

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 18 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Газпрнефть	98.99	5.0%
Сбербанк	32.98	4.5%
Ростел -ап	43.79	4.1%
ВТБ ао	0.041	3.8%
ММК	13.91	3.0%
Сбербанк-п	17.82	2.4%
Уркалий-ао	119.01	1.8%
Татнефт Зао	123.95	1.7%
Новатэк ао	114.97	1.5%
Система ао	10.465	1.4%
ФСК ЕЭС ао	0.215	1.4%
РусГидро	1.056	1.0%
Аэрофлот	33.98	0.9%
Татнефт Зап	40.6	0.8%
ГАЗПРОМ ао	166.24	0.8%
МТС-ао	163.14	0.6%
РБК ИС-ао	42.2	0.5%
Транснф ап	15040	-0.1%
ПолюсЗолот	1360	-0.2%
ГМКНорник	3140	-0.2%
Роснефть	173.71	-0.6%
Сургнфгз-п	11.237	-0.8%
Магнит ао	1150	-1.0%
ОГК-3 ао	1.256	-1.3%
ОГК-5 ао	1.039	-1.5%
УралСви-ао	0.447	-1.5%
Ростел -ао	267.01	-1.8%
ЛУКОЙЛ	1514.5	-1.8%
Сургнфгз	25.437	-2.4%
СевСт-ао	143.82	-4.2%

Изменения пятницы были небольшими, индекс РТС показал +0.45%, банковские бумаги были в плюсе, нефтяные акции упали. Сейчас на ближайшие фьючерсы находятся на \$56/баррель в Лондоне. Вряд ли нефть следует считать важным фактором снижения, поскольку есть более важные факторы. В большей мере российский рынок реагировал на мировую конъюнктуру. Так, в пятницу росли китайский ICBC, чешский Komerční Banka, турецкий Türkiye Garanti Bankası, и движение ВТБ со «Сбербанком» не было уникальным.

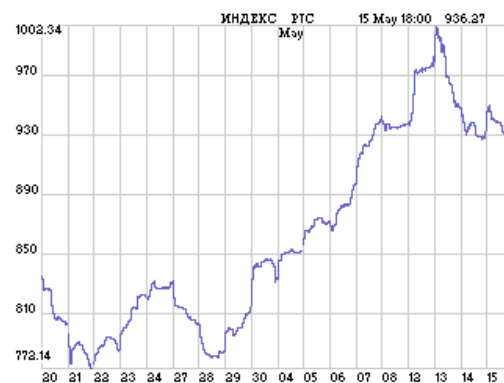
После закрытия торгов и сейчас в Азии отмечается рост курса доллара и йены, акции в США упали на 1%, азиатские акции также снижаются. Причиной, очень вероятно стала напряженность с General Motors (-32% в пятницу). В этой компании шесть представителей из руководства продали принадлежащие им акции, и рынки предполагают, что приближается банкротство компании. 1 июня у компании возникает граничный срок по платежу на \$1 млрд, и по мнению члена руководства Bob Lutz компания не сможет договориться с кредиторами. За день до этого, 14 мая, глава компании Fritz Henderson заявил что банкротство компании очень вероятно. Общие обязательства General Motors составляют \$176 млрд. – это огромная сумма.

Таким образом, сегодня следует ожидать снижения российских акций. Коррекция на российском рынке, как показала практика, не получается, однако если мировые рынки уверенно будут снижаться, то и российским бумагам трудно будет оставаться на месте. Ожидания коррекции, столь распространенные в России, касаются и мирового фондового рынка, также показавшего значительный рост.

В России продолжается снижение ставок, справа мы приводим график ставки Мосспрайм на 3 месяца. Мосспрайм – это ставка МБК в крупнейших банках и она показывает наличие банковской ликвидности и степень готовности банков давать друг другу довольно длинные необеспеченные кредиты. Ожидания девальвации закончились, в январе спрос на рублевые ресурсы был очень большим в связи с большой привлекательностью спекулятивных позиций против рубля. К сожалению, ликвидность и снижение стоимости заимствований пока мало касаются реального сектора. Для продолжения снижения ставок Центральный банк РФ должен нарастить предложение денег, одного декларативного понижения ставки рефинансирования недостаточно.



Рынки накануне:



Вкратце:

- Сегодня «Ведомости» публикуют перепечатку статьи Р.Шиллера о текущем кризисе. Приведем одну фразу из статьи «Во время, когда газеты заполнены статьями о продаже заложенных домов или о сносе непроданного жилья, трудно найти какую-либо причину для восстановления рынков кроме мантры о том, что «рано или поздно

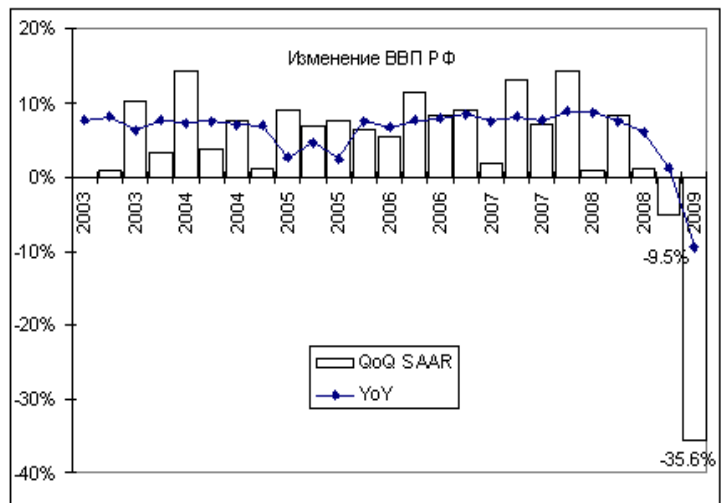
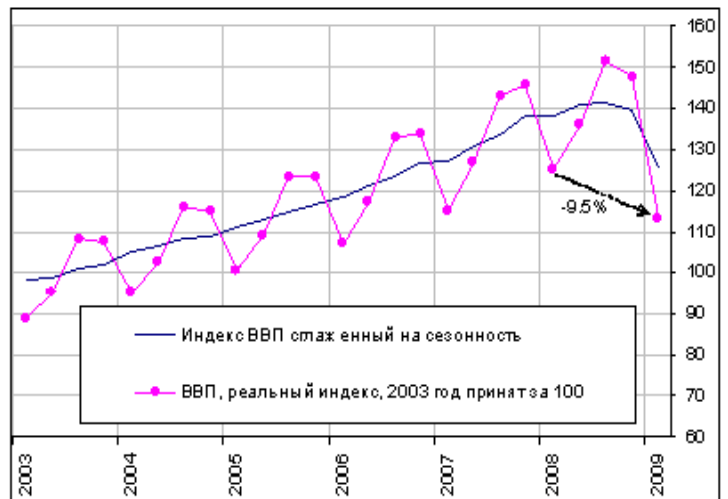
все спады заканчиваются». Действительно, определить время восстановления рынков крайне сложно, и у экономистов просто нет механизмов, чтобы определить дно. В конечном итоге, спады и бумы экономики происходят из-за изменений в сознании людей. В настоящее время мы читаем недавно вышедшую книгу Р.Шиллера, написанную совместно с Дж.Акерловым «Animal Spirits», которая уделяет большое внимание человеческим особенностям, и проблемам современной экономической науки, основывающейся на предположении о рациональности человека и рациональных ожиданиях. Наличие хрупкой человеческой составляющей в кризисе делает прогнозирование трудным занятием.

- АИЖК сообщило, что просрочка на 1 апреля по собственным кредитам и кредитам, находящимся на сопровождении агентства, рассчитанная по МСФО, составила 11,1%. Для сравнения, уровень просрочки по РСБУ, как считают российские банки, составляет 0,22%. Разница – в 50 раз (!), и она вызвана тем, что по РСБУ в качестве просрочки рассматриваются только невнесенные платежи, а по МСФО – весь просроченный кредит. Российские банки публикуют цифры просрочки по РСБУ, поэтому мы согласны с заявлениями А.Кудрина, которые утверждал, что реальная просрочка по кредитам превышает 10%.

- По предварительным данным Росстата, ВВП России в первом квартале 2009 года сократился на 9,5% по сравнению первым кварталом 2008 года. По сравнению с четвертым кварталом ВВП упал на 23,2%.

Из графика справа видно, что кризис убил более двух лет экономического роста, экономика сейчас ниже, чем 1-й квартал 2007 года. Если посчитать цифру роста ВВП, сглаженную на сезонность, приведенную к годовому выражению, то получим темпы падения ВВП РФ в 35,6%. Последняя цифра приведена к годовому выражению, она показывает темпы спада, нежели чем реальный спад. На самом деле, сглаженный на сезонность индекс ВВП упал на 10%.

Росстат пока не дает никаких расшифровок покомпонентной динамики ВВП, поэтому цифру в минус 9,5% трудно комментировать. Она с трудом поддается пониманию. Например, инвестиции в составе ВВП занимали 26%, темпы падения инвестиций в промышленности (даются помесячно) сейчас стабилизировались на минус 15%. Если эти темпы экстраполировать на все инвестиции в экономике, то их падение даст около 4% спада (26%*15%). Оставшиеся минус 5,5% падения ВВП (9,5%-4%) очень трудно объяснить падением потребления, такие индикаторы как реальные располагаемые доходы, реальные зарплаты, розничные продажи (все они отражают частное потребление) упали на -1%...-4%. Потребление в составе ВВП составляет 49%, и способно объяснить еще около 1-2% падения. Остается около 3% реального падения ВВП, которое должно приходиться на госрасходы и чистый экспорт и колебания оборотного капитала. Чистый экспорт (теретически) мог даже вырасти, госрасходы, вероятно упали



Остатки минус 5,5% падения ВВП (9,5%-4%) очень трудно объяснить падением потребления, такие индикаторы как реальные располагаемые доходы, реальные зарплаты, розничные продажи (все они отражают частное потребление) упали на -1%...-4%. Потребление в составе ВВП составляет 49%, и способно объяснить еще около 1-2% падения. Остается около 3% реального падения ВВП, которое должно приходиться на госрасходы и чистый экспорт и колебания оборотного капитала. Чистый экспорт (теретически) мог даже вырасти, госрасходы, вероятно упали

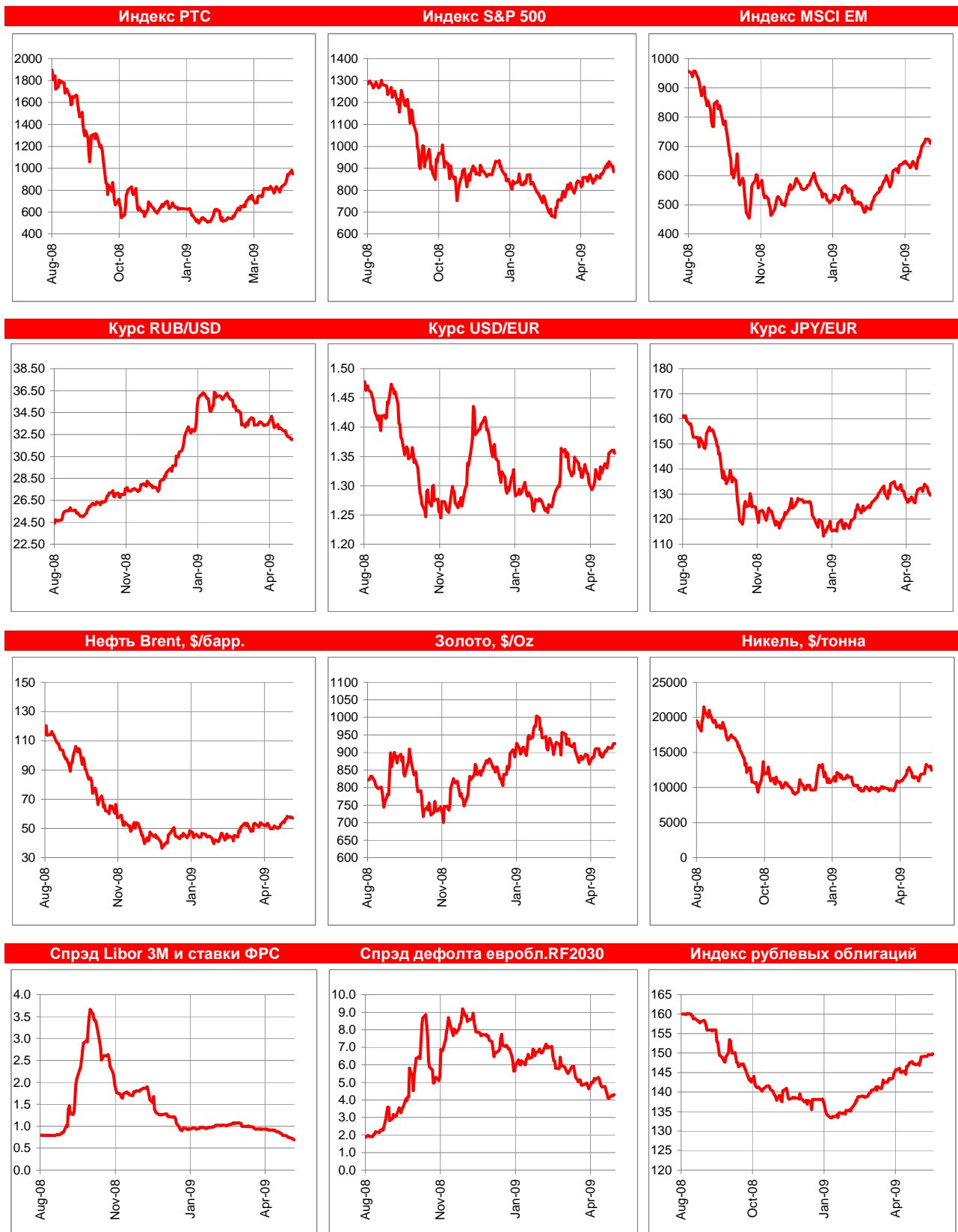
- Г.Греф заявил, что «Сбербанк» начнет вслед за Центробанком понижать ставки по кредитам. По его словам, снижение ставок начнется с июля месяца. Однако понижение ставок может прекратиться, если темпы инфляции ускорятся, что мы считаем, маловероятным. Скорее всего, снижение ставок по кредитам произойдет на величину, эквивалентную понижению ставки рефинансирования.
- «Сбербанк» может разместить обыкновенных акций до 500 млрд. руб., что в два раза больше, чем на SPO в 2007 году. По словам руководства банка, если банку дополнительный капитал не понадобится, акции размещаться не будут. Глава банка Г.Греф уже заявил, что частные лица, которые захотят купить акции в будущей допэмиссии, должны понимать, что игра на рынке связана с риском.
- «ТНК-ВР» опубликовал результаты по US GAAP. Согласно отчетности, выручка компании выросла на 29% до \$45,1 млрд., а прибыль – на 11,4% до \$6,4 млрд.

- «НОВАТЭК» по итогам первого квартала снизил прибыль в 3,5 раза до \$63,6 млн. Выручка компании сократилась на 18,7% до \$514 млн. Ухудшение финансовых показателей связано со снижением потребления газа и низкими ценами на нефть.
- «Северсталь» по итогам первого квартала 2009 года получил убыток в \$644 млн. Если в четвертом квартале операционная деятельность компании была прибыльной, и убыток был связан с переоценками, то на этот раз, операционная деятельность компании оказалась убыточной: EBITDA составила минус \$158 млн. Основным источником убытка стали североамериканские активы компании. Тем не менее, у «Северстали» есть денежная «подушка» в \$2,65 млрд., что позволяет обслуживать краткосрочную задолженность. У остальных металлургов первый квартал может быть удачнее, так как у них есть возможность закупать дешевое сырье, в отличие от «Северстали», которая в основном получает сырье от своих «дочек».
- Чистая прибыль «Сургутнефтегаза» в первом квартале 2009 года выросла в три раза по сравнению с четвертым кварталом и составила \$2,08 млрд. Причиной такого роста прибыли стали «прочие доходы». Вполне возможно, что это доходы инвестирования свободных средств, размер которых оценивается в \$19-20 млрд.
- Правительство Казахстана заявило, что не будет выплачивать все \$15 млрд. долга, по которому объявил дефолт банк БТА (Туран-Алем). Этот банк является самым крупным в Казахстане, и был национализирован, когда в стране начался кредитный кризис.
- «Ведомости» сегодня публикуют статью «Маржа посредника» в которой приводятся сведения о подсчетах откатов в чиновничьей среде. Средний откат по России в 2008 году составлял 8.7%, т.е. каждый 12-й рубль.

Местное:

- «ВСМПО-Ависма» за 2008 год получил прибыль в 2,67 млрд. руб., что на 57% ниже 2007 года. Выручка компании сократилась на 5% до 29 млрд. руб.
- «ТГК-9» сообщила, что в первом квартале увеличила прибыль в 3 раза до 2,87 млрд. руб. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Увеличение прибыли связано с получением доходов от подключения и продажи объектов недвижимости.
- Газета «Коммерсант» пишет, что «Витус» продал 51% акций «Перминвестбанка» «Пермской инвестиционной компании». Сообщается, что эта компания была специально создана для покупки банка. Сумма сделки и конечные покупатели не раскрываются. Напомним, что осенью «Витус» пытался продать «Перминвестбанк», однако в дальнейшем покупатель отказался от сделки, объясняя это финансовой неустойчивостью банка.

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.