

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 21 июля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|------------|--------|-------|
| ОГК-3 ао | 1.533 | 10.9% |
| ОГК-5 ао | 1.256 | 10.8% |
| РБК ИС-ао | 30.99 | 7.1% |
| СевСт-ао | 173 | 6.4% |
| ГМКНорник | 3098.1 | 5.3% |
| Ростел -ап | 38.53 | 4.2% |
| ММК | 17.9 | 3.9% |
| ПолюсЗолот | 1220 | 3.8% |
| Сбербанк-п | 26.21 | 3.7% |
| УралСви-ао | 0.448 | 3.7% |
| Сбербанк | 39.21 | 3.1% |
| ГАЗПРОМ ао | 157 | 2.8% |
| ФСК ЕЭС ао | 0.216 | 2.4% |
| Роснефть | 175.9 | 2.3% |
| Сургнфгз-п | 9.42 | 2.3% |
| Новатэк ао | 120.44 | 1.4% |
| Аэрофлот | 30.55 | 1.3% |
| Газпрнефть | 97.59 | 1.2% |
| Уркалий-ао | 100.02 | 0.9% |
| Ростел -ао | 160.5 | 0.9% |
| РусГидро | 1.094 | 0.8% |
| МТС-ао | 163.71 | 0.8% |
| Система ао | 12.7 | 0.6% |
| ЛУКОЙЛ | 1480 | 0.4% |
| ВТБ ао | 0.0365 | -0.3% |
| Татнфт Зао | 107.85 | -0.3% |
| Магнит ао | 1080 | -0.5% |
| Татнфт Зап | 38 | -0.8% |
| Сургнфгз | 21.586 | -0.9% |
| Транснф ап | 14910 | -2.4% |

Финансовые рынки регулярно показывают очень странные движения. Многие пытаются их понять, вывести из них какой-то смысл, найти логику. Кажется, если понять логику фондового рынка, можно будет делать много денег. Но большая проблема с финансовыми рынками в том, что в этих движениях часто отсутствует смысл. Участники рынка пытаются угадать, что будут делать другие участники, а те, что будут делать первые, и все превращается в хаос.

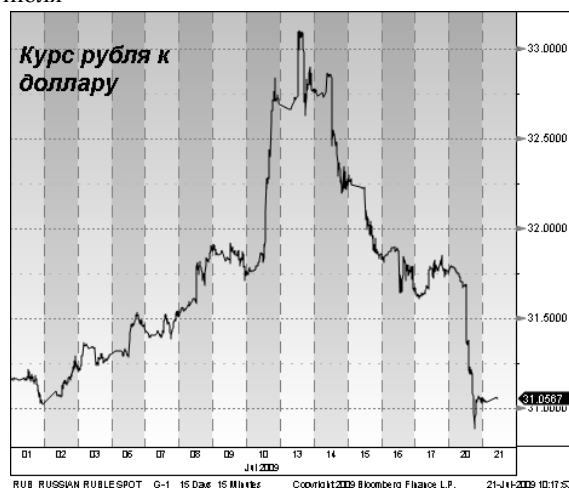
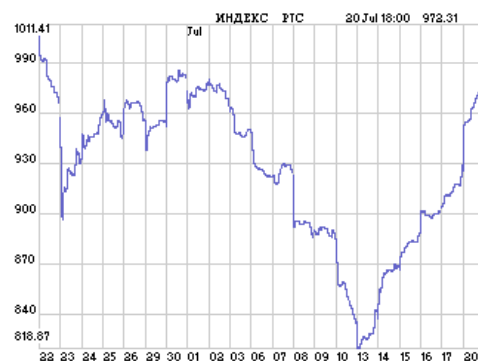
Во что такого произошло, что с начала июля

индекс РТС обвалился на 17% (и на 32% с максимума в начале лета), а теперь отыграл все обратно? Что произошло с рублем, который то падал, как ненормальный, а теперь укрепляется к доллару «самыми быстрыми темпами с марта 1999 года», как это написал Bloomberg. Есть объяснение, которое лежит на поверхности — нефть. Якобы она падала, и все логично обваливалось, а теперь растет. Да, вчера Brent вырос

до \$66/баррель, это на 10% выше уровней когда «было страшно» - \$60/баррель и, даже, слегка ниже. Расшатанные прошлым летом и осенью нервы трейдеров не могут перенести столь небольшие колебания? Да и что такого произошло с нефтью, что она сначала упала, а теперь выросла? Неужели экономика чуть ухудшилась, а теперь улучшилась? Нет, нефть колеблется под влиянием точно таких же спекуляций, что и на рынке акций или валют. И эти спекуляции проходят на биржах NYMEX/IPE и точно также не имеет под собой логики. То есть нефть краткосрочно практически не прогнозируема.

Каждому, кто пытается броситься в пучину краткосрочных спекуляций следует задуматься о том, сможет ли он понять этот хаос. Мы убеждены, что у рынка краткосрочно нет никакой логики, попытки оседлать рыночные колебания будут обречены то на выигрыш, то на проигрыш, но это будет лишь чистый случай. Можно быть «одураченными случайностью», считая, что поймал удачу, можно даже систематически выигрывать даже очень долгое время. Но мы не знаем, ни одного известного краткосрочного спекулянта, доказавшего, что он может систематически обыгрывать краткосрочные колебания финансовых рынков. Если бы он был, то о нем бы писали в газетах и показывали по телевизору, как это происходит с Уорреном Баффетом. Кроме этого следует помнить о кладбище тех, кто пытались играть, но проигрались, а их было очень много. Успешные спекулянты будут рассказывать о себе. Это характерно успешным людям, хвастаться и приписывать удачу своим исключительным качествам. Неудачники на кладбище молчат, хвастаться проигрышами не принято. Поскольку на рынке очень много участников, то чисто случайно будут случайно и выигравшие и проигравшие. Но поступающая от них информация будет искажена, искусственно смещена в оптимистическую сторону.

Рынки накануне:



Глупо рассказывать о том, что долгосрочное держание позволит обогнать краткосрочный трейдинг, то банальность в которую мало кто хочет верить. Мы знаем не так много тех, кто готовы просто купить и забыть, таковых абсолютное меньшинство. А жаль. Долгосрочно рынок имеет лишь небольшую степень предсказуемости. Если измерять многими годами, то фондовый рынок медленно растет. Но медленный рост часто забывается, когда столь велики краткосрочные колебания. В итоге в выигрыше оказывают брокеры или биржа ММВБ, которая получает регулярную комиссию от оборота, от тех, кто хотят много и часто торговать. На наш взгляд, спекуляции это бесполезная деятельность, заранее обреченная на неудачу, если под неудачей понимать недополучение доходности.

В ходе бурного многолетнего роста акций после дефолта, когда индекс РТС показывал среднегодовую долларовую доходность в 50%+ с 1999 по 2007 год включительно, немало было тех, кто хотел заработать на спекуляциях. Мы видели, как некоторые из них умудрялись терять деньги, причем неоднократно, потому, что слишком увлекались маржинальной торговлей. Мы видели тех, кто пытались обыгрывать краткосрочные колебания рынка, а в результате зарабатывали крайне мало. Бывало, они хвастались доходностью в 30% годовых, в то время когда рынок вырастал за год на 50%.

Зато был период когда те, кто активно торговали получили меньшие убытки, чем те кто просто «купили и забыли». Это прошлый год, лето и осень. Чисто статистически, если вы периодически (предположим, случайным образом) в портфеле держите, то наличные, то акции, то на растущем рынке вы будете недополучать доходность, а на падающем, ловить меньше убытков. Следует задуматься, а будет ли фондовый рынок падающим или растущим в ближайшем будущем. Мы полагаем, что после кризиса должно быть восстановление и что акции должны показывать бурный рост, как это было после 98 года. Таким образом, самая рациональная стратегия сейчас «купить и забыть». Правда, для этого не «должна быть кишка тонка», и нужно постараться не поддаваться искушению колеблющихся на экране котировок, чтобы вновь не вернуться к спекуляциям. Но каждый выбирает свою дорогу сам...

Вчера фондовый рынок не смог зарыться на максимумах, хотя положительные новости продолжают поступать уже который день. Помимо цен на нефть, отмечается исключительная конъюнктура на мировых фондовых рынках. Индекс S&P500 вчера закрылся на максимумах этого года (в отличие от РТС, скажем), и максимумах с ноября 2008.

Вчера были опубликованы смешанные данные по экономическим показателям в России. Так, безработица в июне упала до 8.3% (мы вчера ошибочно написали – до 8.5%, на смутили пятничные заявления Минпромэнерго). Снижение безработицы выглядит довольно странно, еще недавно многие аналитики предсказывали превышение 10% отметки, и косвенно этот показатель может говорить об улучшении состояния экономики.

Кроме этого была опубликована серия данных за июнь: реальные располагаемые доходы населения (-1%, все данные уоу, к аналог.периоду прошлого года), реальные розничные продажи (-6.5%), реальные инвестиции в производственные мощности (-20%) и реальные зарплаты (-5.2%). Все данные находятся примерно в русле того, что публиковалось в прошлые месяцы и теоретически должно предсказывать спад экономики в диапазоне нескольких процентов. Скажем, доля частного потребления в ВВП составляет около 50% и падении располагаемых доходов или розничных продаж должно давать вклад в 0.5%-3%. Падение инвестиций на 20% с долей всех инвестиций в 26% должно давать вклад еще в 5%, однако мы не



| Country | | Russia | Indicator Real GDP (yoy %) | | | | | |
|------------------------|--|--------|----------------------------|--------|-------|-------|-------|------|
| Actual | | | Q2 09 | Q3 09 | Q4 09 | Q1 10 | Q2 10 | |
| Q1 09 | | Median | -10.10 | -8.75 | -3.50 | 2.05 | 2.40 | |
| | | -9.80 | Mean | -9.69 | -8.01 | -3.46 | 2.48 | 2.56 |
| | | | Bloomberg Wgt. Avg | -9.69 | -8.01 | -3.46 | 2.48 | 2.56 |
| Forecast | | High | -5.90 | -3.20 | 0.80 | 6.00 | 5.10 | |
| Q1 09 | | Low | -11.00 | -10.00 | -7.40 | -0.10 | 0.70 | |
| | | -5.00 | 93 Jul. Survey | -10.10 | -8.80 | -3.50 | 2.10 | 2.40 |
| | | | 94 Apr. Survey | -4.50 | -3.00 | 1.00 | -- | -- |
| 8 Contributors | | As of | Q2 09 | Q3 09 | Q4 09 | Q1 10 | Q2 10 | |
| 1) Aton Capital Group | | 07/16 | -10.00 | -7.00 | -4.00 | 1.50 | 1.50 | |
| 2) DZ Bank | | 07/16 | -11.00 | -7.50 | 0.80 | 1.10 | 1.40 | |
| 3) HSBC | | 07/16 | -10.80 | -9.00 | -2.50 | 2.60 | 2.80 | |
| 4) JP Morgan | | 07/16 | -9.90 | -10.00 | -5.70 | 4.20 | 5.10 | |
| 5) Merrill Lynch | | 07/16 | -5.90 | -3.20 | -0.90 | -0.10 | 0.70 | |
| 6) Petrocommerce Bank | | 07/16 | -9.00 | -9.00 | -3.00 | 1.00 | 2.00 | |
| 7) Renaissance Capital | | 07/16 | -10.20 | -8.50 | -5.00 | 3.50 | 3.00 | |
| 8) Rosbank | | 07/16 | -10.70 | -9.90 | -7.40 | 6.00 | 4.00 | |

учитываем крайне волатильную компоненту колебания оборотного капитала. Рост реальных расходов правительства и рост чистого экспорта тянут ВВП вверх, давая положительный вклад.

Вчера Bloomberg опубликовал данные про прогнозу ВВП по мнению российских аналитиков. По-прежнему ожидается, что 3-й квартал будет ростовым (уменьшение минуса).

Вкратце:

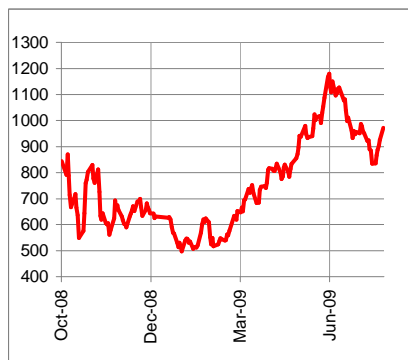
- «Сбербанк» ведет переговоры с ФСФР о получении разрешения на выпуск GDR сверх нынешнего лимита. Как пишет «Интерфакс», «Сбербанк» хочет, чтобы ФСФР сняла ограничения, обязывающие эмитента предложить не менее 30% акций довыпуска на российском рынке.
- Центробанк на своем сайте опубликовал максимальные ставки по вкладам крупнейших банков. По первому мониторингу средняя ставка составила 14,85% годовых. По словам представителя Центробанка, сейчас российские банки могут получить ресурсы даже дешевле, чем 11% годовых, поэтому ставки по депозитам и, соответственно, по кредитам, должны снижаться. Сейчас российские власти предпринимают различные меры по тому, чтобы сделать кредит доступным для предприятий малого и среднего бизнеса. По данным Росфинмониторинга, российские предприятия начали привлекать теневой капитал из-за дефицита банковского кредита.
- Аптеки «36 и 6», допустившие дефолт по облигациям, предложила инвесторам обменять бумаги на новый выпуск сроком обращения до 5 июня 2012 года с купоном в 18%. Эти облигации будут обеспечены паями ЗПИФ «Ренессанс-бизнес-недвижимость», в котором находится часть активов сети «36 и 6». То, что компания не пошла по пути «Аркады» или «Инком-лады» не может не внушать оптимизм для держателей облигаций.
- АПК «Аркада» (третий в списке самых недружественных компаний, допустивших дефолт) подала в суд заявление о банкротстве. Общая задолженность по облигациям составляет 3 млрд. руб. Сейчас уже понятно, что шансы облигационеров вернуть свои деньги практически равны нулю.
- Центробанк намерен либерализовать критерии оценки банков для участия в системе страхования вкладов. В частности, может быть отмена норма, запрещающая банкам принимать депозиты, если есть убытки по результатам двух кварталов подряд. По словам представителя ЦБ РФ, регулятор достиг принципиальной договоренности с депутатами. Если эта норма не будет отменена, то каждый четвертый банк из Топ-40 – потенциальный кандидат на исключение и системы страхования вкладов (по некоторым оценкам, если банки не манипулировали бы своей отчетностью, то угроза исключения была бы актуальна для каждого третьего банка). Исключение такого большого количества банков может сильно сказаться на доверии к банковской системе, что усугубит и без того сложную ситуацию в банковском секторе. Мы полагаем, что поправки в требования будут приняты.
- Газета «Коммерсант» пишет, что Х5 ведет переговоры с потенциальными инвесторами о продаже более 30 объектов в Москве общей площадью в 100 тыс. кв. метров по схеме sale&leaseback (продажа с последующей арендой). По словам представителя ритейлера, сейчас компания изучает все схемы, которые позволят эффективно работать в кризисное время. Скорее всего, ритейлеру нужны деньги для обслуживания своих кредитов, и теперь вынуждена продать часть своей недвижимости.
- Канадская Magna и «Сбербанка» вчера изменили свое предложение по покупке Opel. По новому предложению, партнеры претендуют на 55% акций Opel, и каждый из них должен будет получить оп 27,5% акций. Вчера General Motors получил три финальные заявки от претендентов на покупку немецкой компании: от Magna и «Сбербанка», бельгийской RHJ и китайской BAIC.

Местное:

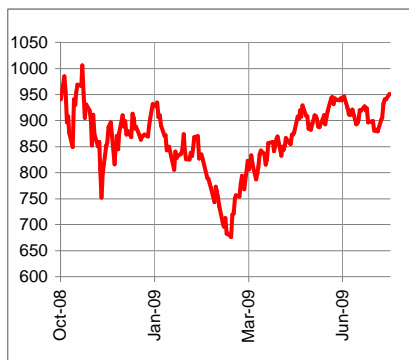
- По данным Пермьстата реальные располагаемые доходы населения края за последние 12 месяцев снизились на 1,8% в реальном выражении, что несколько выше общероссийского показателя в 1%.
- В августе Минобороны в Перми проведет очередной аукцион по покупке квартир для военнослужащих. Планируется купить 87 квартир. Начальная цена, как уже это стало традиционным, - 33,6 тыс. руб. за кв. метр.
- «Сбербанк» открывает кредитную линию на \$165 млн. для «ВСМПО-Ависма» на финансирование инвестпрограммы и рефинансирование долгов.

Конъюнктура рынков:

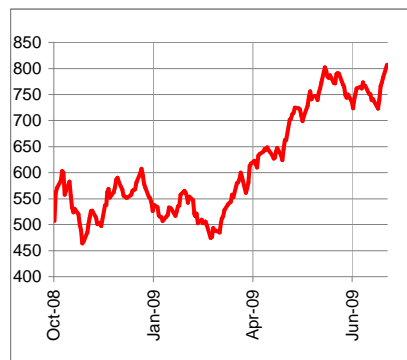
Индекс РТС



Индекс S&P 500



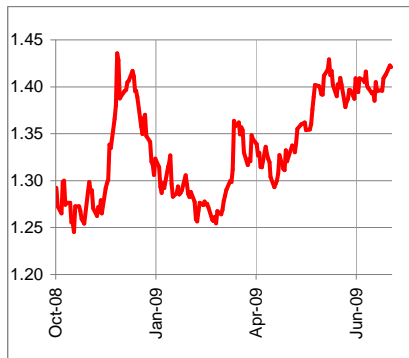
Индекс MSCI EM



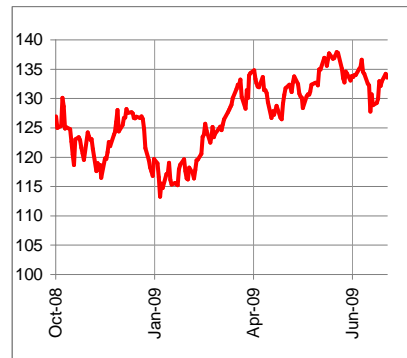
Курс RUB/USD



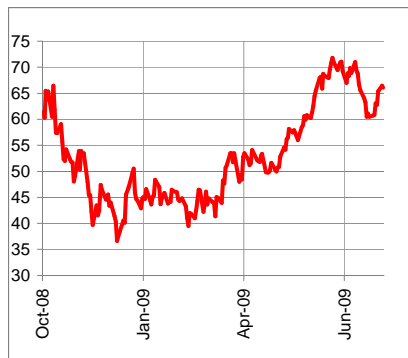
Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



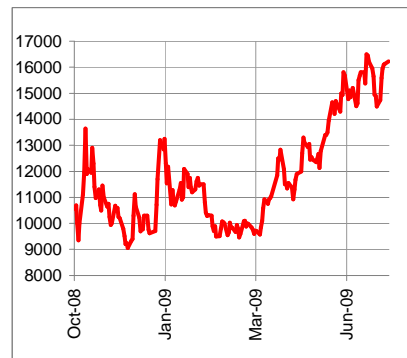
Нефть Brent, \$/барр.



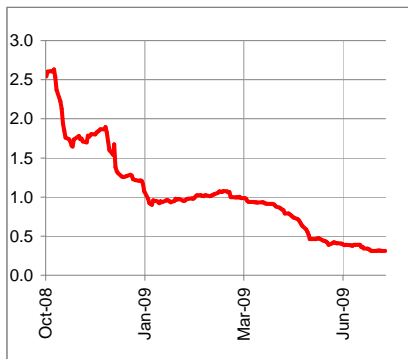
Золото, \$/Oz



Никель, \$/тонна



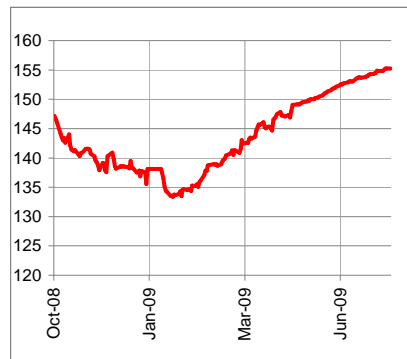
Спрэд Libor 3М и ставки ФРС



Спрэд дефолта евробл.RF2030



Индекс рублевых облигаций



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.