

## Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 19 апреля 2010 г.

### Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	46.38	2.6%
ФСК ЕЭС ао	0.366	0.0%
Аэрофлот	65	-0.3%
Магнит ао	2530	-0.8%
Татнефть Зао	145.6	-0.9%
ПолюсЗолот	1457	-1.0%
Ростел -ао	139.6	-1.1%
Ростел -ап	76.73	-1.2%
УралСви-ао	1.096	-1.3%
ВТБ ао	0.084	-1.3%
Сургнфгз	28.95	-1.4%
МТС-ао	266.5	-1.6%
ЛУКОЙЛ	1730	-1.8%
Уркалий-ао	130.5	-2.0%
Сургнфгз-п	16.98	-2.1%
Татнефть Зап	92.99	-2.1%
Новатэк ао	197.5	-2.2%
Роснефть	245	-2.4%
Сбербанк	86.99	-2.5%
ГАЗПРОМ ао	180	-2.6%
СевСт-ао	406	-2.7%
ОГК-3 ао	1.93	-2.8%
ГМКНорник	5642	-2.9%
Газпром нефть	164.7	-2.9%
Сбербанк-п	66.28	-3.0%
Транснефть ап	34000	-3.3%
ОГК-5 ао	2.604	-3.6%
Система ао	31	-3.9%
РусГидро	1.669	-4.1%
ММК	30.55	-5.2%

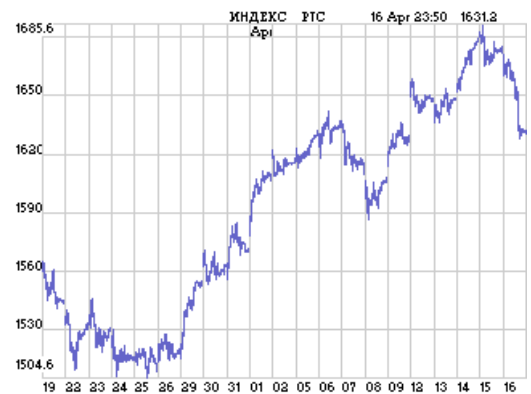
Индекс ММВБ в пятницу спикировал на 2.3%, падая с остальным миром. Другие национальные рынки упали на похожую величину, индекс S&P500 снизился на 1.6%, латиноамериканские развивающиеся рынки – порядка 2%, максимум падения показала Латвия -3%. Ясно, что падение российских акций сегодня продолжится, по крайней мере, открытие будет ниже примерно на 1.5%.

Некоторое влияние в начале пятницы, возможно, оказывало ужесточение условий выдачи ипотечных кредитов в Китае, расцениваемое как признак скорого ужесточения монетарной политики в этой стране. Но главной причиной снижения под вечер стало обвинение в мошенничестве против Goldman Sachs, выдвинутое Комиссией по ценным бумагам США. Сейчас невозможно сказать, как закончится этот иск, просто не хватает деталей.

Реакция рынка вполне предсказуема. Важные вопросы сейчас: выживет ли банк и не возникнет ли «эффекта домино», подобного осени 2008-го. Современный капитализм построен на доверии. В широком смысле – к банкам, инфраструктуре, способности государства расплатиться по долгам, доверия к национальной валюте, Центробанкам и ожидаемой инфляции. Недоверие подрывает нормальное функционирование рынков и крах Lehman Brothers – яркое свидетельство (банк, вероятно, мог бы выжить, если бы его кредиторы не устроили набег). Можно вспомнить корпоративные скандалы после краха пузыря NASDAQ (Enron, Worldcom, Tyco), после которых сильно понизилось доверие к корпоративной отчетности, даже заверенной аудиторами.

Угадать развитие событий и траекторию рынка ужасно хочется, но это невозможная задача. Можно вспомнить, что «оракул из Омахи» Уоррен Баффет в 2008-м купил привилегированных акций на \$5 млрд. у Goldman Sachs, чтобы пополнить капитал. Раньше было ясно, что он сделал это слишком рано, можно было дождаться более удачного времени – когда лопнет Lehman Brothers. А вот сейчас может оказаться, что Баффет купил «префы» с 15%-ным купоном напрасно. Сейчас поступают сообщения, что расследованием против Goldman Sachs займутся власти Британии и Германии. Сейчас можно ожидать возобновления разговоров про «вторую волну». Пессимисты всегда есть и будут, и они получают дополнительный довод. В последнее время можно регулярно услышать рассуждения на тему «кризис не закончился». После этого обычно следует перечисление существующих проблем, например, связанных с плохими долгами или безработицей или «глобальными дисбалансами». Такая логика не верна, проблемы были и будут. Они существовали еще до того как начался кризис. На самом деле «конец кризиса» - это вопрос дефиниций. Мы считаем, что прекращение падения экономики и начало роста это и есть конец экономического кризиса. Другие люди вкладывают в «конец» другой смысл (например: «когда все станет, как было»). Проблемы Goldman Sachs сейчас воспринимаются как изолированное событие, а не как системная проблема. Именно поэтому мы бы не стали пугать «второй волной» (признавая, что вероятность существует для любого события, пусть даже около нулевая).

Мы уже полтора года слышим разговоры типа «почему должен быть рост, вокруг столько проблем?». Подобные разговоры были про курс рубля, но утихли. Рубль в пятницу показал новый посткризисный максимум к бивалютной корзине (33.61, напомним, что в начале 2009 г. корзина была на 41, текущий курс к основным валютам: 29.08 руб./\$, 39.15 руб./€). Акции и рубль хорошо выросли от «дна» начала 2009 года. Прямолинейная логика не работает. Еще одно распространенное утверждение, что «укрепление рубля бьет по промышленности», и, якобы, поэтому она в РФ плохо растет после кризиса. Нам было бы интересно увидеть конкретный бизнес, по которому ударило укрепление. Вообще говоря, реальный курс рубля вырос больше чем в 4 раза (!) с дефолта 1998 года до максимумов 2008, и тогда российская промышленность неплохо росла. Может быть и здесь прямолинейная бытовая логика дает сбой?



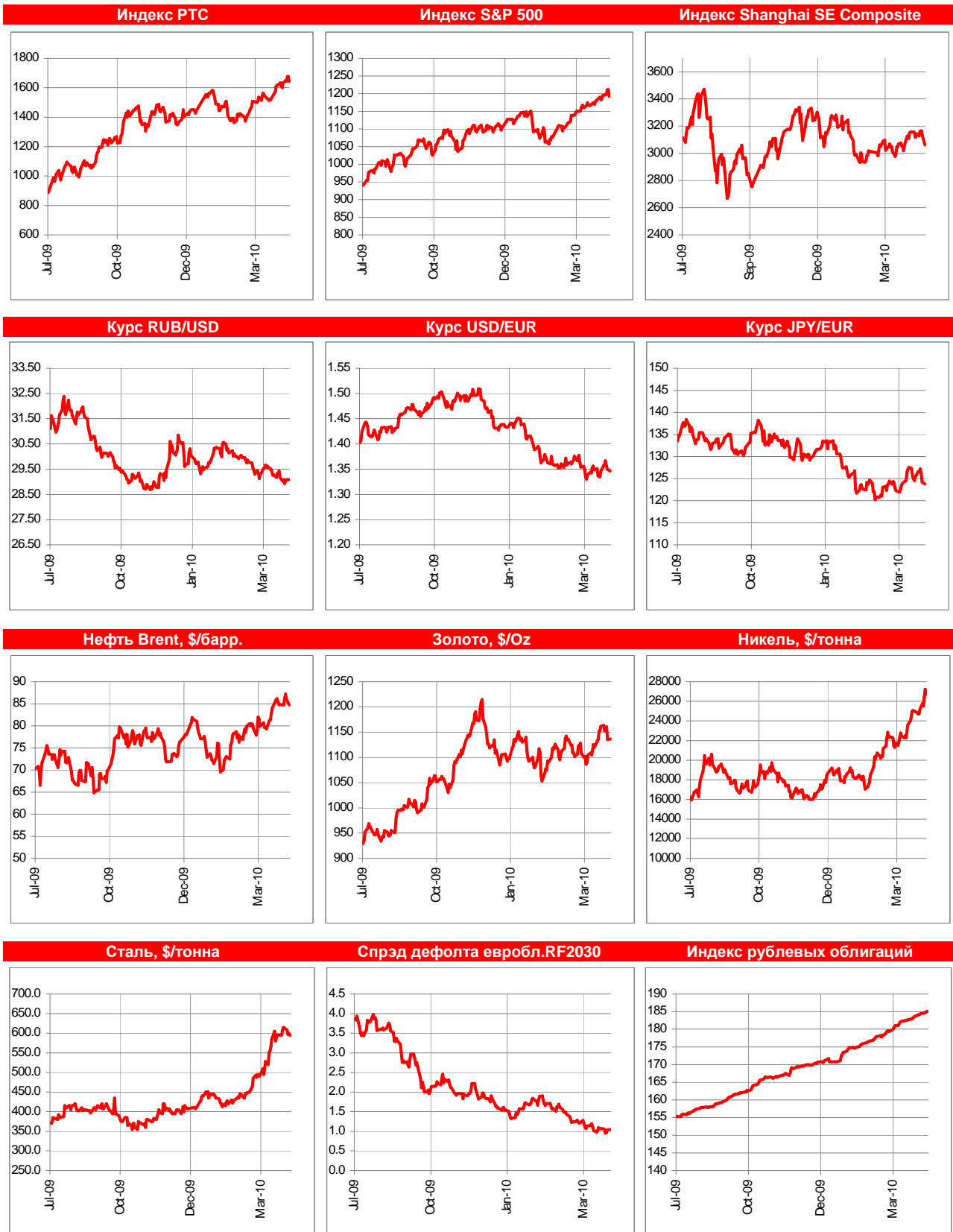
## Вкратце:

- «Ведомости» со ссылкой на источники сегодня пишут, что «Газпром» может снизить цены на газ для Украины до \$250-260 за тыс. куб. м. в 2010 году (сейчас \$334 за тыс. куб. м.). В результате «Газпром» может недополучить около \$3 млрд. выручки. Напомним, что ранее в обмен на скидки «Газпром» потребовал доступ к ГТС Украины. Также, по словам И. Сечина, Украина может предложить России принять участие в гидрогенерации и атомном комплексе.
- Чистая прибыль «Мосэнерго» по МСФО за 2009 год снизилась на 19,3% до 1,66 млрд. рублей. Падение вызвано обесценением основных средств и инвеститивов. Без учета переоценок, чистая прибыль выросла на 7,8% до 3,46 млрд. рублей.
- Г. Греф заявил, что «Сбербанк» сохраняет прогноз по чистой прибыли на 2010 год в размере не менее 100 млрд. рублей. При этом глава банка отмечает, что в силу падения ставок маржа и объем получаемой прибыли будет снижаться. В пятницу банк заявил, что снижает ставки по кредитам на 0,5-1% и отменяет комиссии за выдачу кредитов.
- Правление «Газпрома» приняло решение предложить совету директоров одобрить выплату дивидендов по итогам 2009 года в размере 2,39 рублей. Дивидендная доходность 1,33%. Всего на дивиденды компания может направить 17,5% от чистой прибыли за вычетом прибыли, полученной от переоценки финансовых вложений.
- «Уралхим» сегодня начинает роад-шоу перед IPO. Напомним, что компания планирует разместить на LSE 40% от увеличенного уставного капитала на \$600 млн. Средства пойдут на погашение долгов.
- «Кузбасская топливная компания» утвердила ценовой диапазон для IPO в \$7,7-10,4 за акцию или \$650-878 млн. за всю компанию. (P/E = 30-40). Всего инвесторам будет предложено до 38,5% от увеличенного уставного капитала. Привлеченные средства компания планирует направить на развитие.
- «Риа Новости» со ссылкой на результаты исследования Global Investor Sentiment Survey пишет, что более 40% крупнейших мировых инвесторов в сфере недвижимости считают, что в настоящее время рынок приближается ко дну. При этом 2/3 опрошенных считают, что очередной виток развития начнется уже в 2010 году. Отмечается, что российский рынок недвижимости пережил резкий спад инвестиционной активности, однако сейчас уже видны определенные положительные тенденции, и в ближайший год российская недвижимость начнет демонстрировать восстановление.

## Местное:

- Сальдированный финансовый результат предприятий Перми за первые два месяца 2010 года составил 13,5 млрд. рублей, что на 7,1% выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Средняя стоимость квадратного метра нового жилья в Перми составляет 36,5-37,15 тыс. рублей. Как пишет по этому поводу Business-class, аналитики рынка недвижимости расходятся во мнении, выросла ли стоимости недвижимости в первом квартале или наоборот, упала. Скорее всего, цены незначительно колебались. При этом аналитики отмечают, что увеличилось число новостроек, выставленных на продажу.

## 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.