

## Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 14 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	45.04	18.6%
Магнит ао	1221	2.9%
ММК	14	2.2%
ПолусЗолот	1369	-1.9%
Трансфп ап	15165	-2.2%
ФСК ЕЭС ао	0.211	-2.8%
РБК ИС-ао	39.89	-3.0%
Ростел -ао	283.84	-3.5%
УралСви-ао	0.434	-3.6%
Сургнфгз	25.358	-3.6%
Сургнфгз-п	10.94	-3.9%
ЛУКОЙЛ	1554.3	-3.9%
Новатек ао	118.89	-4.0%
Роснефть	178.64	-4.1%
Татнфт Зао	123.1	-4.2%
Сбербанк	32.2	-4.5%
Уркалий-ао	109.3	-4.5%
РусГидро	1.038	-5.2%
Газпрнефть	94.56	-5.4%
МТС-ао	165	-5.8%
ОГК-3 ао	1.285	-6.1%
ГМКНорник	3175	-6.3%
ГАЗПРОМ ао	167.19	-6.3%
СевСт-ао	150.62	-6.4%
ОГК-5 ао	1.059	-6.7%
Система ао	10.309	-7.5%
Сбербанк-п	17.33	-7.6%
ВТБ ао	0.0424	-7.8%
Аэрофлот	33.78	-8.7%
Татнфт Зап	41.66	-8.7%

Вчера индекс ММВБ упал почти на 5% (РТС на 3%). Но движение было гораздо больше, чем показывают эти цифры, потому, что в начале дня рынок обновил свои посткризисные максимумы, а индекс РТС несколько минут торговался выше отметки в 1000 пунктов. Размах колебаний был огромным, от минимума до максимума по многим ликвидным бумагам вчера прошли движения по 10-15%.

Явных новостных причин для обвала в середине дня не было, по крайней мере, мы не можем случившийся днем разворот ни с чем. Но движение вниз было синхронным и происходило по всему миру, касаясь, преимущественно фондовых рынков. Движение валют не было настолько выраженным как во время осенних провалов, так курс рубля к доллару остался вблизи отметки 32. После вчерашних торгов ожидания коррекции на рынке должны были усилиться. Те, кто ждали ее в марте, апреле, возможно, дождались ее. Логическую причину провала акций в России (и не только) можно искать в слишком быстром росте. Финансовые рынки являются т.н. «опережающими индикаторами» и показывают движение экономики еще до того, как оно будет известно.

Вот только предсказания, подразумеваемые динамикой финансовых рынков слишком шумны и ненадежны. Рынки обваливались прошлым летом, когда о крахе Lehman Brothers и AIG немногие могли подумать. Они обваливались в сентябре и октябре, когда многие представители реального сектора посмеивались и говорили «это только на фондовом рынке кризис». Когда кризис добрался до них, и в экономике наступил глубокий спад, фондовые рынки, напротив, начали расти. Уверенная, быстрая динамика

роста фондового рынка в марте-апреле, возможно, была чрезмерной. Сверхбыстрая динамика фондового рынка как бы подразумевает, что экономика восстановится слишком быстро, но это вступает в диссонанс с ожиданиями экономистов. Среди них большинство ожидает долгого восстановления экономики и, возможно, длительной стагнации на низком уровне («дно ванны»).

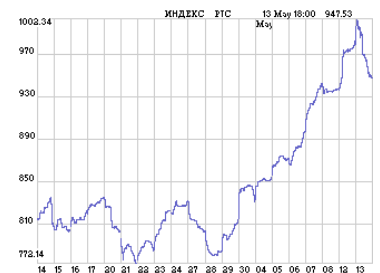
Большинство ликвидных акций упали примерно одинаково, уверенных лидеров не было, продавалось все. Акции «Ростелекома прив.» выделялись тем, что двигались против течения, и выросли на 19%. В этих бумагах продолжается массированная скупка и многие ожидают, что привилегированная акций повторит судьбу обыкновенной. Когда «Кит-финанс» выкупил почти все голосующие акции, их цена поднялась значительно выше того, что можно назвать «справедливой ценой». Эти акции практически не падали во время кризиса. Однако подобная игра не является безрисковой. Кто выкупает акции (если вообще), зачем и как долго это будет продолжаться непонятно.

**Вполне возможно, вчера началась коррекция. Наблюдения за рынком показывают, что скорость падения во время коррекций и обвалов примерно в 2 раза больше темпов роста. Тем не менее, напомним, что все предыдущие коррекции весны быстро выкупались, и на этот раз не исключен подобный же сценарий.**

**Вспомним выражение одного из портфельных управляющих, что рынок это «жуткое, садистское чудовище», которое еще не раз что-нибудь придумает, чтобы нас напугать. Все что мы знаем о рынке, то, что движения на нем могут быть крайне нелогичными, лучше даже не пытаться их понимать. Что такого было вчера, что в первый час был безудержный оптимизм, который сменился практически полным пессимизмом? Пытаться экстраполировать вчерашние торги на сегодня и ближайшие дни было бы странно, но многие, наверняка сейчас попытаются это сделать. Что остается фактом – волатильность рождает волатильность, вчерашние колебания от максимума до минимума в десяток процентов предполагают, что в ближайшее время волатильность резко увеличится.**

**Мы только хотим еще раз напомнить, что рынок акций остается крайне дешевым, индекс РТС составляет менее 40% от того, что было 12 месяцев назад. Восстановление рынка, даже если будет коррекция, неминуемо. А уровни коррекции мало кто может угадывать.**

Рынки накануне:



## Вкратце:

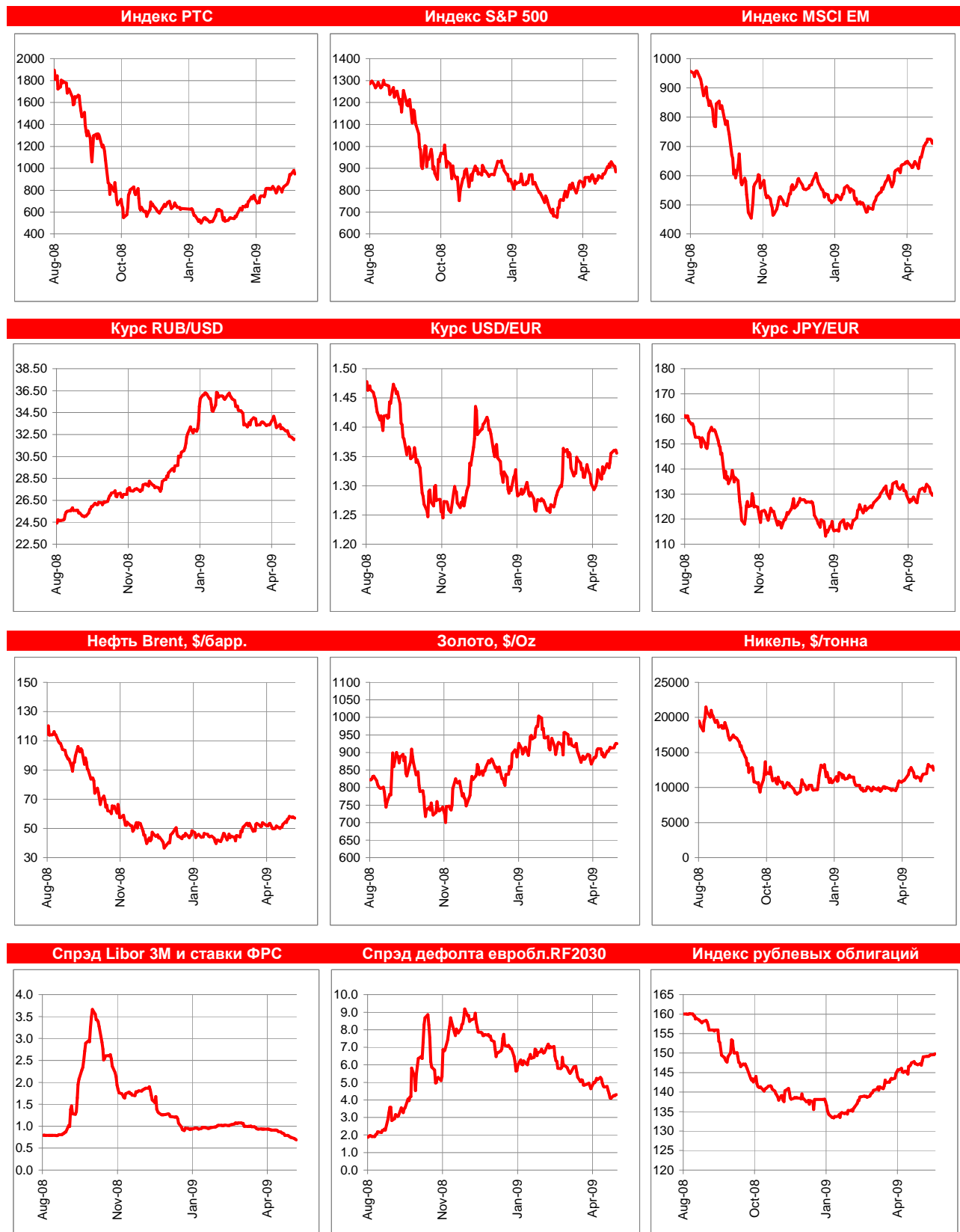
- Вчера ЦБ РФ вновь понизил ставку рефинансирования до 12%, понижение на 0.5% до 12.5% было 24 апреля. Ставка рефинансирования в РФ является эфемерным показателем, но с вместе с ней были понижены другие ставки, под которые ЦБ предоставляет рефинансирование финансовой системы. В настоящее время практически вся денежная база сформирована за счет прямых кредитов ЦБ и вливаний правительства, и стоимость этих заимствований напрямую сказывается на уровне ставок в банковской системе. Тем не менее, главная проблема финансовой системы заключается в дефицитности рублевых ресурсов, изъятых ЦБ во время девальвации. Денежная база (в широком определении) на 10% ниже прошлогодней, и пока денежное предложение не будет реально увеличено, любые декларативные изменения ставки рефинансирования не окажут большого влияния. Количество рублей – это реальный показатель, ставка – виртуальный.
- Сегодня в «Ведомостях» есть интервью Груздева, в котором он дает свою оценку вероятности продажи «Седьмого континента» французскому ритейлеру Carrefour: «На мой взгляд, вероятность такой сделки близка к нулю. Думаю, что сейчас вообще не время для продажи российских активов с хорошим потенциалом развития бизнеса»
- Глава ФСФР В. Миловидов вчера заявил, что сокращение торгов на биржах в 2007 году было ошибкой. По его словам, после сокращения времени торгов, объем торгов на российском рынке снизился, а в Лондоне, наоборот, увеличился.
- Газета «Коммерсант» сегодня пишет, что правительство посчитало запрет банкам повышать ставки по уже выданным кредитам нерыночными и просит отозвать свой же законопроект, запрещающий банкам повышать ставки. Свое решение правительство объясняет тем, что запрет на повышение ставок может привести к уходу иностранных банков и увеличит риски банковской системы. Фактически получается так, что если договором предусмотрена возможность пересматривать ставки в одностороннем порядке, то банку может повысить ставку по кредитам, например, до 100% годовых и это будет законным.
- Страны ОПЕК в апреле месяце увеличили добычу нефти до 25,812 млн. барр./сутки, что на 3,9% выше установленных квот. В конце мая состоится очередное заседание картеля, на котором, возможно, будет принято решение о дальнейшем сокращении квот. Справа на графике представлены динамика цен на нефть и объем добычи нефти картелем. Видно, что объемы добычи – это не главный фактор, определяющий краткосрочные движения цен на нефть.
- Группа «ГАЗ» начала согласовывать условия реструктуризации кредитов с банками, и как сообщает «Ведомости» свое согласие на эту процедуру уже дала половина кредиторов. Это примерно 20 млрд. руб. из общей задолженности в 40 млрд. Реструктуризация предполагает рассрочку выплат на пять лет, причем первые два года выплачиваются только проценты.
- Наблюдательный совет банка «ВТБ» не намерен поддержать идею выкупа акций у миноритариев. Напомним, что ранее глава банка А. Костин заявил, что «ВТБ» готов выкупить акции у миноритариев, купивших их в ходе IPO. По словам представителя банка, Наблюдательный совет обсудил этот вопрос, однако все варианты, предложенные менеджментом, предполагали ситуацию неравенства акционеров, что является нарушением законодательства. Мы считаем, что, скорее всего, обратного выкупа акций не будет. Также Наблюдательный совет рекомендовал направить на дивиденды 11,18% от чистой прибыли или 0,0447 коп. (дивидендная доходность 1%) и одобрил параметры допэмиссии. Всего планируется выпустить 9 трлн. акций, размещение пройдет по открытой подписке, цена размещения будет определена после собрания акционеров.



## Местное:

- «Минеральные удобрения» по итогам первого квартала 2009 года получили прибыль в \$12 млн., что на 3,2% ниже прошлогодних результатов. Выручка снизилась на 4% и составила \$40,2 млн.
- «Уралкалий» в первом квартале снизил чистую прибыль в 17 раз до \$8,3 млн. руб. При этом выручка снизилась на 35% до \$157 млн. Ухудшение финансовых показателей объясняется снижением объемов продаж: в первом квартале экспорт упал на 70% по сравнению с предыдущим кварталом.
- Инициатор банкротства «Перспективы» «Бизнес Технологии» изъявили желание урегулировать задолженность в 4,5 млн. руб. в досудебном порядке. В итоге арбитражный суд отложил дело о банкротстве «Перспективы» на две недели.
- «Австром» согласился продать администрации Перми квартиры общей площадью 1845 кв.м. по 33,4 тыс. руб. за метр. Жилье будет направлено на расселение ветхих и аварийных домов. Местные СМИ сообщают, что в домах, в которых были куплены квартиры для расселения, начали падать цены. Причина снижения – ухудшение качества жизни в таких домах из-за возможных долгов по ЖКХ.
- Корпорация «Перспектива» создала прайс-лист новостроек, которые продаются с существенным дисконтом к ценам застройщиков. По словам представителя «Перспективы», продавцами являются подрядчики, которые в оплату своих услуг получили квартиры. Сообщается, что дисконт к ценам застройщиков может достигать 30%.
- Девелоперский проект Euro Towers (бывшие «Ворота Прикамья») приостановлен на неопределенный срок. Причина очевидна – кризис на рынке недвижимости. Изначально проект Euro Towers предполагал строительство элитного жилого комплекса на въезде в центр Перми, состоящий из трех жилых зданий, подземной стоянки и торгового центра. В дальнейшем было принято решение отказаться от строительства жилых домов из-за снижения спроса в премиум-сегменте. Теперь проект приостановили на неопределенный срок. Автором Euro Towers является СП местного ООО «Прспект» и AFI Investments – ЗАО «Кама Гейт». Сейчас организаторы проекта рассматривают различные варианты использования земельного участка, чтобы хоть как-то покрывать аренду.

## 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.