

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 13 июля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Роснефть	159.1	1.4%
Магнит ао	1148	0.3%
Ростел -ао	153.8	0.2%
ММК	15.05	-0.3%
ЛУКОЙЛ	1305	-0.5%
Новатэк ао	116.6	-1.3%
Газпромнефть	86.87	-1.9%
СевСт-ао	144	-2.1%
МТС-ао	148.5	-2.5%
ГАЗПРОМ ао	134.2	-2.5%
Сургнфгз	19.26	-2.7%
Сургнфгз-п	7.601	-2.7%
Аэрофлот	29.55	-2.9%
Ураллий-ао	95.24	-3.3%
Татнефть Зао	96.3	-3.3%
ГМК Норник	2489	-4.7%
Система ао	10.58	-4.7%
ОГК-5 ао	1.01	-4.7%
Сбербанк	34.36	-4.8%
ОГК-3 ао	1.379	-4.9%
РБК ИС-ао	25.6	-5.1%
Татнефть Зап	34.1	-5.1%
ПолусЗолот	1066	-5.3%
РусГидро	1.11	-5.5%
ВТБ ао	0.031	-5.5%
УралСви-ао	0.38	-5.5%
Трансф ап	13598	-5.7%
Сбербанк-п	20.99	-7.8%
Ростел -ап	33.8	-8.5%
ФСК ЕЭС ао	0.204	-8.5%

Российский фондовый рынок продолжает нести потери. С максимумов июня индекс ММВБ потерял почти 30% (РТС, в долларах, чуть больше). Так, в начале июня индекс РТС был на 2-м месте в мире по темпам роста с начала года, теперь откатился на 13-е место (на первом – Перу, затем – Китай).

Очевидно, большое психологическое влияние на ход торгов в России оказало изменение курса рубля, который резко обвалился в пятницу. На самом деле трудно сказать, что влияет на что – курс на акции или акции на курс, очевидно, есть взаимозависимость, прежде всего в головах трейдеров. Во время после дефолта 1998 года и значительной девальвации, первые полтора года акции и курс рубля показывали значительную корреляцию. Сейчас состояние экономики и настроений участников, в целом, похоже.

Ценами на нефть движение рубля и акций не объяснить, так, Брент остается на уровне \$60/баррель, хотя и опускался кратковременно ниже этой круглой цифры в пятницу и четверг. Ближайший фьючерс в США на WTI опустился ниже \$60, но ничего катастрофического не происходит, торги американской нефтью во время кризиса считаются слегка неадекватными (из-за локальных перекосов с запасами, и, вероятно, влияния финансовых инвесторов).

Есть искушение сказать, что в пятницу (некоторые) участники «продавали акции и выводили их в доллары». Во-первых, продажи российских акций проходили по всем площадкам. Продажи в Лондоне или долларовой части РТС предполагают, что участники получают долларовую выручку сразу. Во-вторых, влияние фондового рынка в головах многих рядовых людей преувеличено. Те, кто торгуют акциями, редко занимаются спекуляциями с валютой, это, обычно, разные лица. Тем не менее, рынки оказывают влияние друг на друга через психологические каналы. Мы полагаем, что рубль спровоцировал движение в акциях.

Однако остается большой вопрос, что случилось с рублем на прошлой неделе, когда он дважды прыгнул, сначала в среду с 31.5 до 31.8, а затем, в пятницу до 32.7 к доллару? По темпам изменения за последние 5 дней к доллару рубль оказался в аутсайдерах среди всех мировых валют. Справа на графике представлены изменения ряда валют по отношению к доллару (график нормирован 1 марта, принято за 100). Рывок рубля является уникальным и не сопровождался (в отличие от осени) движениями других валют, то есть это изолированное, чисто российское явление.

Действительно, причин для такого движения, казалось бы, нет, сегодня и в пятницу СМИ не

Рынки накануне:



давали никаких разумных объяснений. Так, «Ведомости» сегодня пишут про то, что валюту покупает некий «клиент крупного банка», только непонятно почему это делается так нарочито и в крупных объемах. В Блумберге даются обычные и пустые объяснения: типа «снижение ожиданий темпов восстановления», ссылаются на цены на нефть, ссылаются на дефицит бюджета России (поскольку в последние дни идут публикации на эту тему). Есть попытки связать движение рубля со ставкой рефинансирования (пониженной до 10% в пятницу) или устранением «рекомендаций» комбанкам от ЦБ не увеличивать чистую валютную позицию. Но все эти объяснения кажутся нами притянутыми за уши. Просто комментаторам надо что-то сказать, как это бывает.

По большому счету, с февраля в России произошло изменение валютной политики. Если в прошлые годы или осенью Центробанк активно вмешивался в ход торгов валютой, проводя постоянные интервенции, то сейчас мы живем с почти свободным валютным курсом. Прошлым летом курс бивалютной корзины удерживался на одном месте постоянными покупками и продажами ЦБ, и происходили эпизодические скачки на другой уровень, когда чиновники решали, что рубль надо укрепить (или ослабить). С февраля ЦБ почти не продавал валюту (об этом нет сведений), были небольшие покупки (самая крупная – мае, на \$19 млрд.). Если курс стал свободным, то он обязательно должен показывать большую волатильность, чем мы к этому привыкли за прошлые годы. Похоже, что в минувшую пятницу ЦБ не сопротивлялся падению, хотя этого никто не знает. «Ведомости» сегодня приводят мнение, что «офера (объема на продажу) ЦБ было не видно», но есть некоторые, которые считают, что ЦБ продал около \$2 млрд. То есть, похоже, что ЦБ не сопротивлялся резкому росту валюту.

Бивалютная корзина, которая была крайне популярна в прошлые годы, теперь канула в Лету. ЦБ больше не удерживает курс к этой корзине с 55% курса рубля к доллару и 45% курса рубля к евро. Впрочем, состав корзины был также довольно странным, и произвольным, не имеющим большого смысла. Мы считаем, что отказ от бивалютной был оправданным и о ней, как о факторе курсообразования следует забыть.

Мы считаем, что основной причиной роста доллара стали ожидания. В России полно ожиданий «второй волны». Под ней многие понимают разное, это либо экономика, либо движение фондового рынка к минимумам; можно предполагать, что это «вторая волна девальвации». Нам приходилось не раз разговаривать на тему курса рубля, и многие повторяют следующую мантру: рост рубля (до 31 с 36 руб/\$) был «не фундаментальным». То есть в обществе, распространены ожидания, что рост не настоящий и что рубль должен «только падать». На вопрос, а какие «фундаментальные» факторы должны обуславливать падение рубля, ответов обычно не дается. Или говорят – промышленное производство упало, хотя затрудняются дать ответ на вопрос как связано промышленное производство с курсом (к примеру, промпроизводство в Германии или Японии упало сильнее, чем в России, но йена растет к доллару, а евро опережает рубль)

Если разбирать платежный баланс, то он состоит из двух частей: счета текущих операций и счета капитала. Счет текущих операций это «нормальная» деятельность страны – экспорт, который покрывает импорт, плюс платежи за пользование иностранным капиталом (проценты и дивиденды). Счет текущих операций в России был и остается положительным – приходящей валюты от продажи нефти и газа хватает и на импорт и на проценты. Другое дело, счет капитала, до 2008 года он был глубоко положительным, когда российские банки и промышленные компании занимали за рубежом (и ЦБ приходилось покупать притекающую в страну валюту), теперь он стал глубоко отрицательным. Но не столько потому, что займы приходится отдавать, а потому, что практически все агенты в экономике, начиная от домохозяйств, заканчивая компаниями бросились покупать иностранную валюту.

Опыт 1998 года и 2008 года был крайне поучительным, те, кто играл против рубля, получили прибыль и теперь этот опыт играет против рубля (спасибо Центробанку и его политике). В других странах, особенно тех, кто живут с нерегулируемым курсом населению или корпорациям не приходит в голову играть против национальной валюты, а в России это превратилось в общенациональную забаву.

Итак, в обществе есть ожидания девальвации, и есть много тех, кто готов покупать продавать рубли против твердых валют. И это способно привести и ко второй и к третьей волне понижения рубля, по крайней мере, теоретически. Мы полагаем, что движение прошлой недели не закончилось, в пятницу в пучину спекуляций против рубля бросились первые, кто могли – банки. Второй эшелон игроков (компании, население) должны прибыть сегодня, и обвальное движение рубля может продолжиться. Есть только одно «но» - позиция Центробанка. Теоретически, он может начать бороться против этой «волны» и остановить бегство, но до сих пор чиновники ЦБ не давали никаких индикаций на этот счет. Вполне возможно, что ЦБ не будет сопротивляться движениям валюты (проводя интервенции) вплоть до уровней близких к 36 рублей за доллар, хотя сказать заранее трудно.

Мы выскажем следующие предположения. Если ЦБ не будет ставить преграду, то в ближайшие дни, предположительно к концу-середине этой недели курс рубля к доллару может достичь пика на уровне около 34 рубля за доллар. Поскольку причин для бегства из рубля особенно нет, мы не ожидаем, что вновь будет достигнут уровень предыдущего максимума в 36 рублей/\$. Вместе с этим мы сохраняем наш прогноз, что к концу года (или в начале следующего года) курс опустится ниже 30 рублей за доллар.

Вкратце:

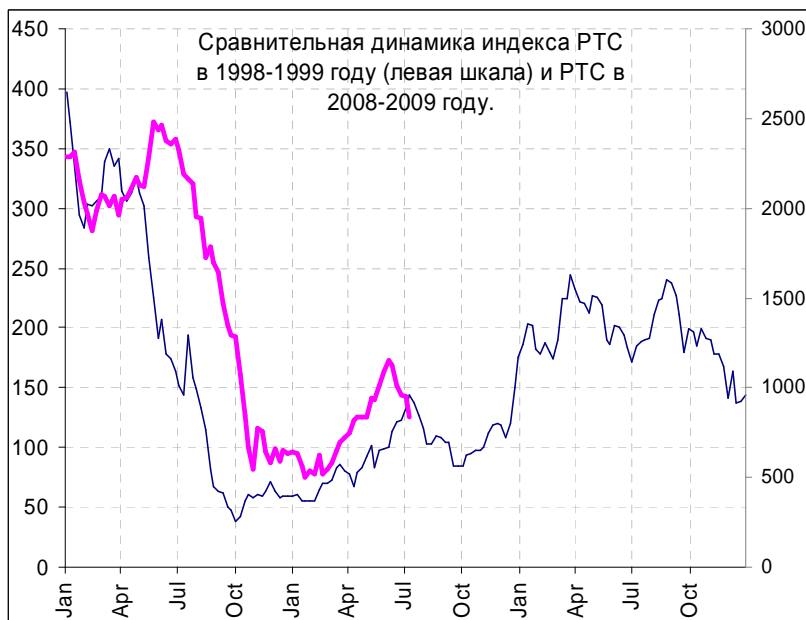
- Международное энергетическое агентство прогнозирует, что спрос на нефть в 2010 году вырастет на 1,7% по сравнению с 2009 году до 85,2 млн. барр. в сутки. В этом же году ожидается снижение спроса на 2,9% до 83,3 млн. барр. в сутки.
- «Русгидро» намерено помочь государству сохранить долю в компании на уровне 60,37% и может выделить своей «дочке» средства для покупки в интересах государства часть допэмиссии. По преимущественному праву государство должно было выкупить акции «Русгидро» на 9,7 млрд. руб., а в итоге приобрело только на 4,9 млн. руб. По оценкам, для этого «Русгидро» может потребоваться до 800 млн. руб.
- М. Прохоров вновь выступил за слияние «Норникеля» и «Русала». По его словам, «это единственный способ конкурировать с гигантами сектора, такими как BHP Billiton или Rio Tinto». Кроме того, объединение компаний позволит решить проблему долговой нагрузки «Русала»: В. Потанин предлагает конвертировать его в долю акций в объединенной компании.
- Агентство S&P считает, что российским банкам в ближайшие три года потребуется \$40 млрд. в виде капитала первого уровня. По оценкам агентства, просроченная задолженность по кредитам сейчас составляет примерно 20% от кредитного портфеля (в эту цифру включены просроченная и реструктуризированная задолженность) и докапитализация банковского сектора через капитал второго уровня будет недостаточной.

Местное:

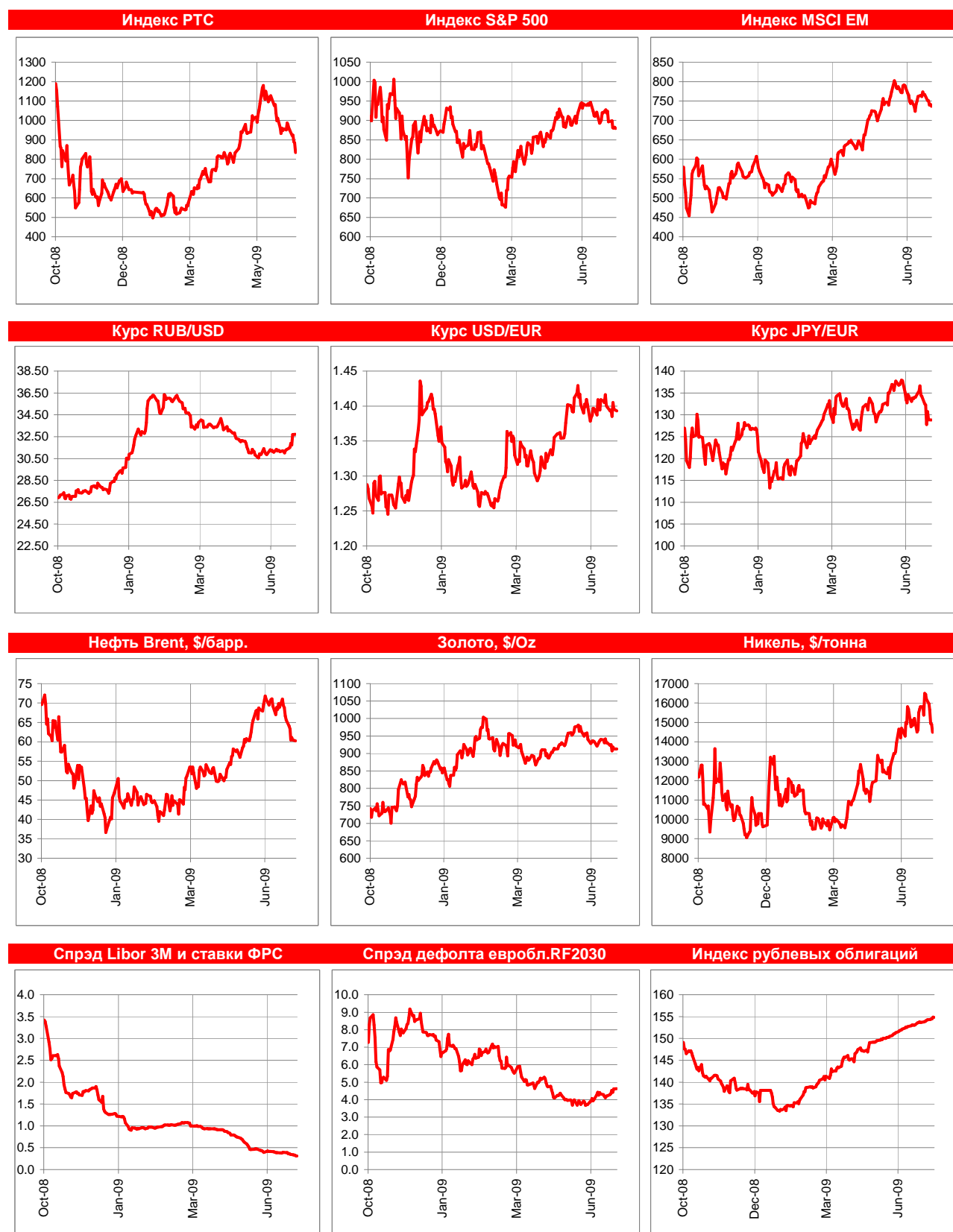
- ФСФР зарегистрировала новый облигационный займ «Камской долины-финанс» объемом 450 млн. руб. Эти облигации будут предложены инвесторам в рамках реструктуризации предыдущего займа, по которому компания объявила дефолт.
- Трейдер «Сильвинита» — Международная калийная компания заключила контракт на поставку удобрений в Индию до марта 2010 года по цене \$460 за тонну. В 2008 году Индия закупала удобрения по \$625 за тонну. На фоне этого сообщения акции Potash Corp и Mosaic упали на 9% и 4% соответственно.
- Президент «Уралкалия» А. Лебедев покидает занимаемый пост и будет заниматься личными проектами Д. Рыболовлева. Вполне возможно, что А. Лебедев будет заниматься разводом Д. Рыболовлева с супругой.

Напоследок:

Это график может дать представление о том, куда может упасть и двигаться дальше российский рынок акций. Мы с оптимизмом смотрим на будущее российского фондового рынка и можно полагать, что основное коррекционное движение рынка уже позади (если, конечно, верить, что история повторяется). Из общения с некоторыми инвесторами мы выяснили, что многие из них жалеют о том, что осенью-зимой не вошли в рынок - боялись. Сейчас уровень неопределенности гораздо выше: уже есть первые сигналы о том, что экономика достигла своего дна. Поэтому мы рекомендуем сейчас покупать и не бояться.



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.