти бумаги сейчас не торгуются из-за прохождения корпоративной процедуры – уменьшения уставного капитала. Эти бумаги должны появиться на торгах в начале декабря. Из основного индекса MCSI были исключены "Ростелеком" обыкновенный, но реакции рынка не последовало, похоже, потому что free-float по этой бумаге близок к

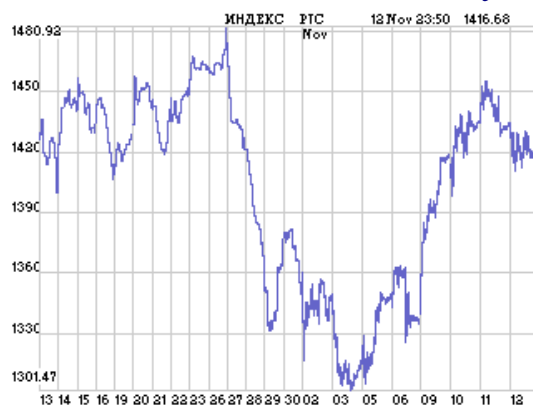
нулю после скупки "Кит-финансом". Зато такая реакция была по "Транснефти привилегированной" (-5.1%), которую исключили из основного индекса.

Доля России в индексе развивающихся рынков сейчас составляет 6%, до кризиса максимальная доля страны доходила до 9.6%. Во многом из-за курсовых разниц отечественные бумаги заметно сильнее упали, тогда как бумаги многих аналогов чувствуют себя значительно лучше, они не так сильно упали. В результате изменений большое количество включений новых компаний в MSCI Emerging Markets было в Бразилии и Китае.

Индексы MSCI являются так называемыми "бенчмарками" для многих активных и пассивных портфелей. Пассивные управляющие часто составляют портфели в таких же долях, как и в индексе, поэтому изменения индексов, т.е. включения или исключения отдельных бумаг оказывают влияние на их стоимость. Просто потому, что эти бумаги автоматически покупаются или продаются. Активные портфели ставят своей целью обогнать некий образцовый портфель, т.е. "бенчмарк", под которым часто принимается некий широко известный индекс. Но стремление "обогнать" сочетается с проблемой "не отстать", поэтому даже активные портфели держат в составе акции примерно в аналогичных пропорциях, лишь с небольшими отклонениями от образцовой структуры. К слову, индексы MSCI являются платными в части их структуры, портфельные управляющие, желающие получать доли и изменения долей должны подписываться на услуги этого подразделения банка Morgan Stanley. Бенчмарками становятся обычно широко известные индексы, обладающие своеобразным "брендом". В России все знают индекс РТС или индекс ММВБ, но существует масса альтернативных индексов, например, индексы РБК или индексы Moscow Times. Но они не становятся бенчмарками портфелей, потому что их мало кто знает.

Объемы торгов вчера ниже средних, по индексу ММВБ рынок закрылся практически в нуле, хотя ряд ликвидных акций потерял около 1%. За прошедшую ночь "мировой фон" чуть ухудшился, поэтому сегодня, в пятницу 13-го, можно ждать некоторого понижения российских бумаг. Не понятно насколько устойчиво может быть поведение.

Рынки накануне:



Вчера были опубликованы данные по росту ВВП РФ в 3-м квартале, первая оценка. Величина снижения -8.9% оказалась чуть хуже, чем ожидания опрошенных в октябре Bloomberg аналитиков, которые ожидали -8.3%. Но приятная составляющая новости в том, что минус начал сокращаться (см. график справа). Поскольку сравнения в формате "к аналогичному кварталу прошлого года" идут еще с докризисной растущей базой, то сокращение минуса можно трактовать как рост. Все это подтверждает идею, что экономика России перестала падать.

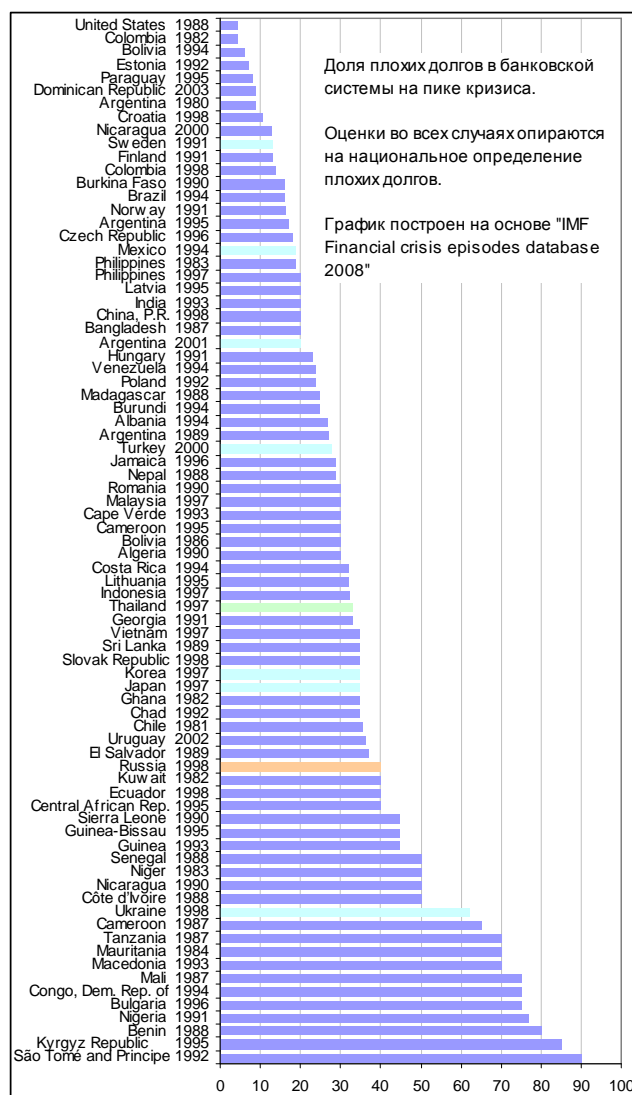
Вчера были опубликованы изменения резервов ЦБ РФ на прошлой неделе. Формально они выросли на \$1.1 млрд. до \$433.9 млрд. Однако если пересчитать курсовые разницы, то резервы, оказывается, в реальности снизились на \$1.2 млрд. Это не должно удивлять, поскольку на прошлой неделе

отмечалось движение курса рубля выше отметки в 29 руб./\$. Похоже, что ЦБ РФ сопротивляется не только укреплению рубля, но и его ослаблению, т.е. сглаживает волатильность в обе стороны. Но сделать однозначный вывод мы не можем, поскольку в резервах ЦБ до сих пор присутствует составляющая валютных депозитов отечественных комбанков, искажающая реальную картину (ее величина уже очень небольшая, несколько миллиардов, по сравнению с \$40 млрд. в начале года, но и мы говорим о небольших изменениях).

Вчера Международный Валютный Фонд заявил, что попытки Центрального банка России бороться с укреплением рубля посредством процентных ставок не могут "не быть результативными". Речь идет о существенной разнице между краткосрочными ставками в России и за рубежом, которая приводит к появлению так называемых "carry trades". Их смысл сводится к тому, чтобы занять за рубежом в долларах, евро или йенах, а разместить средства в валютах с большими ставками. Тогда инвестор может рассчитывать на разницу в доходности, но также он может рассчитывать на рост валюты с большими ставками, т.е. получение выгоды от обменного курса. Конечно, подобная деятельность не является безрисковой, разница в процентах, как правило, не слишком велика по сравнению с валютными рисками. Так, есть мнение, что российские банки подошли к кризису осени 2008 года с большим перекосом в чистой валютной позиции, т.е. имели преимущественно долларовое или евроное фондирование и размещались в рублевые активы. Это тоже можно назвать "carry trades". Это не совсем законно, ЦБ РФ ограничивает перекося валютной позиции в размере 10% от собственного капитала, но банки обходили эти требования, выводя операции за баланс. Эта проблема, предположительно, была одним из стимулов провести "медленную девальвацию", поскольку, в противном случае, при быстрой девальвации российские банки могли бы лишиться капитала. Так почему же спекулянты занимаются "carry trades"? Несмотря на риск, статистические исследования показывают, что подобные сделки являются статистически прибыльными и валюты с высокими ставками действительно растут.

Новости вкратце:

- Справа мы приводим график распределения плохих долгов по разным эпизодам банковских кризисов в мире, по данным МВФ. Заканчивается осень, которую раньше называли временем "второй волны" по причине плохих долгов. Сейчас есть разные неофициальные оценки размера плохих долгов, но официально просрочка выросла до 8%.
- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что российские компании, несмотря на кризис, планируют на 2010 год



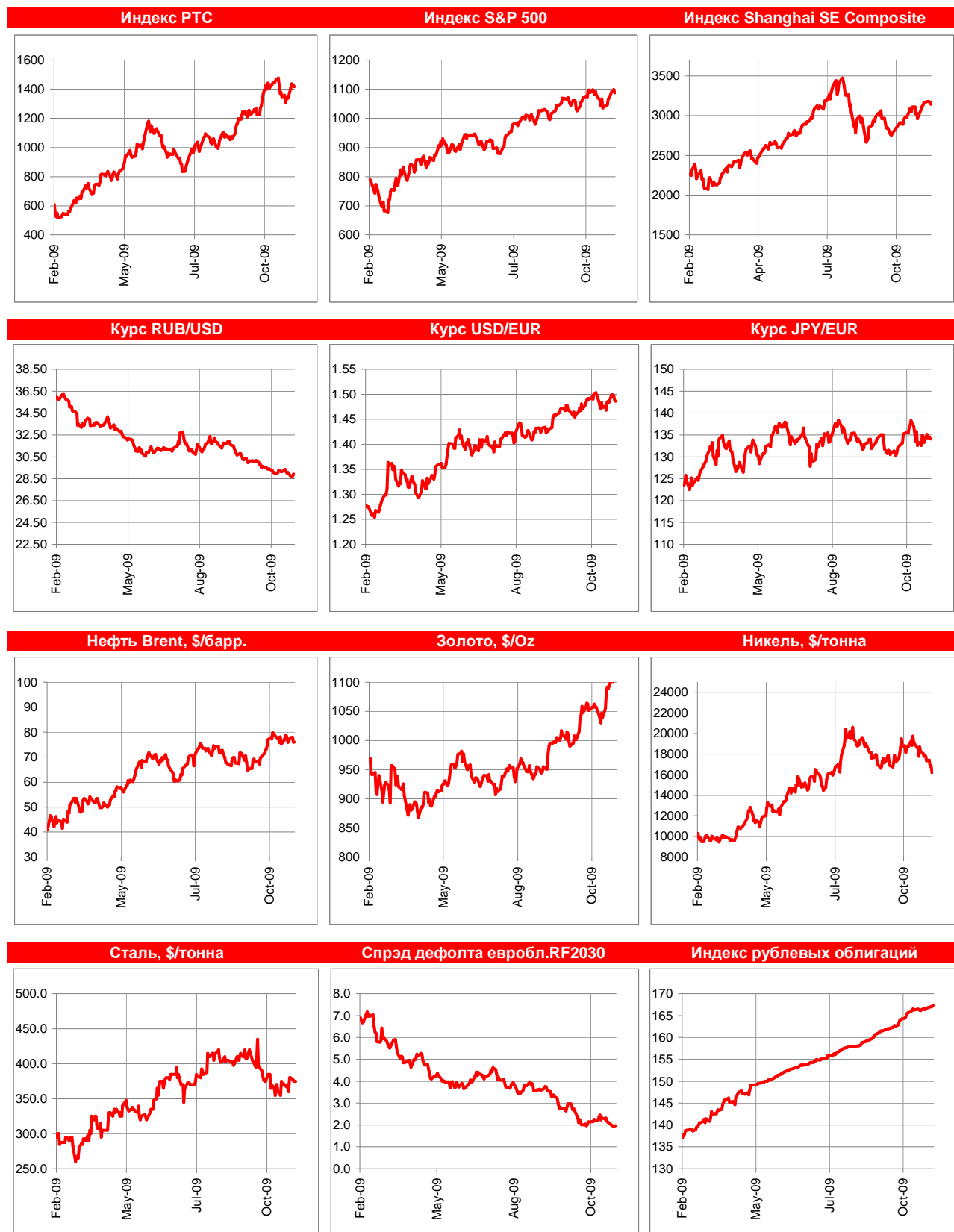
повысить заработную плату своим сотрудникам в среднем на 10%. Причем индексация заработных плат пройдет независимо от должности сотрудников. Ранее были сообщения о том, что крупнейшие инвестбанки вернули заработные на докризисные уровни и даже выше.

- «КАМАЗ» по итогам девяти месяцев 2009 года получил убыток по РСБУ в 4,3 млрд. рублей против прибыли в 2,45 млрд. рублей годом ранее. Выручка снизилась практически в два раза до 38,5 млрд. рублей. Краткосрочная кредиторская задолженность предприятия на конец сентября составила 36,9 млрд. рублей.
- «Татнефть» вчера опубликовала отчетность по РСБУ за девять месяцев 2009 года. Прибыль компании за этот период выросла на 17,4% до 45,46 млрд. рублей, а выручка снизилась на 17,6% до 161,46 млрд. рублей.
- Инвестпрограмма «Газпрома» в 2010 году составит \$27,7 млрд. Объем капитальных вложений запланирован в размере \$22,9 млрд., а финансовые вложения составят \$4,8 млрд.
- «Полиметалл» в 2010 году планирует провести IPO, в ходе которого надеется привлечь \$200-400 млн. Размещение акции пройдет как в Лондоне, так и на российских площадках. Для этого компания увеличит капитал на 6,7-13,3%. Средства планируется направить на реализацию проектов на Дальнем Востоке и на снижение долговой нагрузки.
- «МТС» сегодня должна опубликовать отчетность по US GAAP за третий квартал 2009 года. Ожидается, что чистая прибыль компании снизится на 10,7% до \$463 млн. Выручка прогнозируется на уровне \$2,17 млрд., что на 23% ниже прошлогодних цифр.
- «Газпром нефти» удалось оспорить штраф ФАС, которая обвинила компанию в злоупотреблении доминирующим положением. Сумма штрафа составила \$160 млн. Это уже вторая победа нефтяных компаний в споре с ФАС. Первой дело выиграла «ТНК-ВР», которая добилась отмены штрафа в \$38 млн. Мы считаем, что и «Роснефти» с «ЛУКОЙЛом» удастся в судебном порядке оспорить выписанные антимонопольщиками штрафы.

Местное:

- «Сильвинит» за 10 месяцев 2009 года сократил выпуск хлористого калия на 40,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 2,82 млн. тонн. Ранее компания сообщала, что в 2009 году она планирует произвести 3,5 млн. тонн калия, что на 31,4% меньше, чем в 2008 году. Кроме того, компания приступает к производству продукции с более высоким содержанием хлористого калия.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что «Форвард-Гарант» отказался от продажи сети автосалонов, торгующих автомобилями Lada. Напомним, что дилер выставил на продажу 4 автосалона за \$16 млн. Свое намерение собственники мотивировали резким снижением объемов продаж отечественных автомобилей. Однако сейчас группа посчитала это направление выгодным и сняла сеть с продажи. Заметим, что продажи отечественных автомобилей снизились не так сильно, как продажи иномарок.
- «Камская долина» подписала мировое соглашение с одним из крупнейших держателей облигаций – с «Ист Коммерц». Как сообщает «Коммерсант», «Камская долина» обязуется погасить задолженность в 40 млн. руб. до декабря 2010 года. На первом этапе «Ист Коммерц» обменяет облигации старого выпуска совокупной стоимостью 40 млн. руб. на облигации нового выпуска стоимостью 36 млн. руб., а разницу «Камская долина» компенсирует. В качестве залога «Камская долина» передаст недвижимое имущество.
- «Уралалмаз» сокращает добычу алмазов на 20% и консервирует драги в поселке Северный Колчим. Однако, как сообщает сама компания, на месте этого производства планирует построить новую фабрику, которая будет добывать не меньше алмазов, чем закрытые драги.

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.