

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 20 октября 2009 г.

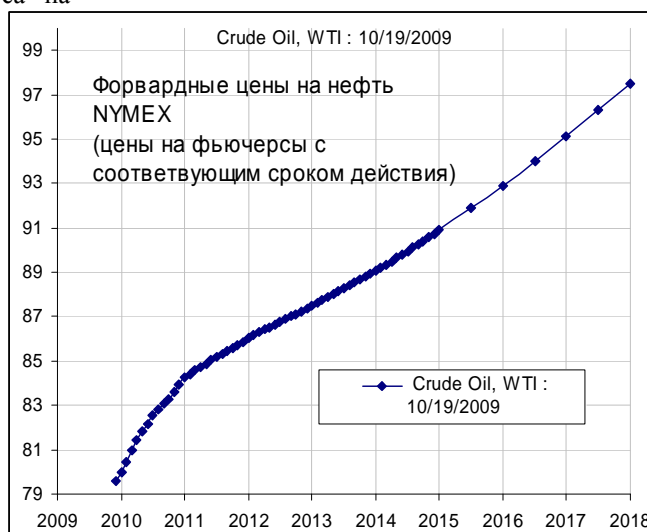
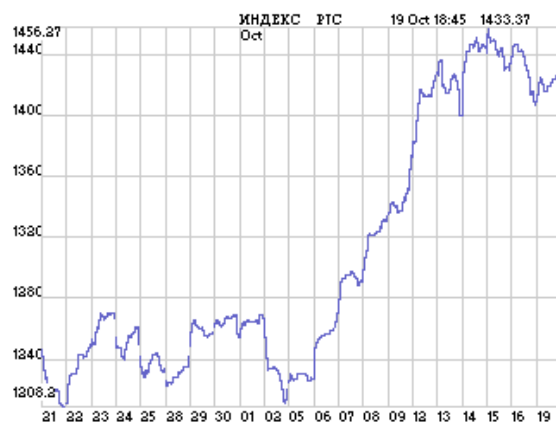
Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ао	197.48	21.3%
Ростел -ап	65.94	13.4%
Транснф ап	29450	7.1%
УралСви-ао	0.784	6.7%
Система ао	19.632	6.6%
Сбербанк	69.2	6.5%
ПолусЗолот	1670	6.1%
ОГК-5 ао	2.6	5.7%
Сбербанк-п	42.16	5.6%
РБК ИС-ао	45.99	5.3%
ВТБ ао	0.0662	4.9%
ГМКНорник	4119.9	4.9%
ФСК ЕЭС ао	0.347	4.5%
Уркалий-ао	134.18	4.3%
Татнфт Зап	56	4.2%
СевСт-ао	247.5	3.8%
Новатэк ао	141.4	3.4%
РусГидро	1.145	3.1%
Аэрофлот	44.52	3.0%
ОГК-3 ао	1.72	2.9%
Роснефть	248.98	2.8%
Сургнфгз	29.098	2.7%
МТС-ао	217.19	2.7%
ММК	24.239	2.4%
ГАЗПРОМ ао	195.82	2.3%
Сургнфгз-п	13.369	2.1%
Татнфт Зао	142	2.1%
ЛУКОЙЛ	1949	1.8%
Газпрнефть	170.1	0.8%
Магнит ао	1792.1	-0.1%

Индекс ММВБ вчера вырос на 3.7%, это лучший результат за вчерашний день среди суверенных индексов. Вчерашняя сессия перекрыла потери предыдущих пары дней, и рынок акций вновь находится на максимумах года. Сегодня ночью рост акций в мире продолжился, бумаги в США показали +1%, и можно ожидать, что российские акции продолжат подъем.

Интересная ситуация складывается на рынке нефти – в США на NYMEX закрытие ближайшего фьючерса на сорт WTI составило \$79.6, а ближайший фьючерс на Brent на ICE торгуется на \$78.15/баррель. Цена ноябрьского фьючерса превысила отметку в \$80. Таким образом, нефть похоже, преодолевает эту круглую цифру – \$80/баррель. Последний раз такая цена была в октябре 2008.



Справа показана форвардная кривая фьючерсов на нефть в США. Она носит восходящий характер. В нефти довольно велики издержки на хранение относительно цены (в отличие, скажем от золота или акций), поэтому традиционная модель ценообразования фьючерсов cash-and-carry в них не действует. Поэтому фьючерсные цены на нефть можно расценивать как некое предсказание будущей траектории (для сравнения: фьючерсы на золото ничего не предсказывают и форвардные цены на них являются чистой функцией текущей спотовой цены).

Многие объясняют рост нефти, акций, облигации и товарных рынков тем, что «долларов напечатано слишком много» и что это не рост товаров, а обесценение доллара. Можно в чем-то согласиться с этим примитивным взглядом на вещи, но все-таки реальная причина роста другая. Мы считаем, что кризис незаслуженно сильно обвалил стоимость многих активов по отношению к доллару (или наоборот, зависил доллар относительно этих активов), тогда как сейчас идет нормализация. На графике



выше приведен индекс курса доллара к шести основным валютам мира. На нем видно, как доллар взлетел и как он возвращается к своему докризисному значению первой половины 2008 года. И это абсолютно правильное движение, свидетельствующее о простой нормализации после кризиса.

Не следует забывать, что монетарная экспансия («печатание денег», пользуясь бытовым языком) происходит не только в США, но и в Европе, Японии и многих других странах (в числе которых, однако, нет России). Это стандартное предписание макроэкономической науки. Нормализация курсов валют, курсов акций, доходностей по облигациям совершенно логичное следствие преодоления кризиса.

Справа мы приводим нормированную динамику некоторых валют по отношению

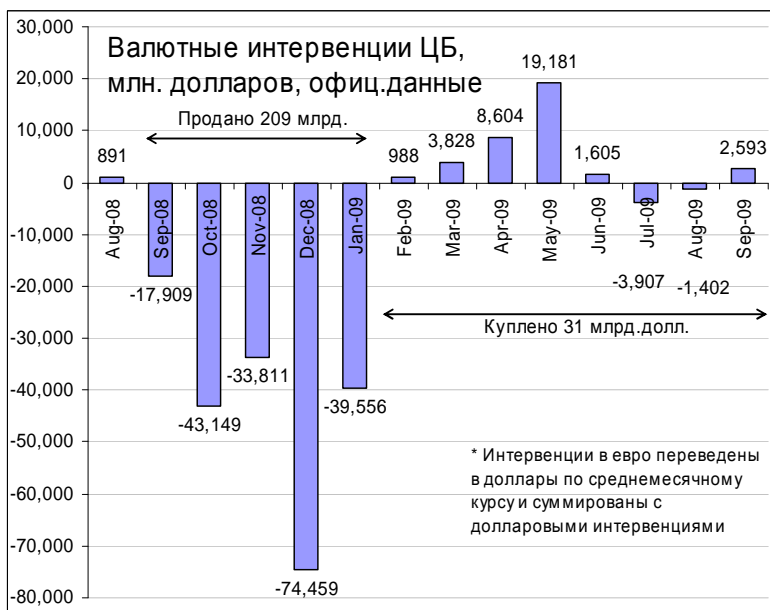


к доллару с 1 февраля 2009 года. Движение рубля вполне логично и в последнее время мало отличается от движения другой нефтяной валюты – норвежской кроны. Тем не менее, общий масштаб обвала рубля по отношению к другим валютам во время кризиса был заметен большим. Отсюда можно ожидать большего по размаху восстановления. Сегодня курс рубля торгуется на новом рекордном уровне – около 29.25, чему отчасти способствует движение доллара к евро, курс которых вновь приблизился к 1.5 \$/€.

Вчера Минэкономразвития назвал некоторые любопытные цифры. Замминистра Клепач заявил, что ожидает нулевой отток или даже приток капитала в РФ в октябре. До этого почти все месяцы отмечался отток капитала. Как следует из слов Клепача, в третьем квартале 2009 года отток составлял \$31,5 млрд., июле – \$16 млрд, в августе \$9,4 млрд, в сентябре \$6 млрд. Первый квартал 2009 г. отток составлял \$35,2 млрд., и лишь во 2-м квартале был приток на уровне \$4,4 млрд. Движения капитала – это то, что определяет курс (поскольку другая составляющая платежного баланса в России – счет текущих операций – всегда положительная).

Вчера зампред ЦБ РФ Улюкаев заявил, что объемы покупки валюты в октябре уже составили около \$8 млрд. Объемы покупки максимальные с апреля-мая, когда отмечалась первая волна «фиксации прибыли» на ставке против рубля (см. график с официальными данными). Россияне по прежнему имеют большие позиции в валюте, которые рано или поздно начнут возвращаться в страну (порядок этого навеса можно оценить через разницу проданной ЦБ РФ и купленной валюты с августа – это около \$170 млрд.).

Итак, мы остаемся экстремально оптимистичными как в отношении курса рубля, так и в отношении акций.



Вкратце:

- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что Минэнерго предлагает оставить госрегулирование цен на газ как минимум до 2012 года. Как объясняет свою позицию Минэнерго, «Газпром» в «некоторых случаях пользуется доминирующим положением и навязывает невыгодные договоры». Сам «Газпром» предлагает перейти на принцип равной доходности российских и европейских поставок с 2011 года. При этом газовая монополия предлагает скорректировать формулу цены, предусмотрев минимальный размер тарифа на газ. Как сообщает «Ведомости»,

Минэнерго готово обсуждать с «Газпромом» вопрос о либерализации цен на газ, но только при условии, что концерн согласится на равный доступ к трубе независимых производителей.

- Центробанк предлагает ограничить внешние заимствования не только банковского сектора, но и реального сектора. Регулятор предложил «в разы» снизить предельную ставку по валютным кредитам, которую можно относить на расходы. Сейчас эта ставка составляет 15%, но в июле до конца года она была увеличена до 22%. По словам представителя Банка России, ставка должна быть «не 15%, а 3% и это будет экономическое обременение на привлечение капитала». Если эти изменения будут приняты, то стоимость привлечения капитала для крупных российских компаний вырастет. Сейчас компании привлекают за рубежом дешевые валютные кредиты. Например, совсем недавно «ЛУКОЙЛ» привлек кредит под 5,25% годовых, в то время как российские банки прокредитовали «Газпром» под 10%.
- Менеджмент «АвтоВАЗа» вчера не исключил банкротство завода, если им не удастся реструктуризировать задолженность. На 1 октября общий долг автозавода превысил 62 млрд. руб., но к концу года его размер может увеличиться до 75,2 млрд. По словам представителя «АвтоВАЗа», только в октябре завод должен направить на выплату процентов 770 млн. рублей. По словам представителя автозавода, наиболее приемлемый вариант реструктуризации – это выпуск конвертируемых облигаций на 50 млрд. руб. в пользу госбанков. Однако если даже они разместят облигации под 14% годовых (сейчас обслуживание долга обходиться в 17-18% годовых), то ежемесячные затраты на обслуживание этого займа превысят 580 млн. рублей, что в текущих условиях также неподъемно для завода. По итогам этого года «АвтоВАЗ» планирует чистый убыток в 30,7 млрд. руб. Таким образом, даже если списать всю задолженность, завод останется убыточным.
- «Норникель» по итогам первого полугодия 2009 года сократил прибыль в 6 раз до \$439 млн. При этом выручка снизилась в два раза - до \$3,3 млрд. Причина – неблагоприятная конъюнктура на рынке цветных металлов. Второе полугодие обещает быть более успешным из-за роста цен на металлы.
- Крупнейший независимый производитель газа «Новатэк» увеличил мощность второй очереди Юрхаровского месторождения, нарастив тем самым общие производственные мощности до 44 млрд. куб.м. газа в год (+19% к прежним).
- А. Улюкаев не исключает снижения процентных ставок на фоне замедления инфляции.
- В. Алекперов сообщил, что ConocoPhillips не рассматривает возможность продажи 20% пакета акций «ЛУКОЙЛа». Напомним, что на прошлой неделе ConocoPhillips заявила, что намерена избавиться от части своих активов. Участники рынка сразу же предположили, что американская компания может продать 20% пакет акций «ЛУКОЙЛа».

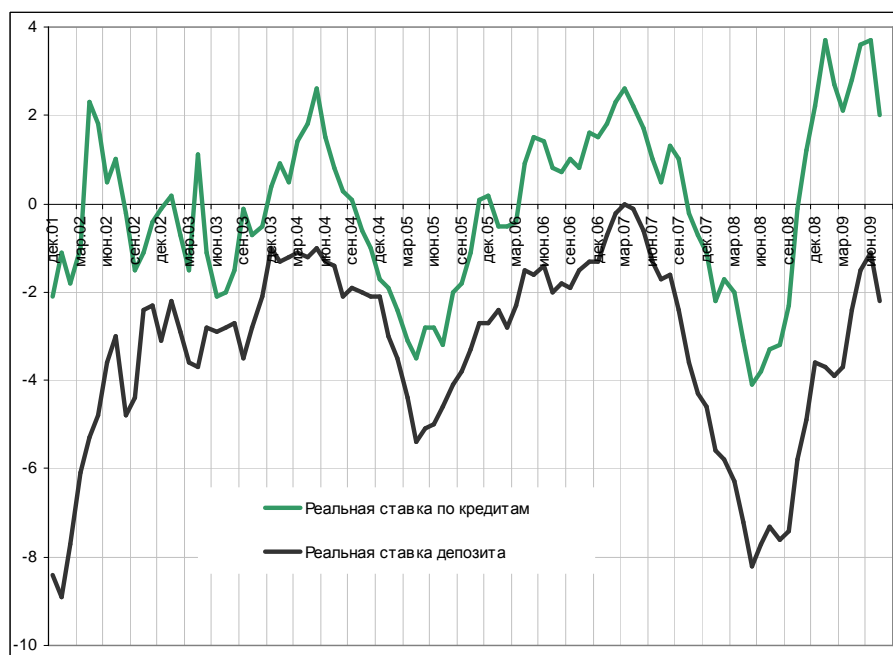
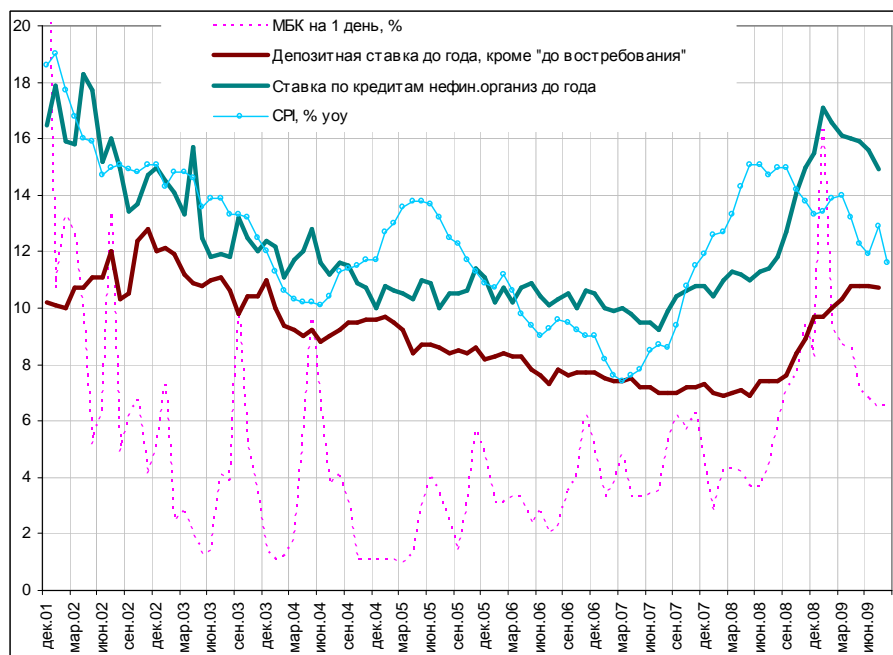
Местное:

- По оценкам «Камской долины», за три квартала на рынок «нового жилья» «вышло» 104 тыс. кв.м., причем до конца года ожидать значительного ввода нового жилья не стоит. По мнению аналитиков компании, в следующем году можно ожидать к вводу не более 200 тыс. кв. м. При этом «Камская долина» продолжает верить, что это приведет к росту цен, причем уже в этом году. Мы не согласны с этой позицией и по нашей информации, несмотря на уменьшение объемов ввода, очень много новостроек в городе остается незаселенными. Таким образом, на рынке наблюдается избыток предложения, что никак не способствует росту цен. Формально девелоперы могут поднять цены предложения, создавая иллюзию роста цен, однако реальные сделки могут идти по более низким ценам, однако статистика по ценам это уже не покажет, так как она составляется по цене предложения.
- «ПМ-Инвест» до конца года намерен завершить проектные работы по застройке квартала ПНППК, ограниченного улицами М. Горького, 1-й Красноармейской, Н. Островского и Белинского. Общая площадь жилья составит 120 тыс. кв.м. Сейчас «ПМ-Инвест» ведет переговоры с ПНППК по выработке механизма, позволяющего субсидировать работникам приборостроительной компании покупку жилья.
- Французская GdF Suez может получить 25% в коммунальной компании «Новогор-Прикамье». Как пишет «Коммерсант», пока это на уровне договоренностей, однако GdF Suez уже подала ходатайство о покупке актива месяц назад. По предварительной информации, покупаемый актив оценивается в \$100 млн. Таким образом, за свою долю французы могут заплатить \$20-30 млн.

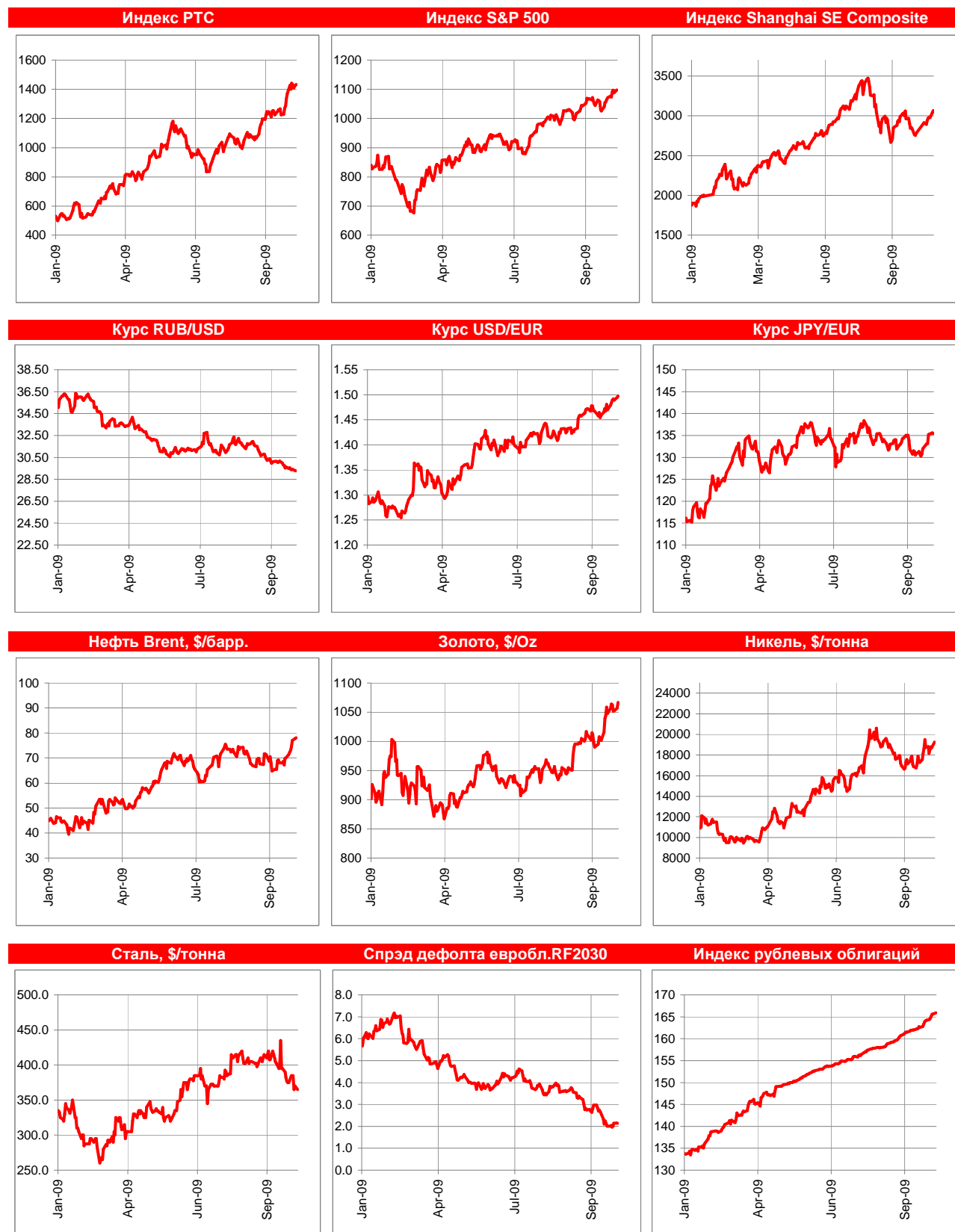
Напоследок:

Вчера ЦБ РФ заявил, что отмечает в октябре небольшое уменьшение кредитного портфеля банков нефинансовому сектору и населению по сравнению с началом 2009 года. Мы считаем, что это вполне логичное проявление жесткой денежной политики в стране. Традиционно экономисты анализируют кривые спроса и предложения. Пересечение кривых дает цену. Можно представить подобные же кривые для кредитного рынка, где ценой будет процентная ставка. И эта ставка сейчас очень высока – предприятия берут кредиты (даже обеспеченные) под 20% годовых, высокий спрос на рублевые сбережения отмечается также по линии депозитов со ставками под 15%. Суть в том, что спрос на кредиты не совсем эластичен краткосрочно – если нужно довести полуготовый проект до конца, бизнес бывает вынужден брать дорогие кредиты. Поэтому цена (т.е. процентная ставка) краткосрочно оказывается высокой. Но зато в более долгосрочной перспективе, такая ставка не является подъемной и бизнес скорее перестанет инвестировать, чем связываться со столь кабальными условиями. В итоге, спрос на кредитные ресурсы долгосрочно упадет и ставка начнет снижаться.

Мы уже не раз писали, что нынешняя жесткая денежная политика ЦБ РФ должна привести к снижению инфляции, но до этого экономика будет переживать болезненное избавление от инфляционных ожиданий, сопровождаемое спадом. Ставки кредита неизбежно нормализуются долгосрочно. На тему ставок предлагаем пару графиков по данным ЦБ РФ. На первом видно, насколько слабо связана ставка краткосрочного МБК с кредитными ставками бизнесу (сроком до 1 года). Второй график показывает условную реальную ставку (из соответствующей ставки кредита или депозита вычитаем зарегистрированную в данном месяце инфляцию за прошлые 12 месяцев).



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.