

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 8 июня 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РусГидро	1.434	13.1%
ОГК-3 ао	1.842	12.9%
Сбербанк-п	29.9	7.8%
ОГК-5 ао	1.265	7.2%
Система ао	13.53	6.7%
ФСК ЕЭС ао	0.286	5.2%
Сбербанк	50.75	4.7%
Газпрнефть	110.51	3.7%
ГАЗПРОМ ао	182	3.6%
ГМКНорник	3370	3.6%
ММК	14.45	3.2%
РБК ИС-ао	36.27	3.2%
СевСт-ао	172	2.5%
МТС-ао	188.33	2.3%
Магнит ао	1198	1.7%
ЛУКОЙЛ	1691	1.7%
ВТБ ао	0.043	1.7%
Транснф ап	17050	1.6%
Роснефть	202	1.1%
Ростел -ао	201.79	1.1%
Сургнфгз	25.315	1.0%
УралСви-ао	0.53	1.0%
ПолюсЗолот	1375	0.7%
Сургнфгз-п	9.739	0.6%
Татнфт Зап	42.16	0.4%
Татнфт Зао	129.5	0.4%
Уркалий-ао	116.5	0.0%
Аэрофлот	37.3	-0.8%
Ростел -ап	43.19	-0.9%

Пятница отмечалась дерганым движением, был резкий скачек акций наверх, после чего акции показывали большую волатильность. Обороты по акциям просто огромные, если считать их в деньгах, похоже, что превышены докризисные уровни.

Волатильность также зашкаливала, например, по «Сбербанку» движение между внутриведенным минимумом и максимумом составляет 11%. Дневной объем торговли по этой бумаге составил 38 млрд. рублей (акция торгуется только в России, только на ММВБ, в РТС обороты незначительные). Для сравнения, на ММВБ по «Газпрому» оборот был в 2 раза ниже – 14 млрд. рублей, а общий оборот по акциям составил 82 млрд. рублей. Таким образом, почти половина оборота приходилась на «Сбербанк».

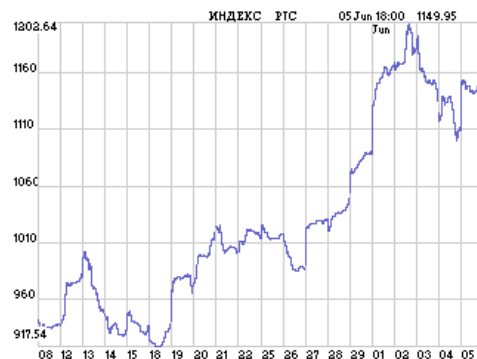
Пятница, как нам кажется, в очередной раз показала, что коррекция никак не удастся, провалы выкупаются. И это даже несмотря на то, что индекс ММВБ в этом году вырос почти в 2 раза, а индекс РТС поднялся с минимумов января на 133%. Российские акции в этом году показывают второй лучший результат после Перу. Мы искренне считаем это оправданным, исходя из очень простой логики – если российские акции были в числе наиболее пострадавших, почему бы им не быть в числе наиболее быстро восстанавливающихся.

В пятницу в России был инвестиционный форум, который, возможно, создал условия для такого однодневного рывка (по приросту +3,7% индекс РТС в пятницу был на втором месте среди суверенных индексов акций, после Вьетнама). Поведенческие финансы, исследующие человеческие иррациональности, оперируют такими понятиями как «якорение» (anchoring) и фокус внимание. Сообщается, что в Санкт-Петербург съехалось 3.5 тысячи бизнесменов (!), включая глав 5-ти стран глав глобальных корпораций Citigroup и ConocoPhillips. Повышенное внимание к России, вполне возможно, могло напомнить о сравнительной дешевизне российских акций (менее половины от максимумов мая 2008) и привести к некоторым покупкам.

Форум, похоже, был съездом «сдержанных оптимистов», как можно понять из новостных лет, постоянно звучали утверждения, что кризис подошел к своему дну. В противоположность, один из главных российских чиновников-пессимистов, Алексей Кудрин заявил, что дно еще не достигнуто, «это ясно», и что после некоторого улучшения ситуация вновь начнет ухудшаться. Таким образом, рассуждения сводятся к тому, будет ли вторая волна кризиса. Будет ли эта волна или нет, сказать очень трудно, но мы не желаем ее видеть в банковском секторе. Вторая волна постоянно связывается с наращиванием плохих долгов (мы раньше и сами в это верили). Однако проблема плохих долгов вполне осознается правительством и Центробанком, предпринимаются меры по ее смягчению. В частности, меры по наполнению капиталов первой сотни российских банков, означают, что крупных крахов не предвидится. Первая сотня это 85% банковской системы, оставшаяся тысяча банков (в стране порядка 1100 банков) не принципиальна, да и никогда не рассчитывала на помощь государства. Вливания в капитал «ВТБ» и, если потребуется, «Сбербанка» означают санирование почти 40% банковской системы по активам. Вторая волна, теоретически возможна, но скорее всего угроза исходит из-за рубеза.

В пятницу была опубликована майская инфляция. Она составила 12.3% (май-май), что значительно меньше

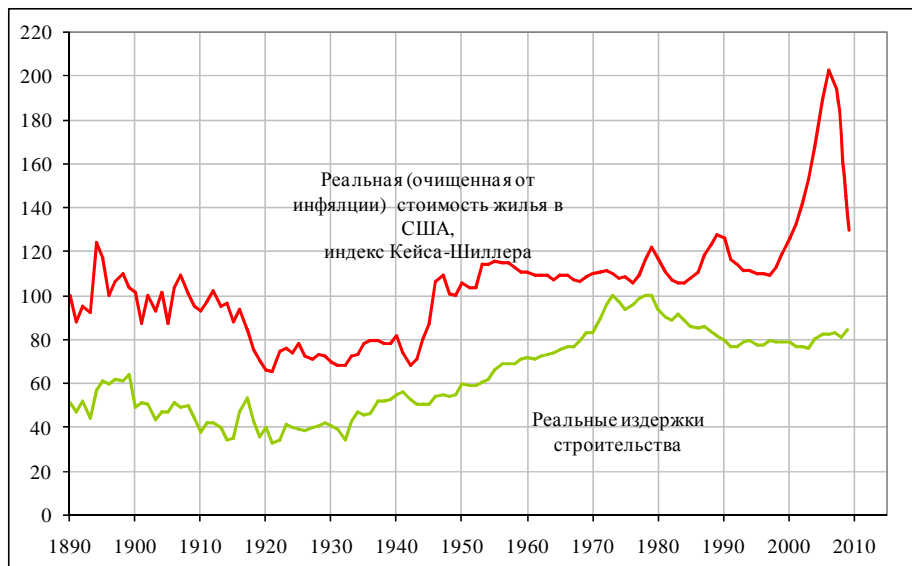
Рынки накануне:



докризисных темпов инфляции сентября, когда она находилась на отметке 15%. Инфляция в нашей стране обречена на снижение в ближайшие месяцы благодаря резко сжавшемуся денежному предложению. Радоваться снижению инфляции не стоит, в условиях кризиса сжатие денег и падающие цены это плохой признак. Правительство, должно быть, осознает неприятности исходящие из монетарной сферы, и понижения ставки рефинансирования косвенно указывает на то, смягчение в этой сфере. Денежная подпитка имеет определенный лаг, и если деньги будут вброшены в экономику прямо сейчас, они приведут к циклическому оживлению через несколько месяцев.

Вкратце:

- Немецкое правительство заявило, что есть теоретическая вероятность того, что кто-то другой, а не Magna со «Сбербанком» получат Opel. Это может произойти, если будет получено лучшее предложение за актив. Пока сделка по передаче Opel еще не закрыта, поэтому германские власти могут выбрать другого покупателя. Сейчас на Opel, кроме Magna претендуют еще Fiat и китайцы, которые сейчас готовят новое предложение.
- А. Кудрин считает, что курс доллара не упадет ниже 30 руб. за доллар. По его словам, ЦБ РФ заявил, что укрепление рубля ниже 30 руб. за доллар вызывает озабоченность, поэтому министр считает, что Центробанк будет удерживать курс. Мы полагаем, что российский рубль продолжит свое укрепление и пробьет отметку в 30 руб. за доллар (текущий курс – 30,9 руб. за доллар). Рост цен на нефть и обратный приток капитала также должны способствовать укреплению рубля. Сейчас Центробанк постепенно начинает покупать валюту и сообщил, что за первую неделю июня купил менее \$ 1 млрд., а за период с 1 февраля по 25 мая – более \$30 млрд.
- Российские нефтяные компании в ходе экономического форума назвали уровень цен на нефть в \$70-80 за баррель справедливой. По их мнению, такая цена позволит нефтяным компаниям работать в нормальном выражении и обеспечивать необходимые инвестиции в добычу и разведку. Если цены будут выше, то есть риск того, что снова активизируются финансовые инвесторы (как это было в 2008 году) и повысят волатильность цен на нефть. Для того чтобы не повторилась прошлогодняя ситуация, когда нефть выросла до \$140 за баррель, а затем упала до \$40 из-за притока и оттока спекулятивного капитала, Россия предлагает ограничить торговлю деривативами на нефть и перейти на долгосрочные контракты. Однако как пишет «Ведомости» со ссылкой на Strategic Energy & Economic Research, продавцы и покупатели уже давно пришли к выводу, что цена, заложенная в долгосрочных контрактах, оказываются невыгодным для сторон. Например, российские угольщики и металлурги в прошлом году заключили долгосрочные контракты, которые фиксировали цены на сырье. Однако вскоре от этих соглашений пришлось отказаться, так как договорные цены на уголь оказались выше рыночных.
- Роберт Шиллер (известен тем, что рассчитывает индексы стоимости жилья в США) полагает, что стагнация на рынке жилья может продолжиться в 2010-2011 годах. Шиллер отмечает, что цены на жилье в США начинали хотя бы незначительное движение вверх лишь через 6 лет после окончания бума. Пик цен пришелся на 2006 год, поэтому и оживления стоит ожидать только к 2012 году. Для сравнения, после схлопывания пузыря в 1991 году, японский рынок недвижимости падал в течение 15 лет.



- ЦБ РФ намерен предложить банкам беззалоговые кредиты сроком на один год. Лимит предоставляемых средств – 50 млн. руб., минимальная ставка – 14% годовых. Сейчас максимальный срок по беззалоговым кредитам составляет полгода.
- «ЛУКОЙЛ» просит внести поправки в закон «О недрах», разрешающие компаниям, где доля государства менее 50% разрабатывать шельфовые месторождения. Если такие поправки не будут внесены, то компания потеряет право на разработку Центрального месторождения на Каспии с запасами 170 млн. тонн нефти. По словам представителя Роснедр, работа над такими поправками уже идет.
- Минэкономразвития заявило, что выступает против индексации НДС на газ. По словам Э.Набиуллиной, возможности для увеличения налога нет. Напомним, что после того, как было принято решение поднять цены на газ на российском рынке, Минфин выступил с предложением повысить налоги на газовую отрасль. В частности

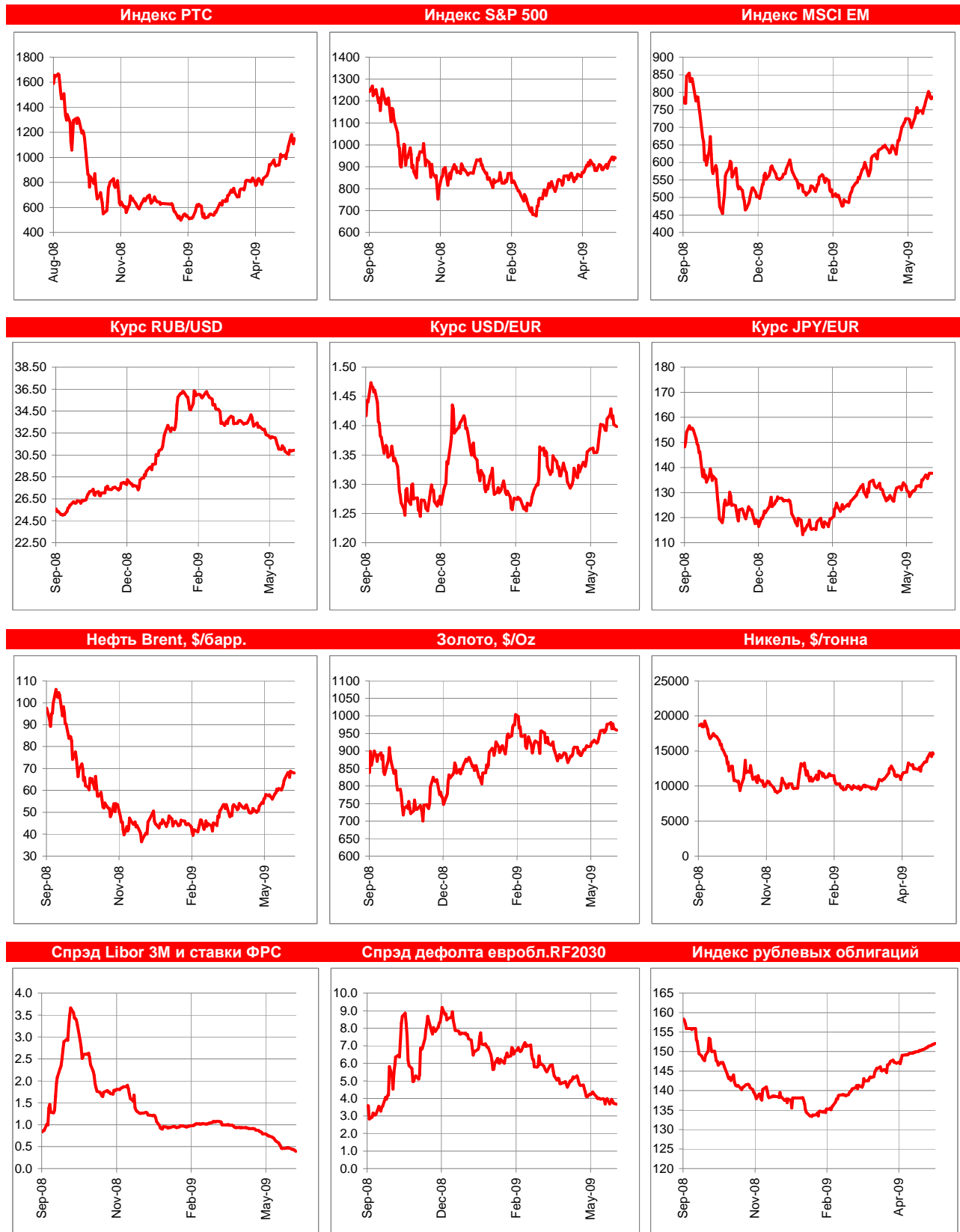
предложил увеличить НДС в 5 раз, однако последнее предложение Минфина предусматривает увеличение НДС пропорционально тарифам на газ на внутреннем рынке.

- «Русгидро» планирует 6 июля начать торги своими акциями в виде GDR в Лондоне. Всего инвесторам будет предложено 5-7% акций. В настоящее время в виде GDR обращается 1,71% акций, однако они не имеют листинга и торгуются на внебиржевом рынке.
- А. Костин на экономическом форуме заявил, что тема buyback акций «ВТБ» временно спала. По его словам, никакого решения по этому вопросу нет, и он не будет рассматриваться до годового собрания акционеров.
- Г. Греф заявил, что за первые пять месяцев этого года «Сбербанк» ожидает получить \$100-130 млн. чистой прибыли. Для сравнения, в прошлом году за тот же период банк заработал \$2,1 млрд. Такое падение прибыли связано с тем, что в первые месяцы года банк активно формировал резервы на потери. Сейчас объем этих резервов составляет 6,5% от кредитного портфеля, всего банк планирует нарастить резервы до 7,5-8% от портфеля. По итогам года «Сбербанк» может получить прибыль, но, по словам Г. Грефа, «ее размер не будет значительным».
- ФСФР с 15 июня разрешает плечи 1 к 3 и «шорты». Однако по «шортам» появляется новое ограничение – такую сделку нельзя будет заключать, если цена ниже уровня предыдущего закрытия на 3%.

Местное:

- Росприроднадзор продлил проверку «Уралкалия» из-за выявленных нарушений. Также компания сообщила, что ведет переговоры с Роснедрами о продлении на 1,5 года срока подготовки проекта разработки Усть-Яйвинского участка. Если компании не удастся договориться с Роснедрами, то она может лишиться лицензии на это месторождение.
- Business-class пишет, что «Камская долина» намерена через суд добиться реструктуризации банковского кредита и отсрочку платежей по займу в связи с финансовым кризисом. Такие прецеденты среди российских компаний уже есть, однако суд не удовлетворил эти требования. Поэтому мы полагаем, что иск «Камской долины» также будет не удовлетворен. Сейчас компания испытывает серьезные финансовые проблемы и допустила технический дефолт по своим обязательствам.
- «Протон-ПМ» привлекает кредит у «Сбербанка» на сумму 1,1 млрд. руб. сроком до 18 месяцев. Ставка кредита не раскрывается.

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.