

# Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 15 июля 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Газпрнефть	138.2	3.5
ПолусЗолот	1794.5	3.1
ЛУКОЙЛ	1837	0.8
ОГК-5 ао	2.4551	0.6
Уркалий-ао	270.01	0.5
ВТБ ао	0.08324	0.5
Сбербанк	104.31	0.4
ОГК-3 ао	1.3464	0.3
Новатэк ао	374	0.3
МТС-ао	239.09	0.0
ММК	25.12	0.0
СевСт-ао	514.6	-0.1
Сургнфгз-п	14.021	-0.1
Сбербанк-п	81.54	-0.2
Ростел -ап	90.25	-0.2
ГМКНорНик	7560	-0.3
Роснефть	235.32	-0.3
Аэрофлот	70.08	-0.3
Татнфт Зап	95.05	-0.4
Магнит ао	3972.5	-0.4
Сургнфгз	27.996	-0.4
Система ао	32.013	-0.6
Транснф ап	42500	-0.7
Ростел -ао	202.98	-0.7
ФСК ЕЭС ао	0.3955	-0.9
ГАЗПРОМ ао	201	-1.0
РусГидро	1.3721	-1.3
Татнфт Зао	189.15	-1.4

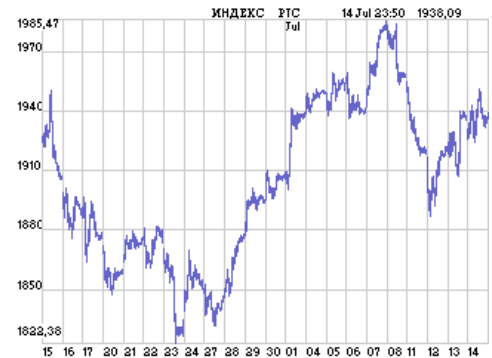
Вчерашние торги на российском рынке начались с понижения котировок. Однако во второй половине дня ситуация выправилась, и индексу ММВБ удалось формально закрыться в плюсе (+0,08%). В целом, торги прошли разнонаправлено, есть как выросшие, так и упавшие бумаги. Основное внимание участников рынка по-прежнему приковано к долговой проблеме стран периферийной Европы и США.

Вчера выступило рейтинговое агентство S&P и заявило, что может понизить кредитный рейтинг США (сейчас «AAA»), даже в том случае, если конгрессу удастся достичь договоренности о поднятии госдолга. Напомним, что накануне рейтинг США на пересмотр поставил Moody's. По заявлению Минфина США после 2-го августа, если не будет поднят потолок долга, наступит «час X». Обе партии в США должны прийти к консенсусу где-то в июле. В Европе ясность может наступить на следующей неделе, связанная с попытками властей решить долговую проблему периферийных стран. Также будут опубликованы стресс-тесты банков с целью показать глубину проблем рынкам. По их итогам банки могут быть рекапитализированы. Похоже, что до начала августа должно решиться оба вопроса и это будет напряженное время.

Было бы замечательно, если бы можно было однозначно угадать будущее. Если бы можно было сказать, возникнет «вторая волна» кризиса из-за европейских долгов, как глубока окажется на рынках и в реальном секторе. Но реальность прогнозирования такова, что однозначные выводы возможны крайне редко. Мир изменяется, прошлые кризисы не похожи на нынешний. Количество больших глобальных крахов можно посчитать по пальцам, нет «репрезентативной статистики». В лучшем случае аналитик может дать баланс аргументов за и против и сделать субъективный вывод, что из них превалирует. С нашей точки зрения, позитивные доводы превалируют, вот они.

- 1) Кризисы с двойным дном – крайне редкое явление.
- 2) Что могло «сломаться» на финансовых рынках, сломалось в 2007-2009 годах. Спекулятивные схемы разрушены, включая «пирамидное» инвестирование в акции, недвижимость и другие активы. Соответственно, не следует ожидать волны маржин-коллов на акциях, каковая случилась в РФ с мая по октябрь 2008 года. Маловероятно, что строители (и другие предприниматели с неликвидными активами) накопили бы за это время много долгов. Иными словами, предпосылок для второй волны сжатия в ходе кредитного цикла нет.
- 3) Рост экономики после спада является сравнительно легким. Просто задействуются простаивающие мощности (включая занятость), которые имеются в развитых странах. Ситуации «перегрева» экономики по миру редки, можно назвать только Китай, да и то условно. Об угрозе «жесткого приземления» этой страны речь идет уже почти 10 лет, но все без реального события.
  - a. Сейчас наблюдается некоторое замедление экономического роста («soft patch», на языке экономистов), но это далеко не спад, а просто меньшие темпы роста. Из этого нельзя делать выводы о надвигающейся новой рецессии.
- 4) Важнейшая «угроза» – долги периферийных стран ЕС.
  - a. Европейские власти имеют перед глазами пример Lehman Brothers и вряд ли пожелают повторения этого опыта. Мы надеемся на благоразумие политиков.
  - b. Дефолты периферийных стран могут вызвать шок в банковской системе, прекратить нормальное течение кредита.
    - i. Однако банки ЕС оказывают меньшее влияние на глобальную экономику, чем американская финансовая система.

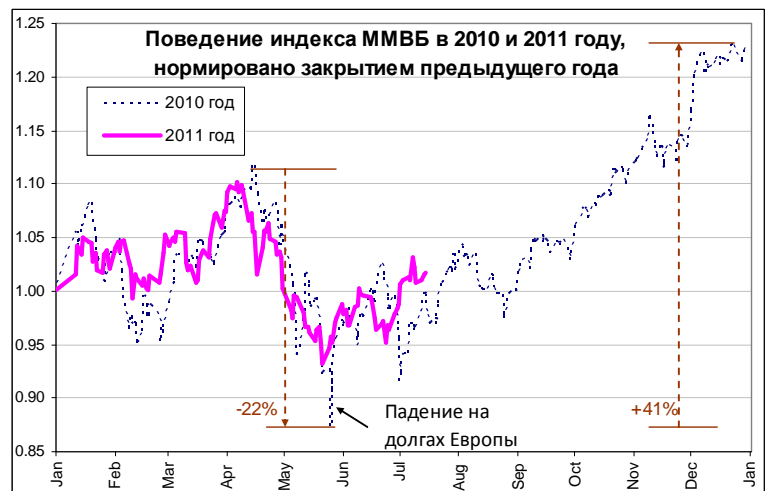
## Рынки накануне:



- ii. Финансовый шок не всегда ведет к реальному шоку в глобальной экономике. Например, Азиатский кризис 1997-2001 годов с дефолтом РФ и Аргентины не смог вызвать рецессии в США и Европе, хотя локальные экономические проблемы в затронутых странах были большими. Системный глобальный финансовый и экономический кризис – крайне редкое явление.
- iii. Мы считаем дефолт Греции вероятным (в определении S&P дефолт - это ухудшение от первоначальных условий). Кредиторам страны придется частично простить долги, что и будет означать дефолт. Но крах и дефолт - не одно и то же, пока речь идет о весьма спокойном сценарии.
- 5) Генералы всегда готовы к войнам, которые уже прошли или «дважды в одну воронку». Финансовый крах 2008 года вряд ли повторится в таком же точно виде. Если проблемы случатся, они будут крайне непохожи ни по амплитуде, ни по проявлениям, ни по предпосылкам.
- 6) Не следует так фокусироваться на 2008 году. С точки зрения жизни единичного человека, это лишь «one-off event». Кризис такого масштаба вероятно случится. Но вряд ли в ближайшие годы. Вероятно, потребуются десятилетия ожидания до следующего глобального кризиса.
- 7) Неудовлетворительная динамика акций в первой половине года может смениться неплохим ростом во втором полугодии, как это было в 2010, когда с минимумов мая 2010 по апрель 2011 года рост превысил 50%.
- 8) Российские акции остаются дешевыми абсолютно и относительно. По мультипликатору р/е они имеют потенциал догоняющего роста к развивающимся рынкам в 30-70%. Вероятно, что после лавины маржин-коллов 2008 года отечественный рынок воспринимается международными инвесторами как слишком рискованный, и поэтому они дают российским акциям дисконт.
- 9) Мы предполагаем, что потребуются несколько лет на то, чтобы инвесторы «забыли» об опыте избыточного провала российских акций и ликвидировали дисконт.

## Вкратце:

- Mail.ru увеличил свою долю в социальной сети «ВКонтакте» до 39,99%, докупив 7,44% акций. Сумма сделки составила \$111,7 млн. Таким образом, исходя из этой сделки, сеть может быть оценена в \$1,5 млрд. Для сравнения, примерно такую капитализацию имеют «КамАЗ», «ОГК-2», «АвтоВАЗ».
- ФСФР изучает рост акций «Распадской» после сообщений о том, что «ВЭБ» может купить 80% угольной компании с 30% премией к рынку. Напомним, что после того как появились слухи о возможной сделке, акции «Распадской» выросли на 10%. То, что бумага выросла после таких новостей, нам кажется вполне логичной. Возможно, ведомство пытается найти источник этих слухов. Интересно, займется ли ФСФР изучением вчерашнего 10%-го роста акций «Банка Москвы»?
- «РБК Daily» сегодня пишет, что НПФ удалось отсудить убытки от управляющей компании. Вчера Арбитражный суд Москвы удовлетворил иск НПФ «Социальная защита» к УК «Тройка Диалог», которая теперь должна выплатить фонду 151 млн. рублей. Убытки возникли в 2008-2009 гг., когда фондовый рынок просел в пять раз. Кроме того, по ряду облигаций списка «А1» были допущены дефолты. Это уже второй случай, когда НПФ удалось взыскать убытки с управляющей компании. Ранее суд постановил УК выплатить 11,5 млн. рублей НПФ «Благосостояние», однако впоследствии УК была признана банкротом.
- Иностранные инвесторы BlackRock Fund Advisors, DWS Investment, Danske Capital Finland начали продавать депозитарные расписки банка «ВТБ». Как пишет «РБК», BlackRock в конце июня продал акций на \$76,44 млн. Связаны ли продажи с покупкой банком «ВТБ» «Банка Москвы», управляющие не поясняют.
- «Газпром» и немецкий концерн RWE подписали меморандум о стратегическом партнерстве в электроэнергетике. Компания планирует в течение трех месяцев создать СП, которое получит существующие электростанции или построит новые в Германии, Великобритании и в других странах. Речь идет не только о газовых станциях, но и угольных. Напомним, что RWE является одним из крупнейших производителей электроэнергии, мощность станций которого в 1,5 раза превосходит газпромовские. Германия планирует отказаться от атомной энергетики из-за катастрофы в Японии. Если она решится, то это вызовет дополнительный спрос на газ. «Газпром», закрепившись на европейском энергетическом рынке, рассчитывает получить присутствие и на рынке газа Европы. В целом, мы считаем, что сотрудничество с RWE может оказаться плодотворным для обеих компаний
- На Санкт-Петербургской международной банковской конференции было предложено ужесточить регулирование деятельности банков при росте активов более чем 30%. Таким образом, планируется не допустить появления



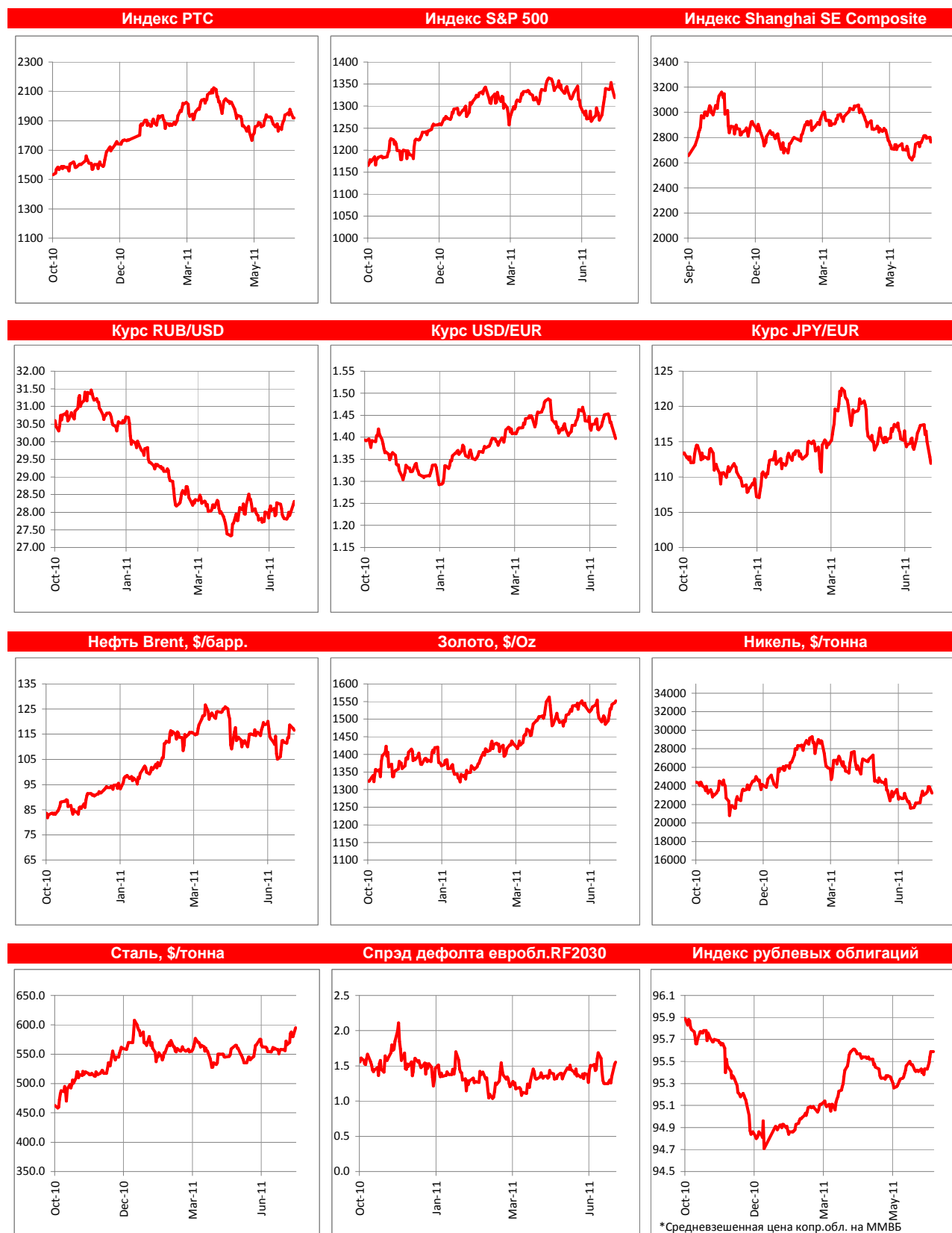
«пузырей» в банковском секторе. Ожидается, что по итогам 2011 г. банки увеличат кредитные портфели на прогнозируемые 25%, что опережает рост ВВП. При этом отношение банковских активов к ВВП до кризиса было на уровне 65%, на текущий момент – 75% и ожидается доведения до отметки 80%. Данный показатель означает усиление доли присутствия банков в экономике, что требует более пристального внимания за качеством активов. Скорее всего, ЦБ будет использовать нормативы достаточности капитала или изменение учетной ставки для ограничения роста банковских активов.

- В продолжение курирования банковской отрасли, ЦБ советует банкам увеличивать капитал, в том числе с привлечением инвесторов. На сегодняшний день 50% банков из топ-30 имеют достаточность капитала на уровне 10-11%. Однако в дальнейшем ЦБ планирует повысить эту планку, что увеличивает опасность для половины крупнейших банков приблизиться к зоне риска. Напомним, что с 1 января 2012 года в РФ должны исчезнуть банки с капиталом меньше 180 млн. рублей. По данным ЦБ, если бы это правило вступило в силу сейчас, то лицензии бы лишились 155 кредитных организаций.

## Местное:

- «Уралкалий» в первом полугодии выпустил более 3 млн. тонн хлористого калия, что на 29% превышает уровень 2010 года (это включая объемы «Сильвинита»). Рост добычи вызван увеличением спроса на калийные удобрения.
- «Пермавтодор» оплатил долг в 1,2 млн. рублей и избежал банкротства.
- «Метафракс» в первом полугодии снизил выпуск метанола на 2%. Однако выпуск остальных видов продукции вырос.

## 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.