

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 22 июля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	35.23	12.84%
СевСт-ао	184.8	6.73%
Система ао	13.4	5.59%
ММК	18.66	4.63%
Аэрофлот	31.7	4.07%
Сургнфгз	22.522	3.68%
УралСвиИ-ао	0.463	3.58%
Газпрнефть	101	3.37%
Новатэк ао	123.5	2.57%
Роснефть	179.48	2.55%
ОГК-5 ао	1.265	2.51%
Сбербанк	40.43	2.51%
ЛУКОЙЛ	1520	2.18%
ГАЗПРОМ ао	160.07	1.76%
Татнфт Зао	109.79	1.54%
Сбербанк-п	26.47	0.84%
Сургнфгз-п	9.53	0.70%
МТС-ао	164.99	0.55%
ВТБ ао	0.037	0.54%
ФСК ЕЭС ао	0.217	0.46%
Татнфт Зап	38.21	0.45%
ПолюсЗолот	1207.6	0.30%
РусГидро	1.097	0.27%
Уркалий-ао	100.01	-0.39%
Транснф ап	15060	-0.39%
Ростел -ап	38.6	-0.41%
Магнит ао	1075	-0.46%
Ростел -ао	159.53	-1.07%
ГМКНорНик	3055	-1.78%
ОГК-3 ао	1.493	-2.99%

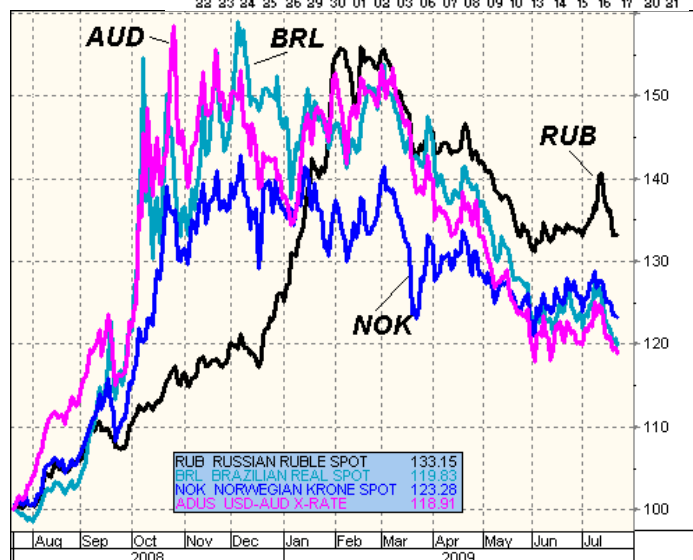
уровни с которых он совершил свой странный прыжок. Справа мы показываем традиционную картинку динамики ряда валют, которые можно причислить к сырьевым. Они отличаются от рубля тем, что относятся к категории свободно плавающих, то есть соответствующие Центробанки не проводят регулярные интервенции, которые наблюдались в России в последние годы. За

исключением шипообразного роста позапрошлой недели динамика всех валют очень сходна (и не все из них являются «нефтяными»). В этом смысле девальвация 98-года очень отличается от девальвации 2008/2009 года. Тогда рубль упал практически ко всем валютам, сейчас – доллар вырос к практически ко всем валютам. Мы по-прежнему ожидаем, что на конец 2009 года курс рубля к доллару будет ниже 30 (как всегда, на финансовых рынках не столько важно угадать точную цифру на точную дату, сколько основную тенденцию, поэтому прогноз условен).

Вкратце:

- «Газпром» в меморандуме к еврооблигациям сообщает, что может перенести ввод Штокмана на более позднее время. Однако при этом сроки строительства газопровода Nord Stream остались неизменными. Вторая очередь этого газопровода будет заполняться со Штокмана, поэтому вполне возможно, что и вторая очередь может быть перенесена на более поздний срок. Также перенесены сроки освоения и выход на плановую мощность еще по ряду месторождений.
- «Газпром» по итогам этого года впервые может получить прибыль от продажи газа на внутреннем рынке. Размер этой прибыли монополист не называет, однако по нашим расчетам, она не превысит \$390-400 млн. Напомним, что, несмотря на то, что большая часть газа «Газпром» продает на внутреннем рынке, основная прибыль формируется за счет экспортных поставок. Либерализация внутреннего рынка газа приведет к росту прибыльности газовой компании. Однако возможный рост НДПИ на газ уменьшит ее размер.

Рынки накануне:



- Unicredit пишет, что «Норникель» может по итогам первого полугодия могут направить 20-25% чистой прибыли на дивиденды. Отчетность выйдет в сентябре этого года. Действительно, сейчас основные акционеры «Норникеля» испытывают проблемы с обслуживанием личных долгов. Поэтому вполне возможно, что они возьмут пример с «Мечела» и направят на дивиденды максимально возможную сумму.
- «ОГК-3» собирается продать 34,9% акций Plug Power (занимается водородной энергетикой), которая была куплена у структур «Интерроса» в прошлом году за \$33 млн. Представитель «Норникеля» отмечает, что этим пакетом уже заинтересовались несколько инвесторов. Однако это не самое главное приобретение: одновременно с Plug Power «ОГК-3» купила 25% акций «Роснефть» за \$576 млн. Что будет делать с этим пакетом, компания не знает. Продать этот актив хотя бы без убытка в ближайшее время вряд ли удастся. Напомним, что эти покупки были сделаны за счет средств инвестпрограммы, и «ОГК-3» Счетной палатой было рекомендовано развернуть сделки и вернуть деньги на спецсчет.
- «ВЭБ» приобрел 10% акций «Ростелекома» по 230 руб. за акцию у «Кит-финанса». Остальные 29,99% выкупит АСВ, после чего этот пакет может быть передан в управление «ВЭБу».

Местное:

- За первое полугодие количество жилья, приобретаемого по ипотеке в крае, упало в два раза. При этом число новых договоров регистрации прав собственности за первое полугодие снизилось на 30%. Однако количество сделок с землей заметно возросло. По словам представителя Управления Федеральной регистрационной службы по Пермскому краю, очень активно межуется земли сельскохозяйственного назначения.
- «Пермский моторный завод» погасил свои облигации на 1,2 млрд. руб. за счет предоставленного «Сбербанком» кредита. В качестве залога компания передала почти все свое имущество. Нас радует то, что «ПМЗ» не стал объявлять технический дефолт и задерживать платежи.

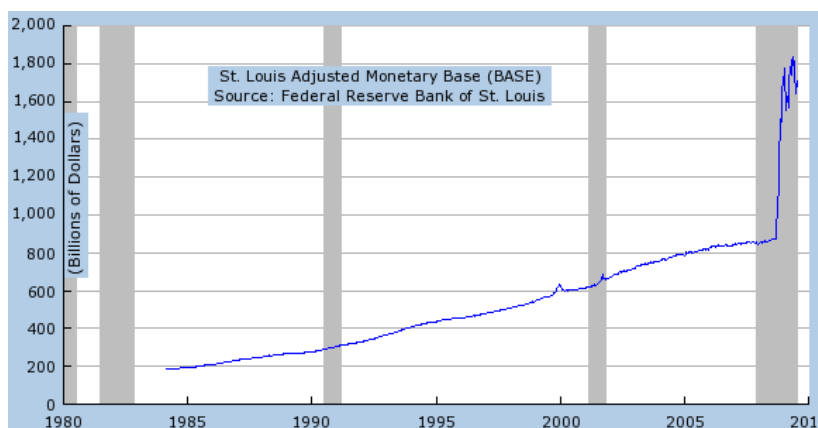
The Fed's Exit Strategy

Бен Бернанке вчера опубликовал статью в The Wall Street Journal, название которой переводится как «Стратегия выхода ФРС». Она посвящена тому, как денежные власти США собираются убирать с рынка избыточную денежную ликвидность, когда придет время, и как будут соответствовать двойной цели ФРС: максимальная занятость и ценовую стабильность.

Осенью и в начале года в ответ на беспрецедентное расширение денежной базы появилось много предсказаний инфляции (даже гиперинфляции) доллара, а также прогнозов падения американской валюты, которое должно было погребсти под собой весь мир. Наверняка помните, традиционный doom & gloom, для спасения от которого надо покупать было золото в кусочках. Но кроме маргиналов в большую инфляцию верили такие уважаемые люди как Уоррен Баффет или Нассим Талеб. Печатание денег действительно инфляционно, если их оставить в экономике. Вот только беда, прямолинейная логика не учитывала того, что Бернанке со своими коллегами не являются умалишенными. Алармисты не хотели верить, что лишние доллары исчезнут, когда в них исчезнет необходимость.

Бернанке пишет как раз об этом, если экономика и кредитование восстановятся, то ФРС не будет пролонгировать выданные кредиты. Это автоматически будет уменьшать денежную базу (активы с баланса ФРС будут исчезать, а деньги в экономике разрушаться). ФРС с осени платит банкам процентную ставку по резервам, т.е. счетам банков, размещенным в Системе, сейчас это 0.25% и в случае необходимости ставка может быть повышена. Тогда банки будут оставлять доллары в системе, а экономика лишиться своей порции денег. Способы стерилизации сводятся к тому, что лишние доллары ФРС может «занять» на рынке. Кредитование банками "кредитора последней инстанции" выглядит, на первый взгляд, нелепо, обычно было наоборот. Но такая техника применяется разными банками, включая Канаду, ЕЦБ, Японию. Когда некий Центробанк выходит на рынок и начинает занимать деньги, он начинает конкурировать за средства с экономикой и другими банками, это с одной стороны изымает лишние доллары, с другой останавливает банковскую кредитную экспансию.

Также Бернанке называет еще четыре способа стерилизации избыточных долларов. 1) Могут организоваться обратные РЕПО с финансовыми институтами, т.е. будут продаваться бумаги из портфеля ФРС с обязательством



откупить чуть дороже. Фактически банки будут давать ФРС в долг под залог бумаг. 2) Казначейство может разместить облигации на рынке, а полученные деньги положить в ФРС. 3) Система может предложить банкам срочные депозиты. 4) ФРС может продать свою долю долгосрочных облигаций на открытом рынке. Интересно, что обычный и, фактически, единственный в прошлом способ управления денежным предложением называется последним.

Бернанке доказал, что он не только хороший академик, но и изобретательный практик. В 2008 году его команда предложила массу нетрадиционных способов денежной экспансии и спасения банков, теперь проявляет изрядную фантазию по изъятию денег.

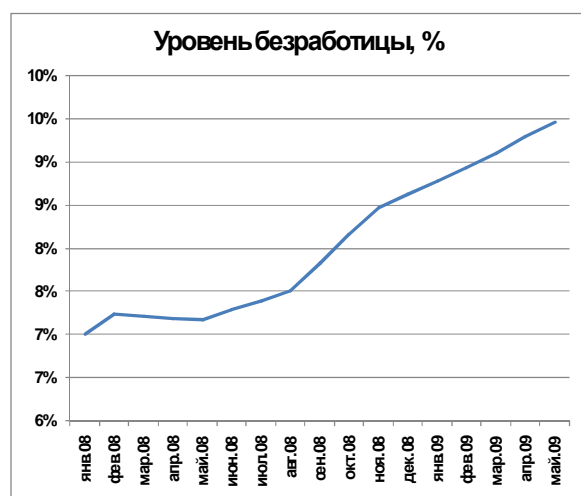
Кстати, желание ФРС платить проценты банкам означает, что сеньораж (доход правительства от монополии на печатание денег) будет сильно уменьшаться. Традиционный размер сеньоража и так был небольшим в США, на \$800 млрд. денежной базы ее надо было увеличивать примерно на 5% ежегодно (2.5% инфляция + 2.5% средний темп роста). Итого $\$800 \cdot 5\% = \40 млрд. в год. За минусом расходов самой ФРС, доходы перечислялись Казначейству. Несколько десятков миллиардов долларов в многотриллионном бюджете (только дефицит планируется за триллион) это было почти ничего. Выплата процентов банкам уменьшит размер выгод от сеньоража в несколько раз до пренебрежимо малого значения.

Экономическая ситуация в Пермском крае

По данным Пермстата, промышленное производство в Пермском крае за июнь снизилось на 22,9% по сравнению с годом ранее. Наибольшее снижение продемонстрировали обрабатывающие производства, которое в наибольшей степени пострадало от кризиса. В сырьевом секторе производство снизилось на 3,2% из-за падения объемов добычи удобрений почти в два раза. Напомним, что «Уралкалий» и «Сильвинит» были вынуждены сократить выпуск из-за низкого спроса на удобрения на мировых рынках. При этом в целом ситуация в промышленности стабилизировалась, перестала падать и начала показывать некоторые признаки оживления.

Однако строительный сектор продолжает стагнировать по итогам июня объем работ в этом сегменте сократился почти на 30%. Отчасти это связано с тем, что бум на этом рынке завершился из-за насыщения спроса. Мы ожидаем, что строительный сектор еще не скоро покажет признаки оживления, так как требуется достаточно продолжительное время, чтобы рынок «переварил» построенную недвижимость.

Реальные располагаемые доходы населения в июне сократились на 1,8% по сравнению с прошлым годом. Справа представлена структура расходов населения. Большая часть доходов направляется на потребление. Однако с начала года



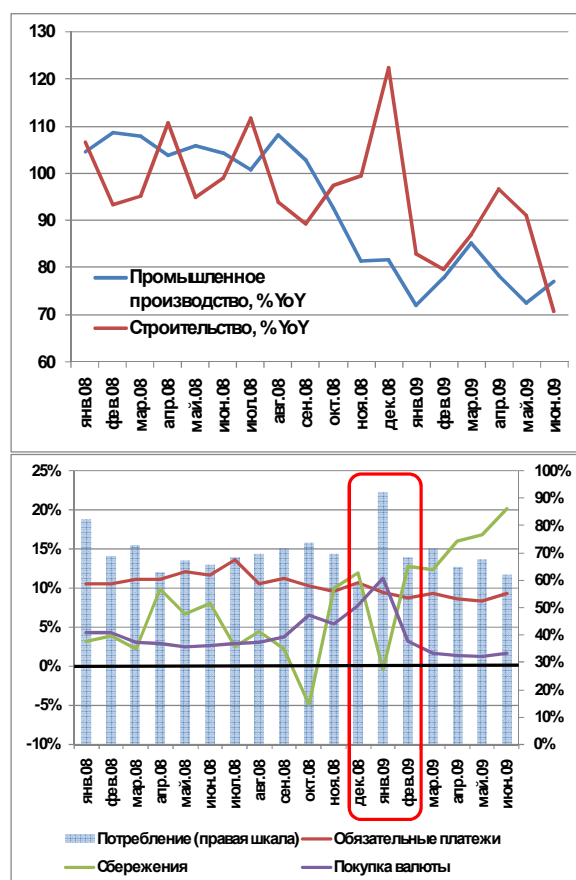
прослеживается тенденция к ее

снижению, так как для основной массы начал ощущаться только в первом квартале текущего года. При этом неуверенность населения в завтрашнем дне также нарастает, о чем свидетельствует увеличение доли сбережений до 20%. Люди формируют сбережения, так как не уверены в том, что они смогут сохранить работу, или их доходы не упадут. Тем более что безработица продолжает расти.

Интересно посмотреть на январь 2009 года. Резкая девальвация рубля привела к тому, что сбережения трансформировались в покупку валюты. С того момента, инвестиции в валюту принесли нулевую доходность.

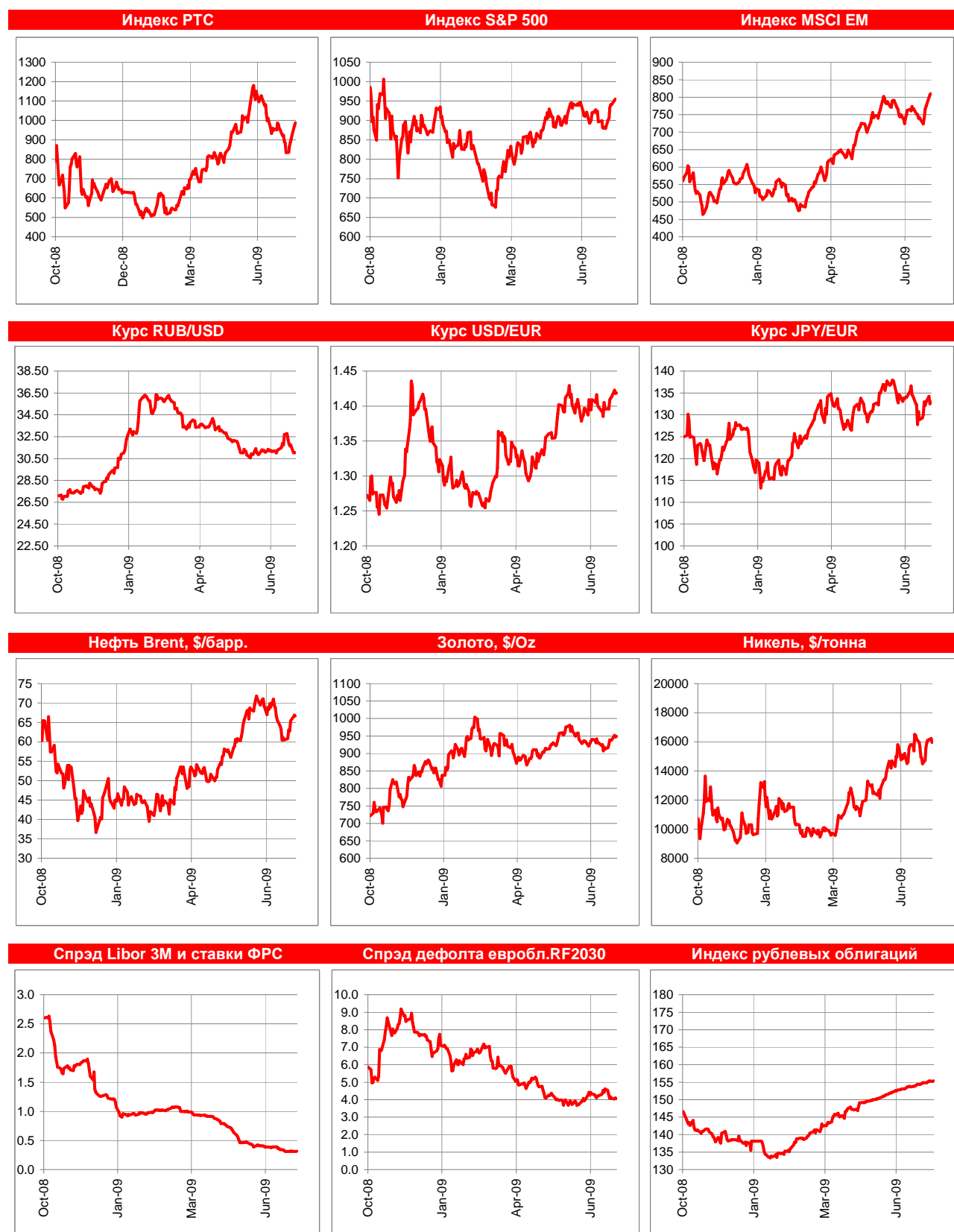
Бюджет

За период с января по май 2009 года профицит консолидированного бюджета снизился в почти в два раза до 6,8 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом доходы сократились на 8,6%, а



расходы возросли на 11,6%. При этом поступления по основным налогам: налог на прибыль и НДС сократились на 55% (!) и 8% соответственно. Однако заметим, что цифры, которые приводит Пермьстат со ссылкой на Министерство финансов края разнятся с цифрами самого министерства. Причина падения поступления по налогу на прибыль очевидна – за первые пять месяцев прибыль предприятий сократилась на 46,8%. Наибольшее падение прибыли -64,4% наблюдается в обрабатывающей промышленности. Прибыль сырьевых компаний за сократилась на 37,5% из-за неблагоприятной ситуации на товарных рынках, а вот строительный сектор, несмотря на стагнацию, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, наоборот, увеличил прибыль на 32,6%.

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.