

## Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 6 августа 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	44.35	3.6%
Сургнфгз	26.072	1.8%
ОГК-5 ао	1.397	1.5%
РусГидро	1.224	0.9%
Новатэк ао	125.57	0.2%
Газпрнефть	110.8	0.0%
Магнит ао	1293.7	-0.1%
МТС-ао	178.68	-0.3%
ФСК ЕЭС ао	0.248	-0.4%
Сургнфгз-п	9.983	-0.4%
Система ао	14	-0.6%
ЛУКОЙЛ	1585	-0.9%
ГАЗПРОМ ао	167.39	-1.0%
Ростел -ао	163.22	-1.1%
ГМКНорник	3301	-1.2%
Роснефть	197.46	-1.3%
Сбербанк	45.38	-1.9%
Татнфт Зап	42.05	-2.1%
ПолусЗолот	1269.9	-2.3%
Сбербанк-п	27.05	-2.4%
УралСви-ао	0.48	-2.4%
Татнфт Зао	124	-2.5%
Аэрофлот	32.34	-2.7%
ВТБ ао	0.0416	-2.8%
ОГК-3 ао	1.591	-3.3%
Транснф ап	15560	-3.5%
ММК	18.3	-3.5%
РБК ИС-ао	32.97	-3.9%
СевСт-ао	215.35	-3.9%
Уркалий-ао	110	-4.1%

Рост акций вчера продолжался почти весь день, но к вечеру плюс превратился в минус (индекс РТС опять не отражает этого). После 18-00 российские акции традиционно ходят то за нефтью, то за американскими индексами. И так же было и на этот раз: в районе 20-00 цены на нефть провалились (на \$1 с \$74.5 до \$73.5), а индекс S&P 500 опустился ниже 1000 пунктов, откатившись с 9-ти месячного максимума, что вызвало немедленную реакцию российских спекулянтов. Индекс ММВБ закрылся с минусом 1.6%. Некоторые акции во второй половине дня откатились до 5%, всего за несколько часов. Уже после закрытия цены на нефть в Лондоне восстановились, обновили новый максимум, превысив \$75/баррель.

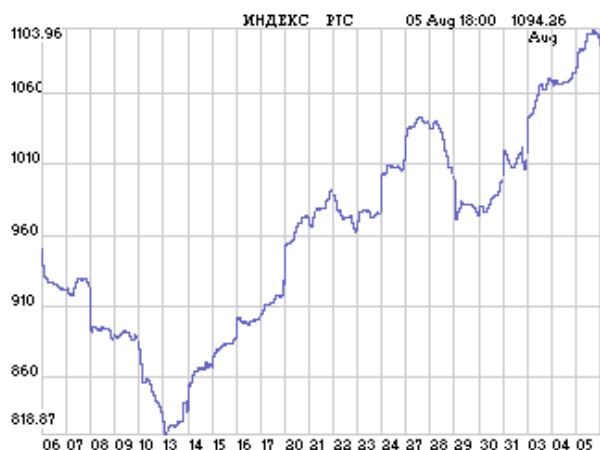
Традиционное для последних дней объяснение предлагает Bloomberg – якобы акции выросли быстрее, чем идет экономическое восстановление, но с этой логикой вряд ли следует соглашаться. Такое объяснение уже не раз давалось, и снова дается. В некотором роде вчера настроение подпортили данные по индексам уверенности бизнеса в секторе услуг в США. Индекс ISM non-manufacturing businesses (Bloomberg указывает, что непромышленный бизнес составляет более 90% от экономики США) упал в июле до

46.4 с 47 в июне. Индекс построен так, что 50 разделяет рост от падения, и данные говорят, что до сих пор снижение активности продолжается. Интересно, что вчера же вышли точно такие же данные для России – индекс уверенности в секторе услуг Russian Services PMI от банка ВТБ – в июле индекс составил 48.5, откатившись от кризисного максимума в июне 49.7. К сожалению, приходится констатировать, что бизнес по-прежнему продолжает ужиматься, хотя и очень малыми темпами, несравнимыми с падением поздней осенью и в начале зимы. Вчера же вышли данные по услугам в Еврозоне, где нет ухудшений, но есть стагнация чуть ниже отметки в 50. Все это говорит, что рецессия по всему миру показывает признаки дна, но разворота пока нет.

Принято рассуждать, что российские акции зависят от нефти. Куда нефть, туда и индекс РТС. Казалось бы, такая логика безупречна, соответствует интуиции. В русле этой логики остается спрогнозировать нефть, и мы будем знать, куда пойдут акции.

Но наличие корреляции не означает наличия причинно-следственной связи, это правило эконометристов. Справа мы показываем динамику движения Брента, индекса РТС и индекса венгерских акций. Индексы нормированы 100 на 6 августа прошлого года, выражены в долларах. Обнаруживается удивительная корреляция, если бы на графике не было венгерских акций, он бы подтверждал нашу первоначальную интуицию. Венгерские бумаги по определению не зависят от нефти, кроме компании Mol (25% в индексе), которая кроме нефтепереработки, ведет некоторую добычу. Остальные компании в венгерском индексе это финансовые, телекоммуникационные или фармацевтика («Гедеон Рихтер», вес 20%). На самом деле, вместо венгерских акций можно взять другой индекс

Рынки накануне:

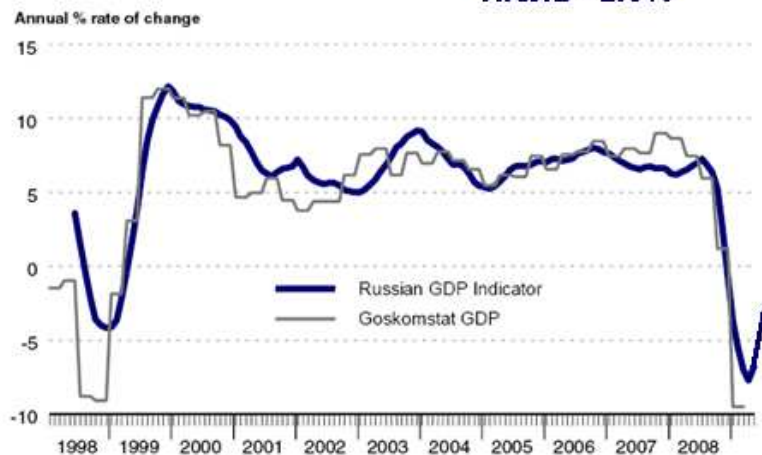


Восточной Европы или другой развивающейся страны и мы получим схожий результат. Корреляция венгерских акций и нефти удивительна и говорит, что должен существовать некий третий фактор, который заставляет синхронно (почти 1 к 1) двигаться и то и другое. А это дает основания говорить, что совсем не нефть движет российскими акциями, как бы это не звучало дико. На самом деле, на рынке нефти действуют такие же спекулянты, как и на рынках развивающихся стран, которые следят за экономической статистикой и пытаются зарабатывать согласно ней. Они пытаются представить себе перспективы мировой экономики и устанавливают котировки сообразно этим представлениям. Подобную логику следует распространять и на другие активы, включая курс рубля или другие сырьевые товары. Кроме этого существует обратная связь: рост финансовых рынков, валют и сырьевых товаров положительно влияет на настроения реального сектора, бизнеса и потребителей, что делает картину очень запутанной.

ВТБ-Капитал очень пунктуально по 6-м числам каждого месяца в 10 утра пермского времени публикует данные о ВВП-Индикаторе. Он рассчитывается на основе опросов в промышленности и услугах и позволяет оценить куда движется ВВП. Справа мы представляем график ВВП-Индикатора от ВТБ-Капитал в сравнении с официальными данными Росстата о темпах роста экономики (они поквартальные). Снижение экономики в июле оказалось минимальным за время наблюдений – минус 2.9%, тогда как в июне составляло -4.8%. Разворот графика вверх фактически говорит о росте, поскольку измерения проводятся в формате «к аналогичному периоду прошлого года». График остается в минусовой зоне уже 8 месяцев подряд, тогда как во время кризиса 1998 года минус отмечался в течение 9 месяцев подряд. Интересно, что средняя продолжительность последних рецессий в США была порядка 9 месяцев также.

### Russian GDP Indicator

Июль - 2.9%



В пресс-релизе ВТБ-Капитал указывает: «Продолжающийся рост ВВП-индикатора обнадеживает. Опросы, проведенные в ходе подготовки июльских индексов ИМС, выявили важную тенденцию - рост числа новых заказов на фоне низких уровней складских запасов готовой продукции. На наш взгляд, это свидетельствует о том, что процесс восстановления запасов начался, и экономика может начать демонстрировать положительные темпы роста уже в ближайшее время».

Мы рассчитали на основе данных Росстата, что провал экономики в 1-м квартале на -9.8% во многом объясняется падением запасов. Снижение их количество внесло вклад -8.5% (см. таблицу справа). Данные по 2-му кварталу пока не вышли (они должны появиться на днях), но скорее всего тенденция подтвердится. Предприятия избавлялись от оборотного капитала, чтобы высвободить наличные. Это прямое следствие высыхания кредитов, предприятия копили наличные, чтобы расплатиться по долгам, из предосторожности, в лучшем случае копили для покупок по низким ценам. Падение запасов с точки зрения статистиков выглядит как отрицательная инвестиция и практически полностью определило обвал ВВП (примерно на 6/7 падение это исключительно запасы). В этом смысле обвал ВВП не является «настоящим» и может легко смениться ростом, как только предприятия начнут хотя бы частично восстанавливать запасы. Именно на это и указывает ВТБ-Капитал.

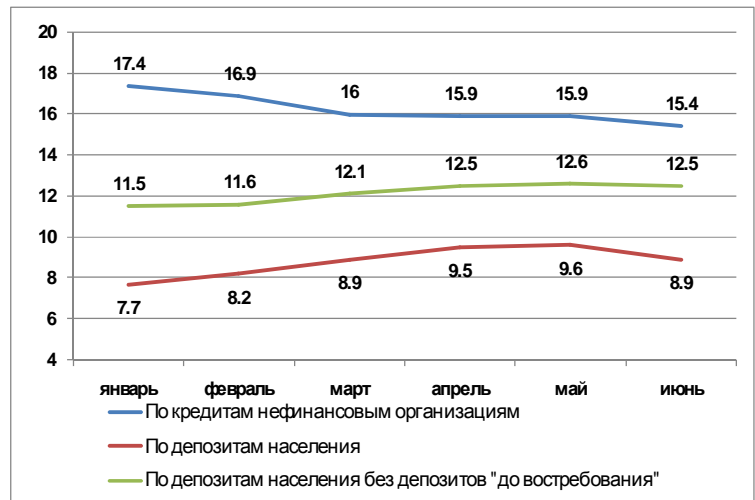
Компонента	Вес	Падение	Вклад
Валовой внутренний продукт	100%	-9.8%	-9.8%
Расходы на конечное потребление домашних хозяйств	67%	-1.9%	-1.3%
государственного управления	48%	-3.2%	-1.5%
нко обслуж. домохозяйства	19%	1.3%	0.2%
нко обслуж. домохозяйства	1%	-1.2%	0.0%
Валовое накопление	20%	-56.0%	-11.1%
валовое накопл. осн. капитала	16%	-16.3%	-2.6%
изменение запасов	4%	-226.0%	-8.5%
Чистый экспорт	12%	17.2%	2.1%
Экспорт	33%	-14.5%	-4.8%
Импорт	-20%	-34.3%	7.0%

Мы рискуем предположить, что экономический кризис в мире имеет схожую с Россией природу (хотя это лучше подтверждать данными). Высохшие кредиты точно также привели к распродаже имеющихся запасов, снижению производства на этот период. А если так, и если кредитная активность восстановится, все это может привести к быстрому восстановлению экономического роста. Правда, это не соответствует распространенным среди экономистов представлениям (в России и мире), что экономический рост в 2010 году будет анемичным, медленным.

Мы рискуем предположить, что экономический кризис в мире имеет схожую с Россией природу (хотя это лучше подтверждать данными). Высохшие кредиты точно также привели к распродаже имеющихся запасов, снижению производства на этот период. А если так, и если кредитная активность восстановится, все это может привести к быстрому восстановлению экономического роста. Правда, это не соответствует распространенным среди экономистов представлениям (в России и мире), что экономический рост в 2010 году будет анемичным, медленным.

## Вкратце:

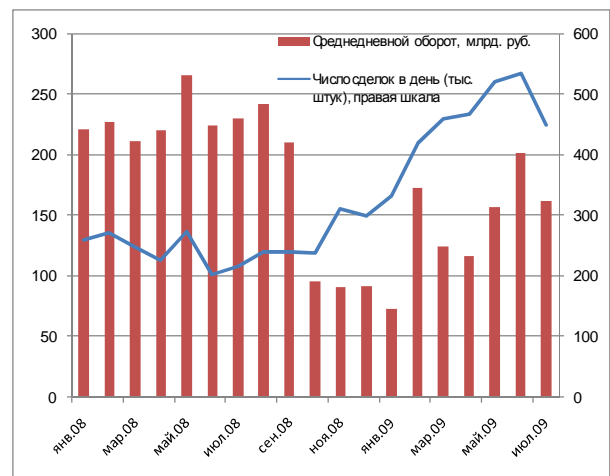
- Центробанк сообщил, что средневзвешенная ставка по кредитам, выданным предприятиям в июне 2009 года составила 15,4%, что на 0,5% пункта ниже месяцем ранее и является минимумом с начала года. В последний раз такие ставки были в ноябре прошлого года. При этом ставки по депозитам населения также снижаются. Заметим, что все приведенные цифры без учета «Сбербанка».
- «ВТБ» опубликовал результаты работы за июль 2009 года по российским стандартам. Согласно отчетности за первые семь месяцев чистый убыток сократился до \$313 млн. с \$850 млн. за полгода. Прибыль в размере \$537 млн. за июль банк объясняет разовыми доходами от дивидендов и признания обязательств дочерних структур перед «ВТБ».



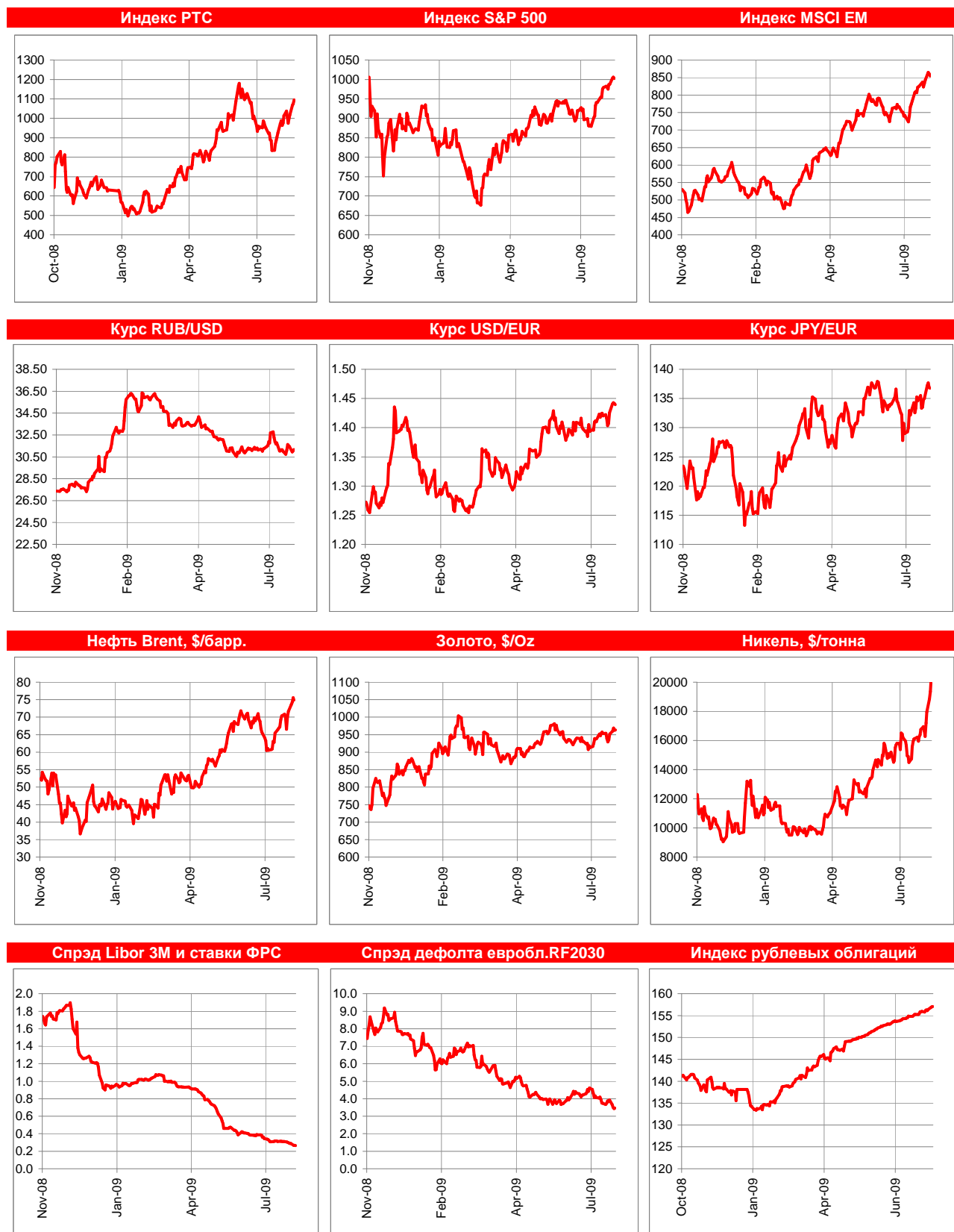
- Чистая прибыль «Ростелекома» по итогам первого квартала 2009 года по РСБУ упала на 52,6% до \$76,3 млн. При этом выручка практически не изменилась и составила \$985 млн. Ухудшение финансовых показателей связано с убытками от отчислений в резервы и отрицательным финансовым результатом от продажи ценных бумаг в отличие от прибыли по продаже акций Golden Telecom годом ранее.
- «Урса-банк» готов первыми отработать схему по обмену «плохих» кредитов на облигации коллекторского агентства на сумму в 1 млрд. руб. При этом коллекторы получают портфель обязательств на сумму в 4 млрд. руб. В результате этой сделки банк сможет сократить объем резервов, снизить давление на капитал и позволит расчистить баланс. К этой схеме намерен присоединиться и аффилированный с «Урса-банком» банк «Восточный экспресс». Таким образом, банки продолжают обкатывать различные схемы решения проблем с просроченной задолженностью. Ранее предлагались схемы по передаче проблемных активов в ЗПИФ.
- В июле объем торгов на ММВБ сократился на 11,8% до \$120 млрд. в месяц. Снижение произошло за счет спада активности на рынке акций из-за сезона летних отпусков. Среднедневной оборот упал на 20%, а количество сделок – на 16%. Однако это снижение было частично компенсировано тем, что в июле больше рабочих дней, поэтому совокупный оборот сократился только на 11,8%.

## Местное:

- «Акрон», «Уралхим» и росошанские «Минудобрения» намерены обратиться к правительству с просьбой ввести квоты на экспорт хлористого калия. Напомним, что «Сильвинит» не согласился понижать цены на свою продукцию до 3955 руб. за тонну и прекратил отгрузку удобрений этим предприятием, хотя «Уралкалий» понизил цену. В результате «Уралхим» был вынужден остановить свое производство. Заметим, что «Сильвинит» и «Уралкалий» испытывают трудности со сбытом и были вынуждены сократить добычу. Мы полагаем, что до ввода квот на экспорт дело не дойдет и все ограничиться тем, что «Сильвинит» будет вынужден понизить цены.
- Арбитражный суд Пермского края по заявлению Очерского ФНС начал рассматривать дело о банкротстве ООО «Камская судоходная компания». Основанием для иска послужила задолженность по уплате НДС за последние два года на сумму в 8,5 млн. руб. Судоходная компания вчера частично погасила задолженность и просит приостановить судопроизводство.
- «Метафракс» по итогам первого полугодия 2009 года сократил чистую прибыль в 4 раза по сравнению с прошлым годом до 248 млн. При этом выручка компании сократилась на 47% до 2,34 млрд. руб. По словам председателя СД А. Гарсляна, метанольная отрасль находится в кризисе, однако ранее проведенная работа по повышению эффективности производства позволила сохранить прибыль. То, что компания смогла сохранить прибыль, мы расцениваем как позитивный сигнал и рекомендуем покупать акции «Метафракса».
- «Сбербанк» выдал кредит НПО «Искра» в размере 370 млн. руб. Средства будут направлены на изготовление оборудования для газовой и оборонной отраслей.



## 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.