

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 15 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	42.27	7.8%
Уралий-ао	117.2	7.0%
УралСви-ао	0.456	5.6%
Сургнфгз-п	11.369	4.5%
Сургнфгз	26.06	3.0%
РусГидро	1.051	1.6%
Система ао	10.366	1.5%
Газпрнефть	95.48	1.3%
Сбербанк-п	17.5	1.2%
ОГК-5 ао	1.059	0.6%
ФСК ЭЭС ао	0.213	0.5%
ОГК-3 ао	1.278	0.5%
Аэрофлот	33.87	0.4%
Трансфл ап	15149	0.0%
ПолюсЗолот	1367.6	-0.1%
ЛУКОЙЛ	1547	-0.6%
СевСт-ао	149	-0.8%
МТС-ао	162.33	-1.1%
ГМКНорНик	3150	-1.4%
Татнефть Зао	122	-1.4%
ГАЗПРОМ ао	165.5	-1.5%
Сбербанк	31.69	-1.8%
Роснефть	174.99	-2.1%
ММК	13.551	-2.7%
Новатэк ао	113.97	-3.2%
Ростел -ао	272.5	-3.8%
Татнефть Зап	40.1	-3.8%
Магнит ао	1165	-4.7%
Ростел -ап	42.18	-6.5%
ВТБ ао	0.0396	-7.3%

Вчерашняя волатильность была гарантирована провалом позавчера. Чтобы понять вчерашние торги, следует немного удариться и заглянуть в историю российского рынка (или в то, как мы ее видим). Когда в 1999-2007 году рынок акций рос, среднему инвестору наибольшую прибыль приносила стратегия «купи и держи». Тем не менее, тогда было много людей, которые пытались обрабатывать коррекции, т.е. продавать на максимумах, и покупать на минимумах. Практически всегда это приводило к тому, что люди недозарабатывали по сравнению с примитивным держанием. Зато нынешним летом, те, кто предпочитают стратегию выставления стоп-лоссов, скорее всего, потеряли меньше тех, кто просто держал.

Трудно сказать, каков общий баланс, и какая стратегия привлекательнее (вероятно, это зависит от инвестора, универсального правила нет). Предположительно, поскольку фондовые рынки долгосрочно растут, а также существуют транзакционные и налоговые издержки, стратегия «купил и держи» будет долгосрочно выигрывать. Исследования публичных портфелей, таких как взаимные фонды в США показывают, что купил и держи долгосрочно выигрывает.

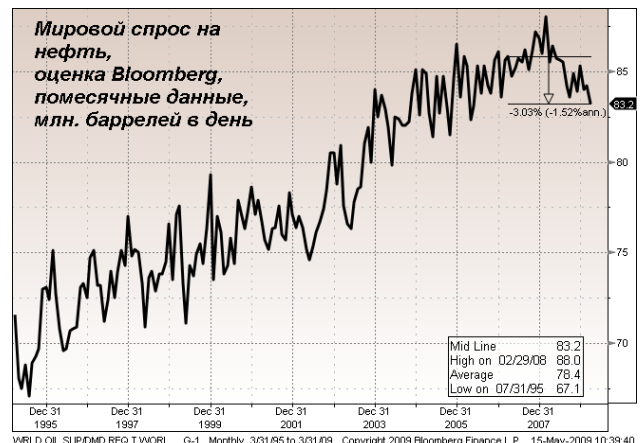
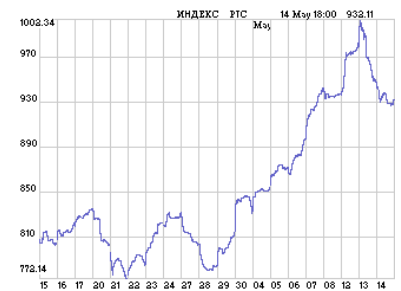
Но что известно о людях, они часто принимают решения на ограниченной (нерепрезентативной) информации. Поведенческие финансы (и примыкающая к ней наука «нейроэкономика») изучает человеческую иррациональность в условиях неопределенности, и есть целый набор тенденциозностей восприятия (cognitive biases). Люди обычно преувеличивают последнюю информацию, чрезмерно экстраполируя ее на

будущее. В текущем контексте это будет звучать так: «кто просто держал акции летом, много проиграл, поэтому стратегия «купил и держи» неправильная». Проблема с этой логикой в том, что рынок меняется и то, что было «неправильным» раньше не обязательно неправильно сейчас. Степень желания выставить «стоп-лоссы» сейчас высокая и позавчерашний провал наверняка, вызван готовностью продавать при первом шорохе. У страха глаза велики.

Однако вчера продолжения коррекции в целом не получилось. Резкий старт вниз позавчера сменился «разнонаправленными» движениями, по итогам торгов вчера часть акций оказалась в небольшом плюсе, часть в минусе. Мировые фондовые индексы вчера тоже не двигались синхронно, суверенные индексы показали изменения в +/-3%. Похоже, что коррекция и на этот раз не получается. Краткосрочно фондовый рынок - это совокупность спекулянтов, которые пытаются угадать намерения друг-друга, получая информацию через цены. Люди постоянно меняют свое поведение и намерения, что приводит к путанице, и быть успешным краткосрочным спекулянтом это крайне трудное (если возможное вообще) занятие.

Сегодня многие пишут про то, что цены на нефть немного откатились от \$60 за баррель (на общей волне коррекции), и обсуждают доклад International Energy Agency (IEA), предсказывающего снижение потребление нефти до 83.2 млн. барр. в день в 2009 году, что будет на 3% ниже 2008 года. Если мы посмотрим на график мирового спроса по данным Bloomberg, то окажется, что эта новость не настолько и нова. Потребление нефти март-март действительно упало на 3%. IEA прогнозирует снижение мирового ВВП в 2009 году на 1.4% и не предполагает быстрого восстановления (которое IEA прогнозируется, самое раннее, с 2010 года). При этом агентство оговаривается, что если восстановление будет быстрым, то спрос на нефть снова резко возрастет. Следует понимать,

Рынки накануне:



что низкий спрос на нефть не сохранится долго, и то что нефть не пошла ниже \$40 за баррель осенью-зимой можно считать позитивным знаком. Нефть показала свое дно, и оно оказалось не слишком глубоким (как пугали).

Вкратце:

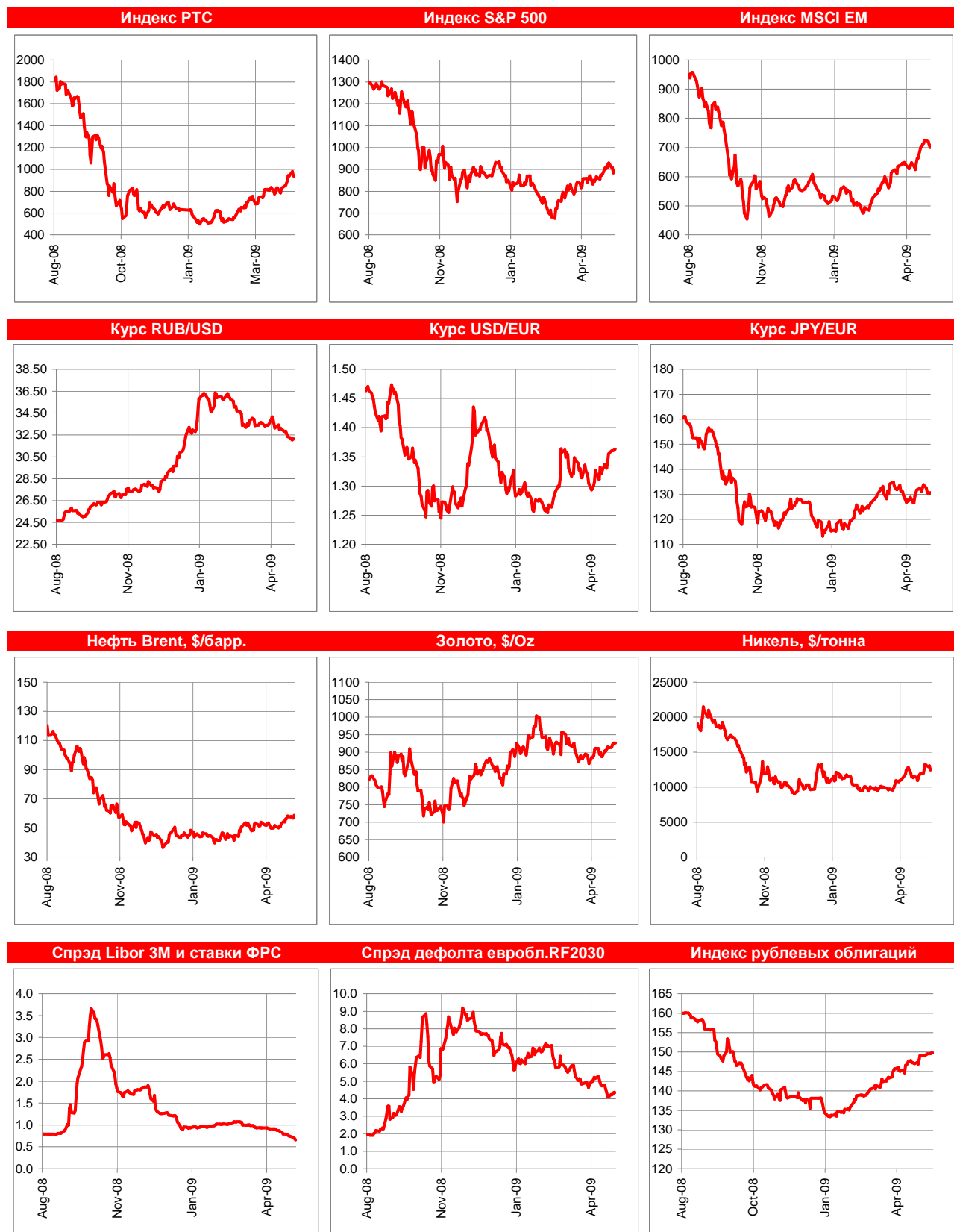
- Золотовалютные резервы России за прошлую неделю снизились на \$0,7 млрд. до \$385,2 млрд. (без учета курсовых разниц, резервы упали на \$0.6 млрд.). Заметим, что величина резервов по-прежнему включает в себя валюту банков, которая хранится на бесплатных депозитах в Центробанке и поэтому статистика изменений ЗВР не отображает реальной картины. На самом деле, резервы растут, но узнать это можно лишь по ежемесячным данным, в которых ЦБ сообщает реальные размеры валютных интервенций на рынке рубля.
- Росстат сообщает, что в первом квартале производство калийных и фосфорных удобрений снизилось на 56,4% и 23,2% соответственно. Это стало следствием того, что сельхозпроизводители вместо дорогих калийных и фосфорных удобрений начали покупать более дешевые азотные удобрения (их выпуск практически не изменился). Так как основные объемы калийных удобрений идут на экспорт, то вполне возможно, что и зарубежные сельхозпроизводители начали переключаться на более дешевые азотные удобрения. Дешевизна азотных удобрений обуславливается текущими низкими ценами на природный газ: основным сырьем для производства азотных удобрений является газ. Калийные компании называют свою продукцию «качественным удобрением», спрос на которое растет в последнюю очередь (они, в частности, улучшают вкус и цвет, тогда как азотные удобрения работают на массу).
- «Полиметалл» планирует провести допэмиссию акций на 21,1% от увеличенного капитала. По итогам вчерашних торгов, эта доля на рынке стоит \$485 млн. Акции будут использованы для оплаты покупки новых месторождений.
- «Мечел» достиг предварительных договоренностей с банками о реструктуризации \$1 млрд. долгов по бридж-кредиту на \$1,5 млрд. Срок кредита был увеличен до трех лет, а ставка составит LIBOR+3,3%. Оставшиеся \$500 млн. компания планирует погасить за счет нового кредита.
- «Газпром нефть» может выплатить дивиденды в размере 5,4 руб. на одну акцию (дивидендная доходность 5,66%). Реестр будет закрыт сегодня по окончании торгов.
- Агентство по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов (АРИЖК) собирается провести первую сделку по покупке у банка портфеля ипотечных кредитов. Ранее АРИЖК предложило банку выкупать у них проблемные ипотечные кредиты с дисконтом в 50-60% от стоимости, однако это сократило бы капитал банков, так как они были бы вынуждены фиксировать по ним убытки. Поэтому была предложена схема, по которой банк сразу получает 30-50% стоимости портфеля, а остальную часть – через 15-20 лет. При этом у банка имеется возможность выкупить кредиты у АРИЖК обратно, вернув деньги. Дисконт, с которым будут выкупаться кредиты, пока не определен, однако сообщается, что он будет в диапазоне 10-50%. Сейчас у АРИЖК на реструктуризацию ипотечных кредитов зарезервировано 30 млрд. руб. из которых потрачено менее 1 млрд. руб.
- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что в Москве появилось предложение по аренде помещений с отделкой (класс В) по 4000 руб. в год (!) с НДС и коммунальными платежами. Срок аренды составляет 11 месяцев. Большая часть коммерческой недвижимости была построена на заемные ресурсы, поэтому девелоперам необходимо средства для обслуживания кредитов и оплаты коммунальных платежей, что вынуждает их предлагать офисы по таким низким ставкам. Предложение единичное, краткосрочное и поэтому непоказательное. Но оно показывает насколько просел рынок аренды. Справа мы показываем уже знакомый график, стоимости недвижимости в акциях «ЛУКОЙЛа». Акции растут, недвижимость падает.



Местное:

- Курорт «Ключи» в Суксунском районе за первый квартал 2009 года получил прибыль в 18,7 млн. руб., что почти в три раза выше итогов четвертого квартала прошлого года. Всего за прошлый год курорт заработал 51,65 млн. руб. чистой прибыли.
- Питерский холдинг «Макромир» пытается оспорить сделку по покупке пермского ипподрома в 2007 году. По словам представителя компании, бывший топ-менеджмент совершил ряд сделок по нерыночным условиям, в результате которых из холдинга были выведены средства. В частности, одной из сделок является покупка пермского ипподрома за \$145 млн. для застройки, тогда как оценка показала, что реальная стоимость объекта составила \$7,8 млн. Впоследствии холдинг все-таки лишился контроля над ипподромом из-за корпоративных конфликтов и долгов. Как пишет «Коммерсант», сейчас в администрации города ведутся разговоры о смене статуса земли ипподрома. Текущее зонирование разрешает строительство жилых домов, однако чиновники предлагают изменить статус на зону отдыха и спортивных сооружений, что исключает его застройку жилыми домами.

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.