

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 21 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	51.39	13.9%
Сбербанк	40.1	11.8%
СевСт-ао	157	8.6%
Татнфт Зао	135.94	7.9%
Система ао	12.31	7.6%
ГМКНорник	3550	7.1%
УралСви-ао	0.484	6.6%
Роснефть	191.8	6.1%
Газпрнефть	100.95	6.0%
ВТБ ао	0.0467	5.4%
РусГидро	1.169	5.3%
ММК	15.68	5.2%
Сбербанк-п	19.84	5.0%
ГАЗПРОМ ао	183.24	4.8%
Новатэк ао	128.1	4.6%
ЛУКОЙЛ	1613.4	4.6%
МТС-ао	175.97	4.5%
ОГК-3 ао	1.443	4.2%
Татнфт Зап	42.5	3.9%
Сургнфгз	25.524	3.7%
ОГК-5 ао	1.121	3.2%
ФСК ЕЭС ао	0.248	2.5%
Транснф ап	15355	2.4%
Уркалий-ао	119.01	2.1%
Сургнфгз-п	10.12	1.9%
ПолюсЗолот	1372.7	1.1%
РБК ИС-ао	43.19	1.0%
Аэрофлот	34.93	0.6%
Ростел -ао	270.8	0.0%
Магнит ао	1192.7	-1.4%

Рынки накануне:

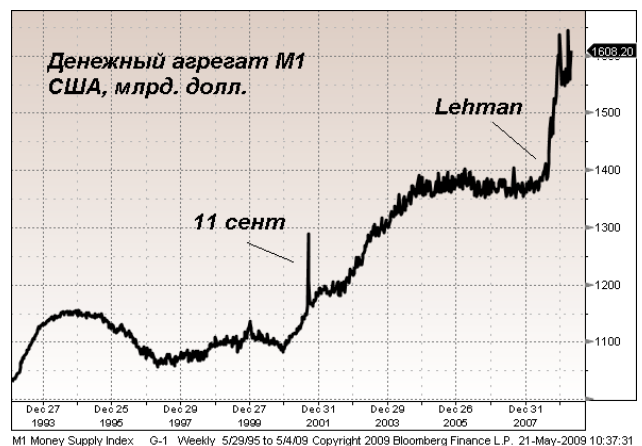
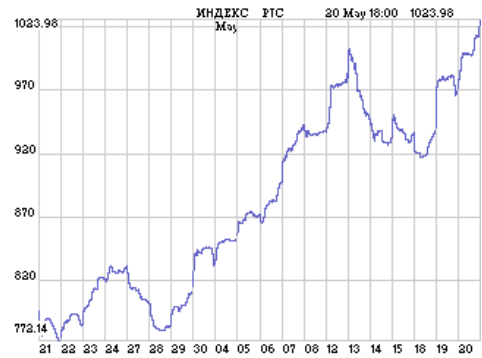
Индексы обновили исторические рекорды. Текущие рублевые цены на акции на ММВБ примерно соответствуют 10 сентября, то есть времени до краха банка Lehman Brothers. Долларовые цены находятся на уровнях начала октября, из-за прошедшей девальвации.

Мировые рынки вчера росли, однако ночью настроения вновь подпортились. Цены на нефть в Лондоне вчера касались \$62/баррель, рубль продолжал укрепляться 31.5 руб/\$.

Справа мы приводим график разницы ставки LIBOR на 3 месяца и ставки трехмесячных свопов на ставку фед. фондов (OIS). Этот спрэд вчера опустился до 0.5%, тогда как на пике в октябре взлетал выше 3.5%. Температура финансового кризиса возвращается к нормальной. Именно в этом следует искать причину роста финансовых (и возможно товарных) рынков. Центральные банки развитых стран наводнили финансовые системы деньгами и эти деньги ищут применения. Прошедшие стресс-тесты показывают, что новых больших крахов банковских организаций больше не предвидится.

Тем не менее, ситуация пока далека от благой (иначе бы и цены на акции были бы ближе к прошлогодним максимумам). Откат котировок, случившийся ночью на той стороне земли и проходящий сейчас в Азии пытаются связать с просочившейся из ФРС дискуссии о необходимости покупок дополнительных казначейских облигаций с рынка. На более простом языке это означает, что ФРС раздумывает увеличивать ли денежное предложение (см. справа агрегат M1, который в некотором приближении показывают каков размер денежного предложения). Рынки, возможно, напугало мнение управляющих, что экономика США может продолжить ухудшаться. Тем не менее, многие ожидают, что экономика находится вблизи дна. Вчера Алан Гринспен заявил, что банкам до сих пор нужен капитал и согласился с консенсус-прогнозом экономистов, что ВВП США второго квартала упадет на 1% в годовом выражении. Это крайне низкие темпы по сравнению с падением в -6.1% первого квартала.

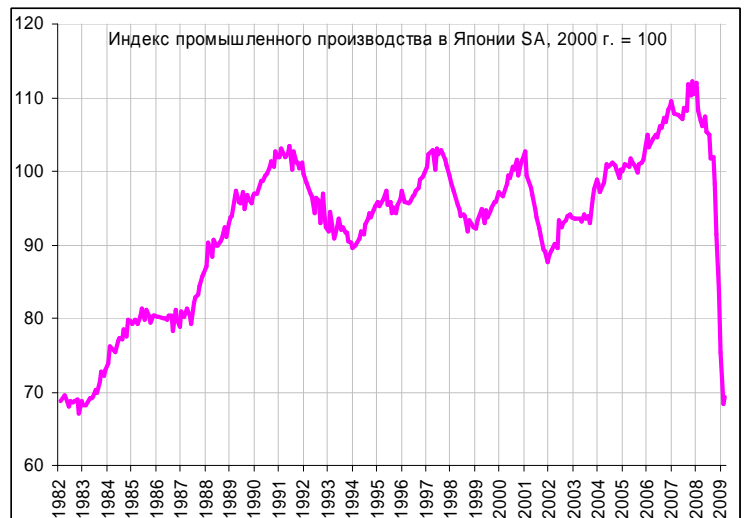
Пытаться переносить ситуацию в экономике на состояние фондового рынка 1 к 1 неправильно. Акции всегда опережают (но могут и давать ложные движения). Несмотря на случившийся в России рост акций в последние 3 месяца, впереди еще долгая дорога наверх. Сегодня Блумберг публикует статью, в которой описывается как фонды типа BlackRock, Templeton (управляемый Марком Мебиусом) наращивают вложения в Россию. В статье



российские акции самыми дешевыми в мире (это уже не раз бывало с российскими бумагами). Дешевизна обосновывается самым низким мультипликатором P/E среди 50 отслеживаемых рынков.

Вкратце:

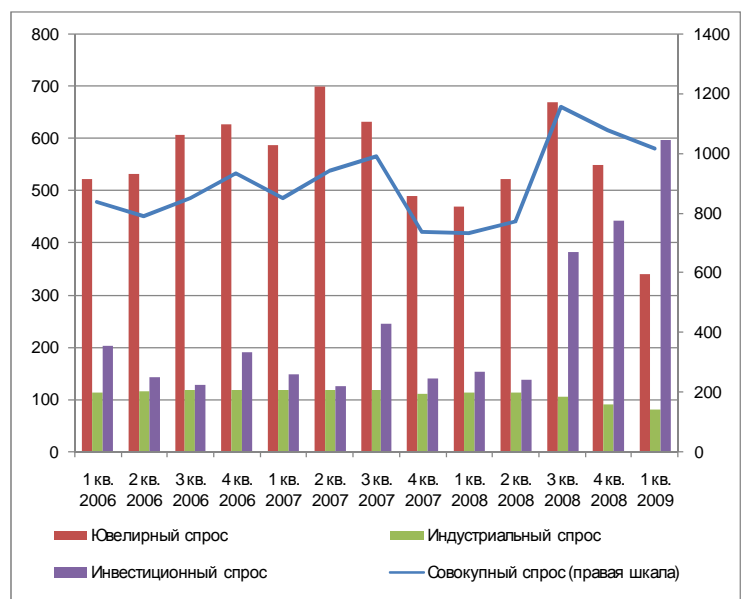
- Справа мы приводим график промышленного производства Японии с 1981 года. Это реальный индекс, который примерно показывает выпуск промышленности страны в физических объемах. Если предположить, что страна выпускает только один продукт, например, sake, то изменения индекса были бы прямо пропорциональны выпуску в литрах. Индекс показывает, что в результате кризиса производство в Японии упало до минимумов с начала 80-х. (!)



Япония – страна пострадавшая сильнее всех других из G7. Причина должна быть очевидна – страна является активным экспортером, японская йена – практически единственная валюта, которая за время кризиса выросла к доллару (в результате разворачивания сделок carry-trades), тогда как все другие упали. Японская экономика упала на 9.7% в первом квартале по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что перевешивает аналогичное падение российской экономики на 9.5%.

Сегодня «Ведомости» публикуют статью «Modernizatsya.ru: Сырьевой путь — не приговор», с выводами которой мы горячо соглашаемся. Читая унылые комментарии российских экономистов и журналистов, мы все чаще сталкиваемся с тезисом об ущербности России, связанной с сырьевой направленностью.

- World Gold Council вчера сообщил, что за первый квартал инвестиционный спрос на золото вырос почти в 4 раза по сравнению с первым кварталом прошлого года и составил 595,9 тонн. При этом инвестиционный спрос превысил объемы покупки металла ювелирами и промышленными потребителями. Поэтому, вполне возможно, что именно из-за роста инвестиционного спроса, который компенсировал снижение промышленного спроса на золото, цены на золото остаются стабильными, в отличие от других товаров. Тем не менее, по мере восстановления финансовых рынков, мы ожидаем сокращения инвестиционного спроса.



- Сегодня совет директоров «Норникеля» рассмотрит вопрос о судьбе 4% казначейского пакета акций. Скорее всего, эти акции будут проданы дочерним структурами «Норникеля».

Если эти акции останутся на балансе «Норникеля», то они должны быть погашены осенью этого года. И перевод этих бумаг на баланс дочерних структур позволит этого избежать. Поэтому мы считаем, что продажа акций – это техническая процедура, и основные аукционы, скорее всего, не будут препятствовать сделке.

Также совет директоров намерен рекомендовать акционерам отказаться от выплат дивидендов.

- «Сбербанк» сообщил, что этот год может закончить с убытком из-за создания резервов по кредитному портфелю. По словам представителя банка, объем резервов к концу года может составить 9,5-10%, а к концу 2010 года резервы могут быть увеличены до 20% (!) от кредитного портфеля. Однако в следующем году, несмотря на рост резервов, банк рассчитывает получить прибыль. Резервы в 20% означает, что «Сбербанку» потребуется допэмиссия.
- Центробанк продолжает разрабатывать меры по поддержке банковского сектора. В частности, ЦБ РФ предлагает разрешить банкам формировать до 50% капитала за счет выпуска привилегированных акций, которые государство оплатит специальными выпусками ОФЗ. Под залог этих облигаций банки смогут получать средства у Центробанка. В обмен на господомощь, государство введет своих представителей в советы директоров банков. Также Центробанк намерен смягчить требования к банкам для участия в системе страхования вкладов. По итогам апреля месяца,

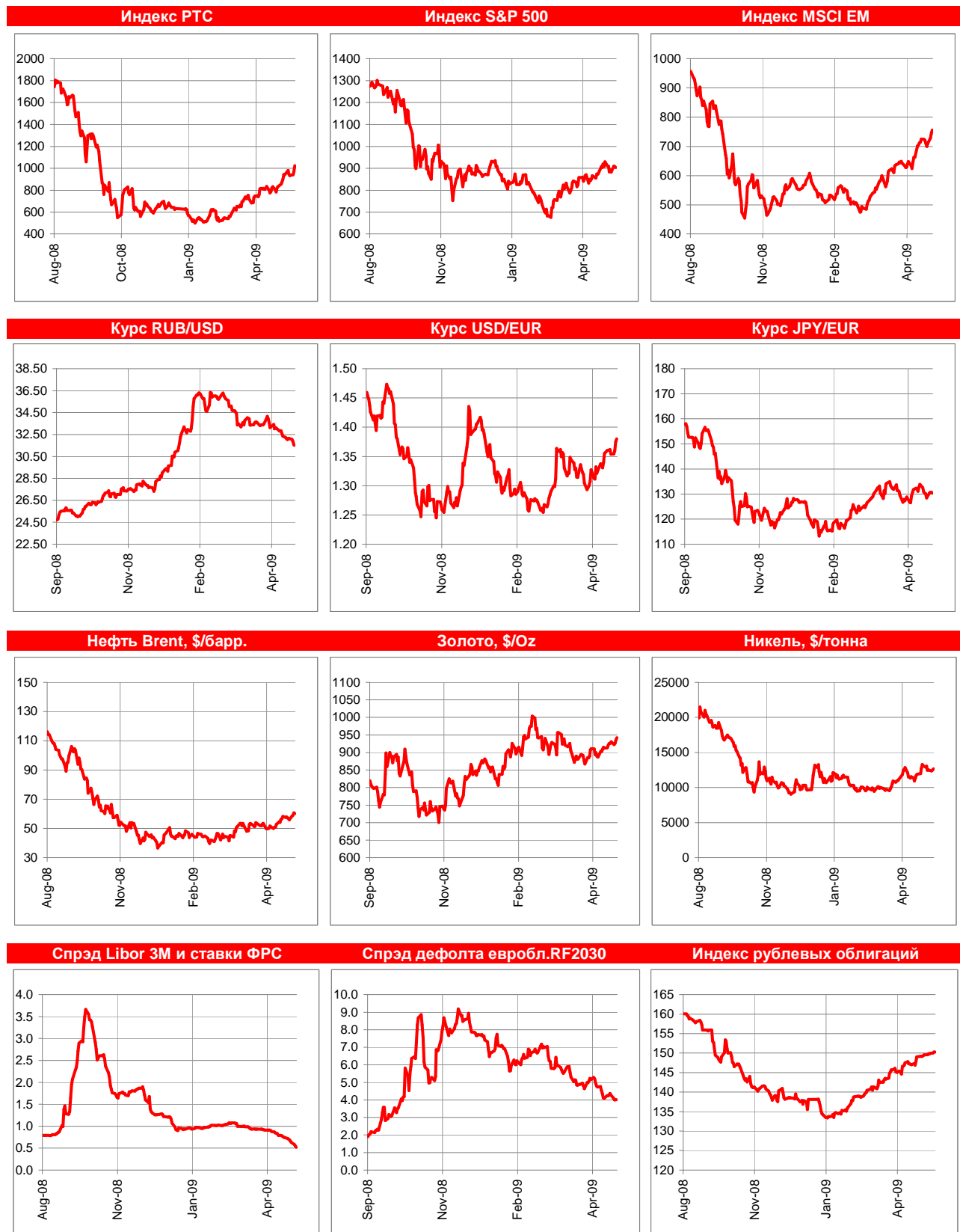
некоторые банки перестали соответствовать этим требованиям. При этом среди них есть крупные системообразующие банки. Поэтому у регулятора не остается иного выхода, как смягчить требования к банкам.

- А. Улюкаев сообщил, что за май Центробанк купил валюты на \$5 млрд., а с февраля было куплено \$20 млрд. Также сообщается, что чистый отток капитала за апрель составил \$2 млрд., что является самым низким показателем с августа 2008 года. Мы полагаем, что очень скоро отток капитала сменится на приток, что также будет способствовать укреплению рубля. По нашим прогнозам, до конца года рубль может укрепиться до 30 руб. за доллар.
- Центробанк вчера сообщил, что просрочка по банковским кредитам без учета «Сбербанка» на 1 мая достигла 4%.

Местное:

- «Интерфакс» вчера со ссылкой на источник написал, что «Камская долина» планирует реструктурировать облигационный заем на срок от 1,5 до 2 лет без выплаты средств в день погашения. Сама «Камская долина» не комментирует это сообщения. Тем не менее, В. Пучнин сообщил, что у компании есть несколько кредитных линий в «Сбербанке». В. Юсупов, чья сеть «Норман-Виват» осенью прошлого года выполнила offerту по своим облигациям удивляется тем, что кредиторы «Камской долины» не предложили компании средств для погашения займа. По его словам, в нынешней ситуации договориться с банками проще, чем осень прошлого года.
- Boeing и «ВСМПО-Ависма» в этом году запустит СП по обработке титановых штамповок, а выход на проектную мощность планируется в 2010 году.
- Пермский аналитический центр в своем обзоре по рынку малой коммерческой недвижимости пишет, то стоимость аренды с октября прошлого года снизилась на 38% и сейчас стоимость аренды в центре города составляет в среднем 601 руб./метр. Снижение стоимости аренды – это общероссийская тенденция и по прогнозам участников этого рынка, до конца года аренда может еще подешеветь.
- Пермское агентство по ипотечному кредитованию жилья сообщает, что уровень просрочки по ипотечным кредитам достиг 9,23%. Еще в декабре прошлого года просрочка составляла 4,7%. Уровень просрочки в 9,3% означает, что по каждому 11 кредиту имеются задержки платежей.

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.