

## Оперативный обзор фондового рынка

среда, 10 июня 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	47.36	10.8%
Система ао	14.6	10.6%
ММК	15.4	6.1%
ОГК-5 ао	1.4	4.2%
Новатэк ао	136.5	4.1%
Сбербанк-п	30.04	3.1%
Трансфп ап	17201	2.3%
Сбербанк	49.2	2.1%
Уркалий-ао	118	2.0%
СевСт-ао	170.8	1.4%
УралСви-ао	0.524	1.0%
ГАЗПРОМ ао	177.2	0.6%
Татнфт Зап	42	0.4%
ВТБ ао	0.043	0.2%
ПолюсЗолот	1342	0.2%
Ростел -ао	200.3	0.1%
ГМКНорник	3145	-0.1%
Роснефть	195	-0.2%
Магнит ао	1197	-0.3%
РБК ИС-ао	35.15	-0.4%
Сургнфгз-п	9.806	-0.5%
Аэрофлот	36.65	-1.0%
МТС-ао	185.2	-1.0%
ЛУКОЙЛ	1649	-1.4%
Газпрнефть	107.2	-1.6%
ФСК ЕЭС ао	0.298	-2.3%
РусГидро	1.335	-2.3%
Сургнфгз	24.43	-2.8%
Татнфт Зао	122	-3.1%

Вчера рынок «отдыхал», больших движений не было. По-прежнему влияет мировая конъюнктура, очень вероятно, что сегодня российские акции вновь покажут рост, поскольку в мире происходит снижение доллара и йены, рост товарных рынков, фьючерсы на американские фондовые индексы в плюсе, а азиатские акции растут. Такое движение не уникально – мировые рынки постоянно показывают, то оптимизм, то пессимизм, а финансовые вложения, считающиеся рискованными то поднимаются, то падают в цене.

Справа мы показываем график движения индекса РТС, индекса развивающихся рынков MSCI и цен на нефть. Налицо удивительная корреляция – и падение и рост этих активов происходят в одно и то же время, вот только масштабы сильно различаются. Цены на нефть

упали с максимумов до минимумов чуть больше чем в 3 раза, индекс РТС больше чем в 5 раза, а индекс развивающихся рынков показал движение в 2.8 раза. И не должно удивлять, когда в ходе восстановления российские акции показывают один из лучших результатов (третье место по росту с начала года после Перу и почти на уровне с Индонезией среди 90-та суверенных индексов по версии Блумберг).

Сегодня и вчера рубль вновь начал укрепляться, цены на нефть в Нью-Йорке и Лондоне опять торгуются выше \$70 за баррель. Рост цен на нефть многие называют спекулятивным, то есть «не настоящим». Спекулятивные финансовые активы (валюты, фьючерсы, акции) зачастую показывают чрезмерные движения (overshooting), то показывая слишком высокие, то слишком низкие уровни по отношению к средней или «истинной»/«справедливой» цене. Такова суть финансовых рынков, присутствие на них спекулянтов добавляет ликвидности. Например, для фьючерсов на нефть спекулянты делают рынок интересным для хеджирования реальными продавцами и покупателями, в конечном итоге кто-то должен брать на себя риск падения или роста цен на нефть (без спекулянтов «реальные» продавцы и покупатели нефти имеют возможность работать по прямым форвардным контрактам, но это менее удобно). Влияние спекулятивного капитала, конечно, путает картину, и часто приводит к неоправданным чрезмерным отклонениям. Однако мы верим, что спекулятивный капитал не способен навсегда отклонять цены акций или фьючерсов в сторону, в конечном итоге цена приходит к своему «истинному значению».

Например, в случае с рублем, который девальвировался под влиянием бегства капитала, можно ожидать обратной ревальвации, когда спекулятивный капитал продолжит «фиксировать прибыль» и возвращаться в страну. Пусть для этого понадобятся еще месяцы, а может быть даже несколько лет, но курс рубля будет определяться в большей мере экспортно-импортными потоками, чем движением капитала. Возврат капитала может теоретически укрепить рубль больше, чем это оправдано «справедливым курсом» для балансировки счета текущих операций.

Точно также по ценам на нефть, вероятно уровень в \$150 за баррель годовой давности и \$40 за баррель 4-х месячной давности были эксцессами, и «реальная» цена на нефть должна находиться посередине (в качестве шутки  $(150+40)/2=90$ ). Очень похоже, что текущий уровень \$70/баррель через несколько месяцев будет казаться крайне низким, мы крайне оптимистичны в отношении российских акций (см. далее прогноз по нефти DOE)

Рынки накануне:



## Вкратце:

- Вчера «Норникель» сообщил, что ВЭБ в рамках поддержки фондового рынка приобрел 3,68% акций металлургической компании. С учетом заложенных акций, ВЭБа владеет 28,68% акций «Норникеля», что делает его крупнейшим акционером. Таким образом, кроме долей в «Норикеле» ВЭБу принадлежит 4% «Сбербанка», по 1% «Газпрома» и «ЛУКОЙЛа». Кроме того, сейчас ведутся переговоры по приобретению 10,2% акций «Ростелекома».
- ЦБ вчера сообщил, что стресс-тесты российских банков на 1 мая показали «очень слабый тренд на улучшение результатов» по сравнению с январем этого года. Оказывается, ЦБ РФ проводит стресс-тесты системообразующих банков с 2003 года, однако в период банковского и кредитного бума, их результаты были неинтересны участникам рынка.
- Reuters пишет, что «Сбербанк» сохранил за собой передать свою долю в Opel «Группе ГАЗ». При этом остальные участники смогут продать свои пакеты только по согласованию сторон.
- Интерфакс сообщает, что Китай не намерен отказываться от доллара как резервной валюты. По словам замминистра иностранных дел Китая, в нынешних условиях это нереально. Несмотря на это, Китай не исключает создание наднациональной валюты и в настоящее время этот вопрос рассматривается на уровне экспертов. Поднебесная уже давно выражает свою обеспокоенность по поводу дальнейшей судьбы американского доллара, так как большая часть резервов инвестирована в долларские активы. Хотя как-то защитить себя от возможного падения доллара, Китай сейчас выдает в обмен на поставки ресурсов долларские кредиты и продолжает покупать облигации казначейства США, поддерживая их стоимость.
- Департамент энергетики США (DOE) недавно опубликовал новые прогнозы по ценам на нефть. Согласно ожиданиям департамента, мировая цена нефти к 2015 году вырастет до \$110 за баррель в ценах 2007 года, а к 2030 – до \$130 за баррель. Если учесть инфляцию доллара в 2.5% в год в среднем, то DOE ожидает номинальную цену на нефть в 2015 году на уровне \$140/баррель  $[=115 \cdot (1+2.5\%)^{(2015-2007)}]$ . Заметим, что это среднегодовая цена, то есть нефть прогнозируется как выше, так и ниже этой отметки.

Предыдущие прогнозы предполагали долгосрочную цену на нефть в \$80 за баррель в долларах 2007 года. Причина такого пересмотра прогнозов – это более высокие темпы роста спроса на нефть со стороны развивающихся стран.

Сейчас это прогнозы могут казаться очень оптимистичными, однако не стоит забывать, что кризисы рано или поздно закончатся. Ниже представлены прогнозы роста мировой экономики, подготовленный МВФ. Уже через пару лет экономика должна выйти на темпы роста, которые были в 2006-2007 гг. (см. график ниже). Поэтому прогнозы Департамента энергетики США нам не кажутся странными. Даже сейчас,

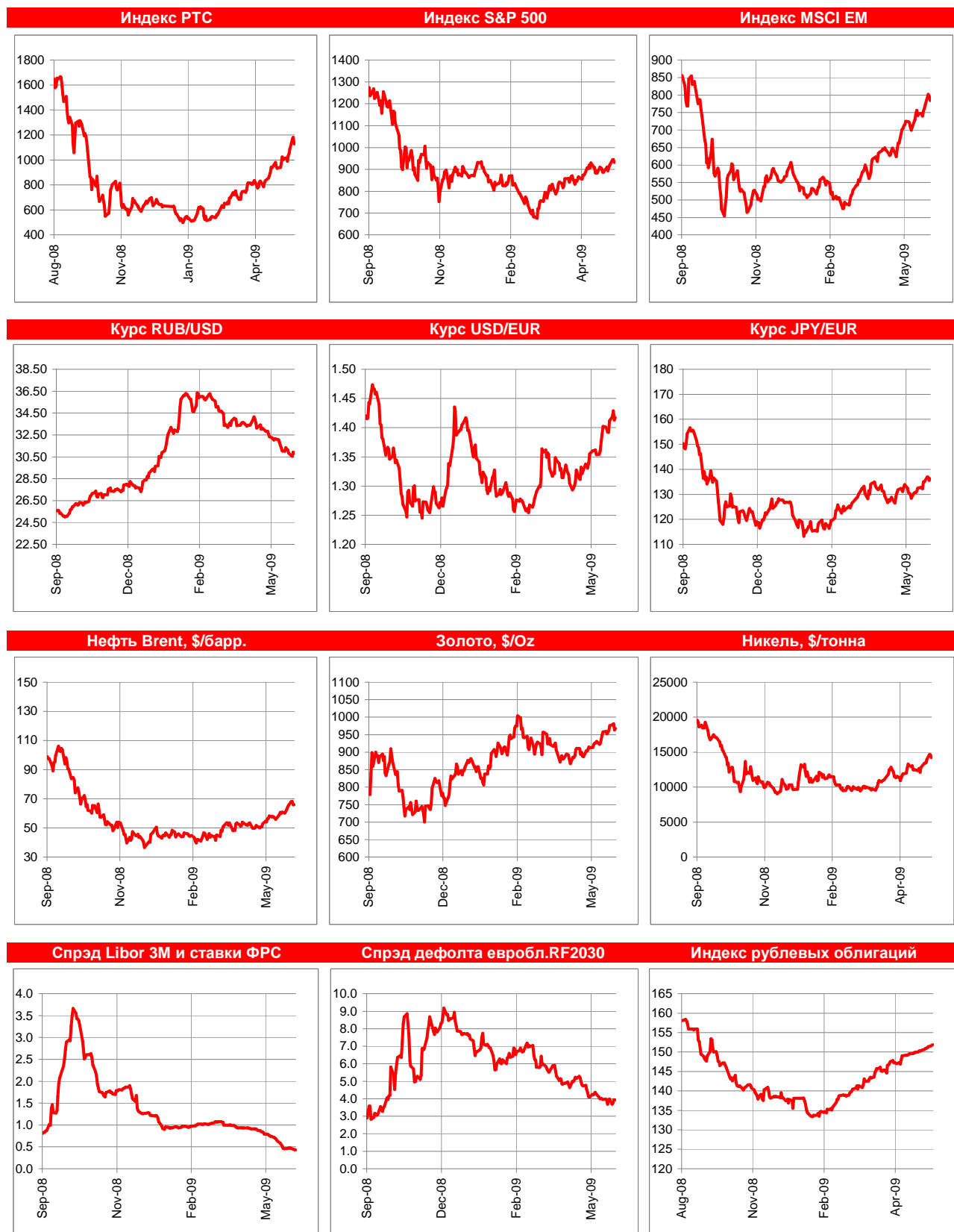


когда экономика находится на «дне», нефть стоит почти \$70 за баррель, а что будет, когда мировая экономика начнет восстанавливаться? (см., например, вчерашний обзор с прогнозом мирового роста от МВФ)

## Местное:

- «Камская Долина – Финанс» частично погасила последний купон облигаций, выплатив еще 16 руб. из 34,77 руб. Ранее компания выплатила 3 рубля на одну бумагу. Оставшиеся 15,77 руб. эмитент планирует выплатить сегодня. В настоящее время облигации находятся в состоянии техдефолта, и компания ведет работу по реструктуризации задолженности.

## 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.