

## Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 3 апреля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	0.515	12.2%
Сбербанк	23.28	11.4%
Новатэк ао	86.8	10.0%
Роснефть	164.37	9.4%
ГМКНорНик	2243	8.7%
ГАЗПРОМ ао	140.59	7.9%
ММК	8.6	7.5%
ВТБ ао	0.0307	7.3%
Татнефть Зао	85.55	6.7%
Сбербанк-п	10.89	6.6%
ЛУКОЙЛ	1378.9	6.4%
МТС-ао	156.99	6.3%
ОГК-5 ао	0.832	6.0%
Сургутнефтегаз	22.525	5.9%
Сургутнефтегаз-п	9.03	5.6%
Газпромнефть	87.8	5.2%
УралСВИ-ао	0.357	4.4%
СевСт-ао	119	4.2%
Уркалий-ао	84.68	4.2%
Магнит ао	836.37	3.9%
Ростел -ао	308.2	3.8%
Транснефтепродукт	9488	3.6%
Татнефть Зап	32.24	3.3%
РусГидро	0.823	2.6%
ФСК ЕЭС ао	0.177	2.3%
Ростел -ап	31.86	1.6%
Система ао	7.62	0.8%
ПолюсЗолот	1450	0.4%
РБК ИС-ао	15.18	-0.8%
Аэропорт	39	-0.8%

Вопреки нашим ожиданиям собрание G-20 оказало положительное влияние на рынки – вчера росли почти все финансовые рынки. По итогам одного дня лидером роста в мире оказался индекс РТС (+7%), обогнав все другие национальные индексы. Однако этот рост обманчив, основная ликвидность в российских акциях находится на ММВБ, и на этой площадке случился рост еще позавчера, когда РТС уже был закрыт (разница в закрытии площадок 45 минут).

Нам трудно сказать, почему G-20 (на самом деле, на саммите было 22 страны, плюс представители МВФ, ООН, ЕС и др.) привело к оптимизму на рынках. В повестке было три вопроса – 1) координированные действия по стимулированию экономики 2) реформа финансовой системы 3) реформа международных финансовых институтов (МВФ, Мировой банк, Форум международной стабильности). Никаких (модных в России) вопросов по наднациональной валюте не обсуждалось.

1. Стимулы экономике бывают монетарные, фискальные, туда же можно отнести запреты на барьеры, а также санацию финансовой системы. Все эти меры принимаются отдельными правительствами самостоятельно, в меру возможностей стран. Поэтому G-20 в этом вопросе не мог привести ни к каким прорывам.

2. Реформа финансовой системы это долгосрочная цель. Были приняты важные решения по борьбе с налоговыми гаванями, офшоры будут значительно ограничены и понятие финансовой тайны снижается. Главной причиной случившегося кризиса является «теневая банковская система», хваленые ранее финансовые новации, которые создали параллельный банковскому кредитный рынок, не имеющий традиционных инструментов безопасности (safety net). Например, банки имеют страхование вкладов, а фонды денежного рынка (которые заменяют текущие банковские счета, позволяя выписывать чеки) – нет. Банки, привлекающие депозиты и выдающие кредиты регулируются по капиталу, должны иметь обязательные резервы, структура активов регулируется (держат только определенные активы). В параллельной финансовой системе это не регулируется.

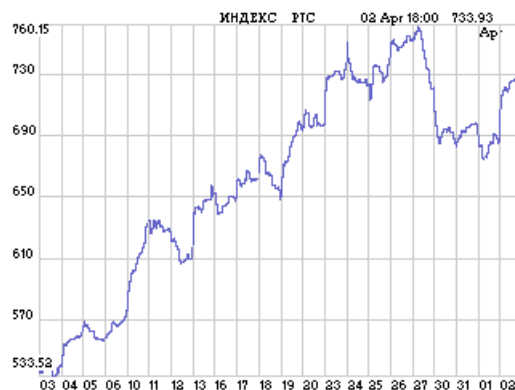
3. Реформа финансовых институтов, пожалуй, единственная позитивная новость имеющая непосредственное влияние. Капитал МВФ будет увеличен на \$0.5 трлн. с текущих \$250 млрд., что даст большие рычаги Фонду по спасению терпящих бедствий наций. До последнего времени были опасения, что страны Восточной Европы могут получить каскад суверенных дефолтов, что затем могло отразиться на банках Германии, Австрии и других развитых стран. Банки развитой Европы активно кредитовали этот регион.

Вчерашний рост финансовых рынках, в принципе, может не нуждаться в объяснениях. После развала осени даже простое восстановление должно давать ни один подобный день бурного роста.

В прошлом году мы показывали график стоимости недвижимости в Москве, выраженный в стоимости акций «ЛУКОЙЛа». На протяжении 99-2007 года, за квадратный метр можно необходимо было давать порядка 60 акций (+/10...20). После краха банка Lehman Brothers это соотношение утратило.

Вчера мы публиковали график стоимости недвижимости в Москве – она падает и в рублях и в долларах. Акции, напротив показывают рост. Мы не сомневаемся, что акции (подобный фокус можно проделать с «Газпромом» или даже индексом РТС) покажут опережающий рост по отношению к недвижимости. В России недвижимость

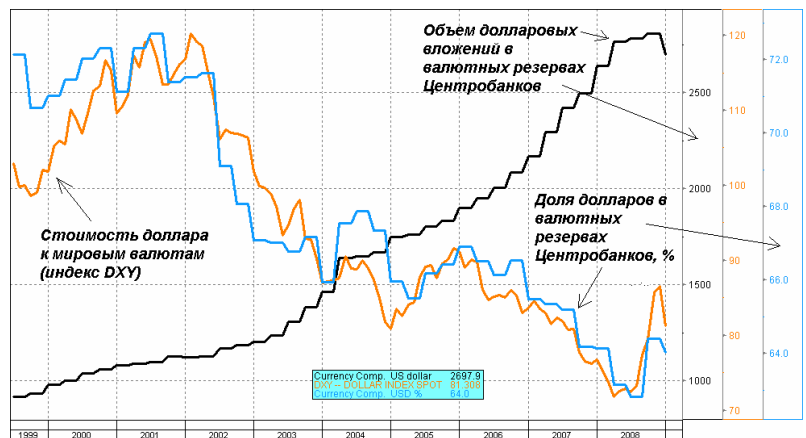
## Рынки накануне:



имеет сакральный статус, «вечного актива», который «вечно растет в цене». Акции, напротив, считаются уделом спекулянтов, чем-то настолько рискованным и непонятым. Волатильность акций смущает людей, а заскорузлость цен недвижимости воспринимается как отсутствие риска. На самом деле у акций есть одно неоспоримое преимущество – они ликвидны (по крайней мере голубые фишки). В кризис продается не то, что имеет «большой потенциал», а то что просто можно продать. Квартиры и недвижимость сейчас продается крайне плохо. В текущих условиях продажа квартир (пусть со скидкой) и покупка акций – правильное решение.

## Вкратце:

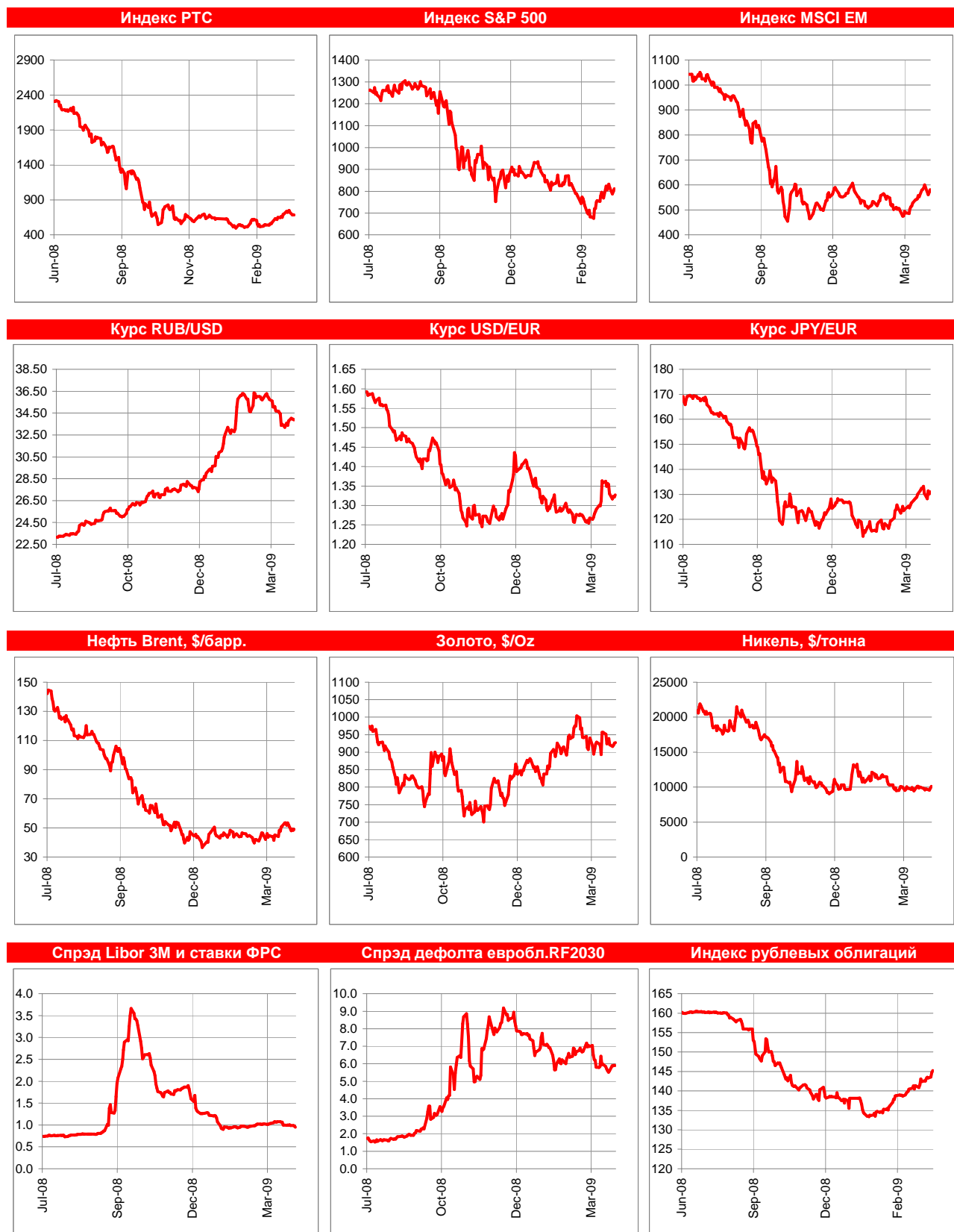
- ОПЕК заявил, что цены на нефть на уровне \$40-50 за баррель являются приемлемыми и «смогут, вероятно, прожить» этот год. Однако по словам генсекретаря картеля, цены на нефть необходимо поднять, чтобы поддержать инвестиции в добычу и избежать нехватки энергоресурсов.
- «Ростелеком» по итогам 2008 года сократил на 25% чистую прибыль по РСБУ – она составила 7,07 млрд. Снижение прибыли связано с переоценкой пакетов акций «Сбербанка», «Голден Телекома». Также свое негативное влияние на прибыль оказали девальвация рубля и снижение объемов междугороднего трафика.
- Вчера в ходе саммита G20 было принято решение продать крупную партию золота из запасов МВФ. Из вырученных средств \$50 млрд. пойдут на помощь наиболее бедным странам мира. Для сравнения, в прошлом оборот товарного золота составил \$101 млрд. Таким образом, если МВФ будет продавать золото, то это может оказать серьезное давление на цены. Однако МВФ не один продает золото. После отмены Золотого стандарта, мировые центробанки постепенно избавляются от запасов золота, но делают это медленно, чтобы не обрушить цены. Если даже монетарные власти (те кто печатает деньги) продают золото, то верить в то, что золото – это эквивалент стоимости – несколько странно.
- Справа мы приводим график стоимости доллара, доли долларов в валютных резервах Центробанков, и общего количества вложений Центробанков в долларовые активы.



## Местное:

- «Камская долина» в ходе вчерашней интернет-конференции сообщила, что прорабатывает варианты реструктуризации облигационного займа и намерена в срок до 1 мая определиться с агентом и с условиями реструктуризации. Напомним, что 4 июня «Камской долине» предстоит погасить облигационный займ на 250 млн. руб. (всего было выпущено облигаций на 500 млн. руб., половину компания выкупила в прошлом году). Даже если удастся договориться о реструктуризации с крупнейшими держателями облигаций, компания все равно будет должна погасить облигации, иначе будет объявлен технический дефолт, который в дальнейшем может перейти в реальный.
- Также компания сообщила, что по итогам года чистая прибыль снизилась на 79% до 212,9 млн. руб. Показатель долг/ЕВИТДА составляет 5,2, а ЕВИТДА/проценты – 2. В 2009 года ожидается, что эти мультипликаторы составят 5 и 1,4 соответственно. Таким образом, на текущий момент компания в состоянии обслуживать свои обязательства. Общая задолженность компании превышает 3,5 млрд. руб.
- «Коммерсант» пишет, что «Ермак» намерена развивать свое брокерское направление совместно с «Тройкой Диалог». Как сообщается, «Ермак-Брокер» получил по итогам 2008 года убытки и поэтому «Ермак» принял решение прекратить работу с этим брокером, и намерен предлагать клиентам перейти на новую схему работы, скорее всего, субброкерскую.
- Ритейлер «Магнит» планирует до конца года открыть в Перми 5 магазинов и один магазин в Осе.
- Вчера арбитражный суд Перми начал рассматривать дело о банкротстве «Камтэкс-Химпром» по иску «ВЭБ», хотя ранее были сообщения о том, что компания в полной мере погасила свою задолженность. Однако «ВЭБ» заявил, что документов, подтверждающих платежи, они не получили. Также банк не согласен с общей суммой задолженности, так как, по их мнению, судебные приставы не учли проценты и штрафы. Таким образом, точку в этом споре точку ставить рано

## 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.