

# Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 16 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	44.5	16.4%
Транснф ап	8439	15.7%
ПолюсЗолот	1128.5	11.1%
ГМКНорник	2149	10.6%
РусГидро	0.691	9.0%
УралСВИ-ао	0.328	8.6%
СевСт-ао	136.7	8.4%
Татнфт Зао	76.09	8.3%
Сурнфгз	21.47	7.3%
Роснефть	130.5	7.1%
Магнит ао	677.16	6.9%
ОГК-3 ао	0.319	5.3%
ЛУКОЙЛ	1271	5.1%
ГАЗПРОМ ао	126.51	4.7%
Сурнфгз-п	8.33	4.3%
ММК	7.879	3.6%
Ростел -ап	21.86	3.4%
РБК ИС-ао	11.93	2.5%
Газпрнефть	86.2	2.3%
Новатэк ао	82.6	2.1%
Сбербанк	18.99	2.1%
Сбербанк-п	9.25	1.9%
Аэрофлот	25.7	1.5%
Татнфт Зап	32.77	1.4%
Ростел -ао	310	1.4%
ВТБ ао	0.0254	1.2%
МТС-ао	136.46	1.0%
ФСК ЕЭС ао	0.122	0.8%
Система ао	5.512	0.1%
ОГК-5 ао	0.753	0.0%

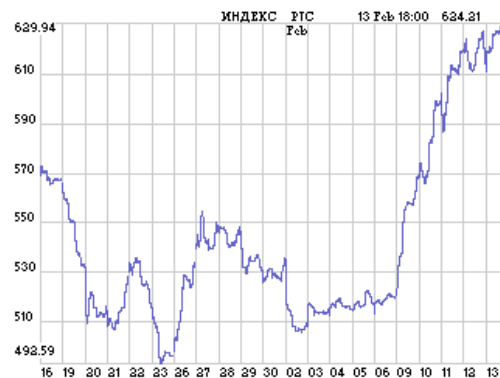
Прошлая неделя была лучшей в этом году и с ноября. Индекс РТС за 5 торговых дней поднялся на 20%. В пятницу индекс ММВБ закрылся с результатом +6% роста за пятницу, хотя рост был в последний час.

Главной темой недели было массовое осознание того, что девальвация завершена. Бивалютная корзина сначала медленно, а затем с ускоряющимися темпами начала отодвигаться вниз от 41, «черты, проведенной на песке» ЦБ РФ. Bloomberg

сегодня пишет, что у рубля была лучшая неделя с 1998 года. Справа показано движение бивалютной корзины, и из сообщений с валютных торгов ММВБ можно понять, что Центробанк не продает, а покупает валюту. Пожалуй, это впервые с августа.

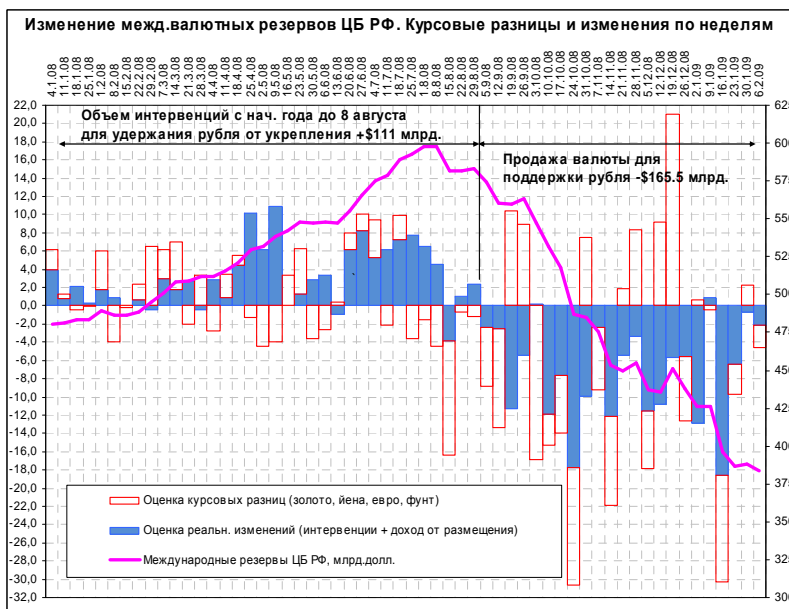
Ниже мы приводим график с нашими расчетами еженедельных «реальных» изменений валютных резервов,

Рынки накануне:



очищенных от влияния курсовых разниц (евро, фунта, йены и золота). Как видно из графиков (синие столбики), Центробанк продает валюту, сдерживая рубль от ослабления с начала августа, когда начался т.н. отток капитала. Первая неделя января, формально, была в плюсе, но этот рост был связан с получением текущего дохода на портфель (купонов), и в первую неделю января торги просто не осуществлялись из-за каникул.

Данные, которыми мы располагаем, это позапрошлая неделя. В четверг выйдут новые данные по резервам за прошедшую неделю, из чего и мы, и другие инвесторы смогут сделать вывод, насколько истинной является тенденция укрепления рубля. Если ЦБ покажет большОй прирост валютных резервов, это покажет, что начинается возвращение спекулятивного капитала в рубль, а девальвация закончилась.

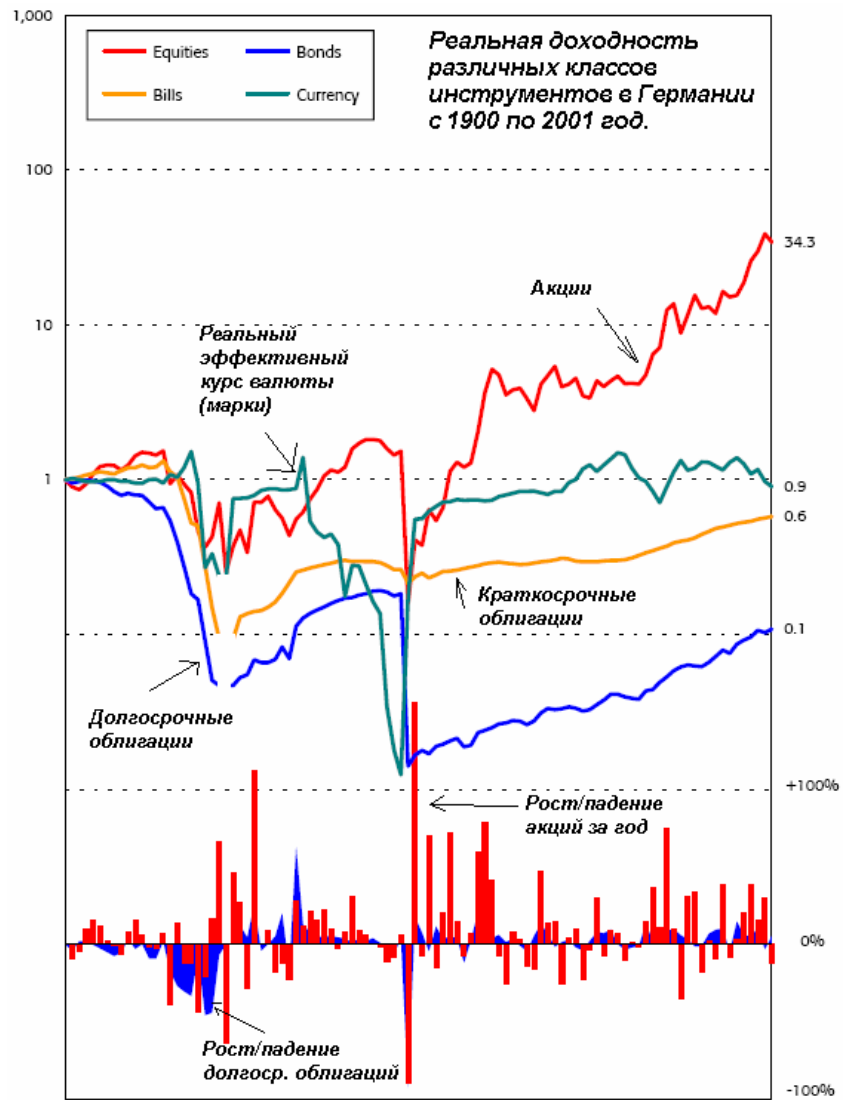


Тем не менее, важно напомнить, про то, что цены на нефть остаются очень стабильными. Brent и Юралз торгуются на несколько долларов выше \$40, тогда как американская нефть – ниже этой отметки. Фьючерсы на WTI на NYMEX все чаще называются неадекватными, что, похоже, связано с локальным перекосом предложения (и запасов) стандартного сорта контракта и в одном определенном месте – Кушинг, Оклахома. Если цены на нефть будут снижаться (мы думаем, что вероятность этого очень низкая), спекулятивная атака на рубль может возобновиться.

В связи с укреплением рубля, мы замечаем все больше рассуждений на тему, что в Россию возвращаются инвесторы, и что в Россию начинает притекать капитал. Завершение девальвации положительно потому, что дает условия для восстановления финансовой системы, а прежде всего банков. Одной из главных причин спада в России (и других стран) стало исчезновение кредита. В России, в связи с девальвацией ситуация еще хуже – население, предприятие и банки направляют свободные рубли в доллары, все больше сужая базу для потенциальных кредитов. Все это предвещает волну банкротств, и усугубляет проблему доверия к потенциальным заемщикам. Есть шанс, что восстановление рублевой ликвидности, если не развернет, то хотя бы заморозит ситуацию на текущей точке, и она не будет еще ухудшаться.

В пятницу мы пытались дать более-менее долгосрочный прогноз по рынку акций, и предполагали, что на ближайшие 4-5 лет мы можем увидеть доходность порядка 50% годовых. Мы практически уверены, что история будет повторяться, как это было после дефолта. Напомним, также, что как и в 1999 году ждать когда «экономика развернется» может стать плохой идеей. Российская экономика находилась в спаде после шока от дефолта всю первую половину 1999 года, в то время как фондовый рынок вырос за это время примерно в 2.5 раза (РТС 60 -150 п.).

В качестве иллюстрации, справа приведен график реальной доходности разных инструментов для Германии за прошлый век из книги Димсон и др. «Триумф оптимистов» (Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns). Книга исследует историю акций, облигаций для 16 стран за прошлый век и убедительно показывает «живучесть» акций. Мы намеренно выбрали самый «жесткий» вариант – Германию, пострадавшую от 1-й Мировой войны и последующих репараций Версальского мира. Была гиперинфляция Веймарской республики в начале 20-х. Страна страдала от Великой Депрессии в начале 30-х, как и многие другие страны, затем был Гитлер, 2-я Мировая война, снова репарации, план Маршала. Воссоединение Западной и Восточной Германии. И как видно из графика, провалы акций неминуемо приводили к восстановлению. «Столбики» в нижней части графика показывают, что года резкого падения сменяются годами резкого роста. Мы – оптимисты, а оптимисты систематически выигрывали у пессимистов на длинных промежутках времени.

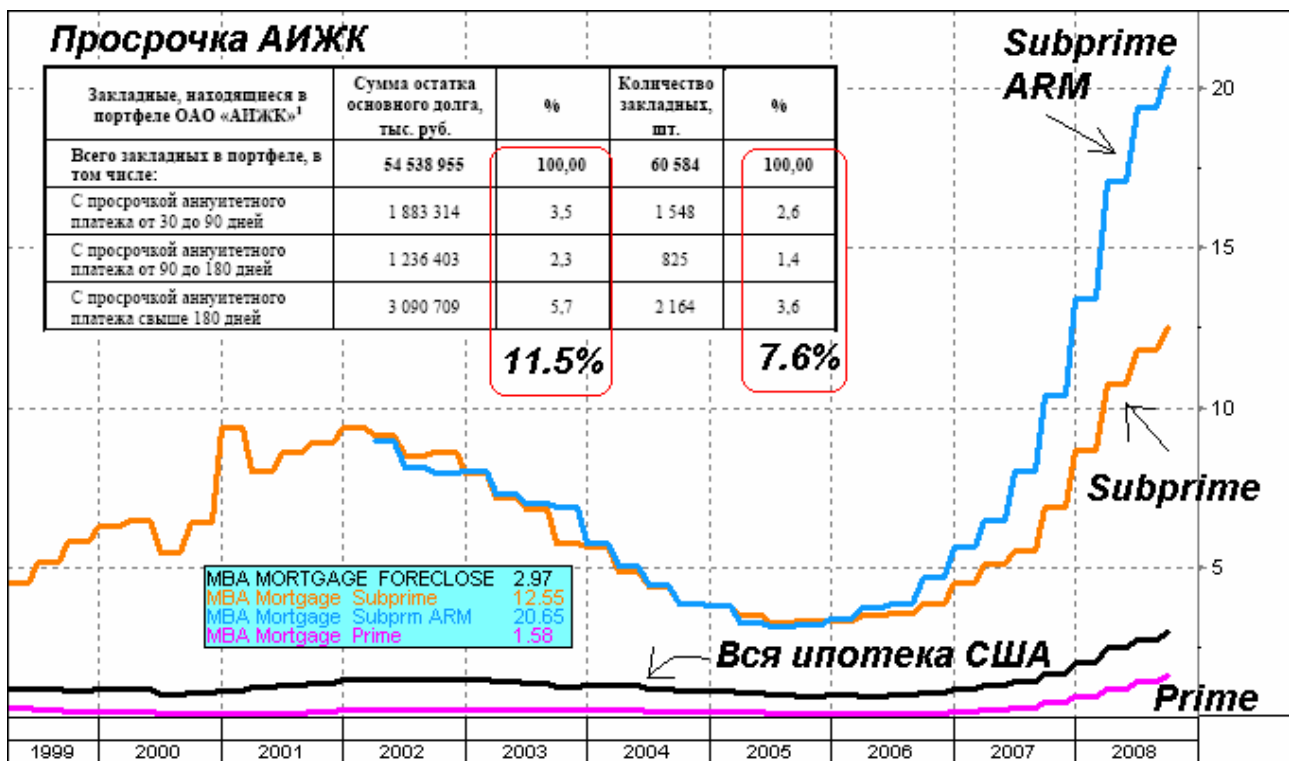


## Вкратце:

- А.Кудрин считает, что в ближайшие месяцы рынок кредитования оживится в связи с окончанием девальвации рубля и восстановлением ликвидности в банковском секторе. По его словам, «процесс девальвации – это сильное лекарство, которое применимо, но оно позитивно повлияло на здоровье экономики». Также А. Кудрин заявил, что по итогам 2009 года ожидает инфляцию на уровне 13-14% из-за более значительного, чем планировалось ранее, использования средств Резервного фонда.
- Рейтинговое агентство S&P изменило прогноз рейтинга «НЛМК», «ММК» и «Норникеля» со «стабильного» на «негативный», сохранив рейтинги на уровне «BBB-» у «НЛМК» и «Норникеля» и «BBB» у «Магнитки». Основной причиной пересмотра прогноза рейтинга – спад в горно-металлургической отрасли.

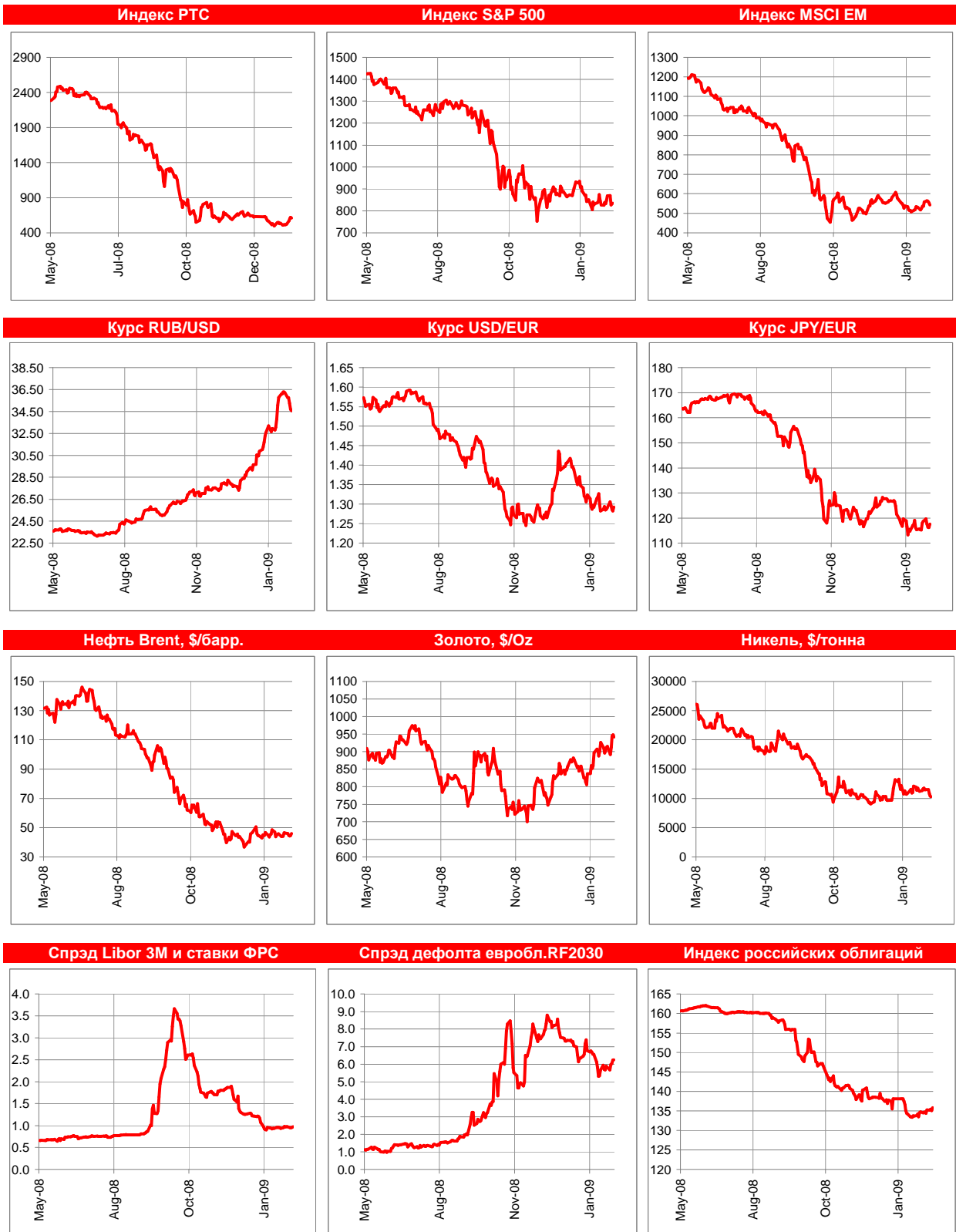
- Правительство РФ решило последовать примеру Штатов и разрабатывает предложения по ограничению размера премий топ-менеджерам банков, которые получают господдержку. Однако сами банкиры и так начали урезать премии, не дожидаясь рекомендаций правительства.
- ФСФР в пятницу приостановила действие лицензии брокера «Ютрейд.ру». По словам представителя ведомства, с ноября на брокера поступило около 70 жалоб от клиентов, которые не могут вывести ни ценные бумаги, ни денежные средства. Напомним, что осенью из-за «схлопывания» рынка репо брокер понес серьезные потери на облигациях. Один из находящихся под управлением «Ютрейда» фонд за день упал в 50 раз из-за закрытия маржинальных позиций.
- Ритейлер «Спортмастер» объявил внеочередную оферту на выкуп облигаций. Оферта будет действовать со 2 марта по 4 мая 2009 года, и облигации будут выкупаться по номиналу. Это уже вторая оферта от компании. Ранее по первой оферте «Спортмастер» выкупил у инвесторов облигаций на сумму в 1,55 млрд. руб., что составляет 51% от всего выпуска в 3 млрд. руб. Нам кажется несколько странным то, что в условиях высоких процентных ставок компания объявляет оферту по облигациям.
- Автодилер «Инком-Лада» допустил технический дефолт, не выкупив по оферте облигации второй серии на 1,4 млрд. руб. Это уже третий технический дефолт у эмитента. Ранее глава «Инком-Лады» Д.Козловский рассчитывал продать 30-75% компании, чтобы погасить часть задолженности, однако предполагаемая сделка не состоялась.

### Напоследок:



АИЖК опубликовала квартальный отчет, из которого следует, что величина просрочки (в рублях) достигла 11.5%, а по количеству кредитов – 7.6%. Иными словами, каждый 15-й держатель ипотеки не платит, но в рублях – каждый 9-й рубль долга не обслуживается. Мы предлагаем сравнить это с ипотекой в США, на графике приведены кривые foreclosure (изъятие залога и расторжения ипотеки) по разным категориям. Во всей ипотеке США количество расторжений составляет 3% (3-й квартал 2008), и из-за этого идет кризис. Российские цифры напрямую не сопоставимы – это необслуживаемые займы (которые можно реструктуризировать и возобновить обслуживание), но порядок российских цифр говорит, что у нас вся ипотека ближе к subprime.

## 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.