

# Оперативный обзор фондового рынка

среда, 18 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ПолюсЗолот	1182.2	5.6%
Аэрофлот	25.23	0.2%
Ростел -ао	309.49	-0.3%
РБК ИС-ао	10.88	-4.1%
Татнфт Зап	30.96	-4.2%
ОГК-5 ао	0.751	-4.6%
Магнит ао	650	-4.6%
Транснф ап	7880	-5.2%
Система ао	5.22	-5.6%
РусГидро	0.626	-6.3%
Уркалий-ао	42.69	-7.0%
Сбербанк-п	8.3	-7.4%
УралСВИ-ао	0.324	-7.7%
ГАЗПРОМ ао	113.9	-8.2%
Татнфт Зао	68.31	-8.3%
Сургнфз-п	7.529	-8.5%
ММК	7.02	-9.2%
ЛУКОЙЛ	1126	-9.2%
Роснефть	113.26	-9.3%
Газрнефть	75	-9.6%
СевСт-ао	122.01	-9.8%
ОГК-3 ао	0.3	-9.9%
ФСК ЕЭС ао	0.103	-10.4%
ВТБ ао	0.021	-11.4%
МТС-ао	121	-11.5%
Новатэк ао	69.76	-11.7%
Сбербанк	15.3	-13.9%
Ростел -ап	19.31	-14.3%
Сургнфз	17.65	-15.7%
ГМКНорник	1705	-15.9%

Вчерашнее обрушение рынка, как обычно случается, было как снег на голову. Причин для вчерашнего обвала *такой* величины – 10%, похоже, нет. Можно сослаться на разные факторы, типа рубля, нефти, «мирового фона», тогда российский «барометр» является мегачувствительным.

В прошлую пятницу бивалютная корзина коснулась 39, где были интервенции ЦБ РФ на ослабление курса и зампред Улюкаев объявил этот уровень «нижней

границей». За два первых дня этой недели курс бивалютной корзины опять вернулся к верхней границе. И все эти два дня корзина падает, вместе с акциями. Общий консенсус пока предполагает, что рубль больше не будет ослабевать. Так прогнозный курс рубля к доллару на конец 2009 года составляет

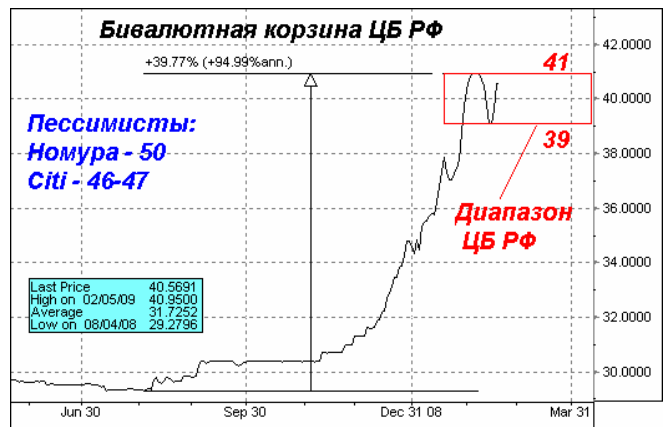
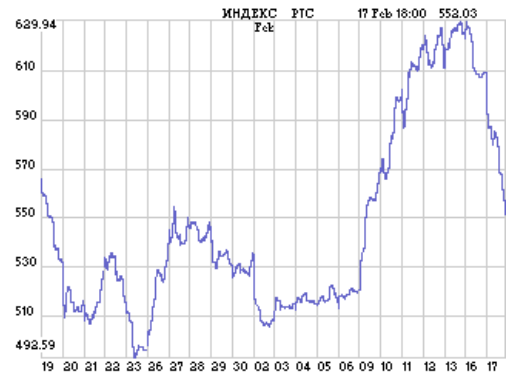
35, на основе 22 прогнозов в Bloomberg, И только три из 22 оценок предполагают курс выше 40 (RBS, Fortis, Scotia Capital). Тем не менее, есть пессимисты, в частности вчера были сообщения, что Номура и Ситигрупп предсказывают дальнейшее ослабление бивалютной корзины ЦБ ближе к 50.

В частности вчера были сообщения, что Номура и Ситигрупп предсказывают дальнейшее ослабление бивалютной корзины ЦБ ближе к 50.

Курс рубля остается в руках ЦБ РФ. Выбранные диапазоны колебаний могли бы быть как выше, так и ниже, и прогноз точных значений – неблагоприятное занятие. Теоретически, ЦБ мог остановить девальвацию раньше (перестав кредитовать банки) или позже, но выбрана была отметка в 41. Якобы, за ней стояли расчеты экономистов ЦБ и Минэконома. Напомним, что у ЦБ есть дилемма – либо продолжать разрушать финансовую систему (изымая рубли), либо девальвировать (вбрасывая их в банки). Выбранный баланс «ни нашим, ни вашим» довольно произволен.

Нет нужды говорить, что если нефть будет падать или расти, границы будут сдвигаться. И дело тут не в том, что экспортные потоки от нефтегаза достаточны или недостаточны для баланса с импортом, а в том, что капитал реагирует на нефть. Снижение золотовалютных резервов ЦБ РФ на \$200 млрд. с августа нельзя объяснить перекосами экспорта и импорта – это исключительно функция движения капитала. Колебания нефти дают повод для спекулятивно настроенного капитала, следует ли играть против рубля дальше. Карма рубля не predetermined (как и всего на финансовых рынках).

Рынки накануне:



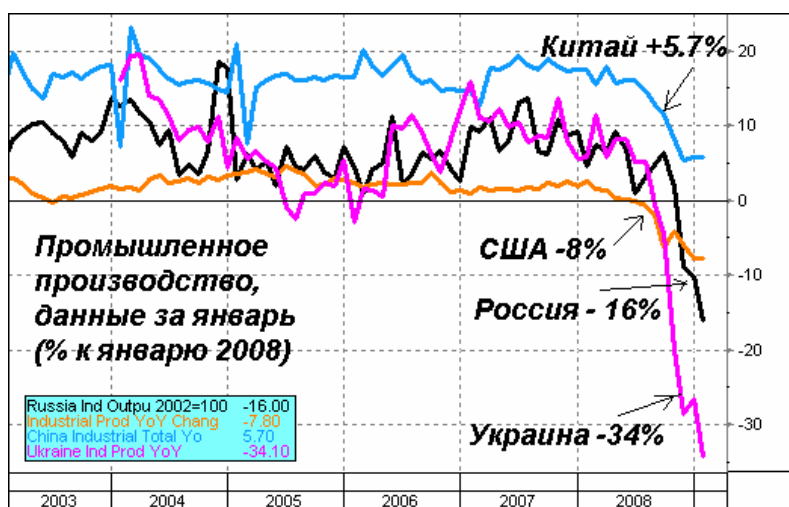
Вчерашнее снижение российских акций можно пытаться объяснять нефтью, и курсом рубля. Как и в 1999 году курс и акции в России стали двигаться довольно синхронно. Цены на нефть в Лондоне на ICE вчера касались \$40, впервые в 2009 году.

Российский фондовый рынок упал вчера сильнее всех других рынков в мире (см. график). Есть ли в этом логика? Почему российские акции реагируют сильнее других? Логичная причина может быть в том, что российские акции довольно заметно выросли от достигнутого «дна» января. В частности, вчера ночью S&P500 показал одно из самых низких закрытий за время кризиса, лишь один раз - 20 ноября индекс был ниже вчерашнего закрытия.

Вчерашний обвал был в лучших осенних традициях – остановки торгов, двузначные цифры падения, приближающиеся к 20% по некоторым бумагам. Очень вероятно, вчера могли быть маржин-коллы (особенно для брокеров, нарушающих требования ФСФР). В частности, «ГМК Норникель» или «Сургутнефтегаз» за 2 дня показали ~25% обвал – этого достаточно для принудительного (и добровольного) закрытия позиций, купленных с заемными средствами. Что происходит на торгах в Лондоне, где российский регулятор не оказывает влияния, можно догадываться.

Наши наблюдения за рынком говорят, что резкий обвал может иметь тенденцию к продолжению, у рынка есть инерция. Также мы знаем, что волатильность рождает волатильность. Иными словами, после столь резкого изменения, ближайшие торги тоже будут показывать большие колебания.

Многие страны за последние дни опубликовали данные по промышленному производству, которые предсказуемо снижаются. Украина показала рекордный обвал – минус 34%, т.е. больше трети сокращения (газовая война оказала свое влияние). Россия - -16% (снижение 1/6). Тем не менее, есть признаки, что темпы падения промышленного производства сокращаются. Сообщения от компаний февраля предполагают, что по сравнению с январем наступила стабилизация в промышленности. В частности, растут транспортные индексы, вроде Baltic Dry (перевозки



нарастают), а также отмечен некоторый рост на ряд сырьевых товаров (газ в США, железная руда и сталь, азотные удобрения). Мы предполагаем, что наиболее резкий обвал экономики был в 4-м квартале 2008 и 1-м квартале 2009. Мы по-прежнему считаем, что «дно» экономики будет ближе к лету, после чего следует ожидать стабилизации и возобновления экономического роста. Тенденции промышленного производства и изменения сырьевых цен пока укладываются в это представление. Мы предупреждаем, что прогноз по экономике не следует переносить 1:1 на фондовый рынок, акции живут собственной жизнью и опережают движения экономики примерно на 4-6 месяцев.

## Вкратце:

- «Роснефть» и «Транснефть» получают от Китая кредит на \$25 млрд. сроком 20 лет. Процентная ставка по кредиту не раскрывается, однако по сообщениям СМИ, она привязана к Libor. Ориентировочная ставка – Libor + 3-5%. В обмен российские компании обязуются в течение 20 лет поставлять в Поднебесную 15 млн.т. нефти в год по ценам основе котировок Argus и Platts в порту Козьмино. Полученные от китайцев деньги «Транснефть» направит на строительство ответвления от ВСТО на Китай, а «Роснефть» - использует для рефинансирования своей задолженности. Пока достраивается вторая очередь ВСТО (Сковородино-Козьмино) и ответвление на Китай, нефть будет поставляться по железной дороге. Если действительно ставки по кредиту составляют Libor+3-5%, то данный заем выгоден для российских компаний, особенно для «Роснефти», которому в этом году необходимо погасить задолженность на \$8 млрд.
- «Седьмой континент» подписал с поставщиками мировое соглашение, согласно которого ритейлер обязуется вернуть 90% долга, т.е. всю задолженность без штрафов за просрочку. По словам представителей поставщиков, сеть не платит за товары с октября прошлого года. Некоторые поставщики прекратили поставки продуктов с «Седьмой континент» и подают на него в суд. Однако тяжбы займут не менее 1,5 года, а деньги нужны сейчас. Поэтому поставщики были вынуждены пойти на уступки. По новому соглашению «Седьмой континент» обязуется погасить 90% задолженности перед поставщиками до апреля 2009 года.
- ФАС возбудила дела против четырех крупнейших нефтяных компаний («Роснефть», «ЛУКОЙЛ», «Газпром нефть» и «ТНК-ВР») из-за роста оптовых цен на нефтепродукты в 4 квартале 2008 - начале 2009 года. По словам главы

ФАС, повышением цен на 30-60% нефтяники «бросили вызов правительству». Теперь компаниям грозят максимальные штрафы – 1-15% от выручки на оптовом рынке нефтепродуктов, так это уже повторные нарушения. Нефтяные компании пока не комментируют претензии ФАС, однако «Роснефть» сообщила, что они работали в соответствии с законодательством.

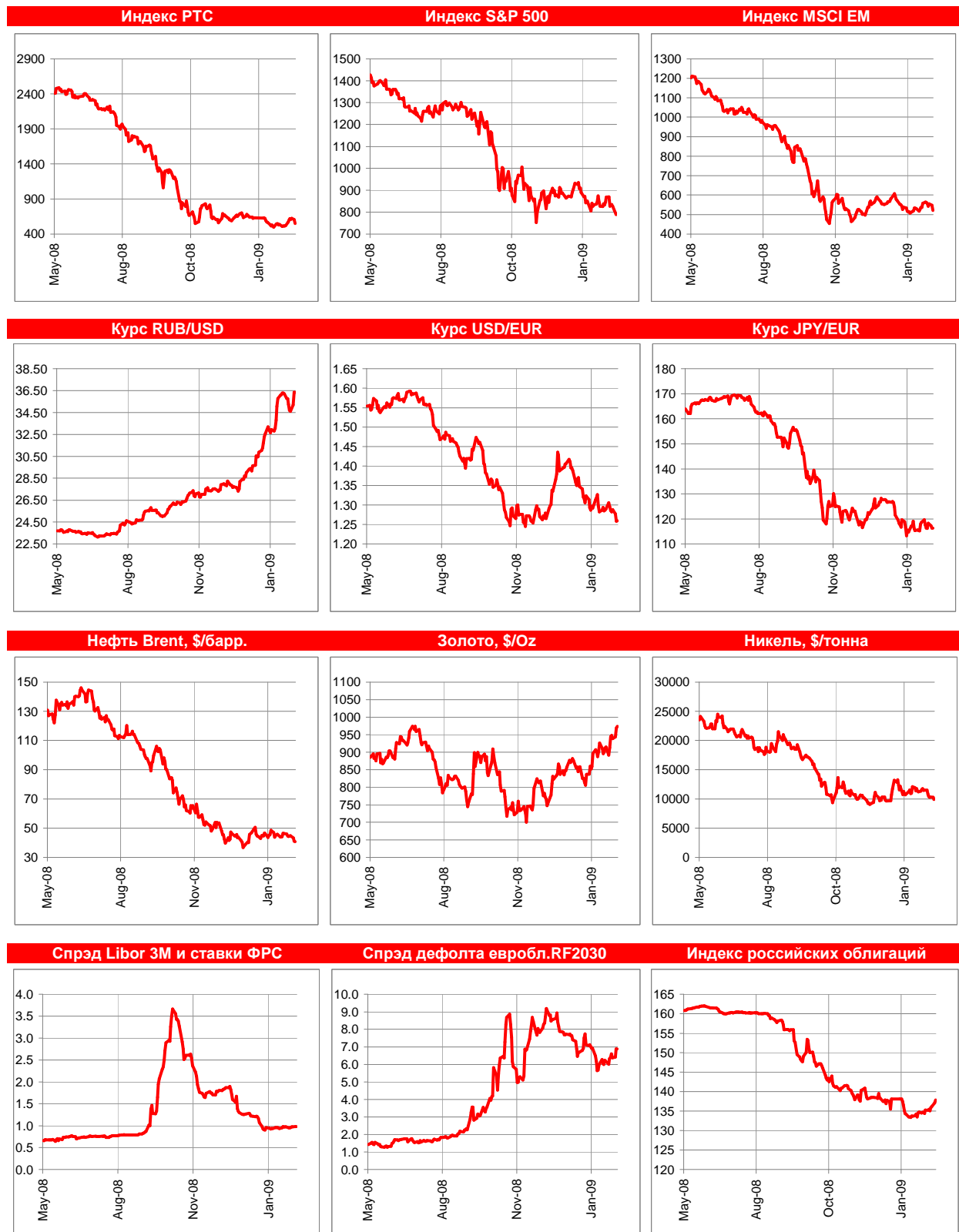
- Корпоративные дефолты по облигациям начинают все сильнее и сильнее давить на банковский сектор. К середине февраля общий объем дефолтных облигаций превысил 57 млрд. рублей. В ближайшее время ожидается только увеличение числа дефолтов. Основными держателями этих облигаций являются банки, и если по облигациям объявляется дефолт, то они должны сразу создать резервы, которые уменьшают капитал банка. Если дефолты единичны, то банки могут еще «прятать» их, выдавая предприятию новые кредиты для погашения старых и не создавать резерв. Но когда неплатежи, в том числе и по кредитам, приобретают системный характер, рефинансировать должников становится все сложнее и банки вынуждены наращивать резервы, уменьшая капитал. В итоге банковская система может столкнуться с недостаточностью капитала. Центробанк уже сообщил, что число проблемных банков продолжает увеличиваться и их число достигло 150 и участники рынка не исключают увеличения числа банков-банкротов.
- Руководители АИЖК опубликовали свои прогнозы развития рынка ипотечного кредитования. По прогнозам, в результате экономического кризиса безработица увеличится до 14-15%, а доходы населения – упадут на 30%. При этом риск дефолта по ипотечным кредитам увеличивается в 6 раз и общая проблемная задолженность может достигнуть 300 млрд. рублей. Для сравнения, вся ипотека в России оценивается в 1 трлн. руб. Таким образом, около 1/3 российской ипотеки потенциально может стать проблемной.
- Минэкономразвития повысило темпы падения экономики РФ в 2009 году до -2,2% с 0,2%. По словам представителя министерства, главной причиной понижения прогнозов является снижение инвестиционного спроса.
- Центробанк вчера на очередном беззалоговом аукционе выдал банкам кредиты сроком на 5 недель в 108 млрд. руб. по средней ставке в 18,6% годовых. Таким образом, повышая ставки по этим кредитам, Центробанк ограничивает спекулятивный спрос на валюту со стороны банков.
- «Балтика» может по итогам 2008 года выплатить дивиденд в размере 85,1 руб. на одну акцию (дивидендная доходность – 18%). Общее собрание акционеров запланировано на 2 апреля, а реестр – закрыт на 16 февраля.



## Местное:

- Администрация Перми может предоставить строителям возможность использовать площадки, полученные ими в аренду под строительство, в иных целях. Предполагается, что строители временно могут разместить на этих площадках коммерческие объекты (автостоянки, кафе, и т.п.), чтобы за счет дохода платить аренду за землю. По словам представителя администрации, сейчас власти ищут юридические механизмы для осуществления этой идеи.
- Банк «ВТБ 24» стал агентом для выплаты страхового возмещения вкладчикам банка «Каури», который лишился лицензии. Выплаты возмещений вкладчикам банка начнутся с 20 февраля 2009 года.
- Пермские СМИ сообщают, что предприятия сократили затраты на оплату Интернета на 10-50%. Причина понятна – это экономия компаний на услугах связи. По различным оценкам, доходы пермских провайдеров от предоставления корпоративного Интернета могут снизиться по оптимистичным прогнозам на 30%, а по пессимистичным – на 50% и более. В первую очередь затраты на Интернет снижают предприятия малого и среднего бизнеса. Заметим, что тарифы на корпоративный Интернет в разы выше, чем для частных лиц при одинаковой пропускной способности. Почему домашний интернет дешевле – у нас вызывает вопросы. Мы не считаем, что эта услуга убыточна для провайдеров, и они субсидируют его за счет корпоративного интернета, тем более, что в зависимости от региона тарифы разные, и как мы понимаем, это зависит от конкурентной среды.

## 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.