

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 11 июня 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ГМКНорНик	3365	7.1%
Трансф ап	18060	5.1%
Татнфт Зап	43.96	4.8%
Татнфт Зао	127.5	4.5%
СевСт-ао	176.6	3.4%
ОГК-5 ао	1.426	2.8%
Система ао	14.92	2.7%
ГАЗПРОМ ао	181	2.3%
Роснефть	199.9	1.9%
Газпрнефть	109.2	1.6%
УралСви-ао	0.531	1.5%
Новатэк ао	138.6	1.3%
Уркалий-ао	119	1.0%
Сургнфз	24.7	1.0%
ПолусЗолот	1350	0.8%
ОГК-3 ао	1.94	0.7%
Сургнфз-п	9.862	0.6%
МТС-ао	186.2	0.5%
ЛУКОЙЛ	1655	0.4%
Сбербанк	49.31	0.3%
РусГидро	1.338	0.2%
Сбербанк-п	29.96	0.1%
ММК	15.28	0.0%
ФСК ЕЭС ао	0.296	0.0%
Аэрофлот	36.5	-0.2%
ВТБ ао	0.042	-0.7%
Ростел -ао	199.1	-1.0%
Магнит ао	1180	-1.6%
Ростел -ап	46.31	-1.7%
РБК ИС-ао	34.45	-1.8%

Рынок акций вчера открылся с рывком вверх, примерно на +2%, половину дня стоял, во второй половине дня снизился. По большому счету, ничего особенного не происходит, улучшение настроения в начале торгов было связано с положительными движениями на мировых площадках и нефтью, которая продолжает торговаться выше \$70 за баррель. Товарные рынки росли, доллар и йена слабели. Мы ожидаем, что рынок будет показывать нейтрально-положительные движения.

В последнее время голос оптимистов все более слышен, пока он сводится к тому, что «есть признаки» того, что экономика достигла дна и что она только может начать выправляться. Конечно, даже пессимисты (если они не полные маргиналы) понимают, что рецессия не длится вечно, и что она должна закончиться рано или поздно. Пессимисты говорят, что она закончится поздно. Справа мы представляем глобальной уверенности, рассчитываемый агентством Блумберг. Индекс сравнительно новый, он начал считаться только с конца 2007

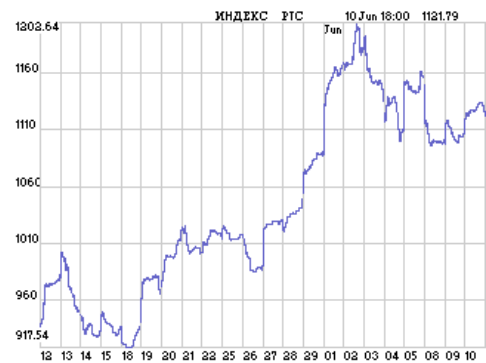
года, поэтому не имеет репрезентативной истории. Но он интересен тем, что покрывает весь мир. Индекс нормирован 50, то есть если его значение ниже этой отметки, то количество пессимистов больше, чем оптимистов. Пока индекс ниже 50, но не намного ниже, особенно если мы посмотрим на минимумы, показанные зимой. Интересно, что число пессимистов сейчас значительно меньше, чем было даже до краха Lehman Brothers.

Почему важны индексы уверенности (эти индексы рассчитываются по потребителям, инвесторам, в промышленности и услугах)? Потому, что экономическая рецессия и депрессия на самом деле вызывается снижением ожиданий агентов, когда одни перестают тратить, это лишает доходов других, они начинают больше тратить и так возникает порочный круг спада. Конечно, это упрощенная картина, но она правильная, на нее может наслаиваться развал финансовых посредников, прекращающий поток кредитов, а, следовательно, инвестиций. В духе мультипликатора расходов, подразумеваемого «кейнсианским крестом», небольшой начальный шок может толкнуть экономику на траекторию спада, откуда она плохо может выйти.

В итоге, то, что нужно для того, что бы вывести экономику из рецессии, это неким образом заставить больше потреблять, то есть увеличить агрегатный спрос в экономике. Для этого у государства есть всего два механизма – фискальная и монетарная экспансия. Нужно не зажимать госрасходы, а напротив, наращивать их во время спада (запуская дефицит госбюджета), и нужно раздать агентам в экономике то, чего они желают во время кризиса – деньги. То есть «подпечатать» деньги (правильно говорить, «нарастить денежное предложение»). Возникшая волна спроса будет вызывать рост дохода у некоторых агентов в экономике, они начнут больше тратить и обеспечат доходами других, и волна роста вновь начнется. Когда люди понимают, что их доходы не падают, а растут, они начинают более охотно тратить.

Есть еще одна немаловажная проблема – государство должно «починить» финансовую систему, прежде всего банковскую, которая сама по себе неспособна справиться с нарастающим валом проблем достаточности капитала и плохих долгов. Сбережения должны конвертироваться в инвестиции. Когда люди просто копят деньги (тем более наличной), с бытовой точки зрения это, конечно, можно называть сбережениями, только экономике от них никакого проку. Сбережения должны достигать того, кто в них нуждается и способен инвестировать их в

Рынки накануне:



Prof Confidence Index G-1 Monthly 12/15/07 to 7/15/09
Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P. 11-Jun-2009 10:21:59

прибыльные проекты. Когда банки закрыты для кредитования, когда они опасаются невозвратов (экономисты называют это «проблемой морального риска» и «ложного выбора») превращение сбережений в инвестиции невозможно. Проблемы банковского сектора (и «теневого банковского сектора») были причиной начала спада, и сейчас являются главнейшим препятствием для выхода мировой экономики на траекторию уверенного роста. Вот именно поэтому правительства во всем мире saniруют банки, и это правильный процесс, как бы не возражали против этого некоторые экономисты, особенно сторонники лагеря «ликвидационистов» (которые говорят, что помощь государства ухудшает течение спада и создает поле для новой рецессии) или сторонники «свободной экономики» (считающие, что рынки должны справляться со всем сами).

Конечно, рано «открывать шампанское» и говорить, что кризис преодолен. Но есть много пока косвенных факторов, которые говорят, что нижняя точка спада в экономике преодолена. Пока доводы сводятся лишь к индексам уверенности, которые рассчитываются на основании опросов (цены на фондовых рынках один из близких индикаторов уверенности инвесторов в будущем экономике). Все что нужно экономике – это понять, что плохое позади, и она вновь встанет на путь роста. Остальные индикаторы в экономике – занятость, промышленное производство, доходы и зарплаты и розничные продажи, конечно, покажут рост. Но как известно, понять было ли дно можно лишь через определенное время, после того как мы оторвемся от дна. И тогда точно можно будет пить шампанское.

В России ситуация с контр-кризисными мерами от правительства чуть хуже. Бюджетные затраты не снижаются, благодаря тратам денег из Стабфонда, банки по большей мере saniруются. Остается только одна проблема – денежное предложение.

Ситуация с этим постепенно начинает выправляться. ЦБ РФ понижая ставки (декларативный шаг) на самом деле начинает наращивать денежное предложение. Позавчера были опубликованы данные по денежной базе на 1-е июля. Количество наличных и безналичных в обращении начинает увеличиваться (общий размер денежной базы составляет сейчас 4.7 трлн. рублей, тогда как до начала массового оттока капитала летом достигал 5.4 трлн.). Мы считаем, что темпы наращивания денежного предложения пока недостаточны, в противном случае мы бы увидели быстрое снижение ставок межбанковского кредита, и более радикальное снижение ставок коммерческого кредитования.

В последние дни одним из важных трендов является резкий рост доходности казначейских облигаций США (график справа). 10-ти летние бумаги в декабре показывали доходность 2% (на самом деле это примерно равно ожидаемой инфляции за период), а теперь доходность поднялась почти до 4%. Масла в огонь вчера подлила Россия, Улюкаев заявил, что ЦБ РФ не собирается вкладываться в казначейские бумаги, а вместо этого будет покупать облигации МВФ. Наш взгляд, это странное решение, если есть идея уменьшить влияние курса



доллара (и его возможной инфляции) то в облигациях МВФ его не избежать. Если есть опасения, что правительство США может объявить дефолт, то тогда надо покупать бумаги не связанные с долларами вообще (в МВФ-овской «валюте» SDR большую долю занимает доллар – 44%)



Некоторые усматривают в росте доходности зловещие знаки (правительство США не сможет профинансировать дефицит бюджета). Мы бы не стали пока объявлять тревогу. Доходность долгосрочных облигаций на уровне инфляции это перебор, напомним, что еще до кризиса 10-ти летние облигации США имели доходность выше 5% (а сейчас только 4%), и мы видим в росте доходности признаки выздоровления рынка и того, что у инвесторов проходит страх и они начинают в большей мере выбирать доходность вместо ликвидности.

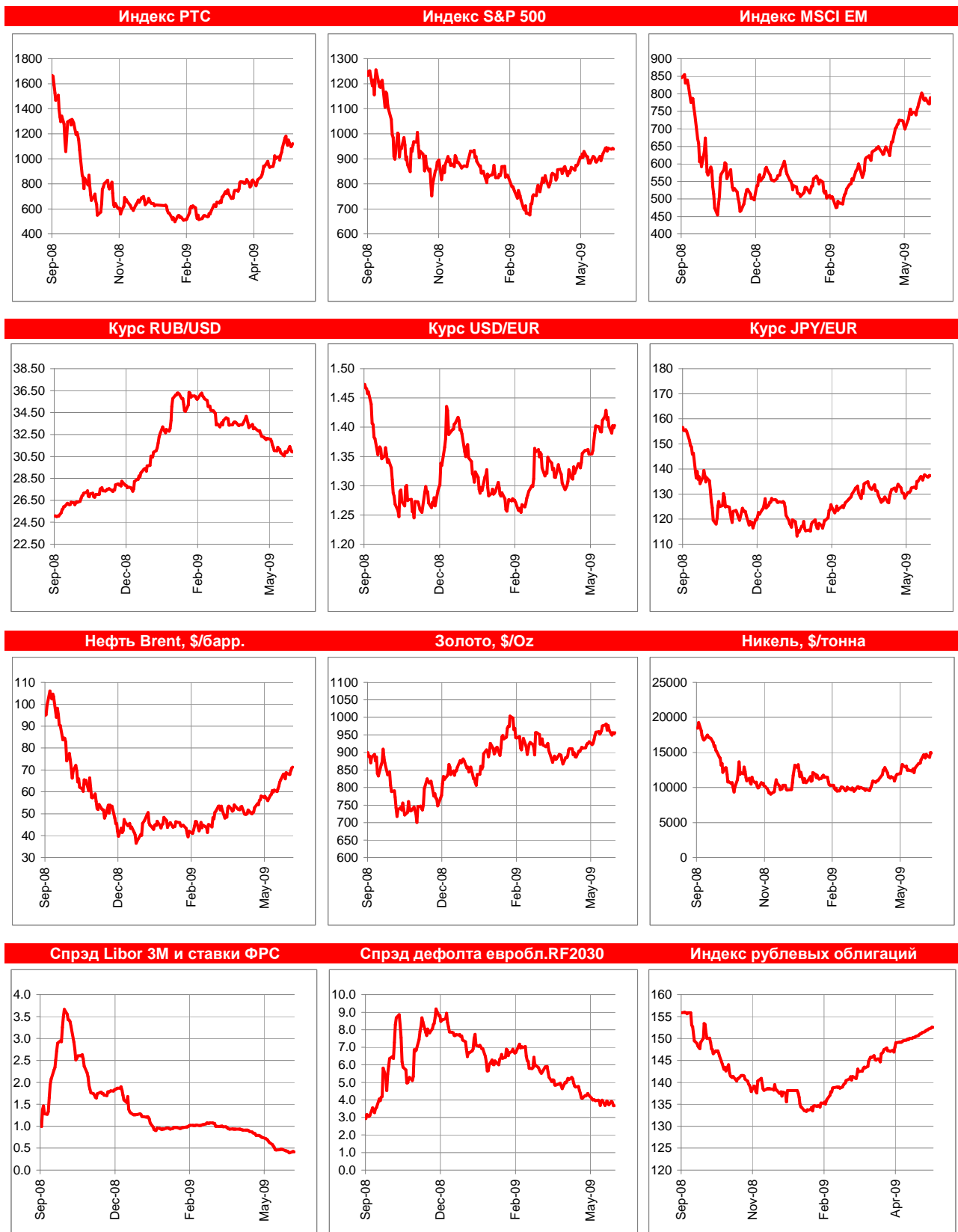
Вкратце:

- Глава «Роснефти» С. Богданчиков заявил, что себестоимость добычи нефти на Ванкоре составит \$2 за баррель. Для сравнения, в среднем российские компании тратят \$3-5 за баррель, а мировые мейджоры - \$5-7. Однако несмотря на низкую себестоимость, разработка этого месторождения без налоговых льгот может быть нерентабельной из-за высоких капитальных и инфраструктурных затрат. Сейчас принято принципиальное решение обнулить экспортную пошлину на восточно-сибирскую нефть, что должно повысить рентабельность этих проектов.
- «Газпром» сообщил, что получил предложение о покупке более 25% акций словенской Petrol. Условия не сообщаются, однако как пишут словенские СМИ, покупка может быть проведена одновременно с подписанием межправительственного соглашения со Словенией по строительству Южного потока.
- ФСФР аннулировала аттестаты гендиректора и контролера «Брокеркредитсервиса» из-за того, что брокер давал «шорты» своим клиентам. Механизм выглядел следующим образом: клиент выставлял заявку на продажу, и за 2-3 минуты до сделки другая компания («Интер инвест») покупала бумагу на внебиржевом рынке и поставляла ее на счет клиента. В конце дня «Интер инвест» совершала обратные сделки, откупая необходимое количество бумаг по нерыночным ценам. Сообщается, что пик таких сделок пришелся на конец января этого года, а сама схема работала с декабря по февраль. Ранее за «шорты», только через механизм РЕПО, ФСФР лишила аттестатов гендиректора и контролера «Финама». Мы считаем, что в обоих случаях регулятор применил довольно мягкий способ наказания, так как в принципе, за такие нарушения, ФСФР могла приостановить лицензию брокера. Если приостанавливается лицензия, то клиенты брокера не могут совершать операции на бирже. «Финам» и «БКС» являются лидерами по обороту на биржах и, возможно, из-за этого регулятор ограничился дисциплинарным наказанием – лишил аттестатов руководителей компании.
- Экспорт Китая в мае снизился на 26,4% в годовом исчислении и составил \$88,8 млрд. Основная причина снижения – падение спрос на китайские товары. Импорт сократился на 25,2% до \$75,4 млрд. Таким образом, торговое сальдо Поднебесной за май составило \$13,4 млрд.
- Счетная палата с 15 июня начнет проверку выполнения инвестпрограммы «ОГК-2». Причина проверки – это расторжение контракта с Е4, что привело к срыву строительства блоков. Е4 заявила, что задержала строительство по согласованию с «Газпромом».
- «Холдинг МРСК» осенью может разместить инфраструктурные облигации на сумму до 20 млрд. руб. Средства пойдут на реализацию инвестпрограммы компании.

Местное:

- Вчера арбитражный суд Москвы вынес первое решение по иску с требованием изменить условия кредитного договора из-за финансового кризиса. Суд посчитал, что финансовый кризис не является основанием для пересмотра условий договора. На этой неделе «Камская долина» сообщила, что намерена в судебном добиться изменения условий кредитования и реструктуризировать задолженность в связи с финансовым кризиса. Похоже, что теперь ей не удастся это сделать.
- Пермские СМИ пишут, что ГУВД начала проверку потребительских кооперативов на причастность к «финансовым пирамидам». Сообщается, что некоторые обещают клиентам до 1200% годовых (!). Сейчас в крае зарегистрировано 52 кооператива, 20 из которых сейчас проверяется, а в отношении 7 – уже возбуждены уголовные дела.
- ПАИЖК снижает базовую ставку по ипотечным кредитам до 12% с 13,89%. По словам главы агентства, снижение ставки должно сделать ипотечные кредиты более доступными для населения, однако заметим, что размер кредита ограничен суммой в 1 млн. руб. На наш взгляд, понижение ставки не приведет к сильному росту спроса на ипотечные кредиты и, соответственно, на недвижимость, так как основная часть платежеспособного спроса уже удовлетворена.

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.