

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 17 ноября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-5 ао	2.439	8.6%
РБК ИС-ао	52.3	6.6%
Сбербанк	73.75	6.1%
ФСК ЕЭС ао	0.397	5.9%
Уркалий-ао	144	5.6%
ВТБ ао	0.066	5.6%
Роснефть	257.3	5.4%
Аэрофлот	45.02	5.2%
ЛУКОЙЛ	1780	5.2%
Сургнфгз	27.27	5.0%
РусГидро	1.131	4.8%
Трансф ап	23590	4.8%
Система ао	21.55	4.8%
ГМК Норник	4240	4.6%
ГАЗПРОМ ао	186.4	4.6%
Новатэк ао	153.5	3.4%
СевСт-ао	233.5	3.1%
УралСвИ-ао	0.797	3.0%
Газпрнефть	155.1	2.9%
Сбербанк-п	54.91	2.8%
ОГК-3 ао	1.466	2.6%
Сургнфгз-п	14.2	2.5%
Татнфт Зап	63.01	2.4%
МТС-ао	225.7	2.3%
Татнфт Зао	146.1	2.0%
ММК	23.25	1.6%
Магнит ао	1800	1.1%
Ростел -ао	189	1.1%
Ростел -ап	68.63	0.8%
ПолусЗолот	1712	0.7%

Индекс РТС (+4.4%) вчера обновил свой посткризисный рекорд, немногим недотянув до круглой отметки в 1500 пунктов. Рублевый индекс ММВБ (+4.2%) находится чуть ниже, чем максимумы середины октября, на чем сказываются валютные различия.

Вчерашний рост следует связывать с движением по всему миру, котировки акций растут практически везде. Вчера, российские акции, как обычно, показали свою экстремальную сущность, обогнав все другие суверенные индексы. Но мы не видим в этом странностей – русские акции отставали в последние дни от динамики развивающихся рынков и одним махом догнали их (см. график сравнивающий РТС с MSCI EM).

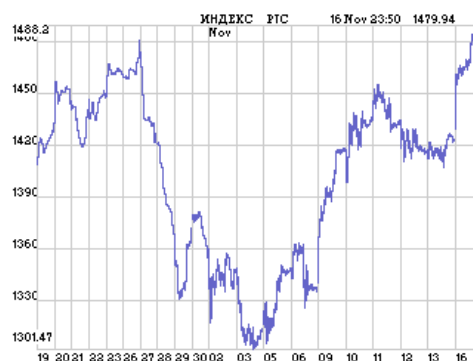
Российские акции традиционно имеют крайне высокую волатильность, по нашим наблюдениям, это один из самых спекулятивных рынков в мире. Но это лишь краткосрочный взгляд и половина правды.

Современная финансовая наука считает волатильность одной из мер риска. Грубо, это совпадает с бытовой, обычной логикой. Однако финансовая наука идет дальше и делит волатильность на две компоненты, т.н. "систематический риск" (измеряемый бетой) и "диверсифицируемый" риск. Второй риск за риск не считается, потому что от него можно избавиться путем диверсификации. Глобальные инвесторы, которые доминируют на отечественном рынке, могут не обращать внимания на определенную часть российской волатильности, она для них как бы не существует и компенсируется движениями на других рынках. Отечественная специфика, связанная с тем, что акции могут двигаться за день экстремальнее, чем другие рынки, не обязательно свидетельствует об избыточном риске. Глобального игрока интересует, насколько согласованно РТС движется с индексами других стран – это есть настоящий риск. А тут мы видим, что РТС и падает сильнее, чем другие рынки, и растет быстрее (с начала года РТС – второй по темпам прироста +134%, после Бразилии +139%). Таким образом, у российских акций "большая бета" относительно глобального индекса, а значит и больший риск. Но риск в финансах понятие симметричное. Он означает большую возможность проигрыша, но и большую возможность выигрыша.

Мы связываем высокую изменчивость наших акций со спецификой игроков, многие отечественные инвесторы имеют слишком краткосрочные взгляды. До этого, пару-тройку недель, они опасались глубокой коррекции, но глубина ее оказалась недостаточной. Вчера им стало ясно, что ожидания не оправдались, и они поспешили заскакивать в уходящий поезд. Когда большое количество игроков делает одинаковые действия, возникает резкое движение. Обороты торгов, на удивление, были средними, на ММВБ прошло 62 млрд. рублей, что примерно в 2 раза ниже исторических максимумов.

Рост вчера был очень равномерным, спрос был по всему спектру. Несколько выделяется энергетика, так, акции ФСК вчера выросли до 40 коп., поднявшись уже в 8 раз с минимумов октября прошлого года. К этой акции неожиданно проснулась любовь аналитиков, оценки все повышаются. Полтора года назад ситуация была полностью противоположная, хотя ничего особенного в этой компании не происходит. Система установления тарифов RAB как планировалась, так и внедряется. Все-таки у инвесторов и аналитиков есть определенный момент

Рынки накануне:



стадности, нам трудно придумать рациональное объяснение тому, как рынок может ронять бумагу многократно, потом поднимать обратно. Стадность не является рациональной.

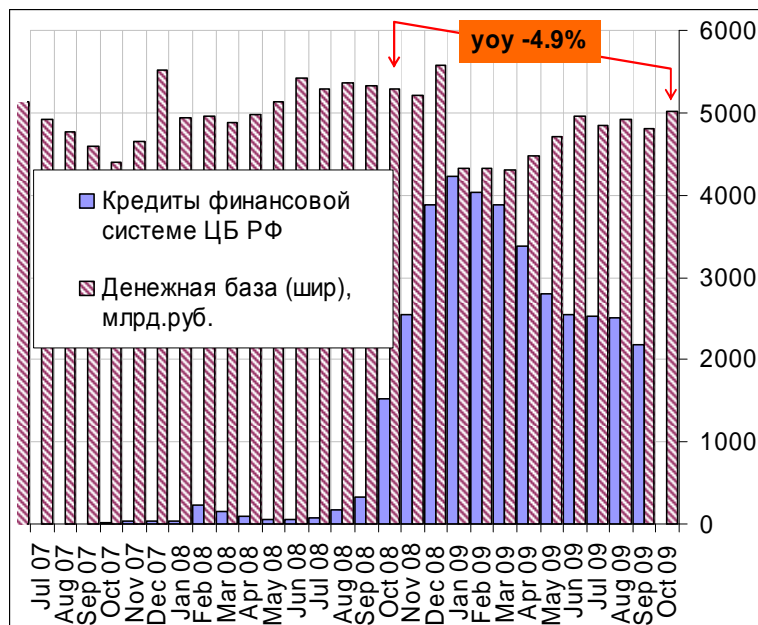
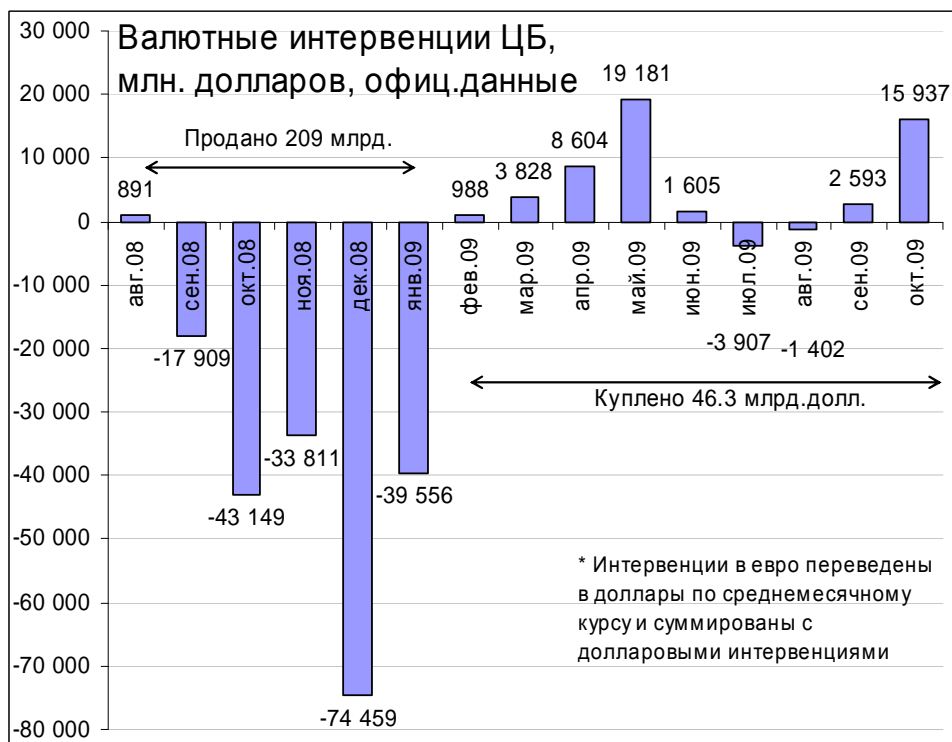
Новости вкратце:

- Вчера зампред ЦБ РФ А.Улюкаев заявил, что приток капитала в РФ в ноябре продолжается и что Центробанк продолжает делать интервенции. В ноябре уже куплено "несколько более \$5 млрд.". Справа мы приводим график официальных данных по интервенциям на валютном рынке. ЦБ дает данные в долларах и евро (в евро обычно небольшие объемы, мы их конвертируем в доллары по среднесесячному курсу). В октябре покупка валюты составила \$16 млрд., текущие темпы покупки ноября получаются чуть ниже – за полмесяца куплено \$5 млрд.+. Тем не менее, это большой объем, который говорит, что капитал

продолжает возвращаться в рублевую зону. За месяцы девальвации было продано \$209 млрд., обратно вернулось около \$50 млрд. (с февраля по середину ноября). Это означает, что в долларах и евро находится капитал примерно на \$150 млрд., вероятнее всего российского происхождения, который неизбежно будет тратиться в России. В настоящее время ЦБ РФ имеет возможность проводить интервенции на валютном рынке, не увеличивая величину рублевого предложения. Это происходит потому, что существенная доля денежной базы сформирована за счет кредита ЦБ финансовому сектору. Это около 2 трлн. рублей в сентябре или \$57 млрд. по текущему курсу. Поскольку за октябрь-ноябрь уже куплено \$20 млрд., остается "запас" прочности величиной еще \$37 млрд. Не следует забывать, что этот запас прочности подтачивают ежемесячно дефицит бюджета величиной порядка 200 млн. рублей.

В перспективе нескольких месяцев ЦБ, вероятно, придется выбирать между нестерилизованными интервенциями против укрепления рубля или ростом инфляции в последующие годы. Поскольку правительство и Путин четко заявляют курс на снижение инфляции и инфляционное таргетирование уже с 2011 года, то маневр сильно ограничен. Все что мы хотим сказать этим – примерно в феврале-мае 2011 года перед ЦБ РФ настанет момент выбора (может и раньше, зависит от объема покупки валюты). Он будет сводиться к тому, продолжать ли интервенции, удерживающие рубль от укрепления (но за этим последует рост инфляции), или нет. Мы считаем, что ЦБ РФ придется оставить попытки удержать рубль от укрепления и тогда, возможно, номинальное укрепление может ускориться.

- Центробанк с 1 февраля 2010 года сворачивает процедуру беззалогового кредитования банков, повышая требования к рейтингам национальных агентств. Теперь к аукционам будут допущены банки, имеющие рейтинг не менее «ВВ» от «Русрейтинга», «А» от «Эксперт РА» и «А» от НРА. Таким образом, порядка 70 банков из 230, допущенных к



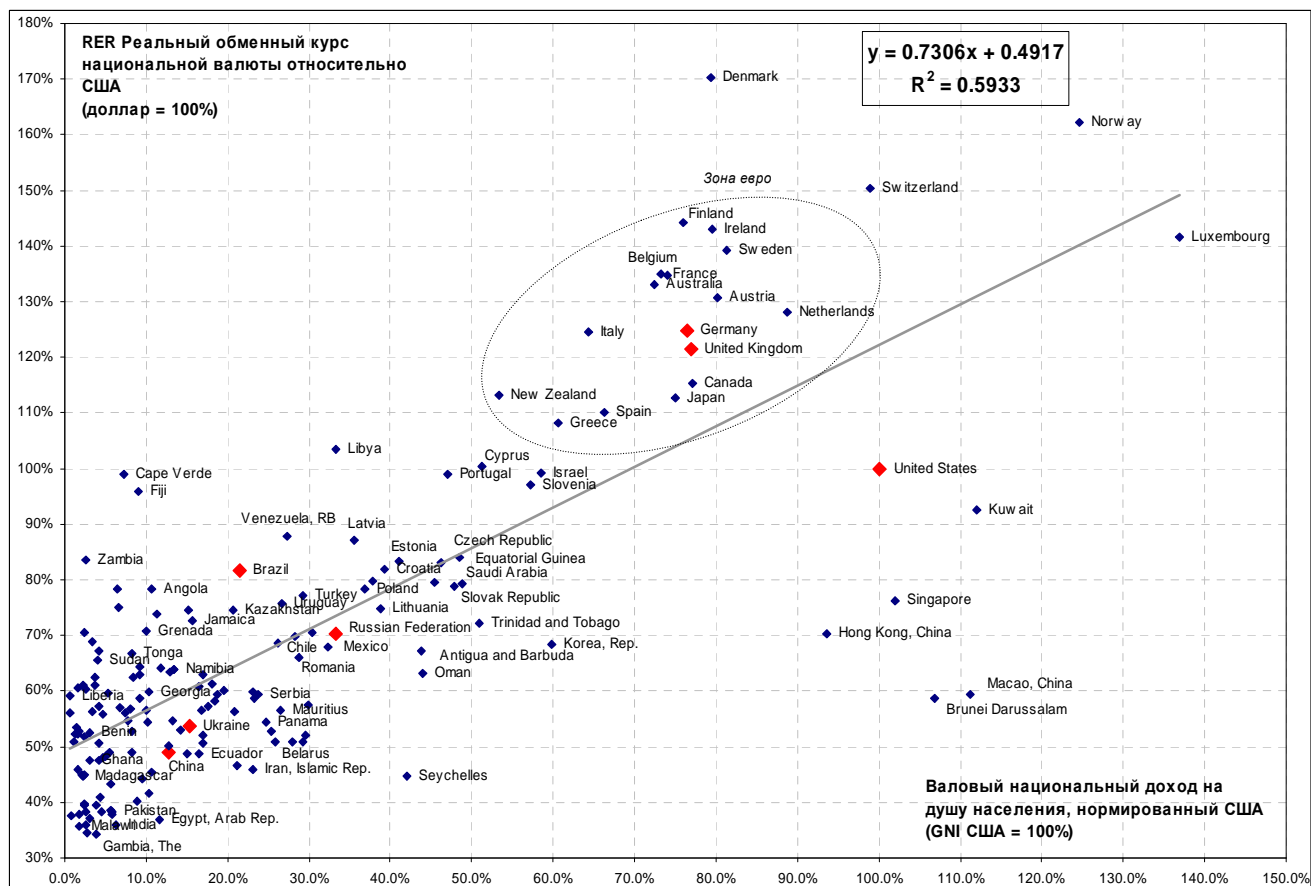
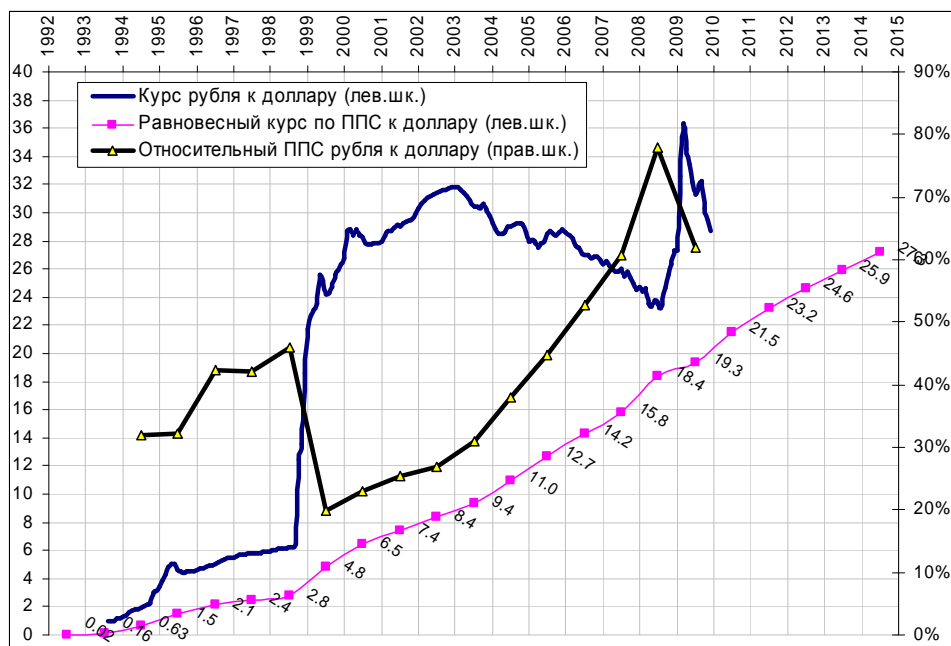
финансированию ЦБ, потеряют возможности привлекать средства на беззалоговых аукционах. Напомним, что Центробанк предупреждал о постепенном сворачивании программ, так как считает, что накопленной ликвидности достаточно для того, чтобы возобновилось кредитование.

- Акционеры «Полюс золота» могут продать до 10% акций на рынок по ускоренной процедуре. Как пишет газета «Ведомости», по 5% своих акций продают «Онэксим» М. Прохорова и С. Керимов. От сделки они могут привлечь \$1,13 млрд.
- «Газпром» в 2010 году планирует довести добычу газа до 530 млрд. куб.м., что на 12% выше планов на текущий год. Сейчас сырьевая база «Газпрома» позволяет обеспечить добычу в 610-615 млрд. куб. м. в год, однако из-за резкого сокращения спроса на российский газ, концерн был вынужден сократить производство.
- «Интер РАО» может привлечь у «Сбербанка» кредит на €1,6 млрд. для покупки новых активов. Каких – пока не уточняется. В качестве обеспечения по кредиту выступают контракты на поставку электроэнергии и акции дочерних компаний.
- Центробанк готов купить 25 тонн золота, которое Гохран выставил на продажу. Сейчас ЗВР Центробанка составляют \$434,4 млрд., из которых \$20,4 млрд. инвестировано в золото. По словам А. Улюкаева, регулятор рассчитывает на «приемлемые» условия сделки, однако пока не уточняется, по какой цене будет покупаться золото.

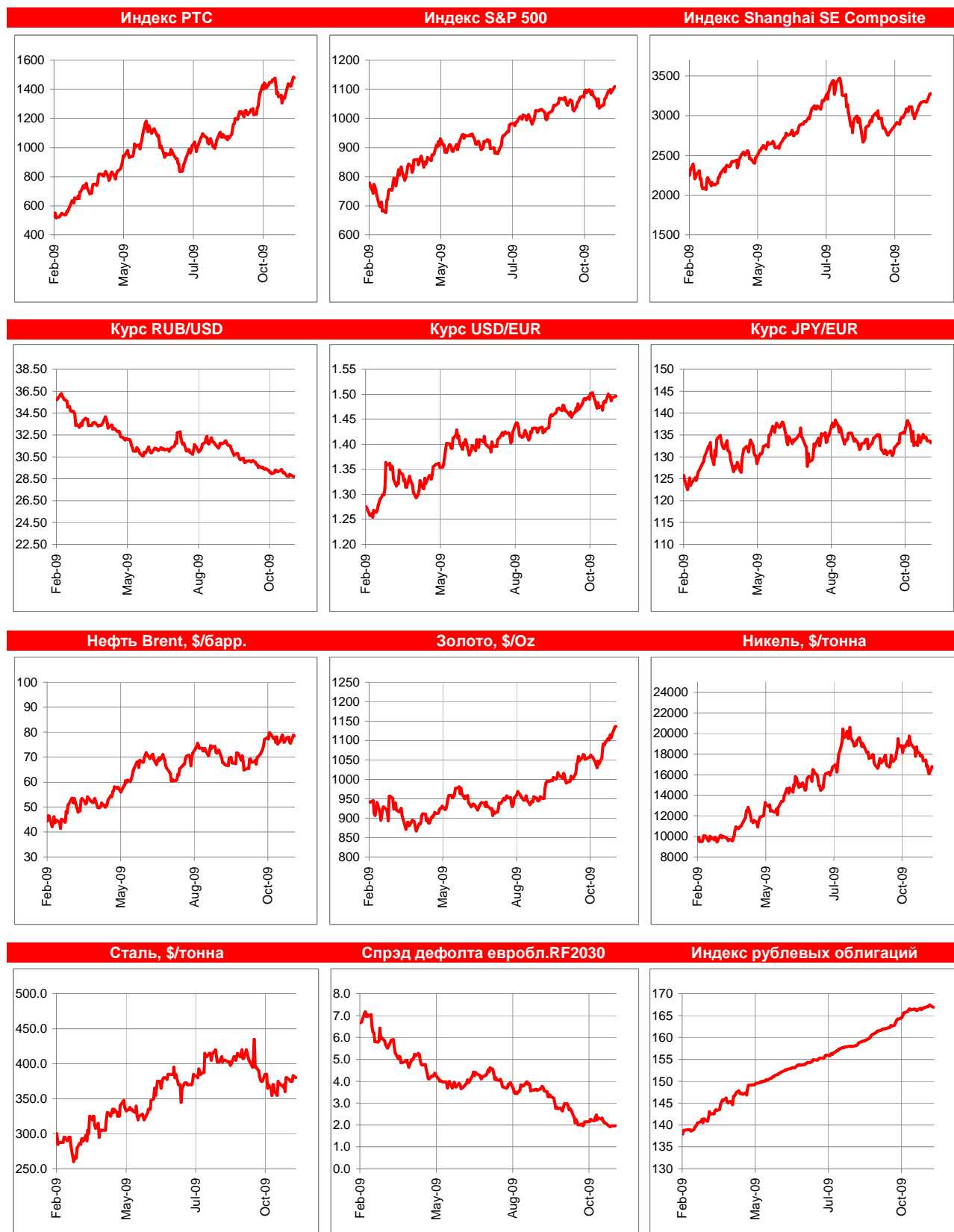
Местное:

- «Камабанк» планирует начать активно развивать сегмент розничного кредитования. Для этого к лету следующего года банк откроет 15 дополнительных офисов. Развивать это направление бизнеса пермскому банку поможет «Восточный экспресс банк», собственники которого недавно купили долю в «Камабанке». Так «Восточный экспресс банк» поделится технологиями экспресс – кредитования и методами оценки кредитного риска заемщиков.
- «Мотовилихинские заводы» не смогли разместить облигации второй серии, и ФСФР приняла решение отказать в государственной регистрации отчета об итогах выпуска.
- По данным агентства недвижимости «Эксперт», Волгоград и Пермь являются лидерами по падению цен на жилую недвижимость с начала 2009 года. Так в Перми стоимость метра упала на 33%, а в Волгограде – на 38%. Для сравнения, в соседнем Екатеринбурге недвижимость с начала года подешевела на 18%. То, что в Перми падение стоимости недвижимости было наибольшим по стране, подтверждает и «МИАН».
- «Сильвинит» в 2010 году планирует произвести от 4,2 до 4,8 млн. тонн хлористого калия. По словам главы компании, они готовят два плана – оптимистичный и пессимистичный. 4,2 млн. тонн – это минимум, а 4,8 млн. тонн – максимум. Напомним, что на 2009 год компания запланировала произвести 3,5 млн. тонн хлористого калия. Кроме того «Сильвинит» сообщил, что планирует со следующего года повысить цены на удобрения для внутренних потребителей на 20% и уже направил соответствующее информационное письмо в Минпромторг. К намерениям «Сильвинита» готов присоединиться и «Уралкалий».
- «Чусовской металлургический завод» по итогам девяти месяцев 2009 года сократил выручку почти в четыре раза до 3,79 млрд. руб. Чистый убыток составил 1,5 млрд. руб. против прибыли в 1,2 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года.
- Газета «Коммерсант» сегодня пишет, что владельцам обанкротившегося девелопера «Камтрансстрой Плюс» удалось спасти земельный участок площадью 1 га по адресу Ленина 33-35 (рядом с гимназией №17). Теперь собственники ищут соинвесторов для застройки этого участка.

График выше можно сопоставить с "картиной мира", на которой видно как зависела относительная покупательная способность валют в 2008 году от относительного богатства населения.



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.