

## Оперативный обзор фондового рынка

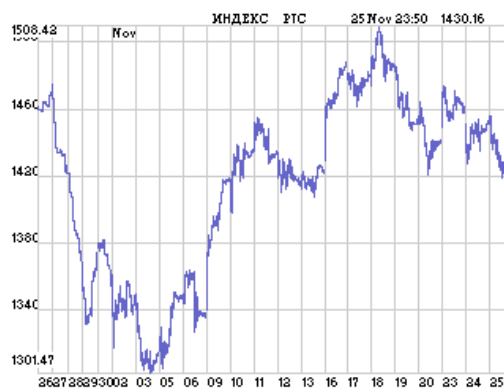
четверг, 26 ноября 2009 г.

### Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

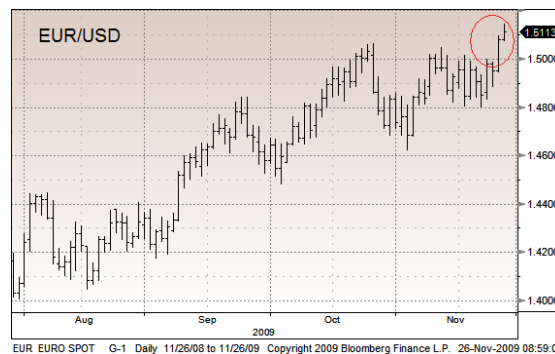
Бумага	Посл.	%
ПолусЗолот	1678	0.8%
Сбербанк-п	54.09	0.7%
Татнфт Зап	65	0.3%
<b>Транснф ап</b>	<b>21600</b>	<b>0.3%</b>
Магнит ао	1787	0.1%
Ростел -ао	189.5	-0.1%
<b>ГМКНорНик</b>	<b>3985</b>	<b>-0.2%</b>
Сурпнфгз-п	13.46	-0.2%
Уркалий-ао	135	-0.2%
<b>Сурпнфгз</b>	<b>27.2</b>	<b>-0.2%</b>
ОГК-3 ао	1.475	-0.3%
ВТБ ао	0.064	-0.3%
МТС-ао	222.2	-0.4%
Аэрофлот	45.74	-0.4%
ОГК-5 ао	2.322	-0.6%
РБК ИС-ао	48.9	-0.8%
<b>Сбербанк</b>	<b>69.98</b>	<b>-0.9%</b>
Новатэк ао	158.3	-1.1%
Система ао	22.62	-1.1%
<b>Газпрнефть</b>	<b>156.5</b>	<b>-1.2%</b>
ФСК ЕЭС ао	0.381	-1.3%
<b>Татнфт Зао</b>	<b>140</b>	<b>-1.4%</b>
<b>ЛУКОЙЛ</b>	<b>1686</b>	<b>-1.4%</b>
РусГидро	1.129	-1.5%
СевСт-ао	235.2	-1.7%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	<b>172</b>	<b>-1.7%</b>
<b>Роснефть</b>	<b>248.8</b>	<b>-2.0%</b>
Ростел -ап	65.99	-2.1%
ММК	23.6	-2.1%
УралСви-ао	0.726	-3.8%

Индекс ММВБ потерял вчера 1.5% на небольших оборотах. Активность торгов невысокая и, похоже, продолжит снижаться. Сегодня в США праздник – День Благодарения, а пятница, вероятно, будет иметь подавленную активность. Год идет к завершению, остается активно торговаться три недели, ровно через 4 недели будет католическое рождество. Похоже, что основные движения этого года на фондовых рынках уже прошли. Сейчас, похоже, идет фаза ожидания того, как будет восстанавливаться мировая экономика.



Фондовые рынки быстро «включают в цены» ожидания. Большие движения проявляются на «сюрпризах», отрицательных или положительных. Кризис был сюрпризом, перепугавшим инвесторов. Тот факт, что «Великая Депрессия -2» не удалась, был положительным сюрпризом, заставившим рынок отыграть часть провала обратно. Сейчас время крупных неожиданностей завершилось, и впереди долгое, тягостное ожидание того, куда заведет экономическая траектория. Этот вопрос вряд ли разрешится в ближайшие месяцы. Иными словами, основная фаза роста прошла, если в конце 2008 года и первой половине 2009 года мы были большими оптимистами (или фаталистами, не верящими в «Великую Депрессию – 2»), то сейчас наши ожидания на ближайшее время стали более скромными.

Российский фондовый рынок вчера вел себя «нетипично» в том смысле, что двигался против течения – большинство фондовых рынков вчера росло. Справа мы приводим график курса евро к доллару, который превысил вчера пиковые отметки октября и ноября, поднявшись до 1.51 \$/€. Исторический пик, напомним, был в июле 2008 года на уровне 1.6 \$/€ и до него остаются считанные проценты. Снижение доллара ассоциируется со снижением риска и поиском капиталом большей доходности, чем можно найти в США. Это обратный процесс тому, что проходил во время кризиса, когда капитал «спасался» в зонах с предполагаемым меньшим риском.



Так, золото обновило исторический рекорд и находится на \$1194 за унцию (в пересчете на рубли получается 1065 руб. за грамм, = \$1194 \* 31.1 граммов в унции / 1000 \* 28.7 руб./\$, или около 1 млн. рублей за килограмм золота). Индекс S&P 500 вчера закрылся на самой высокой отметке за время кризиса. Можно полагать, что сегодня курс рубля будет укрепляться ближе к своим посткризисным максимумам (17 ноября достигал 28.62 руб./\$).

Сейчас в СМИ и комментариях в лентах обсуждаются вчерашние слова министра финансов Алексея Кудрина о том, что российский фондовый рынок вырос на «спекулятивных деньгах» и что сейчас у нас, чуть ли не пузырь. Он также выдал предсказания, что российский фондовый рынок вскоре может подешеветь и существенно. Правда, это не особенно вяжется с его же заявлениями, что ВЭБ будет покупать акции оффшорной компании «Русал» на IPO (зачем покупать на пузыре?), хотя ответ очевиден – это политическая покупка. Кроме этого, он же выдал прогнозы, что нефть скоро упадет. Алексей Кудрин не первый раз выдает подобные прогнозы, похоже, он по жизни большой пессимист. Например, в первой половине года, в самый разгар кризиса он выдавал касандровские пророчества, что нефть не вырастет, а она выросла, предсказывал, что акции упадут, а они, напротив, повышались. Кудрин предсказывал, что российская экономика не вырастет, за что получил нагоняй от Путина, и правильно, поскольку

экономическое дно состоялось полгода назад. Возможно, вчера кудринские слова подействовали на впечатлительных спекулянтов, что и заставило отечественные акции двигаться против мирового течения.

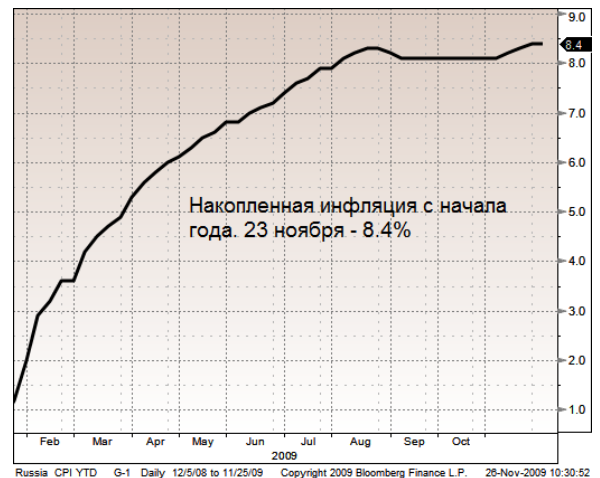
На самом деле, предсказательная сила российских чиновников ничем не лучше, чем у прочих. Инвесторы и аналитики, которые занимаются рынком более профессионально, чем Кудрин, постоянно обманываются в своих прогнозах, что тут говорить про чиновника, который по жизни занимается бюджетом и налогами. Хороший пример – народное IPO Внешторгбанка в мае 2007 по 13.6 коп. Мы понимаем, что тогда чиновники действительно радели о благе населения, зазывая покупать акцию, которую мы считали откровенно дорогой. Вряд ли чиновники, типа Кудрина, хотели обмануть россиян, они искренне верили в то, что акция «надежной компании» (по словам Путина) будет расти.

Или другой пример – к декабрю 2008 года и январю 2009 года чиновники прорабатывали механизмы перевода валютных кредитов населения в рублевые, как мы понимаем, тоже болея о благе населения. Те люди, кто пошли на эту меру оказались в дураках, причем дважды. Они зафиксировали себе большие кризисные процентные ставки, но хуже того, они зафиксировали себе невыгодный обменный курс. К примеру, если бы превращение кредита из долларов в рубли состоялось в феврале, то оно прошло бы по курсу выше 36 рублей за доллар, что 25% выше, чем сейчас.

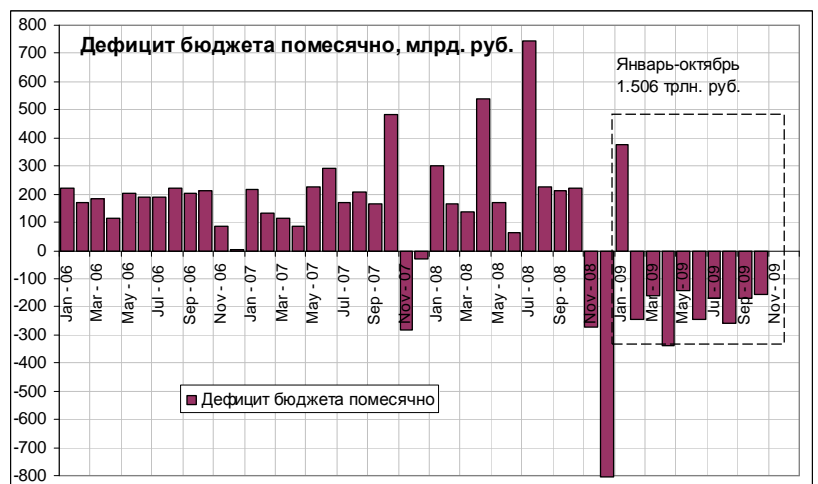
Выходит, не следует слишком внимательно слушать прогнозы чиновников, вряд ли на них можно заработать, шансы потерять, по нашему мнению, даже выше. А если наши чиновники не умеют прогнозировать поведение рынков, то почему они решают какой обменный курс нужен стране? Вчера Улюкаев заявил о том, что Центробанк озабочен тем, что рубль укрепляется («озабочен», мало о чем говорит), но также пообещал увеличение размеров интервенций, чтобы бороться с притоком спекулятивного капитала в страну, т.е. carry-trades. Опыт 2005-2008 годов говорит, что интервенции Центробанка, напротив, делают рубль более легкой добычей, если его движения сдерживаются. Свободно плавающий рубль был бы очень трудно предсказуем, спекулянты, ставящие на укрепление рубля, играли бы против играющих на понижение. Свободно плавающий рубль с нашей точки зрения – лучшее средство против спекулятивного капитала.

## Новости вкратце:

- Вчера Росстат опубликовал еженедельную оценку инфляции. На неделе, закончившейся 23 ноября был зафиксирован рост в 0.1%, и накопленная с начала года инфляция составляет 8.4%. Текущие темпы инфляции составляют около 0.3-0.4% в месяц, что позволяет прогнозировать рост цен за весь год в районе 9.3%. Напомним, что цены стояли на одном месте в августе, сентябре и октябре. Мы ожидаем, что темпы инфляции будут снижаться и дальше, и могут приблизиться к 5-6% в середине 2010 года. Причина – ужесточение денежной политики, случившееся в январе 2009 года, темпы инфляции реагируют с существенным лагом.



- Минфин понизил прогноз дефицита бюджета на этот год — с 8,3% до 6,9% ВВП. ВВП составляет 42 трлн. рублей, это означает, что дефицит в рублях составит 2.9 трлн. рублей. С января по октябрь 2009 года потрачено 1.5 трлн. руб., а это означает, что в ноябре-декабре дефицит бюджета должен быть просто огромным 1.4 трлн. рублей.



Для сравнения, Совет Федерации в среду одобрил федеральный бюджет на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов. Дефицит федерального бюджета в 2010 году определен в 2,9 трлн. рублей (6,8% ВВП – примерно как в этом году). Вместе с тем в 2011 году его планируется сократить до 1,9 трлн. рублей (4% ВВП), а в 2012 году - до 1,6 трлн. рублей (3% ВВП).

- А. Кудрин вчера объяснил, зачем ВЭБ намерен приобрести 3% акций UC Rusal. По его словам, «сделка [по покупке акций] качественная, потому что она в основном прибыльная». Кроме того, с учетом покупки ВЭБом 3% UC Rusal пакеты

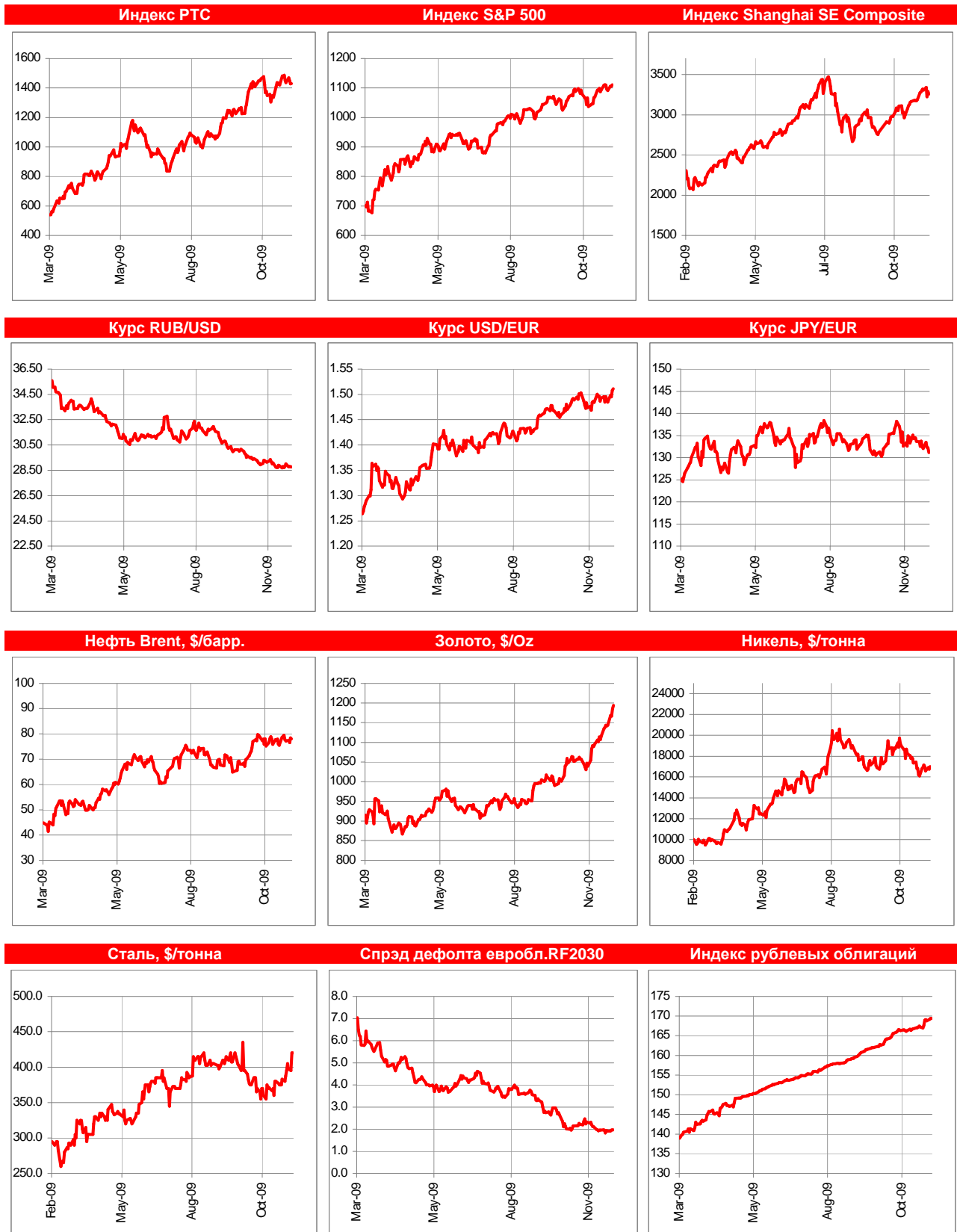
Дерипаски и государства, в лице ВЭБа, будут обеспечивать контроль. Также, вчера А. Кудрин заявил, что акции российских компания могут подешеветь, причем достаточно скоро и весьма существенно, из-за обилия спекулятивных денег, которые «разогнали» российский рынок. На вопрос, почему ВЭБ не ждет, когда сдуется пузырь и не попытается купить акции Rusal дешевле, А. Кудрин ответил, что они являются «якорным» инвестором и будут привлекать других покупателей.

- «Роснефть» по итогам 9 месяцев 2009 года сократила чистую прибыль в два раза до \$4,84 млрд. Выручка снизилась на 44,6% и составила \$32,259 млрд.
- ФАС и нефтяные компании договорились о том, что нефтепродукты в России будут продаваться по специальной формуле с привязкой к цене внешнего рынка за вычетом экспортных пошлин и затрат на транспорт. Пока это на уровне договоренностей и сейчас нефтяники и ведомства будут обсуждать детали. По данным «Кортес», если ориентироваться на европейские цены, получается, что в России бензин на 29-34% выше, чем та же цена, но по формуле ФАС.
- ЦБ РФ намерен инвестировать часть резервов в канадский доллар. Доля канадской валюты в резервах может составить 1%. Сейчас общий размер резервов составляет \$441,7 млрд.: 47% инвестировано в доллары США, 41% - в евро, 10% в фунты и 2% - в иену. Мы считаем, что включение канадского доллара в резервы не окажет ощутимого эффекта диверсификации из-за маленькой доли в структуре резервов.
- А. Кудрин предлагает в течение шести лет поднять требования к минимальному размеру капитала банка до 1 млрд. рублей. Напомним, что с 2012 года минимальный размер капитала для банков составит 180 млн. рублей.
- ФСФР намерена расширить перечень инструментов, доступных для инвестирования пенсионных денег. В частности предлагается разрешить инвестировать пенсионные накопления в ипотечные и производные ценные бумаги.
- Энергомашиностроительная компания «ЭМАльянс» намерена в начале 2010 года пройти листинг на РТС. Количество акций, которое будет размещено на бирже, пока не уточняется.
- Китай вводит запрет на перевод иностранной валюты сразу на 5 и более банковских счетов в Китае для последующей конвертации в юани. Запрет касается операций в течение одного банковского дня или нескольких дней подряд. Кроме того, Поднебесная ограничила объем переводов на счета в материковой части Китая для частных лиц суммой не более \$50 тыс. в год, а для резидентов Гонконга - \$2929 в день. Ограничения связаны с тем, что Китай борется с притоком спекулятивного капитала. Кроме того, правительство страны, опасаясь перегрева рынка и надувания пузыря на рынке активов, уже рекомендовало банкам ограничить выдачу новых кредитов. В перспективе, Поднебесная планирует ввести ограничения на использование долговых инструментов для покупки недвижимости.

## Местное:

- Вымпелком намерен в следующем году запустить в Перми сети 3G. По словам представителя компании, у них возникли проблемы с установкой базовых станций, однако этот вопрос находится в процессе разрешения. В частности, проблемы есть с военными.
- Арбитражный суд Пермского края отложил рассмотрение дела о банкротстве «Перспектива-Девелопмент». Как пишет Business-class, суд посчитал необходимым проведение еще одного собрания кредиторов, участниками которого должны быть утверждены план финансового оздоровления компании и график погашения задолженности.
- «УралАвтоИмпорт» закрыл свой крупнейший автоцентр Nissan City (шоссе Космонавтов, 427). Как объясняют в самой компании, здание автосалона будет перепрофилировано, так как компания планирует получить несколько новых дилерств. Газета «Коммерсант» не исключает, что закрытие автосалона может быть связано с тем, что «УралАвтоИмпорту» не удалось расплатиться с кредиторами, и они были вынуждены отдать актив за долги.

## 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.