

# Оперативный обзор фондового рынка

среда, 21 октября 2009 г.

## Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Аэрофлот	46.4	4.4%
Уркалий-ао	139.5	4.0%
Система ао	20.259	3.1%
ПолюсЗолот	1713.1	2.9%
ГМКНорник	4166	1.6%
Татнфт Зап	57.01	1.6%
Новатэк ао	142.89	1.4%
СевСт-ао	249.25	1.0%
ГАЗПРОМ ао	196.49	0.8%
МТС-ао	218	0.6%
РБК ИС-ао	45.99	0.6%
Сбербанк	69	0.4%
ОГК-5 ао	2.592	0.0%
ММК	24.178	-0.2%
Магнит ао	1785	-0.4%
Сбербанк-п	41.68	-0.6%
Татнфт Зао	142.09	-0.6%
Сургнфгз	28.785	-0.7%
Роснефть	245.46	-0.8%
ВТБ ао	0.0654	-0.9%
УралСви-ао	0.772	-1.0%
Сургнфгз-п	13.183	-1.0%
РусГидро	1.13	-1.1%
ЛУКОЙЛ	1920.8	-1.3%
ОГК-3 ао	1.683	-1.4%
Трансф ап	28818	-2.1%
ФСК ЕЭС ао	0.338	-2.3%
Газпрнефть	166	-2.6%
Ростел -ао	185.9	-4.1%
Ростел -ап	61.21	-6.3%

Ох уж эта коррекция! В последние дни практически все комментарии только и сводятся к тому, будет ли она или нет и тому когда же она, наконец, случится. А коррекция так и не происходит. Все это осложняет динамику рынка, приводит к излишней nervozности, волатильности. Банальность, конечно, но многие спекулянты сейчас желают продать ближе к максимуму, и постараться откупить пониже. А в результате в выигрыше, как всегда, инфраструктура рынка и брокерский бизнес, получающие комиссию на "flow" (потоке). Именно им выгодны подобные настроения, поскольку это их прямой доход. Обороты по акциям высоки, вчера на ММВБ прошло 90 млрд. рублей, и (максимум был в июне 2008 – 120 млрд., но тогда рынок был почти в 2 раза выше).

Мы не будем даже пытаться определять возможность коррекции, никто никогда не может угадывать траекторию рынка, даже не следует пытаться это делать. Но мантра "коррекция назрела" предполагает то, что толпа спекулянтов в очередной раз будет обманута. Возможно коррекции сейчас не будет и вместо этого мы

увидим рост, или она произойдет, когда толпа уже откажется ее увидеть... В целом, на рынке фонд благоприятный, цены на нефть продолжают карабкаться, развивающиеся рынки в целом растут.

Акции Бразилии (по индексу Bovespa, считаему в реалах, см. график выше) позавчера находились всего всего в 10% от своего максимума. Бразилия не знает, что делать с притоком иностранного капитала в свою страну – бразильский реал отыграл примерно 4/5 девальвации осени 2008 года (август 2008: 1.55 BRL/\$, декабрь 2008: 2.61 BRL/\$, позавчера – 1.7 BRL/\$). В ответ на такой приток капитала Бразилия вчера заявила о введении 2%-го налога на вложения иностранного капитала в финансовые активы номинированные в локальной валюте. В результате, акции Бразилии и реал вчера слегка откатились от своих максимумов.

Бразилия не уникальна – акции Мексики (индекс Bolsa/ Indice de Precios y Cotizaciones, локальная валюта) находится всего в 2% (!) от своих исторических максимумов мая 2008 года. Гонконгский индекс Hang Seng на 15% ниже своего пика в мае 2008 года. Российские акции по рублевому индексу ММВБ, напомним, на 30% дешевле аналогичного экстремума, а в долларовом индексе РТС – дешевле на 42%. Для сравнения – индекс CIF S&P500 на 24% дешевле отметки 19 мая 2008 года и на 31% дешевле своего предкризисного максимума в декабре 2007 года.

Похоже, что в условиях почти нулевых ставок в развитых странах и после того, как испуг прошел, западные капиталы ищут более доходных вложений. Таким образом, повторяется, но на другом уровне идея "тихой гавани" – капиталы развитых стран ищут точки применения на развивающихся рынках.



Курьезно, но идея лета 2008 года оказалась не слишком ложной. Можно полагать, что политика нулевых ставок, которая продлится как минимум еще полгода, провоцирует carry-trades и поток капитала продолжится. А поэтому можно ожидать, что этот капитал продолжит искать точки приложения и не обойдет Россию. Все это предполагает, что ростовой тренд в российских акциях и рубле (где вчера был новый рекорд 29.16 руб/\$) еще далек от завершения.

Вчера была опубликована некоторая макроэкономическая статистика по России за прошлый месяц. Безработица, как это ни странно, продолжает снижаться и в сентябре опустилась. Циклический пик, напомним, был в феврале, когда процент безработицы достигал 9.5%. Многие аналитики (мы не исключение) тогда предполагали, что цифра выйдет за 10%. Но она, напротив, устойчиво снижается. Весной и летом ряд аналитиков ссылались на сезонный фактор (некоторые, например, предсказывали, что выпуск на рабочий рынок студентов летом приведет к росту). Но как показывает практика, сезонность оказывается совсем не причем и рынок труда в России ведет себя как будто кризис завершился. Это диссонирует с данными в США, где безработица стабильно ползет вверх и сейчас находится на 9.63% (сентябрь 2009).

Справа приведены опубликованные цифры по безработице. Есть два измерения безработицы: официально зарегистрированная – это число лиц, вставших на учет как безработные. Эта цифра составляет 2 млн. человек по итогам сентября и показатель снижается все последние месяцы. Но реальная безработица считается иначе – по методологии Международной организации труда (МОТ). Для этого ежемесячно проводятся репрезентативные опросы населения по всей стране. В них задаются вопросы, работает ли человек, если нет, хочет ли работать, ищет ли работу. Так выявляется показатель "рабочей силы", которая исключает таких людей как студенты, пенсионеры, дети или бомжи (потому, что они не хотят/не могут работать и не ищут работу). В стране проживает 142 млн. человек и из них 76 млн. – это "экономически активное население". Именно от этой цифры, также через опросы считается число безработных. И оно составляет 7.6% или 5.76 млн. человек в стране.

Снижение безработицы – безусловно, положительный фактор. Интересно, что она снижалась даже в то время, когда частный бизнес сообщал (вплоть до августа), что в целом сокращает людей (если судить по опросам ВТБ-Капитал или ИЭПП). Вероятно, уволенные заполняли вакансии на госслужбе.

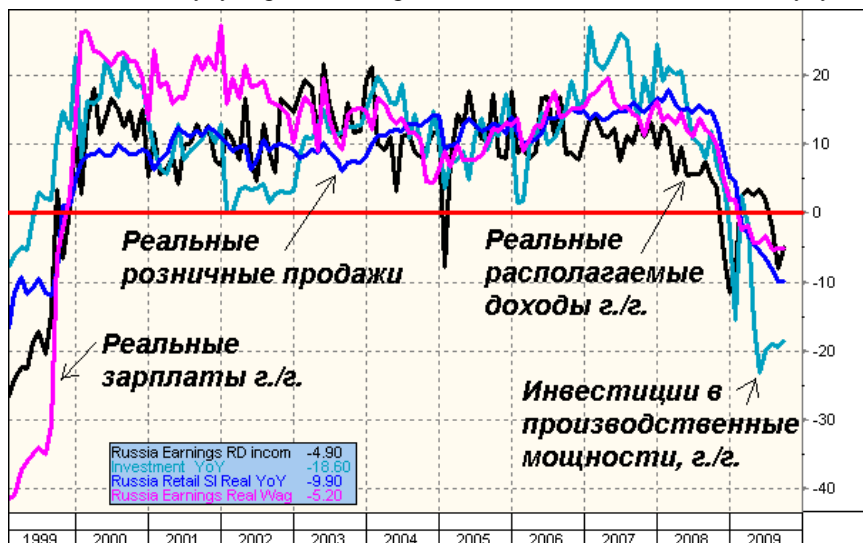
Помимо этого вчера Росстатом были опубликованы данные про инвестиции в производственные мощности (сентябрь -18.6% уоу), реальным зарплатам (-5.2% уоу), реальным располагаемым доходам (-4.9% уоу) и розничным продажам (также реальным, -9.9% сентябрь-сентябрь).

Данные, неутешительные и не показывают особых тенденций к росту. На самом деле, сравнение в формате "к аналогичному периоду прошлого года" пока происходит с успешными, докризисными ростовыми месяцами, и скоро они начнут сравниваться с кризисными, проблемными месяцами (начиная с октября). Таким образом, графики автоматически начнут загибаться вверх, показав свой циклический минимум.

В целом, мы уверены, что экономическое дно пройдено. Сейчас в этом остается уже мало сомнений (и даже весенний пессимист Кудрин говорит об этом). Данные по ВВП за 3-й квартал еще только предстоит узнать, но опросные данные и оценки Минэкономразвития предполагают, что дно



	Sept. 2009	Aug. 2009	July 2009	June 2009	May 2009	April 2009
Процент безработных	7.6%	7.8%	8.3%	8.3%	8.5%	8.8%
Total unemployment	5 764	6 007	6 165	6 324	6 483	6 688
Официально зарегистрированная безработица	2 035	2 108	2 146	2 142	2 211	2 269



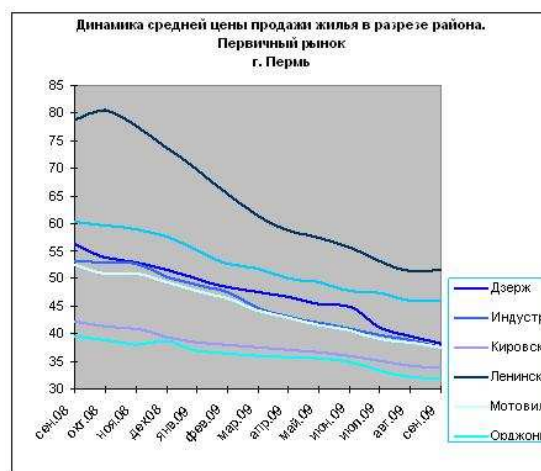
было пройдено где-то в мае 2009 года. Главный вопрос сейчас о том, с какими темпами пойдет экономическое восстановление.

## Вкратце:

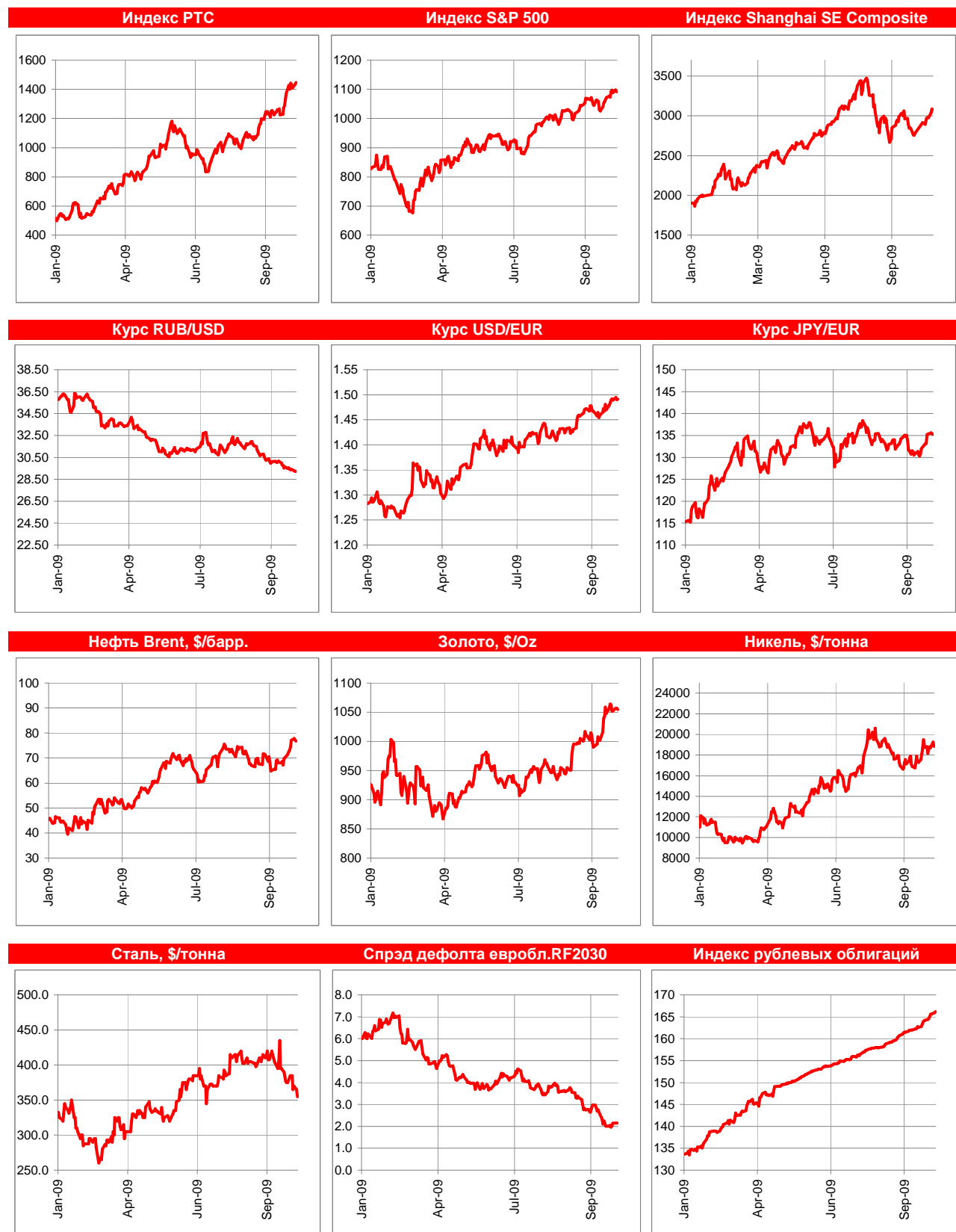
- Вчера российский Центробанк приобрел валюты на \$1 млрд. (с начала октября регулятор купил \$9 млрд.) Таким образом, Центробанк препятствует укреплению рубля. Как отмечают эксперты, если бы не действия Центробанка, то рубль пробил бы отметку в 29 руб. за доллар. Ранее В. Путин заявил, что Банк России в среднесрочной перспективе намерен плавно снижать объем валютных интервенций. Фактически это означает, что Центробанк не будет активно препятствовать укреплению рубля. Валюты многих стран-экспортеров сейчас укрепляются. Например, бразильский реал по отношению к доллару с начала года укрепился на 33,8%. Для того, чтобы воспрепятствовать укреплению национальной валюты, правительство Бразилии установило 2%-ый налог на покупку иностранцами инструментов фиксированной доходности и акций, номинированных в реалах. Тем не менее, такими мерами правительство вряд ли изменит валютный тренд в реале.
- По оценкам Минэкономразвития, в третьем квартале сезонно скорректированный ВВП вырос на 0,6% по сравнению со вторым кварталом. А по сравнению с аналогичным периодом прошлого года падение замедлилось до 9,4% после 10,9% во втором квартале. Это оценка Минэкономразвития, Росстат свои данные опубликует позже
- Совет директоров «Связьинвеста» одобрил план реструктуризации группы в форме присоединения МРК к «Ростелекому». Присоединение планируется провести в 2010 году, а юридические действия будут завершены в мае 2011 года. Интересно, что на СД также обсуждалась идея отслеживать изменения в составе миноритариев МРК, так как, по мнению директоров, это создает дополнительные риски для реорганизации. По российскому законодательству, решения о реорганизации принимаются не менее чем 75% голосов, причем привилегированные акции тоже учитываются. Мы сомневаемся в том, что кому-то из миноритариев удастся консолидировать более 25% голосов в МРК за один год.
- Daimler не ответил «Тройке диалог», будет ли он покупать у нее 13% акций «Камаза». Последний срок истекал вчера. Как пишет «Ведомости», решение что делать с «Камазом» Daimler примет до 11 ноября.
- АФК «Система» намерена продать свои доли в башкирских НПЗ и «Башкирнефтепродукта» «Башнефти» за \$1,4 млрд., что близко к цене покупки активов. На вырученные деньги «Система» намерена досрочно погасить кредит на \$2 млрд., полученный от «ВТБ». Таким образом, «Система» погасит свои долги за счет башкирских активов.
- Банк «ВТБ» сегодня опубликует отчетность по МСФО за первое полугодие 2009 года. Ожидается, что чистый убыток банка составит 35,69 млрд. руб. против прибыли в 16,262 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. Прогнозируется, что чистый процентный доход увеличится до 70,06 млрд. руб. (+37,1%), а операционный доход после формирования резервов будет отрицательным и составит 3,86 млрд. руб.

## Местное:

- Цена предложения на первичном рынке недвижимости Перми продолжает снижаться. По расчетам аналитического центра «Медина» в сентябре стоимость квадратного метра нового жилья по сравнению с августом снизилась на 1,4% до 38,58 тыс. руб. Таким образом, ожидания деволоперов и риэлторов относительно осеннего роста цен пока не оправдываются.
- «Камской долине», структуры которой допустили дефолт по облигациям, предъявлен иск от держателей ценных бумаг на сумму в 3,3 млн. руб. Иск подал АКБ «Ижкомбанк». По словам В. Пучнина, ранее «Камская долина» и «Ижкомбанк» договорились о реструктуризации задолженности. Однако, несмотря на это, банк пытается взыскать задолженность через суд. Ранее иск подал «Ист Коммерц» на 48,5 млн. руб., однако сейчас стороны обсуждают мировое соглашение.
- Арбитражный суд утвердил мировое соглашение между «Райффайзенбанком» и структурами А. Флегинского по иску банка о взыскании задолженности на 215 млн. руб. В ходе рассмотрения иска, стороны пришли к мировому соглашению. Как сообщают СМИ, задолженность перед банком должна быть погашена к концу 2012 года.
- По данным Пермьстата, сальдированная чистая прибыль краевых предприятий за январь-август 2009 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сократилась на 33,5% до 44,036 млрд. руб.



## 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.