

# Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 14 января 2010 г.

## Рынки накануне:

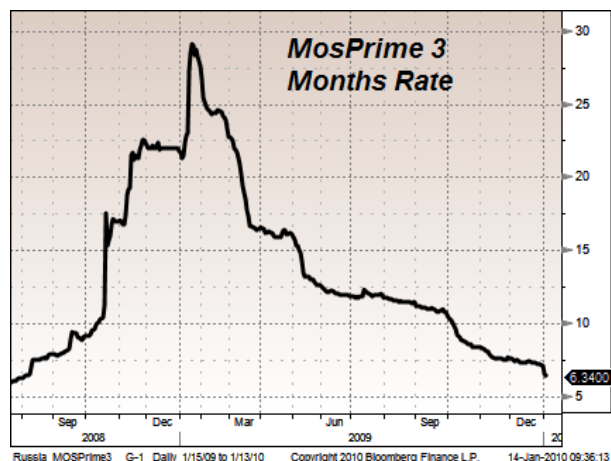
Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	322.3	6.7%
ММК	28.5	4.7%
РусГидро	1.236	4.2%
ФСК ЕЭС ао	0.35	3.9%
ВТБ ао	0.074	2.3%
ОГК-5 ао	2.35	2.0%
Система ао	26.58	2.0%
Сбербанк	86.61	1.6%
Новатэк ао	177	1.5%
Татнфт Зап	80.89	1.1%
Сбербанк-п	73.13	1.0%
Татнфт Зао	144.5	1.0%
Сурнфгз-п	15.5	1.0%
Транснф ап	24500	0.8%
УралСВИ-ао	0.795	0.8%
Ростел -ап	66.3	0.7%
Сурнфгз	27.74	0.7%
ОГК-3 ао	1.498	0.5%
Роснефть	267.5	0.5%
ГМКНорник	4654	0.3%
РБК ИС-ао	42.1	-0.2%
Ростел -ао	144.4	-0.2%
ЛУКОЙЛ	1709	-0.4%
МТС-ао	225.6	-0.5%
Аэрофлот	53.5	-0.8%
Магнит ао	2186	-0.8%
Уркалий-ао	142.3	-0.9%
ГАЗПРОМ ао	189.3	-1.1%
ПолюсЗолот	1602	-1.4%
Газпрнефть	166.8	-1.6%

Пользуясь аналитическим штампом, «вчера единой тенденции не сложилось». Рынок акций открылся на минимумах дня, рос, под вечер после открытия США снова упал. Индекс РТС показал +0.9%, ММВБ +0.5%, отдельные бумаги закрылись в разной.

Но были отдельные темы – заметный рост происходит в металлургии, энергетике, банках. Удивительно, но объемы торгов на первой неделе года остаются низкими, они не поднимаются до предпраздничных высот. Так, в понедельник, когда рынок вырос на 8% обороты акций на ММВБ были 53 млрд. рублей, хотя при такой динамике следовало бы ожидать за 70 млрд. Вчера обороты были 44 млрд. рублей, «нормальными» в первой половине декабря были цифры около 60 млрд. Почему-то спекулятивная активность в полной мере не восстановилась.

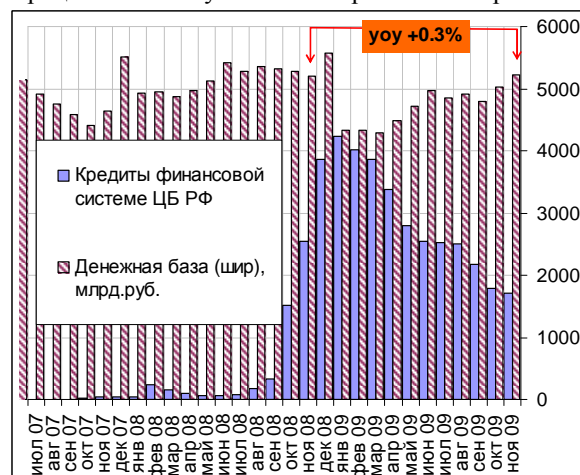
Зато мы отмечаем важную тенденцию на рынках фиксированной доходности. Справа приведен график стоимости денег на 3 месяца на рынке МБК для крупнейших (и поэтому менее рискованных) банков – Моспрайм. Ставка опустилась на предкризисные уровни и составляет 6.34%. Три месяца – довольно большой срок



по меркам российской финансовой системы, и снижение ставки показывает, что рублей в финансовой системе стало много.

На самом деле, российский «stimulus», т.е. дефицит бюджета, построен довольно странно. Классическое предписание экономики для бюджета тратить больше денег, запускать дефицит. Цель – поддержать падающий выпуск в экономике, что работает через «кейнсианский крест», лишний рубль потраченный бюджетом приводит к общим тратам в экономике больше чем на рубль, через мультипликатор расходов. Так, правительство может прервать порочный цикл экономического спада, т.е. предотвратить рецессию. Но тут важна скорость – чем раньше начинаются траты, тем меньше падение, тем лучше для экономики. Российский бюджет построен странно – основная часть дефицита традиционно приходится на декабрь и этот год не стал исключением.

Общий дефицит бюджета в прошлом году должен составить порядка 2.7 трлн. руб. и, за исключением займов ОФЗ примерно на 400 млрд., финансируется за счет трат Резервного фонда. Фактически мы имеем эмиссионное, инфляционное финансирование бюджета, т.е. деньги для этого «печатаются». Но это не приводит к инфляции, поскольку ЦБ РФ параллельно изымает кредит, выделенный коммерческим банкам в ходе «плавной девальвации» (по итогам января 2009 г. кредит банкам был равен 4.2 трлн. рублей, по сравнению денежной базой 4.3 трлн.)



Данные по итогам декабря еще не опубликованы (ни по денежной базе, ни по размеру дефицита бюджета, который выйдет завтра), но реакция финансовых рынков показывает, что количество рублей в экономике увеличилось.

Мы отмечаем также хороший спрос на рублевые облигации, банки и финансовые институты «пристраивают» свои деньги. Справа мы приводим график индекса облигаций, который рассчитывается как взвешенная по капитализации чистая цена корпоративных рублевых выпусков, торгуемых на ММВБ. Рост облигаций идет уже второй день, начиная со вторника. Типичные доходности для 1.5-2 летних надежных облигаций приблизились к уровням 10% годовых и ниже. Например, 1.5 летняя облигация ГидроОГК сейчас торгуется чуть ниже 9% годовых. Это уже докризисные уровни.

Облигации, считающиеся менее надежными, сильно различаются, но если нет угрозы неминуемого банкротства, доходности некоротких облигаций «второго эшелона» находятся на уровнях порядка 15% годовых.

Мы считаем, что большой вклад в спад экономики России внесла монетарно-валютная политика, когда ЦБ РФ ужесточил денежное предложение, чтобы остановить бегство из рубля. Похоже, это удел всех стран придерживающихся привязки к валюте или к золоту. Именно поэтому золотой стандарт был разрушен, и возникла система плавающих валютных курсов. Сейчас нельзя найти ни одной развитой страны, которая фиксировала бы курс.

Россия, благодаря выбранному режиму валютной политики, в кризис получила «кредитный ад», и ЦБ повышал ставки вместо того, чтобы снижать их и «печатать» деньги, как это рекомендует экономическая мысль. Но сейчас, с тратами бюджета ноября-декабря и выходом темпов роста М2 и монетарной базы в положительную зону по итогам 12 месяцев можно объявить, что «кредитный ад» в стране закончился. Безусловно, банкротства будут продолжаться, но доступность кредита будет возрастать. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы произойдет заметное снижение ставок кредита и депозита, процесс который уже идет, как показывают ставки межбанка и цены облигаций. А с этим следует ожидать ускорения восстановительного роста экономики.

## Новости вкратце:

- Вчера была опубликована инфляция за 1-ю неделю года, закончившуюся 11 января. Рост цен с конца 2009 года составил 0.7%. Напомним, что в августе-сентябре-октябре цены в России вообще стояли, а в ноябре-декабре росли примерно на 0.1% в неделю. Скачек цен в январе является сезонным и традиционным для РФ, и связан со спецификой расходования денег (в декабре происходит безумная трата бюджетных денег) и традицией повышать тарифы с начала года. В прошлом году рост цен 1-19 января составил 1.2%, но это был также период резкой девальвации.
- Вчера Блумберг опубликовал индекс глобальной уверенности, который рассчитывается на основании опросов пользователей его информационных терминалов. Аудитория, конечно, специфическая – это представители финансовых компаний (а не бизнеса как обычно устроены индексы уверенности), но зато данные собираются очень оперативно и имеют очень широкий срез по всему миру. Индекс уверенности находится на максимуме за все время измерений (они начались в конце 2007 г.). Мировой рост продолжается.
- ФАС разрешила «Газпром нефти» приобрести до 100% акций Sibir Energy (совладелец Московского НПЗ). По словам представителя ведомства, сделка одобрена с предписаниями, какими – не называется. Как пишет «Ведомости», «Газпром нефть» должна будет обеспечить недискриминационный доступ к услугам НПЗ и продавать на бирже не менее 10% нефтепродуктов, приходящихся на внутренние продажи.
- «АвтоВАЗ» планирует увеличить выпуск автомобилей в 2010 году на 47,5% (до 446 тыс. автомобилей) по сравнению с 2009 годом. По словам представителя завода проблем со сбытом автомобилей возникнуть не должно,



так как в 2009 году компания реализовала 427,6 тыс. автомобилей. Таким образом, чтобы продать все выпущенные автомобили, компании придется увеличить продажи на 16,2%. Заметим, что с начала года банки приостановили выдачу льготных автокредитов, что может негативно сказаться на сбыте «АвтоВАЗа».

- «ЛУКОЙЛ» в 2009 году нарастил добычу нефти на 2% до 97 млн. тонн. Добыча газа сократилась на 10% до 17,5 млрд. куб. м.
- Центробанк вчера опубликовал оценочные данные по платежному балансу за 2009 год. По оценкам ЦБ РФ, в прошлом году экспорт составил \$303,3 млрд., а импорт - \$192,7 млрд. Таким образом, торговое сальдо составило \$100,6 млрд., что на 37% ниже, чем в 2008 году.

Чистый вывод капитала частным сектором Центробанк оценил в \$52,4 млрд., корпоративный сектор вывез капитала на \$20 млрд., а банки - \$32,5 млрд.

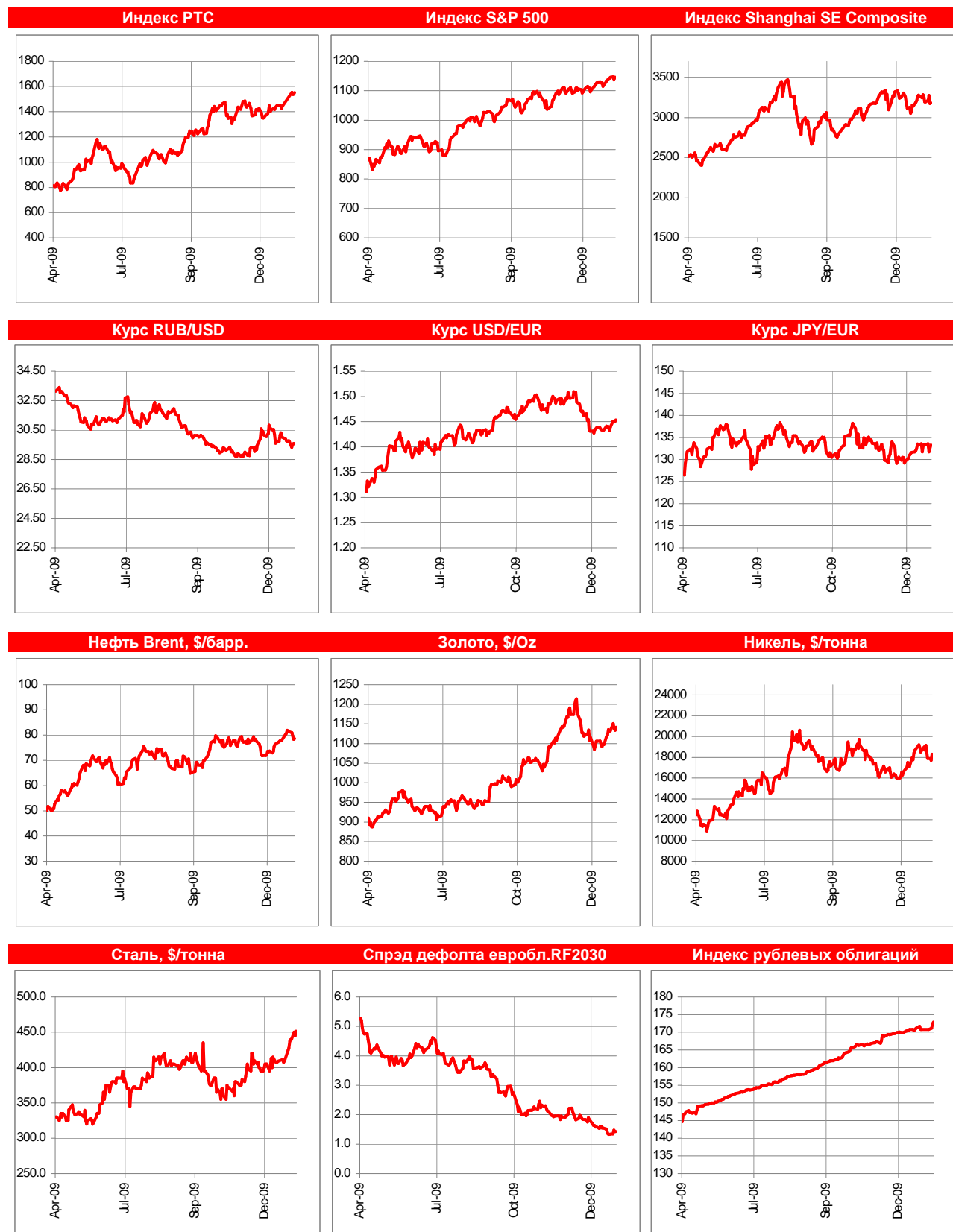
- Реальный эффективный курс рубля за период декабрь 2008 – декабрь 2009 снизился на 3,8%.
- «КЭС-холдинг» после того, как консолидировал 37,57% акций «Волжской ТГК» («ТГК-7») выставил оферту по 1,354 рублей за одну акцию, что примерно соответствует рыночным котировкам.



## Местное:

- ФАС продлила рассмотрение заявок бельгийской Solvay и башкирской «Соды» на покупку акций ОАО «Березниковский содовый завод». Как сообщает «Интерфакс», рассмотрение продлено в связи с необходимостью дополнительного рассмотрения ходатайств с целью оценки влияния сделок на состояние конкуренции.
- «ВСМПО-Ависма» привлекла трехлетний кредит «Альфа-банка» на \$200 млн. Средства, скорее всего, пойдут на реализацию инвестпрограммы. Летом прошлого года компания говорила, что ведет переговоры со «Сбербанком» о кредите на \$100-150 млн.
- «Камская долина-Финанс» с задержкой частично исполнила обязательства по облигациям 5-й серии. Держателями было выплачено 1,8 млн. рублей в счет погашения второго купона и частично погасила 10% номинала, выплатив 1,7 млн. рублей при обязательстве выплатить 4,3 млн. рублей. По сведениям «Интерфакс», оставшиеся выплаты компания планирует осуществить в «ближайшее время».
- УФАС по Пермскому краю оштрафовала «ТГК-9» на 100 тыс. рублей за нарушения законодательства о защите конкуренции. В частности, компания злоупотребляла доминирующим положением, необоснованно ограничив подачу тепла на одно из предприятий края. Также к ответственности привлечена и «Пермская сетевая компания» за злоупотребления доминирующим положением (компания ограничила подачу тепла добросовестным плательщикам). Ведомство оштрафовала «Пермскую сетевую компанию» на 100 тыс. рублей.
- «Камабанк» в 2009 году сократил размер своих активов на 27% до 4,1 млрд. рублей. Среди причин уменьшения цены активов называется снижение активности на рынке кредитования и досрочное погашение кредитов юридическими лицами в четвертом квартале. Напомним, что в прошлом году основные акционеры банка продали свои доли «Восточный экспресс банку». Как пишет «новый компаньон», «Камабанк» будет углубляться в розничный сектор, на котором специализируется «Восточный». Кроме того, пермский банк станет развивать ипотечное кредитование в регионах присутствия банка «Восточный экспресс», который не занимается ипотечным кредитованием.
- «Каматрансстрой Плюс» намерено в судебном порядке вернуть себе недостроенный жилой комплекс Zeppelin (Пермь, ул. Кирова. 33). Напомним, в середине 2009 года суд признал договор аренды участка между «Обувная фабрика «Модена» и «Каматрансстрой Плюс», передав недостроенный комплекс в собственность фабрики.
- Краевое министерство природных ресурсов сообщило, что за 2009 год поступления от НДПИ в бюджет Пермского края составили 1,66 млрд. рублей. Основная часть поступлений – это НДПИ на нефть (1,3 млрд. рублей)

## 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.