

Оперативный обзор фондового рынка

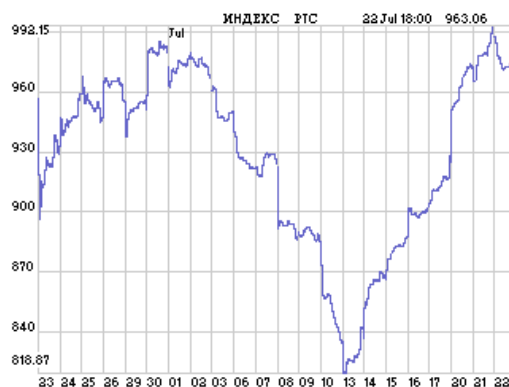
четверг, 23 июля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	192.14	4.7%
Ростел -ап	40	3.7%
ММК	18.9	3.3%
Магнит ао	1104.6	2.7%
МТС-ао	166.89	1.1%
ОГК-5 ао	1.275	1.0%
Сургнфгз-п	9.52	0.1%
Система ао	13.197	-0.7%
Транснф ап	14801	-0.9%
РусГидро	1.084	-1.0%
Газпрнефть	99	-1.1%
ГАЗПРОМ ао	157.5	-1.1%
Ростел -ао	156.7	-1.3%
Аэрофлот	30.99	-1.8%
ФСК ЕЭС ао	0.212	-1.9%
Татнфт Зап	37.49	-1.9%
Роснефть	175.52	-1.9%
Сургнфгз	21.969	-1.9%
Сбербанк-п	25.75	-2.1%
ВТБ ао	0.0361	-2.2%
Новатэк ао	120	-2.6%
ЛУКОЙЛ	1475	-2.7%
ПолусЗолот	1165	-3.0%
РБК ИС-ао	33.5	-3.1%
Татнфт Зао	105.22	-3.1%
Сбербанк	38.79	-3.2%
ГМКНорНик	2945.7	-3.4%
Уркалий-ао	96	-4.0%
ОГК-3 ао	1.438	-4.0%
УралСви-ао	0.434	-6.1%

Вчера был первый день коррекции после внушительного роста последних 7-ми дней, в ходе которого рынок поднялся более чем на 20%. Вчера индекс РТС понизился на 2.5%. Цены на нефть нельзя называть виновником разворота, сейчас Brent торгуется на уровне \$67.5/баррель, и находится на максимуме со 2-го июля. Возможно, повлияла отчетность Morgan Stanley, которая оказалась слегка хуже ожиданий. Фондовый рынок может совершать заметные колебания на малозначительных поводах, а иногда и без повода. «Мировой фон» вчера был нейтральным, Европа и США показывают небольшие изменения, хотя на развивающихся рынках понижение было более значимым. Россия, как и обычно, показывает экстремальную волатильность.

Это неудивительно, если посмотреть на отношение западных инвесторов к России. На этой неделе Bloomberg опубликовал результаты опроса инвесторов и политиков по всему миру. Опросник состоял из 29 вопросов на совершенно разные темы, начиная от того как оцениваются действия Бернанке (очень положительно) или главы китайского ЦБ до того, куда нужно вкладываться. Ниже мы приводим ответы на пару вопросов, какой из рынков представляет большие возможности и какой из рынков более рискован. Оказывается, в графе Россия и Восточная Европа инвесторы видят минимум возможностей, предпочитая Азию, Китай или Латинскую Америку. Точно также в вопросе, где риск наивысший,



Россия с Восточной Европой оказывается одной из самых рискованных (почти 2/3 голосов – 58%). По колонкам представлена географическая разбивка респондентов (США/Европа/Азия), деление на менеджеров фондов акций или фиксированной доходности, а также политики по самоидентификации (левые/центр/правые).

Этот опрос нас удивил. Казалось бы, российский фондовый рынок упал максимумами, и дешевле по отношению к своим недавним максимумам. Казалось бы, чем сильнее рынок упал, тем больше должно быть восстановление, но на самом деле, инвесторы не склонны думать так. Они видят мало возможностей и много риска. В некоторых интервью

Q15B--WHICH OF THE FOLLOWING SPECIFIC MARKETS WILL HAVE THE BEST INVESTMENT OPPORTUNITIES?									
	Total	GEOG2			EQTY	FIXED	POLITICS		
		US	EUR	ASIA	MOST	INC	LEFT	CNTR	RGT
CHINA	30.8%	36.8%	31.3%	24.3%	30.7%	33.0%	33.3%	32.9%	31.4%
INDIA	28.7%	26.7%	24.2%	50.6%	29.0%	25.8%	23.9%	24.2%	32.8%
LATIN AMERICA	21.6%	24.0%	22.6%	7.6%	20.3%	21.2%	16.0%	24.9%	20.5%
AFRICA	6.6%	6.6%	2.2%	5.6%	7.6%	6.5%	17.2%	7.9%	1.9%
RUSSIA AND EASTEF	8.3%	2.0%	16.4%	4.8%	8.4%	8.9%	8.2%	5.4%	9.9%
HAVE NO IDEA	4.0%	3.9%	3.3%	7.1%	4.0%	4.5%	1.5%	4.8%	3.5%
Q16B--WHICH OF THE FOLLOWING SPECIFIC MARKETS WILL HAVE THE MOST RISK?									
	Total	GEOG2			EQTY	FIXED	POLITICS		
		US	EUR	ASIA	MOST	INC	LEFT	CNTR	RGT
CHINA	13.0%	9.9%	12.0%	8.4%	19.5%	10.4%	13.5%	16.2%	12.0%
INDIA	0.7%	1.8%			1.1%	0.7%		1.1%	0.7%
LATIN AMERICA	7.0%	8.1%	7.0%		6.1%	4.6%	10.9%	5.8%	6.0%
AFRICA	17.8%	27.4%	13.6%	6.3%	15.2%	20.5%	11.9%	16.0%	21.5%
RUSSIA AND EASTEF	58.0%	45.7%	66.0%	85.3%	53.7%	61.3%	58.4%	59.8%	56.5%
HAVE NO IDEA	3.4%	7.2%	1.4%		4.4%	2.6%	5.4%	1.1%	3.3%

называются следующие причины: старое население в РФ, тогда как в Азии молодое, большая зависимость от нефти, сложности с законом и вмешательство властей в деятельность частных компаний. То есть мы видим вполне традиционный набор рисков. Но не следует забывать, что большие риски (по крайней мере, в теории) должны соседствовать с большой ожидаемой доходностью. Мы остаемся оптимистами, и полагаем, что инвесторы могут переоценивать проблемы страны, как это бывало не раз. Если бы Россия казалась более надежной и более доходной, цены на акции были бы выше уже сейчас. Иными словами, похоже, негативное отношение к российским

акциям уже в цене (еще бы, после падения в 5 раз с мая по октябрь 2008). А если это так, у фондового рынка нашей страны, вполне возможно, впереди неплохая перспектива. Скажем иначе, если некий развитый рынок не может сильно улучшаться в глазах инвесторов, поскольку уже хорош, то российский может, пространство для роста на нем гораздо больше. Вопрос только в том, реализуется ли этот потенциал. Не следует забывать, что инвесторы на рынке далеко не всегда хорошо оценивают перспективы и часто ведут себя стадно и неразумно.

В последнее время в ежедневных записках мы уделяем мало внимания корпоративным новостям, и для этого есть причина. Когда российский фондовый рынок обвалился в 2008-м, многократно упали все акции и хорошие и плохие. Инвесторы сейчас больше озабочены тем, куда пойдут акции, нежели какая акция будет вести себя лучше рынка. Неожиданно большое количество народа стало интересоваться макроэкономикой (в большей мере американской, чем российской). Все это временные aberrации, которые пройдут. Интерес к экономике ослабнет, по мере того как кризис и рецессия ослабнет, инвесторы вернуться к анализу корпоративной отчетности.

В теории эффективности фондового рынка есть так гипотеза, предложенная Самуэльсоном (Samuelson dictum), предполагающая, что рынок неэффективен на макроуровне, и эффективен на микроуровне. Мы разделяем эту точку зрения, выражаясь простым языком, инвесторы неплохо представляют себе перспективы отдельных компаний, но никак не могут понять, куда пойдет рынок в целом. Будучи оптимистами, мы считаем, что Россия, медленно, но движется в нужном направлении. Все кризисы заканчиваются, рано или поздно, и в период низких цен на фондовом рынке рациональной стратегией остается простое «купил и держи». Выбор отдельных бумаг сейчас не настолько принципиален, как то, сколько бумаг в портфеле.

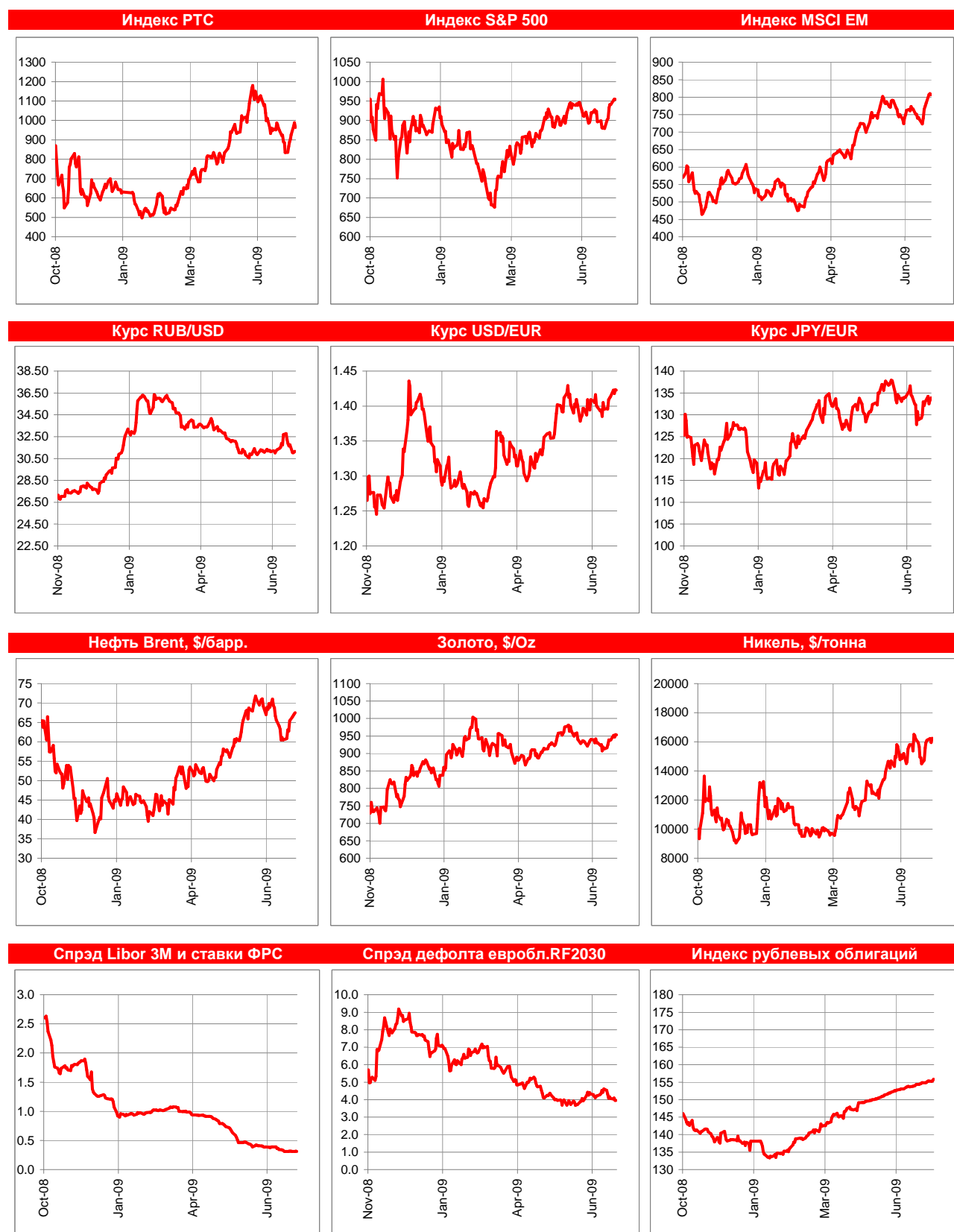
Вкратце:

- «Газпром» вчера завершил размещение евробондов на \$1,25 млрд. и €850 млн. Ставка по обоим выпускам установлена в размере 8,125% годовых. Изначально ставка была установлена на уровне 8,5% в долларах и 8,75% в евро, однако из-за сильного интереса инвесторов, концерн принял решение снизить ставку. В меморандуме размещения сообщается, что облигации выпускаются для рефинансирования задолженности и общекорпоративные мероприятия. 8,125% годовых – это лучшее размещение в этом году и высокий спрос на бумаги указывает на то, что мировой кредитный рынок начинает восстанавливаться.
- Минфин сообщил, что внешний госдолг России снизился на 3,69% до \$39,3 млрд. Отметим, чистый госдолг отрицательный, т.е. Россия выдала кредитов на большую сумму, чем получила. Однако большая часть выданных кредитов является просроченной.
- В. Путин призвал банкиров наращивать кредитование, но не допуская неконтролируемого роста плохих займов. Напомним, что в конце прошлого года правительство рекомендовало банкирам наращивать кредитные портфели на 2% в месяц, однако сами банкиры выступили против этой рекомендации, объясняя это ухудшением качества заемщиков и, соответственно, кредитного портфеля. Кроме того, В. Путин обозначил и ориентир по ставкам. По его словам, 14% годовых – это приемлемый уровень для экономики и банки-получатели субординированных кредитов из фонда национального благосостояния должны кредитовать реальный сектор по ставке ЦБ+3% (сейчас – это 14%).
- Г. Греф заявил, что «Сбербанк» за последние три месяца снизил ставку по кредитам для юридических лиц на 2%. По его словам, если Центробанк и дальше продолжит понижать ставки, то этому примеру последуют и коммерческие банки и выиграют те, кто не спешил повышать ставки по депозитам.
- О. Вьюгин (председатель совета директоров «МДМ-банка») оценивает объем просроченной задолженности в финансовой системе России в 10% (по международным стандартам). По его словам, объем просроченной задолженности в ближайшие полгода не изменится. Также банкир сообщил, что сейчас государство готовит механизм пополнения капитала банков в обмен на их акции.
- Минэнерго разработало законопроект, уточняющий законодательство относительно нулевой ставки НДС при экспорте нефти и нефтепродуктов. Поправки не дадут нефтяникам новых послаблений, скорее они устроят возможности неправомерных отказов в возмещении НДС от экспортных операций.
- «Сбербанк» по итогам первого полугодия сократил прибыль в 12,5 раза до \$165 млн. Активы банка за полгода сократились на 2,1%, а просрочка возросла до 2,7%. Заметим только то, что последняя цифра учитывает только просроченные платежи.

Местное:

- Пермские туроператоры зафиксировали 20-30% снижение продаж путевок по сравнению с прошлым годом. При этом доходность туристического бизнеса снизилась на 80%, так как некоторые операторы начали демпинговать, чтобы привлечь клиентов. Участники этого рынка не исключают уменьшения количества игроков.
- Российские потребители калийных удобрений подали жалобу в ФАС и Минпромторг на «Сильвинит», который повысил отпускные цены на 20% с июня этого года. Минпромторг уже рекомендовал «Сильвиниту» и «Уралкалию» понизить цену до прежнего уровня в 3955 руб. за тонну. Однако сам «Сильвинит» утверждает, что компания приняла решение сохранить цены на прежнем уровне самостоятельно, без давления со стороны регулятора. Теперь цены придется снизить «Уралкалию», чтобы избежать претензий ФАС и удержать клиентов.
- «ЛУКОЙЛ-Пермнефтепродукт» снижает цены на дизельное топливо на 80 копеек за литр. Как объясняет сама компания, это связано со снижением отпускных цен на НПЗ. Отметим, что вчера глава ФАС И. Артемьев заявил, что его ведомство усилит контроль за ценами на нефтепродукты.

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.