

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 11 сентября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
УралСвИ-ао	0.685	4.6%
РБК ИС-ао	38.2	2.8%
Газпрнефть	122.83	2.8%
Магнит ао	1620	2.0%
ММК	20.869	1.8%
Аэрофлот	37.47	1.8%
ГАЗПРОМ ао	172.8	1.6%
Ураллий-ао	116.83	1.5%
Система ао	14.793	0.7%
РусГидро	1.049	0.4%
ОГК-3 ао	1.588	0.4%
ЛУКОЙЛ	1660	0.3%
Новатэк ао	120.5	0.1%
ОГК-5 ао	1.428	0.1%
ФСК ЕЭС ао	0.275	-0.4%
Ростел -ап	50.8	-0.4%
Сургнфгз-п	11.72	-0.5%
Ростел -ао	160.19	-0.5%
Трансф ап	21000	-0.6%
Татнфт Зао	129.1	-0.8%
Сургнфгз	26.291	-0.9%
Татнфт Зап	44.87	-1.1%
СевСт-ао	211.67	-1.2%
Роснефть	209.5	-1.3%
Сбербанк	56.5	-1.7%
ВТБ ао	0.0451	-1.7%
МТС-ао	202	-1.8%
ГМКНорНик	3360	-1.9%
ПолусЗолот	1327	-2.2%
Сбербанк-п	36.17	-3.6%

банков ФРС отметили улучшение экономической ситуации в подконтрольных регионах. Отмечается улучшение ситуации с жильем, хотя в коммерческой недвижимости «дно» еще не наступило.

Вчера курс рубля приблизился к своим минимумам, показанным в начале лета. Укрепление разных валют к доллару происходит по всему миру. Растут евро, бразильский реал и норвежская крона. Многие из неосновных валют показывают новые посткризисные максимумы. Есть мнение, что на финансовых рынка мира вновь

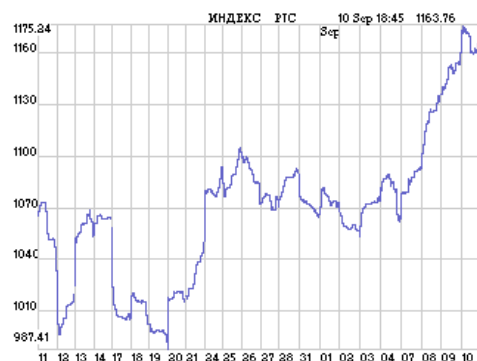
заработали сделки carry-trades. Долларовые займы практически ничего не стоят, ликвидности навалом и потоки капитала, возможно, начинают уходить из страны в поисках большей доходности. Мы повторяем свой прогноз, что конец года рубль закончит ниже 30 к доллару. Однако наш прогноз (см. таблицу справа) является скорее маргинальным, в среде экономистов/аналитиков многие рассуждают, что повышенные траты бюджета РФ приведут к новой микроволне девальвации.

Так, правительство РФ имеет большой запланированный дефицит бюджета, который по странному обстоятельству будет тратиться в конце года (хотя для целей антикризисной политики его следовало бы потратить в начале года). За оставшиеся 4 месяца до конца года расходы резко

Российский фондовый рынок вчера открылся на новых локальных максимумах после того, как мировой рынок показывал повсеместные «плюса». Так, индексы S&P или MSCI EM (развивающиеся рынки) обновляли посткризисные максимумы, в отличие от индекса РТС. Но после открытия рынок опустился вниз, закрывшись на -0.5% ниже по индексу ММВБ.

Несмотря на то, что ММВБ оказалась в минимуме, есть очень много выросших акций. Общая динамика сводилась к тому, что корректировались вниз ликвидные акции, голубые фишки. Во втором эшелоне продолжает наблюдаться повышенный интерес, поскольку менее ликвидные акции сравнительно дешевле, чем голубые фишки от докризисных максимумов. Акции «Сбербанка» явно выросли сильнее других ликвидных акций в прошлые месяцы и показывают признаки микропузыря при том, что весь рынок находится в «обратном пузыре». Возможно, поэтому вчера эти бумаги снижались сильнее других.

Сегодня ночью американские акции вновь выросли, что продолжается уже 5-й день подряд и предполагает продолжение роста российским бумагам сегодня. Одним из положительных факторов вчера стала публикация еженедельных данных по первоначальным заявлениям о безработице США, которые продолжают падать. Кроме этого была опубликована «Бежевая книга», в которой все 12 Резервных



Рынки накануне:



Foreign Exchange Forecasts Page 1/2

USD/RUB Russian Ruble		USD/RUB Forecasts as of 9/11/09										
		Short-Term Forecasts					Year-End Forecasts					
		Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10	2010	2011	2012	2013			
USD/RUB Russian Ruble Spot: 30.86	Median	31.77	31.30	31.97	31.50	31.00	28.25	27.78	29.30			
	Mean	32.60	32.43	32.42	31.63	31.31	30.56	27.78	29.30			
	Low	28.80	29.20	28.90	27.10	26.64	25.72	26.75	29.30			
	High	41.81	42.00	41.00	35.00	39.00	40.00	28.80	29.30			
	Forward	31.68	32.43	33.23	34.02	34.81	38.03	41.65	45.58			
17 Contributors		As of:	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10	2010	2011	2012	2013		
1) Standard Chartered		09/10/09	30.00	29.80	-	-	28.00	-	-	-		
2) Scotia Capital		09/09/09	32.00	33.00	33.90	35.00	36.00	-	-	-		
3) BNP Paribas		09/08/09	31.97	30.84	29.99	-	28.42	25.72	26.75	-		
4) SEB		09/07/09	31.50	31.60	31.65	-	31.75	-	-	-		
5) Bank of America		09/04/09	30.61	29.44	29.26	27.10	26.64	-	-	-		
6) Deutsche Bank		09/04/09	31.77	-	-	-	33.07	-	-	-		
7) Morgan Stanley		09/03/09	32.30	32.00	31.50	31.50	31.00	-	-	-		
8) Societe General		09/02/09	41.81	40.70	33.24	33.07	-	-	-	-		
9) BTMU		09/01/09	30.50	31.00	31.25	31.50	-	-	-	-		
10) Lloyds		09/01/09	32.00	32.10	32.29	-	-	-	-	-		
11) Nordea Bank		08/31/09	33.00	30.50	-	-	29.50	28.00	-	-		

возрастут. Нужно понимать, что российский дефицит бюджета формируется за счет различных «стабфондов» (Фонда Нацблагосостояния и Резервного фонда). В этих фондах ранее были заперты инфляционные деньги, избыточные рубли, выбрасываемые ЦБ РФ для скупки долларов в международные резервы. Соответственно, трата этих рублей будет увеличивать денежную базу в стране, вызывая а) облегчение кредита б) увеличивая инфляционное давление в) давая дополнительные ресурсы капиталу для бегства из страны. Можно сравнить российскую денежную политику с США или Германией, где дефицит бюджета занимается на рынке капитала, что не изменяет количество долларов или евро. Таким образом, идеи о том, что повышенные траты бюджета могут привести к минимально ослаблению рубля правильные (слово девальвация, не совсем верное в этом контексте).

Другое дело, что фактор бюджетных трат не является единственным. Мы уверены, что курс рубля в большей мере определяется ощущениями, психологией экономических агентов. Если экономическая траектория РФ до конца года выправится, во что мы верим, то стимулы бежать из рубля сильно убавятся. Очень похоже, что экономическое дно в России прошло где-то в начале лета, новые данные за 3-й и 4-й квартал должны это подтвердить.

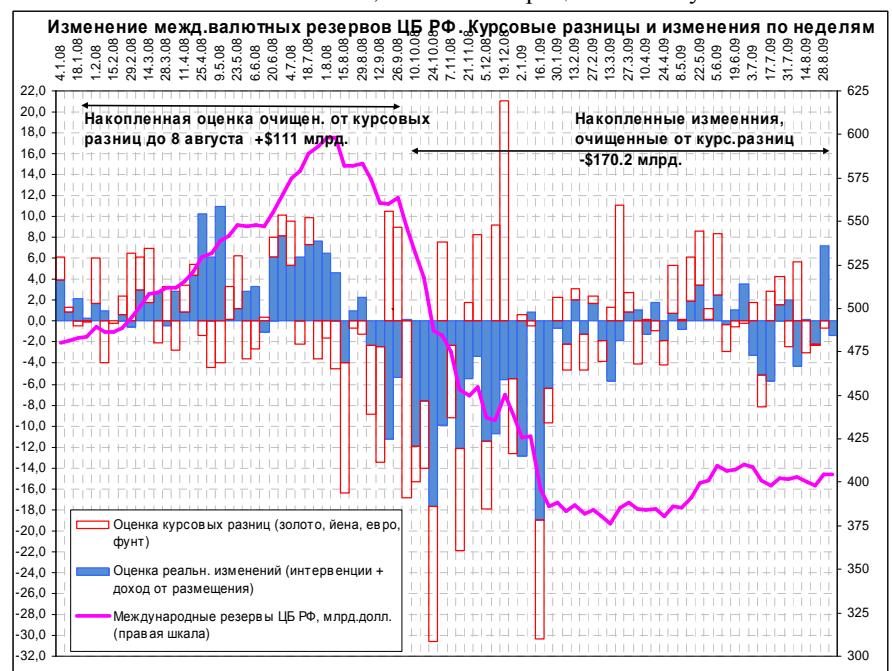
Существует фундаментальный фактор укрепления рубля – заметное положительное сальдо внешней торговли. ЦБ РФ вчера опубликовал данные по сальдо в июле и за 7 месяцев года. Профицит торговли в июле был максимальным с октября прошлого года, экспорт составлял \$26.3 млрд., импорт \$16.1 млрд. Разница порядка \$10 млрд. в платежном балансе идет (мы опускаем небольшие и не слишком важные статьи) а) на выплату процентов б) на большую и неопределенную статью движения капитала. Последняя статья состоит из гашения внешних долгов и статью «бегства капитала». В июле, как мы помним, ЦБ был вынужден потратить небольшую часть валютных резервов, сопротивляясь ослаблению рубля.

Аналогичным образом, за 7-м месяцев года профицит торговли РФ составлял \$53.8 млрд. (экспорт \$152,2 млрд., импорт \$98,4 млрд). Получается, что каждый месяц около \$10 млрд. (или чуть меньше) профицита торговли уходило на выплату процентов и бегство капитала. Мы полагаем, что этот процесс неминуемо закончится. Внешние рынки заимствования размораживаются, ожидания девальвации рубля слабеют и скоро поток капитала сменится на обратный. А соответственно, рубль продолжит укрепляться.

Вчера ЦБ РФ опубликовал данные о международных резервах по состоянию на прошлой неделе. Они не изменились, однако, если очистить от валютных разниц, получается, что ЦБ РФ продал \$1.3 млрд. Поскольку в составе резервов учитываются валютные депозиты комбанков, то однозначные выводы сделать трудно. Но как минимум, ситуация остается стабильной.

Новости вкратце:

- МЭА продолжает увеличивать прогнозы мирового спроса на нефть в сторону увеличения. По прогнозам агентства суточное потребление нефти в 2010 году составит 85,7 млн. баррелей (+0,53% к предыдущему прогнозу). Увеличение прогноза связано с более мощным, чем ожидалось восстановлением экономики Китая. Также отмечается, что ОПЕК, для того, чтобы не допустить дефицита нефти, придется нарастить добычу сырья.
- ФАС признала «ЛУКОЙЛ» виновной в завышении цен на топливо в первом полугодии 2009 года. Теперь нефтяной компании грозит штраф от 1 до 15% от выручки по нефтепродуктам. По оценкам «ЛУКОЙЛа» сумма штрафа может составить \$117-175 млн. Также отмечается, что компания препятствовала расследованию, и сумма штрафа может быть увеличена. Заметим, что нефтяники отстаивают свои интересы в судах и еще не платили штрафы.
- GM одобрила продажу 55% акций Opel консорциуму Magna со «Сбербанком». У GM останется 35%, еще 10% получит трудовой коллектив Opel. Планируется, что сделка будет закрыта к концу ноября этого года. За 55% пакет акций покупатели заплатят €500млн. «Сбербанк» получит 27,5% акций Opel и будет иметь право продажи этого пакета «ВЭБу» или «ГАЗу». По условиям сделки, Opel получит в собственность сборочный завод GM в Санкт-Петербурге и российскую дилерскую сеть Opel.



- «ММК» во втором квартале получила чистую прибыль в размере \$59 млн. и первой среди металлургических компаний вышла на безубыточный уровень. Убыток за первое полугодие составил \$51 млн., при выручке в \$2,03 млрд. Показать положительную чистую прибыль компании помогли доход от списания негативной деловой репутации и низкие цены на уголь. За счет низких цен на уголь компании удастся удержать себестоимость на низком уровне, однако вчера появились сообщения, что угольные компании планируют пересмотреть цены в сторону увеличения и это негативно скажется на «ММК».
- «Сбербанк» вчера опубликовал отчетность по МСФО за первое полугодие 2009 года. По сравнению с первым полугодием 2008 года прибыль банка сократилась в 11 раз до 6,01 млрд. руб. Доля просроченных кредитов с начала года выросла до 6,4% с 3,8%. При этом отмечается, что банк во втором квартале реструктуризировал 10% кредитов, выданных юрлицам. Если бы не реструктуризация, то доля плохих кредитов была бы гораздо выше официальных 6,4%. Резервы по кредитам увеличились до 7,1% от портфеля.
- Зампредправления «Сбербанка» А. Карамзин заявил, что банк не исключает конвертации части своих акций в GDR уже до конца текущего года. Разговоры о том, что банк может выпустить расписки для своих акций для зарубежных инвесторов идут уже давно, однако пока все ограничивается заявлениями.
- «Интерфакс» пишет, что в понедельник ЦБ РФ проведет очередное заседание СД, на котором может быть принято решение снизить ставку рефинансирования и другие ключевые ставки на 0,25% до 10,5%.

Местное:

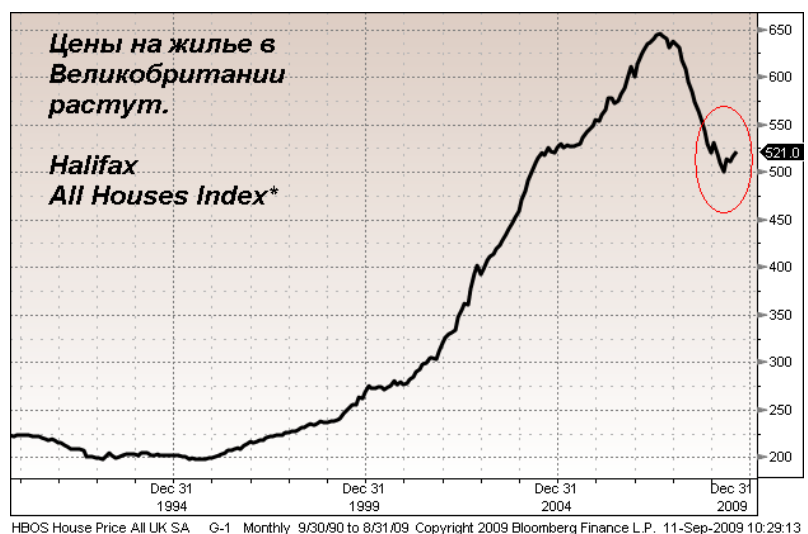
- «Сильвинит» за 8 месяцев 2009 года сократил выпуск хлористого калия на 49% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. А в августе текущего года производство выросло на 30,7% по сравнению с июлем. Заметим, что, несмотря на снижение выпуска, компания заявила, что у нее нет свободных объемов калия для поставки российским производителям удобрений. Поэтому мы полагаем, что ограничением поставок компания намеревалась увеличить отпускные цены.
- Портал «Метросфера» пишет, что ритейлер «Магнит» намерен открыть в Пермском крае 15 магазинов. В Березниках планируется открыть 10 магазинов, а в Соликамске – 5. Как пишет портал, пока ритейлер сталкивается с нехваткой подходящих коммерческих площадей

Напоследок:

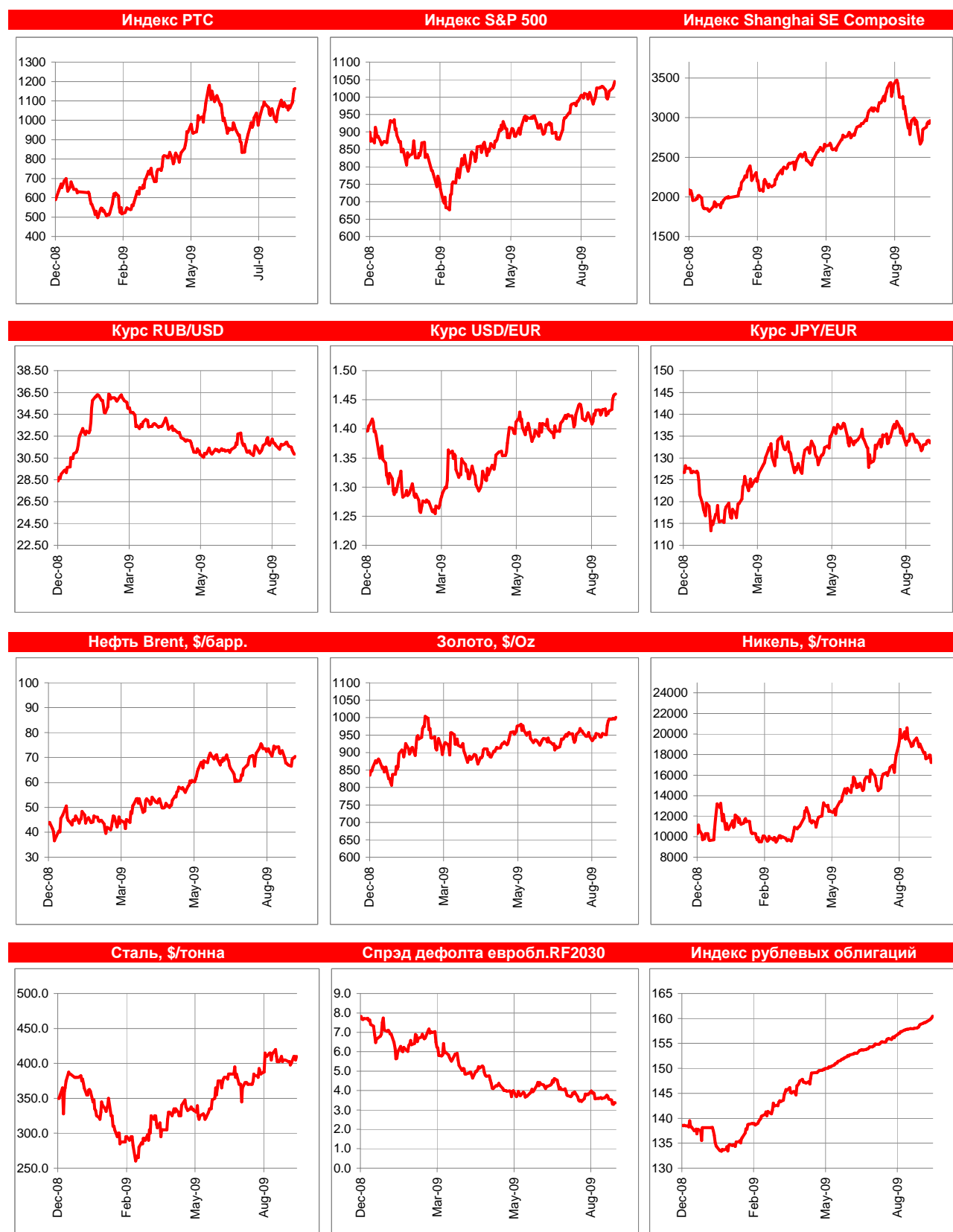
- Цены на недвижимость, похоже, начинают выбираться из ямы по всему миру. Так, данные из Великобритании показывают, что покупатели вернулись и рынок переходит в ростовую фазу. Очевидно, влияют монетарные стимулы и дешевые ипотечные кредиты. Ранее мы давали графики, показывающие, что и в США недвижимость, возможно, прошла дно и также немного растет.

Вряд ли за этим последует новый бум и новый пузырь недвижимости, но все же ситуация с рынком жилья перестает быть негативным фактором для финансовых рынков и ипотечного кредитования.

В России ситуация чуть хуже – надежды на дешевую ипотеку нет. Поэтому говорить о том, что недвижимость в РФ прошла дно, наверное, рано. Хотя риелторы сообщают о стабилизации цен и прекращении ножевого, обвального снижения, как по Перми, так и в Москве.



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.