

## Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 9 апреля 2009 г.

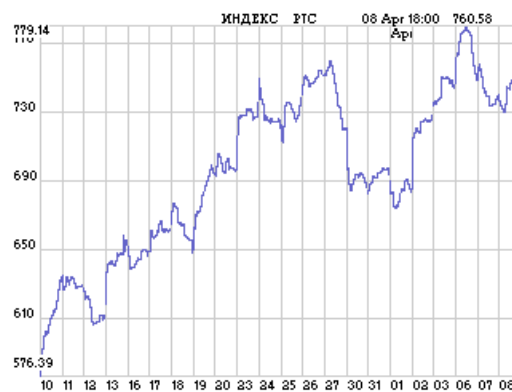
Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	0.61	13.2%
РусГидро	0.85	8.3%
ГМКНорник	2497	7.8%
ФСК ЕЭС ао	0.176	7.3%
ЛУКОЙЛ	1519	5.7%
Система ао	8.4	5.5%
Сбербанк	24.57	5.4%
РБК ИС-ао	14.54	5.1%
ОГК-5 ао	0.92	4.4%
СевСт-ао	130	4.4%
Ростел -ао	325.26	4.2%
МТС-ао	159	3.9%
ГАЗПРОМ ао	139.97	3.7%
УралСви-ао	0.371	3.3%
Роснефть	172.79	3.3%
Транснф ап	10295	3.0%
Сбербанк-п	11.13	3.0%
Сургнфз	22.825	2.7%
Татнфт Зао	95.02	2.7%
Сургнфз-п	9.02	2.6%
Уркалий-ао	83	2.4%
ВТБ ао	0.0307	2.3%
ПолюсЗолот	1419	2.3%
Аэрофлот	36.3	2.1%
ММК	9.2	1.6%
Газпрнефть	91.74	1.4%
Татнфт Зап	32.95	1.0%
Новатэк ао	87	0.0%
Магнит ао	840	-0.7%

После минимумов февраля индекс РТС (долларовый) показал уже 51%-й прирост, и, по большому счету, не было значимых коррекций. Попытки спекулянтов «зафиксировать» прибыль регулярно упираются в новую волну покупок и традиционные для фондового рынка зигзагообразные движения вытягиваются почти в одну линию. У многих участников рынка есть ожидания коррекции, но они опять не оправдываются. С начала 2009 года индекс ММВБ (рублевый) показывает рост в 41%, а с минимума 23 января +58%.

Вчера вновь и неожиданно для многих рост акций возобновился. По закрытию индекс РТС показал новый посткризисный максимум. Лидерами роста была электроэнергетика (разные ОГК, включая бывшую ГидроОГК, переименованную в Русгидро), «ЛУКОЙЛ», «Норникель». Почему среди лидеров роста голубых фишек оказался «ЛУКОЙЛ» не вполне ясно. Публикация компанией отчетности позавчера, вряд ли принесла сюрпризы – ничего экстраординарного не было. Однако, в экономике имеется такое понятие, как «якорь внимания». Публикация отчетности могла напомнить некоторым инвесторам, что «ЛУКОЙЛ» дешевая компания, что заставило их обратить внимание на сложившийся на рынке курс акций и привести к покупкам. Это похоже на выступление артистов или любую рекламную компанию по продвижению товаров – чем больше шумихи, тем

Рынки накануне:



больше интереса.

Другая интересная акция – «Ростелеком привилегированный». Бумага продолжает жить своей жизнью, и вчера она падала. Очень вероятно, что в этой акции идет и продолжится «стратегическая скупка». Мы не раз наблюдали за процессами, когда некий крупный приобретатель выкупает акции из свободного обращения. Почти всегда покупки сменяются периодами ожидания, чтобы дать рынку «набрать» новые акции для продажи. Паузы в покупке бумаг напоминают рыночным игрокам, что если они промедлят и не продадут акции, то могут оказаться в дураках.

При этом, кто является покупателем префов «Ростелекома», каковы его цели трудно сказать. Ранее были сообщения, что бывший проблемный банк «Связьбанк» (сейчас дочка ВЭБа) выкупит у другого бывшего проблемного банка «Кит-финанса» (сейчас принадлежит Алросе и РЖД) их пакет обыкновенных акций «Ростелекома». Так, что подозрения падают на ВЭБ – пожалуй, только эта структура сейчас, с условиях дефицита ликвидности и кредитов, может покупать префы «Ростелекома». У ВЭБа может быть и мотив и средства. Вот только зачем это делается? Ответ может быть прост – у чиновников далеко не все действия являются обдуманными или связанными с конечным результатом. Вполне может быть просто игра в активность.

*Состояние «мирового фона» вчера улучшилось. Акции во всем мире возобновили рост. Есть две точки зрения на прошедшее в марте ралли. Некоторые (типа Дж. Сороса) считают его «ралли неудачников»/«медвежьим ралли» (в английском есть броские фразы для этого “suckers rally”, “dead cat bounce”). Некоторые (типа М. Мобиуса) видят в росте начало ралли. Мы, будучи вечными оптимистами, считаем, что плохое уже позади. Мы не говорим, что коррекций не может быть, но вчерашний день показал, что угадать их сложно (мы верим, что невозможно). В текущих условиях лучшая стратегия – купить и забыть и не волноваться по поводу колебаний. В перспективе нескольких ближайших лет можно рассчитывать на 30-50% годовых в валюте. В этом году акции, по нашим прикидкам, должны, минимум удвоиться.*

## Вкратце:

• Первый зампред ЦБ РФ А.Улюкаев вчера продолжал источать оптимизм. Вчера он выступал в Высшей школе экономики и заявил, что курс 41 рубль за бивалютную корзину является завышенным и у «рубля больше шансов укрепиться в дальнейшем, чем слабеть». Также было отмечено, что инфляция в России может оказаться ниже официальных прогнозов, и составит 12% из-за резкого сокращения предложения денег. Мы готовы подписаться практически под каждым этим тезисом. Вопреки многочисленным ожиданиям, прошедшая девальвация в России не принесла большого роста цен. Позавчера были опубликованы официальные цифры инфляции за март, оказавшиеся на уровне 14% (март-март), сравните с инфляцией августа или сентября в 15% (к соотв. месяцу прошлого года). Вопреки кризисным явлениям, инфляция в России падает, не повышается. И это правильно. Во-первых, сама по себе рецессия экономики России оказывает мощное дефляционное воздействие – спрос сокращается, что вызывает затоваривание и снижение цен. Во-вторых, благодаря девальвации, денежное предложение резко сократилось (см. график денежной базы) справа. Агрегат M0 и M2 по итогам 12 месяцев находятся в отрицательной территории по темпам роста, впервые с 1998 года. Мы исходим из того, что инфляция практически полностью определяется монетарными причинами (почти на 100%). Таким образом, прогноз официального лица по снижению инфляции, пожалуй, впервые мы расцениваем как реалистичный.

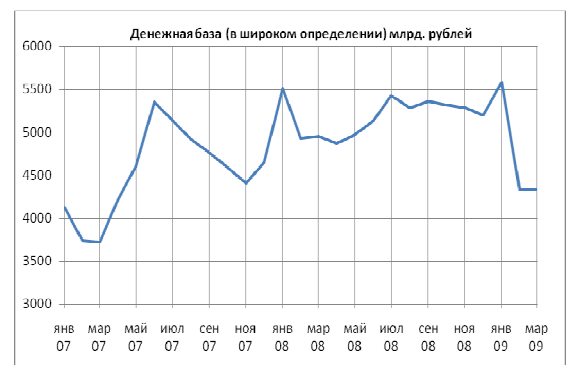
Помимо этого Улюкаев и другой представитель ЦБ (см. Ведомости) вчера сообщил интересные подробности о бегстве в валюту. Во время девальвации с сентября 2008 г. по январь 2009 г. было продано валюты на \$200 млрд. Из них \$76 млрд. купило население (38%). Еще 26% купили юридические лица (\$52 млрд.), четверть были платежи нерезидентам (25%, \$50 млрд.), остаток – валютные позиции банков (11%, \$22 млрд.) Также было сообщено, что с марта Центробанк купил валюту на \$7 млрд. Исходя из всех этих цифр мы готовы подтвердить слова Улюкаева – девальвация завершилась, и мы ждем волну ревальвации. Очень похоже на то, что к концу года (возможно, раньше) мы увидим курс рубля к доллару ниже 30.

Очень важно то, что вчера Улюкаев заявил, что ставка рефинансирования и другие ставки ЦБ РФ могут быть снижены в перспективе месяца, тогда как позавчера он ставил это в зависимость от темпов инфляции апреля. Ставка рефинансирования это не работающий показатель в России, однако ломбардные ставки или стоимость прямых кредитов банкам, выдаваемых на аукционах определяет стоимость кредита сейчас в России и ликвидность банков практически полностью. Мы ожидаем, что ЦБ РФ неминуемо пойдет на снижение ставок и увеличение денежной ликвидности в системе, вероятно, что это случится уже очень быстро. Банковские ставки вскоре начнут падать, но не следует ожидать легкости получения кредитов. Компании с хорошей кредитоспособностью получают более дешевые деньги, тогда как менее устойчивые заемщики будут сталкиваться с большими премиями за риск в ставке и недоступностью кредита.

• Д.Медведев вчера заявил, что в кризисный период возможно снижение ставок по кредитам и предлагает на определенный срок ввести госрегулирование ставок. Банкиры выступили против этой инициативы, так как низкие ставки не будут покрывать возросшие риски, что негативно скажется на устойчивости всего сектора. Предприятия также могут столкнуться тем, что банки будут отказывать им в выдаче кредитов, хотя без регулирования могли бы взять кредит, хоть и под высокую ставку.

• Г.Греф вчера заявил, что объем просроченных кредитов составляет уже не официальные 3,3%, а около 10% и может вырасти до 30%. По словам Г. Грефа, такое расхождение вызвано особенностями признания кредита просроченным. Глава «Сбербанка» считает, что противостоять росту просрочки можно только резким увеличением капитала, а возможностей для этого нет даже у крупных банков. По его прогнозам, в худшем случае докапитализация потребуется ВСЕМ банкам из топ-30. Если она потребуется всем банкам верхнего эшелона, то и в оставшихся 1000+ банках России дела будут не очень.

• Венгерская MOL не может смириться с тем, что «Сургутнефтегаз» стал крупнейшим акционером, и намерена ввести поправки в устав, ограничивающие права инвесторов. В частности предлагается, что каждый акционер будет обязан раскрывать своих бенефициаров, иначе он будет лишен права голоса по акциям. Также планируется, что решение о переизбрании совета директоров должно приниматься  $\frac{3}{4}$  голосов, а за раз можно будет уволить только



одного директора. Все эти шаги делаются для того, чтобы избежать враждебного поглощения со стороны «Сургутнефтегаза». Мы полагаем, что российская компания учла этот факт (австрийская OMV не смогла поглотить MOL, и продала акции) и, скорее всего, имеет определенные рычаги для давления на венгерскую компанию. Например, ограничить «дочку» MOL, которая ведет добычу нефти в России или не подавать нефть на НПЗ, как это было в свое время и литовской Mazeikiu nafta.

- Росимущество в течение нескольких недель завершит оценку банка «ВТБ», после чего возможно будет размещение допэмиссии.
- «Транснефть» с 1 мая увеличит тарифы на прокачку нефти минимум на 4%. Как сообщает компания, это связано с тем, что банки повысили ставки по кредитам и ей нужны деньги, чтобы платить по кредитам. Как пишет «Коммерсант», монополия просила увеличить тарифы на 10%, однако получила согласие на меньшую величину. По расчетам, рост тарифов увеличит затраты нефтяных компаний на прокачку нефти на \$700 млн., что приемлемо для нефтяников.
- Глава ФСФР Миловидов вчера заявил, что готов подписать приказ, регулирующий короткие продажи, в четверг или в следующий вторник. Иными словами, скоро запрет коротких продаж в России может быть отменен, но по предполагаемым правилам, продавать «в короткую» можно будет акции упавшие не более чем на 3%.

### Местное:

- Рейтинговое агентство Standard & Poors понизило кредитный рейтинг «Камской долины» до «СС» с «В-» с прогнозом «негативный». Как сообщает агентство, изменение рейтинга связано с объявлением о решении компании объявить оферту о выкупе облигаций на 250 млн. руб. Официально компания ничего не объявляла. S&P считает, что эта оферта может быть предложена по цене ниже номинала и/или с новым сроком погашения. По словам аналитика, с учетом постоянно ухудшающихся показателей кредитоспособности компании, ситуация равнозначна дефолту. Как указывается в сообщении агентства, «Камской долине» удалось рефинансировать часть краткосрочных обязательств в первом квартала этого года. Однако, несмотря на это, финансовое состояние неустойчивое и после объявления оферты, S&P может пересмотреть рейтинг до «SD» (выборочный дефолт).

### Напоследок:

Несколько интересных заявлений Улюкаева:

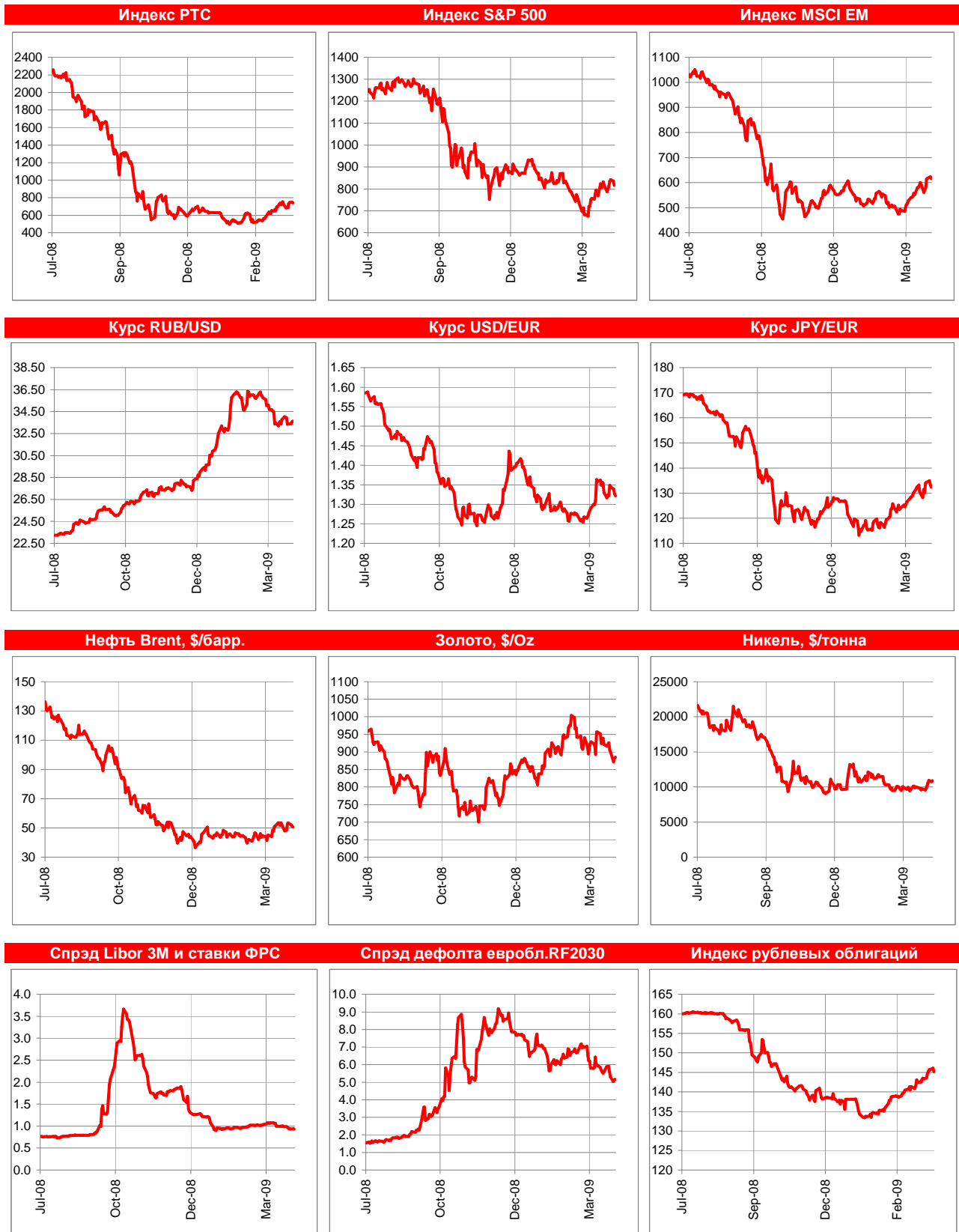
Москва. 8 апреля. ИНТЕРФАКС-АФИ - Второй волны банковского кризиса не будет, потому что не было первой, считает первый замглавы ЦБ РФ Алексей Улюкаев.

"Нет второй, потому что не было первой. Это разные субстанции реальности. Кит похож на рыбу, но он не рыба", - сказал он, выступая на конференции в Высшей школе экономики.

А.Улюкаев пояснил, что проблемы банков в сентябре-январе были связаны с кризисом ликвидности, бегством активов и снижением предложения ликвидности. "Это не волна, а лесной пожар, который за секунды охватил огромную территорию", - сказал он, отметив, что жертвами этого пожара оказались и те, кто вел правильную, и те, кто вел неправильную кредитную политику. "Пожар тушат водой, а кризис ликвидности заливают деньгами", - сказал первый зампред ЦБ.

Он отметил, что сейчас при анализе ситуации становится понятно, что что-то нужно было делать по-другому, а чего-то не надо было делать вообще.

## 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.