

## Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 7 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

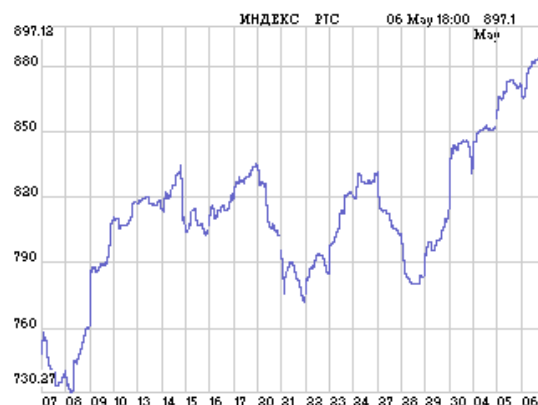
Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.304	29.9%
РБК ИС-ао	41.5	16.0%
ОГК-5 ао	1.132	12.5%
Уркалий-ао	92.2	11.4%
Система ао	11.3	6.6%
ММК	11.955	5.4%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	169.91	4.6%
<b>ГМКНорник</b>	3039	4.4%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1566	3.6%
РусГидро	0.969	3.2%
<b>Татнефть Зао</b>	108.14	3.2%
Магнит ао	1075	2.3%
Новатэк ао	117.4	2.2%
<b>Газпромнефть</b>	93.99	1.8%
Ростел -ап	37.6	1.8%
<b>Роснефть</b>	181.74	1.7%
УралСви-ао	0.387	1.6%
Татнефть Зап	45.5	1.3%
<b>Сбербанк</b>	29.38	1.2%
СевСт-ао	145.04	1.1%
МТС-ао	175.52	1.0%
ВТБ ао	0.0339	0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.212	0.5%
Аэрофлот	35.19	0.4%
Ростел -ао	302.99	0.3%
Сургутнефтегаз-п	10.673	0.2%
<b>Сургутнефтегаз</b>	23.959	-0.2%
ПолюсЗолот	1405.1	-0.5%
<b>Транснефтепродукт</b>	14240	-2.3%
Сбербанк-п	18.38	-4.2%

развития.

Справа приведен график спреда ставки ЛИБОР на 3 мес. и индексных свопов на ставку федеральных фондов. Все это звучит мудрено, но свопы показывают ожидаемую краткосрочную среднюю стоимость фондирования банков США на рынке овернайт, которая считается практически безрисковой и привязана к ставке ФРС. Свop представляет собой обмен платежами, который рассчитывается на основании реальных ставок федеральных фондов – если средняя ставка овернайт за период в 3 мес. будет отличаться от условленной, то одна сторона будет доплачивать другой. Ставка ЛИБОР на 3 мес. представляет собой беззалоговое, и поэтому рискованное, кредитование банков на срок, понятно, в 3 месяца. Разница между ставками отражает градус недоверия в банковской отрасли, и график показывает, что в апреле напряженность резко снижалась и опустилась примерно до уровня до банкротства Lehman Brothers. Мы полагаем, что большую роль в снижении этой напряженности играют проводимые властями США стресс-тесты.

Между тем, рост на российском рынке акций приобретает странные и причудливые формы. По нашим наблюдениям, на рынок пришли «жадные» деньги, которые охотятся за тем, что еще не выросло или мало выросло. Уже много дней подряд «выстреливают» малоликвидные акции, показывая десятки процентов подъема за день. Например, вчера вылетели наверх «Седьмой континент» (проблемы с долгами собственника), «Разгуляй» (на грани платежеспособности), управляющая компания «Арсасера» (мы с трудом представляем себе, что это вообще), «Калина» (забытая бумага), «Армада» и РБК и так далее. Такая игра идет уже около недели, такое развлечение нашли себе спекулянты. Более ликвидные и тяжеловесные акции не могут так расти, и движутся более степенно. Тем не менее, именно ликвидные акции определяют общие доходы участников фондового рынка (потому что имеют огромный вес) и движение фондовых индексов (например, первые 6 из 50 акций в РТС имеют вес в 2/3).

Рынки накануне:



Ралли на российском рынке продолжается, несмотря на многочисленные пророчества о неминуемой коррекции. Коррекции, конечно, будут, и вряд ли рынок будет расти настолько линейно, но те, кто ее боятся, очень вероятно, будут вынуждены покупать по ценам выше текущих уровней. Мы полагаем, что рынок слишком дешев, чтобы делать ставку на возможный провал. Индекс РТС вчера вымахал на 3% до уровня почти 900 пунктов (в январе, напомним, он был ниже 500 п.). Так и должно быть – после головокружительного падения должен быть головокружительный рост.

Вчера с утра попытки понижения были, и новостные ленты их связывали с утечками информации о стресс-тестах американских банков, которые, наконец, появятся сегодня после торгов в США (мы узнаем о них утром). Мы полагаем, что публичное раскрытие карт возможных потерь восстановит доверие в банковской среде. Это, конечно, не будет означать автоматическое завершение кризиса. Кризис начался в банковской и финансовой среде, но сейчас обрел собственную логику



## Вкратце:

- ФТС сообщила, что в первом квартале российский экспорт упал на 47,6% до \$56,9 млрд. по сравнению с первым кварталом прошлого года. Снижение экспорта связано с падением цен на сырье и сокращением физических объемов. Однако падение экспорта было компенсировано снижением импорта на 39% до \$33,5 млрд., и позволило сохранить сальдо торгового баланса положительным на уровне \$23,4 млрд. Основой российского импорта являются инвестиционные товары – это машины, оборудование и автомобили, спрос на которые сильно зависит от фазы в экономике. Сейчас российские предприятия из-за кризиса сократили спрос на инвестиционные товары. Мы ожидаем, что в этом году спрос на инвестиционные товары не восстановится и нашим расчетам, при средней нефти в \$50 за баррель сальдо торгового баланса составит \$64 млрд.
- А. Улюкаев по итогам стресс-теста российских банков определил, что при соотношении внешний долг/пассивы до 20% (в начале года это соотношение составило 17,4%) российская банковская система выдержит падение цен на нефть до \$25 за баррель. От роста процентных ставок банки будут защищены существенным объемом средств на счетах, нечувствительных к изменению ставок (текущие счета, депозиты), а от девальвации их защитит валютная позиция, которую нарастили в начале года. По подсчетам Улюкаева, при средней цене нефти в \$41 за баррель уровень просрочки к концу года составит 5,8%, а при нефти в \$25 за баррель – превысит 10%. При этом норматив достаточности капитала сократится с текущих 16% до 12,9%. Объем проблемных кредитов в 5,8% мы оцениваем как низкий, так как уже сейчас по некоторым сообщениям, уровень просрочки превышает 10%, просто банки их скрывают, реструктуризируя их.
- Вслед за ценами на недвижимость начали корректироваться и ставки по аренде. Как пишет сегодня газета «Ведомости», ставки по аренде офисов класса А и В за последние 8 месяцев снизились на 30-40% в долларовом выражении. По прогнозам участников рынка, летом арендные ставки могут упасть еще на 10-15%. Также отмечается, что в 1 квартале спрос на рынке аренды офисов сократился в 5 раз по сравнению с 1 кварталом 2008 года, а ввод помещений увеличился в 1,8 раза.
- «Транснефть» в меморандуме к еврооблигациям раскрыла двух получателей благотворительных выплат в 2007 году. Это фонды «Содействие» и «Кремль-9», которые в совокупности получили более 1 млрд. руб. Всего на благотворительность в 2007 году было направлено 7 млрд. руб. (\$280 млн.). Ни монополист, ни сами фонды не раскрывают, на что были потрачены средства. Напомним, что ежегодно в системе трубопроводов «Транснефти» образуются излишки нефти, которая продается, а выручка направляется на благотворительность.
- Правительство предлагает обнулить экспортную пошлину на нефть из Восточной Сибири. Предполагается, что льгота будет применяться к конкретным месторождениям, а чтобы определить объем экспортированной нефти, будут использоваться данные «Транснефти». Пока нулевая пошлина будет распространяться на 7 месторождений, которые разрабатывает «Роснефть», «ТНК-ВР» и «Сургутнефтегаз». По некоторым оценкам, суммарные выгоды нефтяников в 2010 году могут составить \$1,9-4,3 млрд., а к 2011 году (после выхода месторождений на проектную мощность) эта цифра может превысить \$4,5 млрд. Как долго будет действовать нулевая пошлина на нефть, пока не сообщается.
- Банк «ВТБ» сообщил, что за январь-апрель 2009 г. убыток составил \$785 млн. Если учесть, что в первом квартале у банка была прибыль в \$60 млн., получается, что за апрель банк получил убыток \$845 млн. Как сообщает представитель банка, убытки возникли из-за закрытия форвардных контрактов и переоценки валюты.



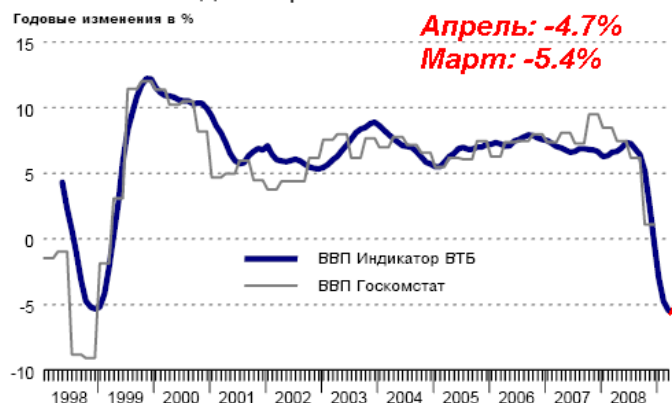
## Напоследок:

Сегодня «ВТБ-Капитал» опубликовал свою оценку роста ВВП России за апрель, так называемый ВВП-индикатор. Мы пристально следим за этими данными, поскольку они являются крайне оперативными – выходят ежемесячно, и всего через несколько дней после завершения каждого месяца. Для сравнения - Росстат пока так и не назвал свою оценку роста ВВП за 1-й квартал и мы даже не можем найти расписания, когда появятся эти данные. Иногда оперативные оценки роста ВВП называет чиновники, ссылаясь на данные Минэкономразвития (который проводит свои расчеты), но эти данные не имеют четкого расписания. ВВП-Индикатор рассчитывается на основе опросов промышленности, сектора услуг и не является полноправной оценкой. Однако, из приведенного графика видно насколько точно ВВП-Индикатор оценивает рост ВВП по сравнению с официальными данными Росстата – вполне неплохо.

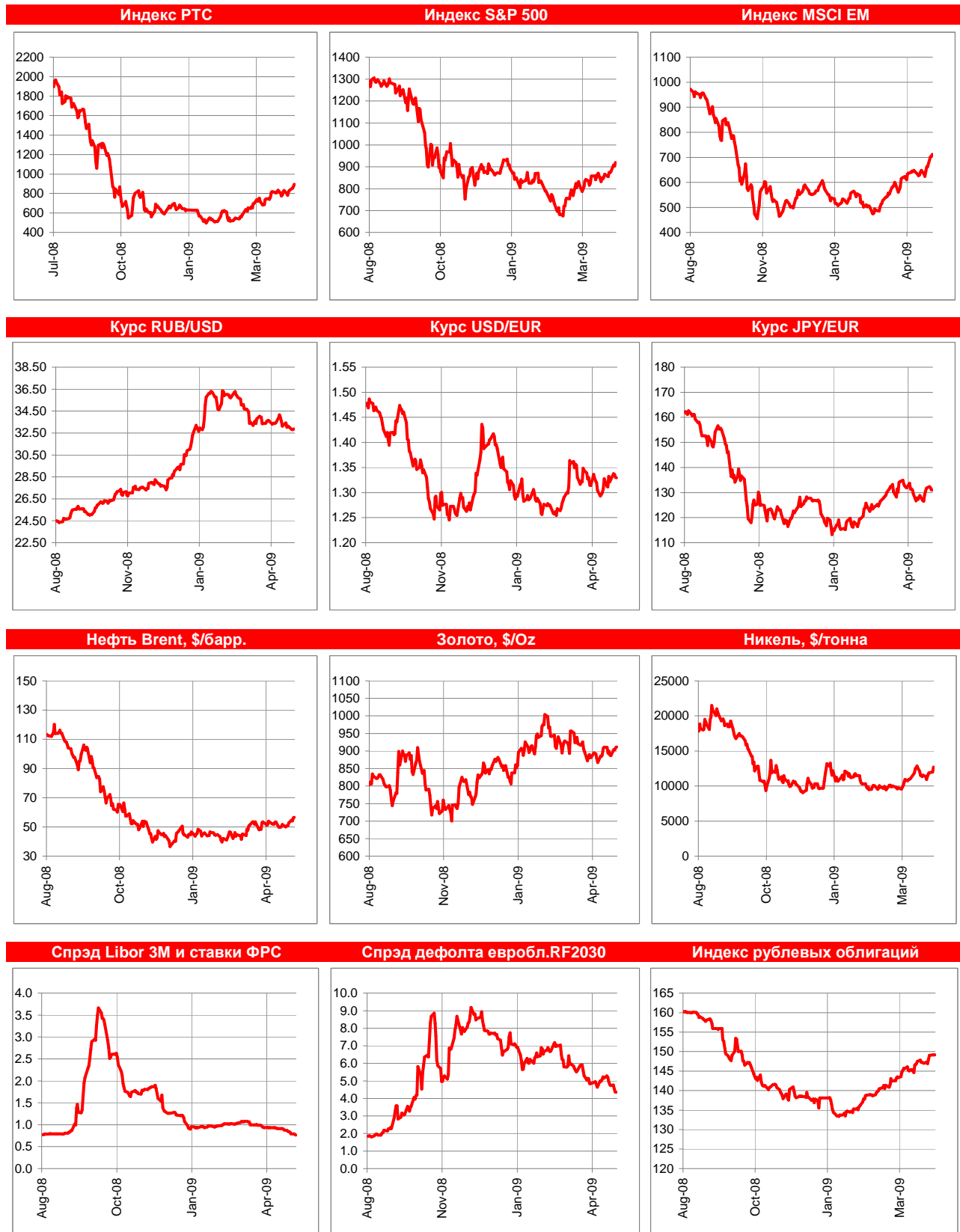
Так, апрельское падение ВВП составило минус 4.7%, что несколько лучше, чем падение ВВП марта. Все оценки приводятся к аналогичному периоду прошлого года (апрель-апрель), что несколько затрудняет сравнение из-за колебаний базы сравнения. Тем не менее, график дает надежду, что экономика России достигла своего дна и падение прекращается. Напомним, что консенсус-прогнозы экономистов предполагают, что падение ВВП будет продолжаться весной и ближе к началу лета произойдет разворот (третий квартал уже ожидается ростовым). Тем не менее, темпы падения ВВП остаются самыми суровыми за 11 лет расчета, как пишут аналитики «ВТБ-Капитал».

На основе этого индикатора рассчитано среднее падение ВВП за первый квартал – оно составляет минус 4.4% (оценка Росстата роста последнего квартала 2008 года была +1.2%), что немногим недотягивает до самого провального 4-го квартала 1998 года, когда средний провал ВВП-индикатора был минус 5.1%. Из положительных новостей, замеченных аналитиками «ВТБ-Капитал»: «самая обнадеживающая тенденция последнего опроса - замедление роста безработицы в промышленности и секторе услуг. Это может привести к некоторой стабилизации потребления, падающего последние два месяца все более быстрыми темпами. Замедляется и инфляция: на фоне замедления роста издержек отпускные цены также начали падать. Последнее особенно важно для сектора услуг, где снижение цен зафиксировано впервые за семь лет» (цитата по Интерфаксу).

## Российский Индикатор ВВП



## 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.