

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 15 июня 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

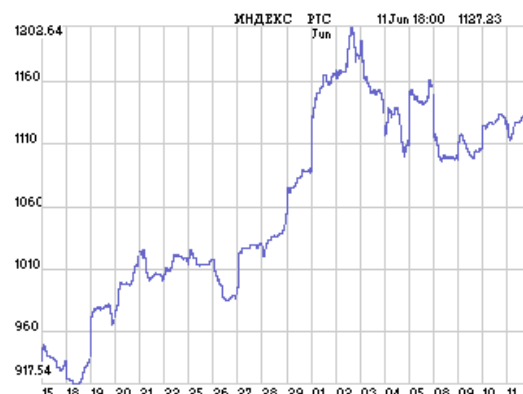
| Бумага | Посл. | % |
|------------|-------|-------|
| ПолюсЗолот | 1425 | 5.6% |
| Транснф ап | 19110 | 5.5% |
| ГМКНорНик | 3495 | 4.7% |
| Сурнфгз | 25.52 | 3.3% |
| СевСт-ао | 182 | 3.0% |
| УралСви-ао | 0.544 | 3.0% |
| Татнфт Зап | 44.88 | 2.4% |
| Сурнфгз-п | 10.11 | 2.3% |
| ГАЗПРОМ ао | 183.5 | 1.3% |
| Роснефть | 201 | 1.0% |
| Аэрофлот | 36.66 | 0.8% |
| Уркалий-ао | 119.2 | 0.5% |
| ЛУКОЙЛ | 1659 | 0.4% |
| Новатэк ао | 138.8 | -0.1% |
| Ростел -ао | 199 | -0.1% |
| Татнфт Зао | 127 | -0.3% |
| Газпрнефть | 108.3 | -0.5% |
| Магнит ао | 1167 | -1.1% |
| ММК | 15.19 | -1.2% |
| Система ао | 14.7 | -1.2% |
| ВТБ ао | 0.042 | -1.2% |
| МТС-ао | 183.3 | -1.3% |
| Ростел -ап | 45.49 | -1.6% |
| ОГК-5 ао | 1.39 | -2.0% |
| РБК ИС-ао | 33.52 | -2.2% |
| РусГидро | 1.309 | -2.5% |
| Сбербанк | 47.98 | -3.0% |
| ФСК ЕЭС ао | 0.286 | -3.4% |
| ОГК-3 ао | 1.857 | -3.6% |
| Сбербанк-п | 28.98 | -3.8% |

Последний день торгов на прошлой неделе – четверг – был спокойным, некоторые акции закрылись в плюс, некоторые в минус, единой тенденции не было. Индекс ММВБ показал +0.5%.

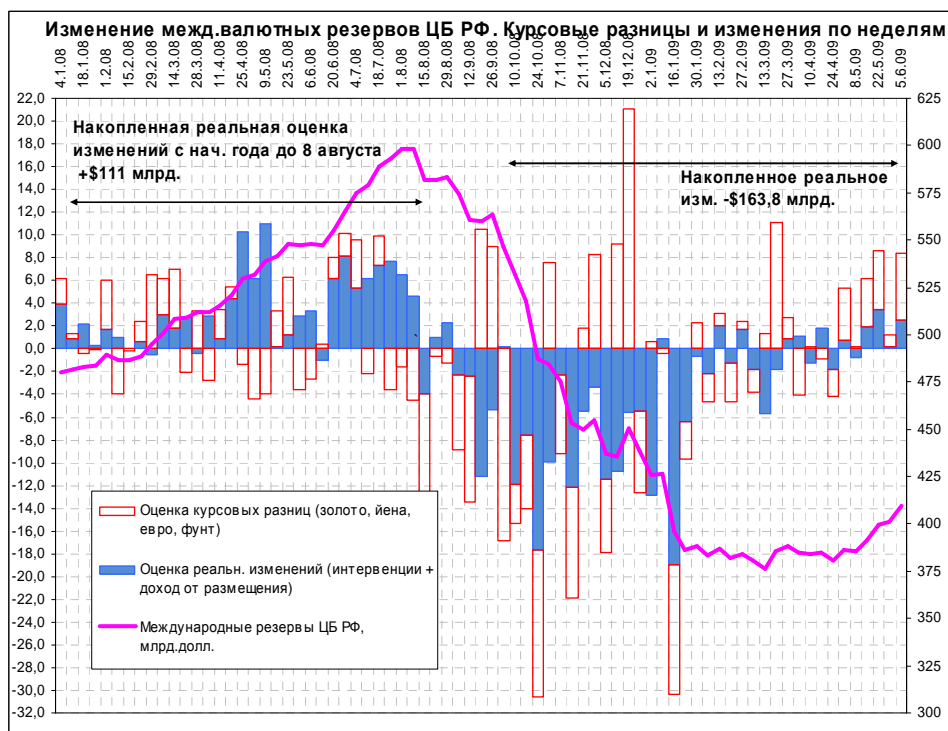
Сегодня, вероятно, торги пойдут на слегка пониженных уровнях. Несмотря на то, что пятничные торги акциями в мире были слегка положительными, нефть торгуется на \$70/баррель, Азия сегодня минусует.

Напомним, что в конце прошлой неделе на мировых валютных рынках отмечались колебания доллара, которые связывали с заявлениями России переключиться с казначейских облигаций США на долги МВФ. Мы тогда недоумевали, поскольку это не избавляло Россию от зависимости от доллара, в «валюте» МВФ SDR доллар занимает 44%, ровно столько же долларовых вложений в валютных резервах страны. Сегодня обсуждается противоположное заявление России, прозвучавшее от А.Кудрина, который сказал, что доллар в хорошем состоянии и рано обсуждать альтернативы. В результате доллар сегодня показывает небольшой рост. Шумиха, которая возникла в среду-четверг очевидно была пустой. Нужно понимать, что у финансовых журналистов, есть проблема – если нет новостей, то все равно нужно о чем-то писать. И так, возможно, как в игре «глухие телефоны» (кто участвовал, знает, как искажается смысл) новость может обретать неестественно уродливые формы.

Рынки накануне:



В четверг были опубликованы данные по валютным резервам. Они составили \$409.5 млрд., прирост за позапрошлую неделю составил +\$8.5 млрд., но если устранить влияния курсовых разниц для недолларовых валют, то прирост составит +\$2.6 млрд. Факт остается – ЦБ продолжает скупать валюту, придерживая рубль от быстрого укрепления. Недавно, на прошлой неделе ЦБ публиковал официальные данные о валютных интервенциях в мае. В мае было куплено валюты на \$19.2 млрд. (и всего с февраля по май \$32.6 млрд., тогда как продажи август-январь составили \$208.8 млрд.). Таким образом, майский приток капитала предполагал еженедельную покупку валюты ЦБ по \$5 млрд. еженедельно. Эта цифра не бьет с нашим графиком, поскольку в резервах ЦБ продолжает уменьшаться «темная материя» в виде почти бесплатных депозитов комбанков в ЦБ, которая попадала в состав резервов. Мы полагаем, что прирост валютных



резервов ЦБ продолжает уменьшаться «темная материя» в виде почти бесплатных депозитов комбанков в ЦБ, которая попадала в состав резервов. Мы полагаем, что прирост валютных

резервов пока должен быть связан с закрытием спекулятивных позиций против рубля, нежели устойчивым притоком капитала в страну.

В четверг ЦБ опубликовал оценку торгового баланса в апреле, составившего \$6.7 млрд. Экспорт страны в апреле был \$21.7 млрд., импорт \$14.3. Иными словами, страна продает достаточно, и даже с избытком товаров на внешнем рынке, чтобы оплачивать (упавший) импорт.

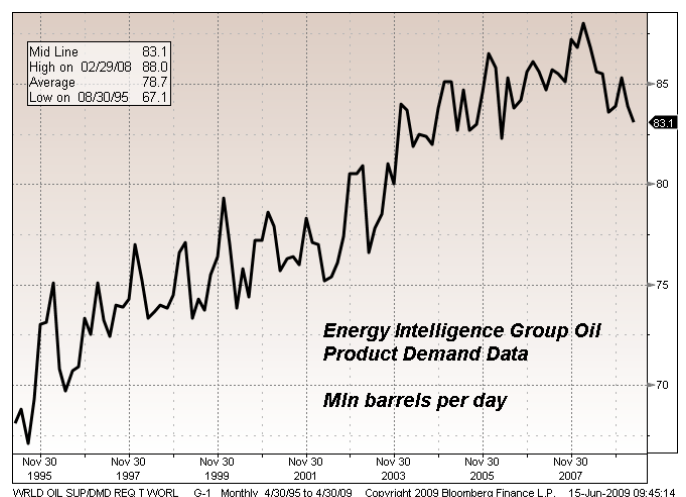
Валюта, поступающая в страну, частично тратится на обслуживание внешнего долга (около \$450 млрд., государство + частный бизнес), в виде процентов (по нашим оценкам порядка \$2-3 млрд. в месяц). Однако остается важная и непрогнозируемая составляющая движения капитала. Под оттоком и притоком следует понимать очень широкий набор операций – это любая конвертация рубля в иностранную валюту и обратно. Конвертация рублей в доллары корпорациями и физлицами, займы из-за рубежа, конвертированные в рубли и т.д. Наличие движения капитала делает



плохо прогнозируемым валютный курс. В этом смысле Россия очень сильно отличается от Китая, поскольку в этой стране действуют ограничения на капитальные трансграничные операции. В Поднебесной невозможно просто так купить юани за другую валюту, и перевести капитал из юаней обратно. Россия отказалась от ограничений на движение капитала еще в начале 90-х (фактически, еще во время последних лет СССР). Движения капитала за границу и обратно создают неприятный момент – курс становится волатильным, но что хуже становится возможным бегство в валюту. Когда агенты в экономике перестают доверять своей валюте и бегут в другую, когда ЦБ вынужден продавать резервы лишая экономику ликвидности, рождается порочный круг спада. Именно поэтому падение ВВП в России было настолько тяжелым. ЦБ РФ пытается усидеть на двух несовместимых стульях – лучше либо регулировать объем денежного предложения, забыв про курс валюты, либо запретить движение капитала, как это сделано в Китае. Итак, источником главных проблем в экономике является выбранная денежная политика, то есть в большом размере спада виноваты власти. Тем не менее, мы полагаем, что худшее уже позади, мы ожидаем как укрепления рубля, так и возобновление экономического роста начиная с 3-го квартала.

Вкратце:

- Международная финансовая корпорация (IFC) и Минфин РФ обсуждают вопрос о создании фонда повышения капитализации **региональных банков** объемом до \$1 млрд. Фонд будет покупать акции банков и предоставлять субординированные кредиты в капитал второго уровня. Пока ведутся переговоры, однако IFC надеется, что такой фонд будет создан в ближайшие месяцы.
- Газета «Ведомости» пишет, что «Росбанк» подписал форвардное соглашение на продажу 3,1% акций «Норникеля» до 18 сентября этого года. По словам сотрудника «Норникеля», покупатели не связаны с компанией или его акционерами. Ранее «Росбанк» скупил 3,46% акций «Норникеля» за \$889 млн. в интересах «дочек» компании.
- Международное энергетическое агентство повышает прогноз мирового спроса на нефть в 2009 году на 0,14% до 83,3 млн. барр. в сутки (текущее потребление оценивается в 83,1 млн. барр. в сутки). Пересмотр оценок МЭА объясняет изменением ситуации в США и Китае. Несмотря на это, агентство отмечает, что спрос остается слабым и «это лишь сигнал об ослаблении рецессии».
- АИЖК готово выкупать у банков кредиты, выданные не по стандартам агентства. Приобретаться будут рублевые кредиты на сумму не менее 1 млрд. руб. и не менее 1000 шт., где доход заемщика подтвержден правкой НДФЛ-2 и доля дохода заемщика, направляемого на погашение ипотеки, составляет не более 45%, а ставка по кредиту – фиксированная. Цена выкупа кредитов будет договорной. Сколько денег



направит АИЖК на эту программу, пока не сообщается. На наш взгляд, данная мера должна позволить банкам улучшить ситуацию с ликвидностью и возобновить ипотечное кредитование, тем более что банкиры ожидают, что цена выкупа будет привязана к объему выдачи новых кредитов.

Сейчас АИЖК предпринимает различные шаги, чтобы оживить ипотеки и, соответственно, спрос на жилье. В частности, некоторые региональные отделения АИЖК понижают ставки по новым ипотечным кредитам.

- С сегодняшнего ФСФР снимает запрет на проведение «коротких» продажи и разрешает «плечо» до 1:3. Новые правила разрешают «шортить» если цена бумаги упала не более чем на 3% по сравнению с предыдущей ценой закрытия (ранее было ограничение в 5%).

Местное:

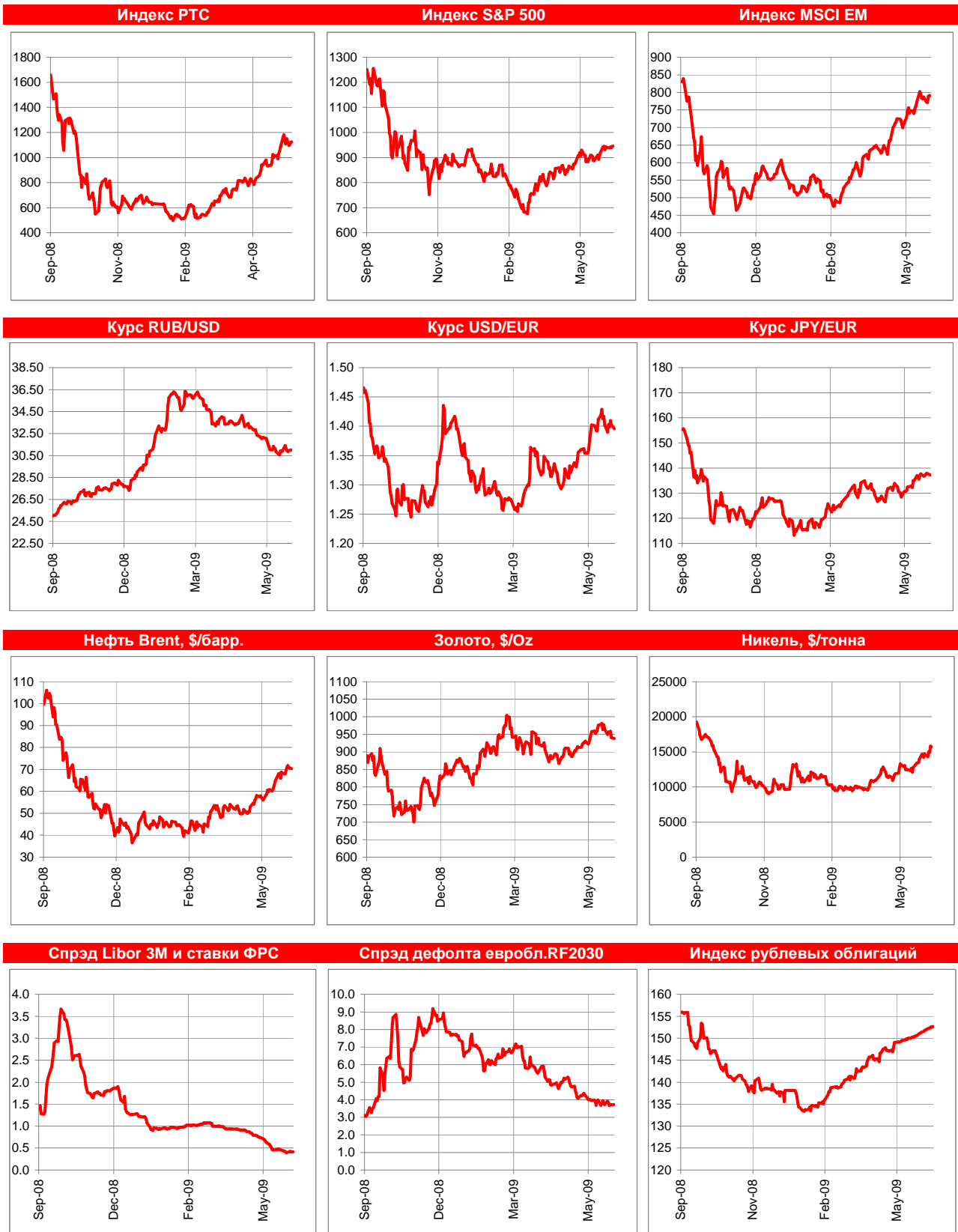
- «Камская Долина-Финанс» на прошлой неделе полностью погасила купно по облигациям. Что касается суммы основной суммы, то компания предпринимает попытки ее реструктуризации, обменяв на новый выпуск облигаций. Пока же по облигациям объявлен технический дефолт.
- Министерство культуры планирует подать в суд иск с требованием признать незаконным разрешение строительства комплекса «Гринплаза», которые возводятся напротив Дворца Свердлова. В министерстве считают, что комплекс искажает восприятие Дворца Свердлова, который является памятником архитектуры. Мы считаем, что у министерства мало шансов выиграть это дело.

Напоследок:



На графике выше – внутриведенная динамика двух фьючерсов на индекс РТС за четверг. В прошлые дни фьючерсы на разные сроки торговались примерно одинаково, с небольшой разницей между собой. В четверг под конец торгов фьючерсы резко разошлись, июньский показал резкий рост, сентябрьский — относительное падение. В четверг была экспирация июньского фьючерса, и некоторые игроки, очевидно, перекладывались в ближайший фьючерс. Такая динамика говорит о том, что остаются ожидания падения рынка, июньские фьючерсы откупались и продавались сентябрьские. Мы полагаем, что остается достаточно много коротких позиций на рынке (а также денег, ожидающих падения). А это может привести к совершенно обратному результату, эти деньги будут поддерживать рынок от обвала.

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.