

## Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 24 ноября 2009 г.

### Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РусГидро	1.215	5.3%
Сургнфгз	27.7	5.1%
Роснефть	258	4.0%
Новатэк ао	164.18	3.7%
Система ао	23.355	3.0%
Сургнфгз-п	13.702	2.1%
ФСК ЕЭС ао	0.394	2.1%
ВТБ ао	0.0644	1.9%
ПолюсЗолот	1717	1.8%
Газпромнефть	158.3	1.8%
Татнфт Зап	64.37	1.8%
ММК	24.27	1.6%
Ростел -ап	67.7	1.3%
Уркалий-ао	137.18	1.1%
Ростел -ао	190.48	0.9%
Аэрофлот	46.5	0.9%
УралСви-ао	0.764	0.8%
МТС-ао	229.55	0.8%
ЛУКОЙЛ	1765	0.6%
СевСт-ао	239.14	0.6%
Транснф ап	22040	0.5%
ГАЗПРОМ ао	179.2	0.5%
Татнфт Зао	145.85	0.5%
Сбербанк	71.65	0.3%
Сбербанк-п	53.9	0.2%
ГМКНорник	4120.1	0.2%
РБК ИС-ао	50.69	0.2%
ОГК-5 ао	2.379	-0.1%
Магнит ао	1770	-0.7%
ОГК-3 ао	1.508	-0.7%

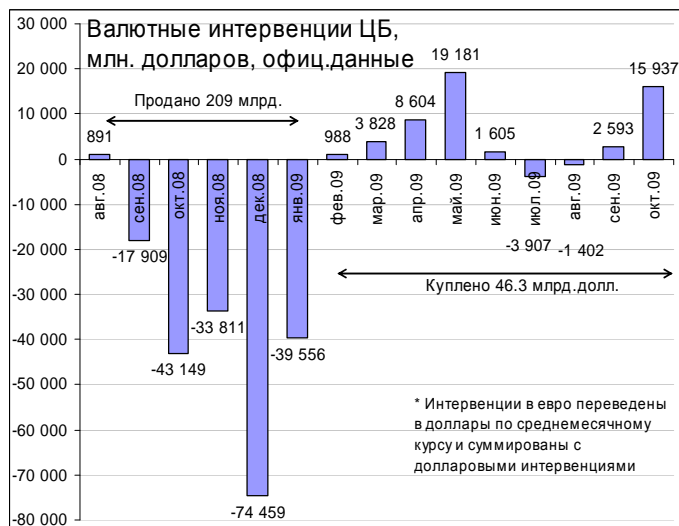
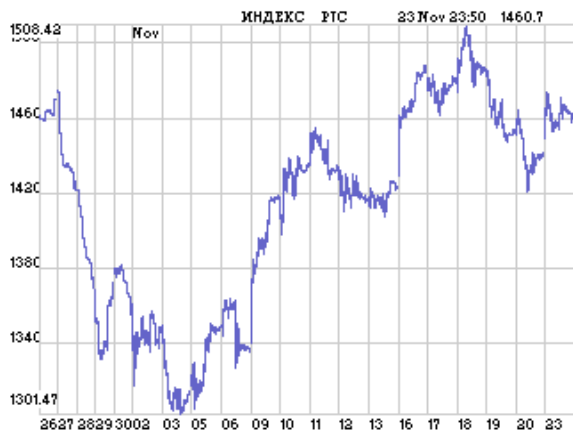
Как и ожидалось, вчера рынок открылся с "гэпом" вверх после улучшения мировой конъюнктуры. Индекс ММВБ закрылся ростом +1.6%, однако продолжения роста не получилось. Вчера европейские индексы закрылись с результатом больше 2%. Российские акции обычно растут быстрее и падают быстрее, но вчера был не такой день – отставание было налицо. Мы вчера предполагали, что Внешэкономбанк начал продавать портфель акций, купленный прошлой осенью на деньги выделенные правительством (тогда было выделено 175 млрд. руб., на 1 июля 2009 года ВЭБ имел вложения в акции на 165 млрд. руб. по отчету). Похоже, идея продаж госкомпании витает в воздухе, "Ведомости" приводят комментарии с подобным же смыслом.

Идея не беспочвенная. На прошлой неделе было сообщение, что ВЭБ собирается участвовать в IPO "Русала", которое состоится, похоже, на следующей неделе. Об этом писали Ведомости 20-го ноября, ссылаясь на неназванных чиновников. "Русал" размещает 10% акций и планирует привлечь \$2-3 млрд., чтобы погасить часть своего \$16 млрд. долга. "Внешэкономбанк", судя по заявлениям, намеревается потратить 14-18 млрд. рублей и купить 3% акций "Русала" (т.е. вложить около \$0.5-0.6 млрд.). Госкорпорация в результате кризиса стала спасителем империи Дерипаски, предоставив кредит на \$4 млрд. "Русалу". Вложения ВЭБа в акции размещены в ликвидных "Газпроме",

"Норникеле", ВТБ, "Сбербанке" и "Роснефти". Если вчера и были продажи, то они не ощущались в "Роснефти", которая выросла на 5%. Поэтому версия о продажах госкомпании может рассматриваться как "рабочая", но она неоднозначна.

Вчера также отмечался спрос в акциях энергетики. Неплохой подъем в "Русгидро", хорошо стояли "ФСК". В отрасли есть много новостей – в "Русгидро" назначен новый директор, "Интер РАО" покупает за \$1.5 млрд. фонд у ВЭО "Открытие", состоящий из пакетов осколков "РАО ЕЭС". Есть мнения, что "Интер РАО" может даже объединиться с "Русгидро" (это предсказывает "ВТБ-Капитал"), что напоминает обратное создание "РАО ЕЭС", но с меньшим масштабом. Масса новостей обычно может действовать как "фокус внимания" и заставлять инвесторов покупать.

Общее ростовое настроение вчера Bloomberg пытается объяснить заявлениями представителей ФРС. Так, глава подразделения Резервного банка St. Louis Дж. Буллард вчера заявил, что Система сохранит стимулирующие меры за пределами марта. А президент Чикагского Резервного банка Ч. Эванс предсказывает, что ставки будут оставаться около нуля до конца 2010 года, и возможно, даже до 2011 года. В последние дни, как только происходит падение, комментарии обычно сводятся к опасению того, что стимулирующие меры будут отменены. Бывают даже парадоксальные утверждения, что рынки упали, потому что экономика слишком хорошо растет, а это подразумевает отмену политики



нулевых ставок. И, напротив, акции растут, потому что у инвесторов пропадает обеспокоенность относительно ставок.

Известно, что рынки страдают "близорукостью", т.е. слишком краткосрочным горизонтом. Без сомнений, краткосрочные ставки развитых стран не могут оставаться вечно на уровне нуля и будут неизбежно повышены. Надобность в них отпадет, как только экономики станут показывать устойчивое развитие. Центробанкам развитых стран важнее избежать двух крайностей. Первое, не вызвать инфляцию, потому что ставки удерживаются низкими слишком долго (низкие ставки – синоним "печатания денег"). Второе, важно, не загубить экономический рост, устранив стимул слишком рано.

Вчера появилось важное, на наш взгляд, заявление от Улюкаева (мы приводим его целиком справа). На прошлой неделе и вчера мы выражали недовольство тем, что ЦБ вернулся к жесткой политике фиксирования рубля, объявив нижней границей уровень 35 по бивалютной корзине. Похоже, не мы одни так восприняли заявление Улюкаева, рынок также поверил, что ЦБ будет оборонять этот уровень. Но вчера Улюкаев, то ли уточнил, то ли опроверг свое заявление прошлого четверга, в результате которого мы видели взлет курса.

Теперь можно понять, что ЦБ РФ не собирается оборонять отметку в 35 и продолжит отступать, как только купит на этой отметке \$700 млн. долларов. ЦБ продолжает свою тактику – 5 копеек ценой \$700 млн. Это означает, что прохождение 1 рубля по бивалютной корзине будет стоить  $100/5 * \$700 = \$14$  млрд. По текущему курсу это означает эквивалентную эмиссию примерно на 400 млрд. рублей, что все равно много, поскольку означает увеличение денежной базы на 8% от текущего уровня ~5 трлн. рублей

Но все же, мы зря драматизировали ситуацию, что ЦБ будет производить нестерилизованные интервенции, которые со временем приведут к инфляции. Можно проверить насколько выполняется политика ЦБ "5 копеек по бивалютной корзине ценой \$700 млн." В октябре ЦБ РФ купил \$16 млрд., за это время бивалютная корзина сдвинулась с 36.29 до 35.35. Расчетные интервенции должны были бы составить  $(36.29 - 35.35) / 0.05 * \$700$  млн. = \$13.16 млрд. В ноябре корзина опустилась с 35.35 до названных Улюкаевым 35, это предполагает интервенции на  $(35.35 - 35) / 0.05 * \$700$  млн. = \$4.9 млрд. В ноябре сообщалось, что уже куплено больше \$5 млрд. Из этого можно сделать вывод, что ЦБ, примерно, соблюдает названную политику.

Заявление Улюкаева вчера уже повлияло на торги, курс рубля вырос. Мы также понимаем, что вчерашнее заявление открывает дорогу для дальнейшего укрепления рубля. Мы возобновляем наш прогноз, что курс рубля к доллару укрепитесь до отметки <28 руб./\$. Шансы на это очень высоки.

ЗАЛЫЦБУРГ, 23 ноя - РИА Новости. Банк России не подтверждает предположения участников валютного рынка о намерении ЦБ зафиксировать границы плавающего коридора бивалютной корзины и рассматривает плановые интервенции внутри коридора в качестве механизма, дестимулирующего валютные спекуляции, сообщил первый зампред ЦБ РФ Алексей Улюкаев РИА Новости в понедельник в кулуарах Российского экономического и финансового форума в Австрии.

"Это не так, это плавающий коридор... Мы осуществляем фактическую поддержку курса - покупаем и продаем в плавающем коридоре (бивалютной корзины). Постепенно его границы опустились до 35-38 рублей", - сказал Улюкаев, отвечая на вопрос о возможном намерении ЦБ зафиксировать границы валютного коридора.

В то же время, по его словам, у ЦБ нет обязательств по объему валютных интервенций. "Могут быть нынешние объемы, могут быть большие объемы - в зависимости от того, как мы будем оценивать ситуацию", - сказал он.

Ранее ЦБ сообщал, что границы трехрублевого валютного коридора (35-38 рублей) автоматически сдвигаются на 5 копеек при покупке или продаже Центробанком 700 миллионов долларов.

Улюкаев отметил, что рассматривает плановые валютные интервенции ЦБ (внутри коридора) в качестве механизма, дестимулирующего спекуляции на валютном рынке.

"Да, мы считаем, что это дестимулирующий механизм против валютных спекуляций", - сказал он.



RUB RUSSIAN RUBLE SPOT G-1 9 Days 10 Minutes Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P. 24-Nov-2009 10:44:47

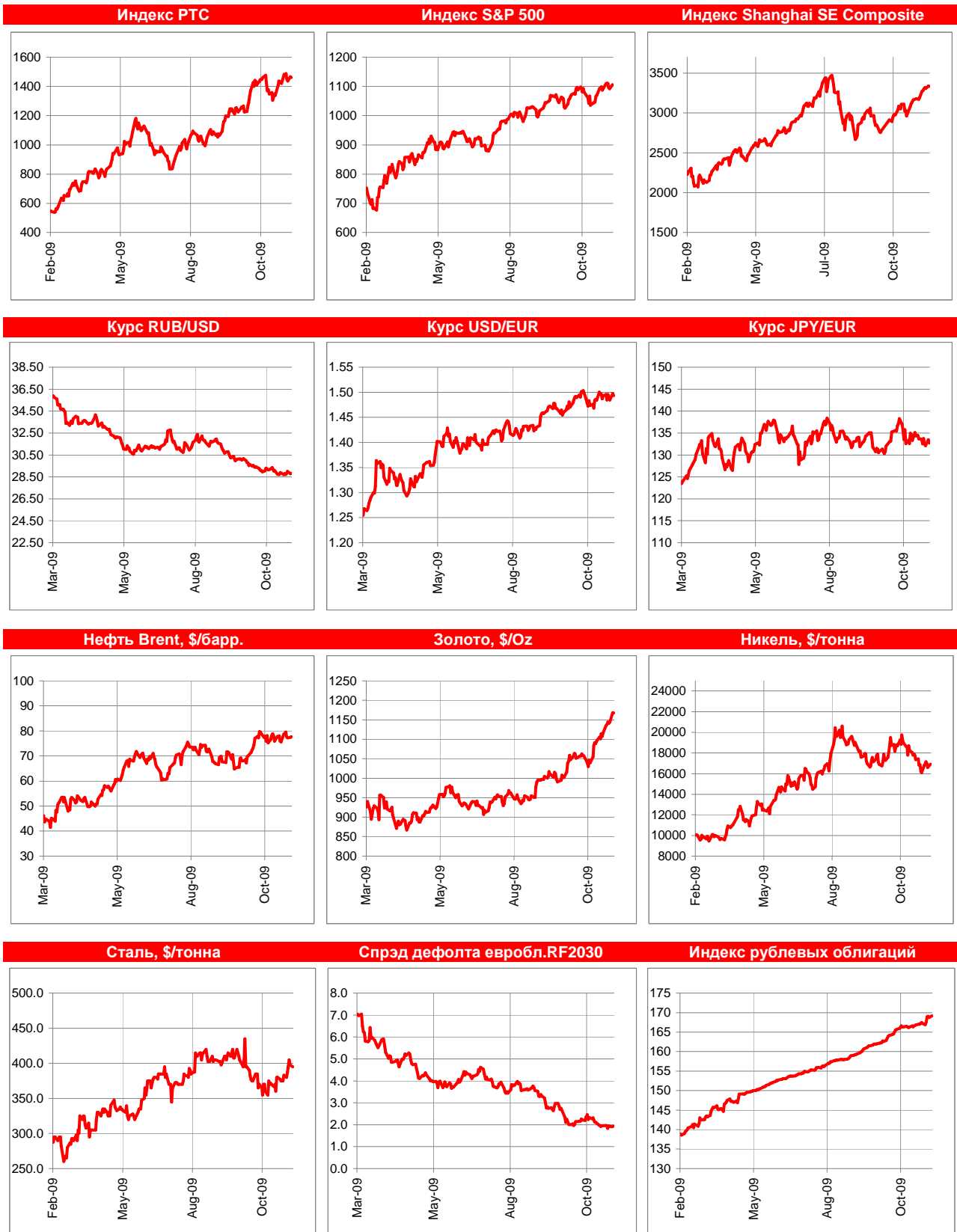
## Вкратце:

- Вчера акции, облигации и валюта Мексики росли, даже не смотря на понижение рейтинга. Fitch Ratings понизила вчера рейтинг страны на одну ступень до ВВВ (такой же уровень присвоен России S&P, которая также понизила рейтинг стране на 1 ступень в декабре 2008). Реакция рынков показывает, что рейтинг для них не так важен и это не новость. У вопроса, следуют ли рейтинги за рынком или рынок за рейтингом, правильный ответ, похоже, первый.
- Bank of America Securities — Merrill Lynch улучшил свои ожидания по ВВП России на 2010 год. Согласно новым прогнозам, в следующем году экономика страны вырастет на 5% (прежний прогноз +3,9%). Причина пересмотра – существенное подорожание нефти. Прогноз роста ВВП на 2011 год не изменился +4,2%.
- По оценкам Минэкономразвития, ВВП России за октябрь в годовом выражении сократился на 8,1%.
- Газета «Ведомости» сообщает, что Daimler решил воспользоваться своим преимущественным правом и уведомил «Тройку Диалог» о намерении приобрести 15% акций «Камаза». Напомним, что в сентябре «Ростехнологии» предложили «Тройке» продать 13% акций «Камаза» за \$300-320 млн., чтобы довести свою долю до контрольной. Однако у Daimler есть преимущественное право выкупа акций «Камаза» и, похоже, что немецкая компания решила им воспользоваться.
- «Интер РАО» покупает у «Открытия» фонд электроэнергетики оценочной стоимостью \$1,5 млрд. Фонд был создан в начале 2008 года и приобрел почти 5% акций «РАО ЕЭС». После реструктуризации «РАО ЕЭС» в портфеле оказались бумаги 23 компаний. В июне прошлого года «Открытие» оценивало стоимость активов в \$2,4 млрд. Сейчас рыночная стоимость этого фонда ненамного превышает \$1,5 млрд. Эта сделка у нас вызывает ряд вопросов. Самый главный из них – зачем «Интер РАО» покупает этот фонд.
- Совет директоров «ОГК-1» предложил акционерам одобрить заключение договоров на поставку газа с «НОВАТЭКом» на 2010-2015 гг. Цена газа будет равна минимальной регулируемой оптовой цене, утверждаемой ФСТ.
- ЦБ РФ ожидает, что доля просроченных кредитов к концу 2009 года составит 7% (на 1 ноября она составила 5,5%, но это без учета «Сбербанка»). Ранее Центробанк прогнозировал просрочку в 10-12%. Заметим, что банки активно рефинансируют просроченные кредиты и по признаниям самих банкиров, реальный уровень проблемных кредитов гораздо выше.

## Местное:

- Министерство обороны приобрело 57 квартир общей площадью 3,9 тыс. кв. метров. Цена покупки составила 33,6 тыс. руб. за метр. При этом ведомство намеревалось приобрести в три раза больше жилья.
- Росимущество продает свой 31,12% пакет акций «Камского речного пароходства». Открытый аукцион назначен на 22 декабря, начальная цена составляет 48,8 млн. руб. По итогам 9 месяцев 2009 года компания получила убыток в 17,8 млн. руб. при выручке в 17,5 млн. Кредиторская задолженность составляет 150,1 млн. руб.
- По некоторым оценкам, за три квартала этого года пермский рынок рекламы в печатных СМИ сократился на 30-40%. В прошлом году около 40% в структуре рекламодателей составлял «средний бизнес» («финансы», «строительство», «недвижимость», «авто»), 30% - крупный бизнес: «промышленность», «финансовые институты», 20% - госзаказы и все остальное. Сейчас же 80% основных рекламодателей – это финансовые институты. Наиболее серьезно пострадали глянцевого журналы.

## 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.