

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 16 июля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Трансф ап	14785	10.3%
Сбербанк-п	25.05	8.5%
ГМКНорник	2766	7.6%
ПолусЗолот	1140	7.1%
РБК ИС-ао	28.09	6.7%
ЛУКОЙЛ	1467	6.5%
ГАЗПРОМ ао	144.29	6.3%
ММК	15.885	5.2%
Татнфт Зап	38.3	4.9%
Газпрнефть	92.97	4.8%
ОГК-5 ао	1.107	4.7%
ВТБ ао	0.034	4.6%
Татнфт Зао	103.85	4.6%
Сурнфгз-п	8.45	4.5%
Сбербанк	37.8	4.4%
Система ао	11.399	4.3%
Роснефть	167.49	4.0%
СевСт-ао	151.4	3.9%
ФСК ЕЭС ао	0.215	3.9%
Ростел -ап	34.59	3.6%
УралСви-ао	0.413	3.5%
Сурнфгз	20.7	3.5%
МТС-ао	160.5	3.2%
Уркалий-ао	96.77	2.5%
Ростел -ао	157.61	2.3%
РусГидро	1.12	2.2%
Новатэк ао	122.5	2.0%
Аэрофлот	29.28	1.3%
ОГК-3 ао	1.381	1.1%
Магнит ао	1094	-0.5%

Вчера продолжился мощный рост российских акций, индекс ММВБ поднялся на 5.6% (РТС из-за его анемичности и раннего закрытия не отражает всей картины). Обороты торгов были средними. Психологической причиной подъема акций следует считать рост котировок нефти, которая в Лондоне выросла на 3.7% до \$63/баррель. Рубль продолжал укрепляться и сейчас торгуется на 31.9 руб./долл. Но даже если российские инвесторы и реагировали на нефть, то реакция была гипертрофированной, преувеличенной. Рост акций в России не был исключением, росли индексы по всему миру.

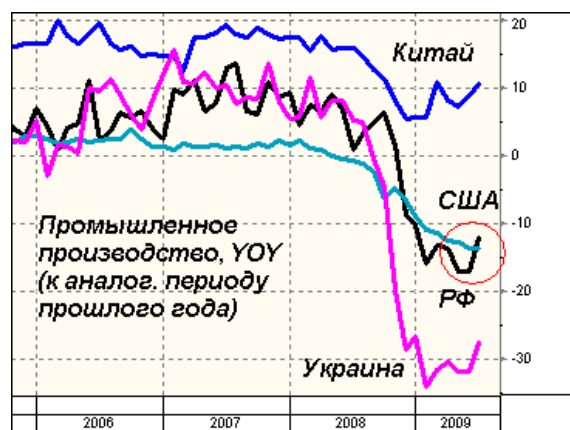
Вчера, похоже, стало ясно большинству участников, что угроза «второй волны девальвации» миновала, и курс рубля продолжает возвращаться на прежние уровни. Мы повторяем свой прогноз на конец года, что курс рубля к доллару опустится ниже 30. Этому может также поспособствовать желание правительства занимать за границей для финансирования

дефицита госбюджета. Вчера были предположения, что правительство планирует занять около \$20 млрд. Заем, понятно, будет проходить в твердых валютах, но правительству нужны рубли, и эти объемы будут продаваться на открытом рынке. То есть в следующем году возможен приток капитала по линии правительства, плюс, следует ожидать восстановления рынка зарубежных кредитов, что ослабит давление по линии счета капитала в платежном балансе.

В последние месяцы мы часто слышим мантру: «в экономике ничего хорошего не происходит», и к ним добавляются выводы, рубль не должен укрепляться или акции не должны расти. Есть некая подмена логики в таких рассуждениях, и слишком прямолинейный взгляд. Для роста валюты или акций не обязательно, что должно происходить «что-то хорошее». Финансовые рынки живут ожиданиями и если плохая новость (или цифра) оказалась не настолько плохой, как ожидалось, то котировки будут расти. И наоборот, хорошая новость способна привести к падению.

Но на самом деле хорошие новости приходят. Вчера Росстат опубликовал индекс промышленного производства в России. В июне выпуск промышленности в реальном выражении упал на 12.1% (уоу, по сравнению с маем 2008 г.), когда опрошенные Bloomberg аналитики ожидали падения на 14.1%. Майское падение составляло -17.1%, что на графике выше выражается как загиб наверх. Поскольку измерения выпуска производятся по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, этот загиб свидетельствует о росте. Также видно, что спад в промышленности в России уже стал меньше, чем в США (и гораздо лучше, чем в развитых Японии или Германии, где промышленность просто обвалилась). Положительные тенденции имеются и на Украине.

Рынки накануне:



Вчера Э.Набиуллина дала оценку роста ВВП в 1-м полугодии на уровне -10.1% (в России почти всегда цифры сравниваются к аналог.периоду прошлого года). Напомним, что падение ВВП 1-го квартала 2009 года составляло -9.8%. Казалось бы, падение углубилось, но разница в -0.3% [-10.1% - 9.8%] крайне невелика. Если вспомнить, что в 2008 году экономика росла, иными второй квартал был ростовым по сравнению с 1-м кварталом, сглаженный на сезонность, то можно утверждать, что падение ВВП РФ во втором квартале прекратилось, а, возможно, был небольшой рост.

Реальные изменения ВВП покомпонентно, 1 кв. 2009			
Компонента	Вес	Падение	Вклад
Валовой внутренний продукт	100%	-9.8%	-9.8%
Расходы на конечное потребление	67%	-1.9%	-1.3%
домашних хозяйств	48%	-3.2%	-1.5%
государственного управления	19%	1.3%	0.2%
нко обслуж. домохозяйства	1%	-1.2%	0.0%
Валовое накопление	20%	-56.0%	-11.1%
валовое накопл. осн.капитала	16%	-16.3%	-2.6%
изменение запасов	4%	-226.0%	-8.5%
Чистый экспорт	12%	17.2%	2.1%
Экспорт	33%	-14.5%	-4.8%
Импорт	-20%	-34.3%	7.0%

Собственно, большое падение ВВП России в 1-м квартале тоже является странным. Мы уже приводили этот расчет, но повторимся. ВВП по расходам состоит и частного потребления, государственного потребления, инвестиций (валового накопления), и чистого экспорта. Итак, общий размер падения ВВП был -9.8%. Мы видим, что падение частного потребления внесло вклад в размере -1.5%, чистый экспорт дал положительный вклад +2.1%, государственное потребление также +0.2%. Самый большой провал в ВВП случился в компоненте «валового накопления», которая состоит из двух больших частей – инвестиций в основной (долгосрочный) капитал плюс инвестиции в оборотный капитал (или «изменение запасов»).

Итак, запасы в 1-м квартале очень сильно падали и внесли вклад в падение ВВП в размере 8.5%. Получается, что только одна статья запасов обеспечила провал ВВП в размере $8.5\%/9.8\% = 87\%$ (!). Грубо говоря, 6/7 всего провала обусловлено только запасами. Что такое запасы? Это материалы в переработке, полуготовые или готовые изделия. Это розничные запасы магазинов или оптовые запасы посредников. Получается, что все эти запасы в 1-м квартале распродавались, тогда как все прошлые годы роста они наращивались (и обеспечивали существенную долю роста ВВП).

Падение запасов становится понятным, если вспомнить, что с конца осени и зимой в России резко вырос кредит. Когда экономические агенты понимают, что рефинансироваться не получится, когда предстоят платежи по долгам, когда агенты стараются накопить побольше наличных из-за предосторожности, первое что можно продать – запасы. Сокращение оборотного капитала, превращение его части в наличные – естественное следствие исчезновения кредита. Другую составляющую бизнеса – фиксированные активы (здания, станки, автомобили) гораздо труднее превратить в наличные, она менее ликвидна.

Как пример подтверждения падения ВВП на оборотном капитале (запасах) можно вспомнить истории с «Эльдорадо», которая чуть не обанкротилась зимой, если бы не помогли займы от PPF. Можно вспомнить о том, что в районе Нового года и позже активно продавались нетбуки (усеченные ноутбуки) по цене в районе 10 тыс. рублей и даже меньше, сейчас такого предложения нет. Можно вспомнить банкротство «Банана-Мама» (запасы, которой полностью испарились). Сейчас в Перми происходит распродажа сети «Мир» в связи с ее закрытием.

Но тогда, можно предполагать, что с восстановлением кредитования предприятия и розница начнет восстанавливать более естественный рост запасов и это будет рост. Тот факт, что ВВП 2-го квартала практически перестал падать, нам внушает большой оптимизм. Банки «размораживаются» в последние месяцы, конечно, в них много проблем, но устойчивые предприятия все больше получают кредитов. Размораживаются также и западные рынки кредитования. В этой связи мы не понимаем прогнозов Минэкономразвития по слишком анемичному росту ВВП в следующем году (прогноз по 2010 г. +1%). Простое восстановление запасов способно дать как минимум несколько процентов роста.

Вкратце:

- Центробанк договорился с банками о том, что ставки по новым депозитам с начала августа не будут превышать 18% годовых. По словам представителя ЦБ РФ к тем банкам, которые не выполняют эти договоренности, могут быть применены административные санкции. Какие – не уточняется. Заметим только то, что на текущий момент практически не осталось банков, которые принимали бы депозиты по ставкам выше 18%.
- ЦДУ ТЭК сообщает, что суточная добыча «Газпрома» по сравнению с июнем выросла на 12% до 1020 млн. куб. в сутки. Однако этот показатель остается на 21% ниже прошлогодних уровней. Напомним, что такое существенное снижение добычи связано с тем, что европейские потребители снизили объемы закупки дорогого российского газа. Сейчас спрос постепенно восстанавливается, так как начинается сезон закачки газа в ПГХ и мы ожидаем, что и добыча «Газпрома» продолжит расти.

- ДевелОпер «РТМ» просит в судебном порядке признать себя банкротом. По словам одного из кредиторов, «РТМ» не соглашался на открытые переговоры о реструктуризации задолженности и иск, скорее всего, подан, чтобы удержать контроль над активами.
- АСВ вывело средства от фонда страхования вкладов из под управления частных управляющих компаний. Как объясняют в самом агентстве, это связано более худшими результатами управляющих компаний, чем у самого АСВ. Скорее всего УК применяли более агрессивную стратегию, покупая корпоративные бумаги, в то время как само АСВ инвестировало в госбумаги. Из-за кризиса стоимость корпоративных бумаг упала на большую величину, чем госбумаги, поэтому и управляющие показали худшие результаты. Однако в средне и долгосрочной перспективе корпоративные ценные бумаги показывают большую доходность, чем государственные, поэтому отказ от услуг частных управляющих компаний мы оцениваем как недальновидный шаг.
- Банк «ВТБ 24» сообщил о запуске программы по реализации жилья, заложенного по ипотечным кредитам. Чтобы заменить дефолтных заемщиков качественным, банк готов предложить льготные условия кредитования. Ставка по новому кредиту не превысит ставку рефинансирования (сейчас - 11%), срок кредита составит 50 лет, а первоначальный взнос – не менее 20%. Таким образом, условия по новым кредитам гораздо лучше, чем было до кризиса. «ВТБ 24» стал первым крупным банком, запустившим процедуру реализации ипотечных квартир. Мы полагаем, что основной причиной пойти на такой шаг является стремление банка улучшить качество ипотечного портфеля кредитов и высвободить часть резервов. Напомним, что норматив достаточности капитала банка «ВТБ 24» уже приближался к критическим значениям в 10,5% и некоторое время был даже ниже ее (это могло стать поводом для исключения банка из системы страхования вкладов и даже отзыва лицензии). Высвобождение резервов позволит банку несколько улучшить ситуацию недостатка капитала.
- Минэкономразвития прогнозирует, что внешнеторговое сальдо РФ в 2010-2012 гг. останется положительным и будет выше \$68 млрд. Напомним, что некоторые аналитики прогнозировали, что торговое сальдо из-за снижения цен на сырьевых рынках может стать отрицательным. Однако сейчас уже понятно, что этот сценарий маловероятен, так как серьезно сократился импорт. Основой импорта РФ являлись инвестиционные товары – это машины и оборудование, автомобили, а не еда, как полагали некоторые. Кризис привел к тому, что предприятия свели к нулю инвестиционную активность и спрос на инвестиционные товары резко сократился. Вместе с этим снизился и импорт, что сохранило торговый баланс положительным.
- По предварительным расчетам Центробанка, активы в российских банках в июне выросли на 1,7% против падения с февраля по май. Эти данные не учитывают результаты «Сбербанка» и тех банков, которые задержали предоставление отчетности. Однако, по словам представителя регулятора, рост активов не привел к увеличению кредитных портфелей, они даже сократились на 0,3%. Объем кредитов нефинансовому сектору сократился на 0,8%, населению – на 1,1%.
- Глава Нацбанка Казахстана заявил, что не допустит повторной девальвации тенге, а те банкиры, которые спекулируют на ожиданиях падения тенге будут наказаны.

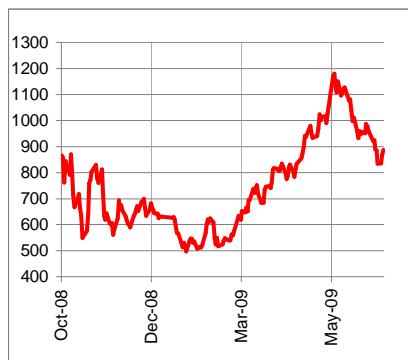


Местное:

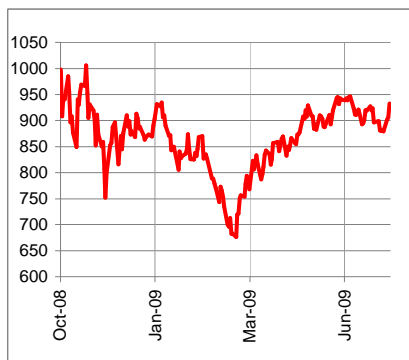
- Судебные приставы наложили арест на имущество «Юго-Камского машиностроительного завода» в качестве обеспечительной меры по искам о взыскании задолженности с предприятия. Всего арестовано имущества на сумму, превышающую 220 млн. руб. На текущий момент общая задолженность предприятия превышает 800 млн. руб.
- В пермском аэропорту появится еще один авиаперевозчик, выполняющий рейсы до Москвы на Ту-134. Это «Авиакомпания «Центр-Юг». Рейсы планируется обслуживать одним самолетом, а второй, который пока ищется, будет использоваться как самолет резервирования. Стоимость билетов пока не определена. Как пишет «Коммерсант» со ссылкой на руководителя аналитической службы агентства «Авиапорт», «Центр-Юг», выходя на пермский рынок, выполняет чей-то крупный заказ. Сама авиакомпания причины интереса к Перми не раскрывает.

Конъюнктура рынков:

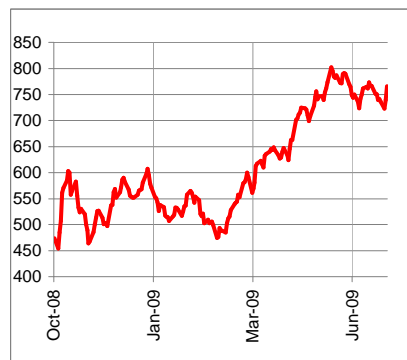
Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс MSCI EM



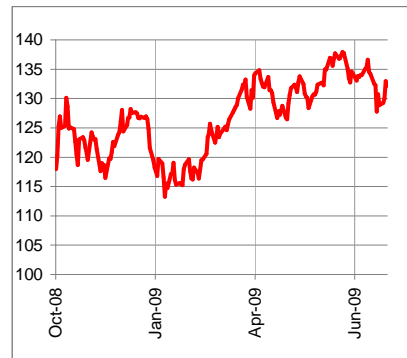
Курс RUB/USD



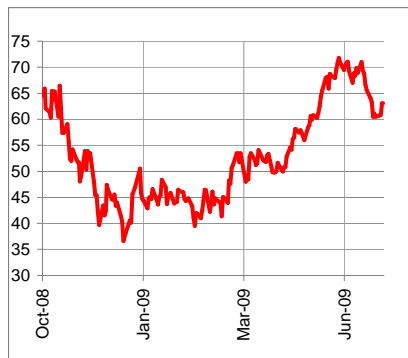
Курс USD/EUR



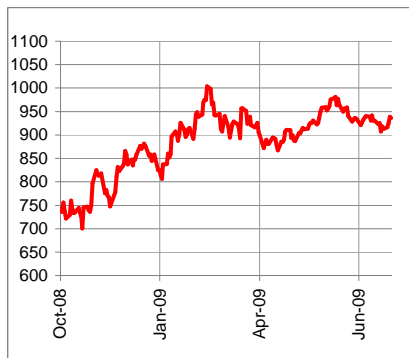
Курс JPY/EUR



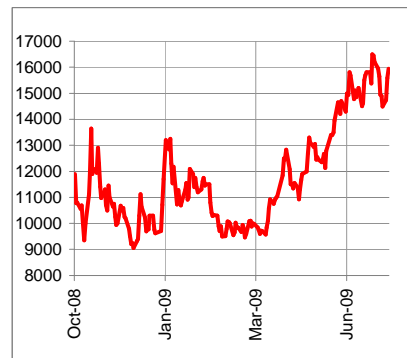
Нефть Brent, \$/барр.



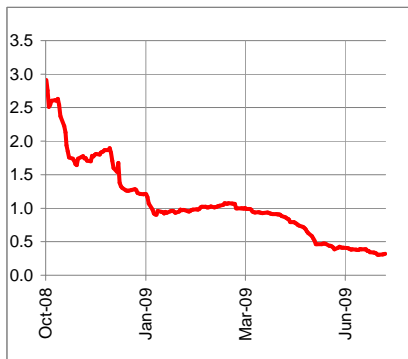
Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



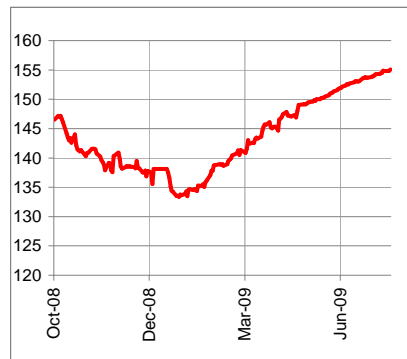
Спрэд Libor 3М и ставки ФРС



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



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.