

# Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 23 октября 2009 г.

## Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
МТС-ао	231.6	4.3%
ФСК ЕЭС ао	0.343	3.0%
Уркалий-ао	144.22	1.3%
РБК ИС-ао	46.74	1.0%
ГМКНорник	4301	1.0%
ОГК-5 ао	2.615	0.2%
Роснефть	246	0.0%
Сбербанк	69.81	-0.3%
Сургнфз	28.837	-0.5%
Татнфт Зап	56.85	-0.7%
СевСт-ао	243.79	-0.7%
Магнит ао	1715	-0.9%
Новатэк ао	140	-0.9%
Сбербанк-п	41.7	-1.0%
ВТБ ао	0.0638	-1.1%
ЛУКОЙЛ	1898	-1.2%
ПолюсЗолот	1671	-1.2%
ОГК-3 ао	1.668	-1.3%
Аэрофлот	45.35	-1.4%
УралСви-ао	0.764	-1.4%
Татнфт Зао	141.01	-1.5%
РусГидро	1.114	-1.5%
ГАЗПРОМ ао	192.23	-1.8%
Сургнфз-п	13.216	-1.8%
Транснф ап	28201	-1.9%
ММК	23.105	-2.2%
Система ао	21.33	-2.7%
Ростел -ао	185.66	-3.1%
Газпрнефть	160.05	-3.5%
Ростел -ап	59.69	-3.7%

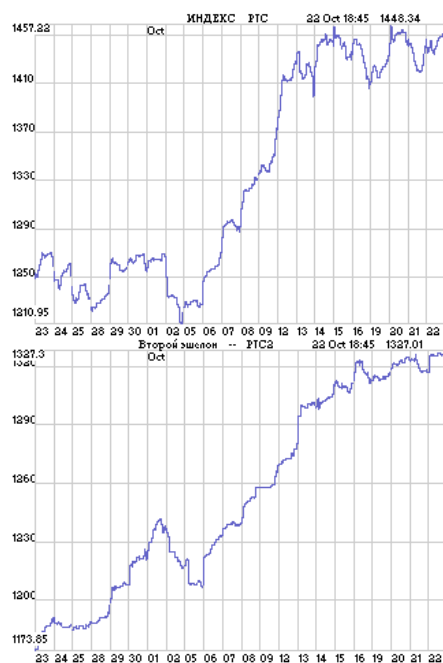
Рынок акций продолжает "консолидироваться" – топтаться на одно месте. Вчера был очередной волатильный день, бумаги двигались "разнонаправлено" – то есть были и растущие и падающие акции. Индекс РТС закрылся с результатом +0.12%, ММВБ показал минус 1.03%.

Наши переговоры с брокерами и клиентами показывают, что основная масса краткосрочных игроков "сидят на заборе" – ожидают падения акций. Количество свободных денег довольно велико, количество коротких продаж даже нарастает. Все это может говорить, что долгожданной коррекции сейчас, не получится. Даже если рынок качнется вниз, есть большой навес ликвидности, готовой покупать. А это значит, потенциальный провал может оказаться небольшим. Более того, есть шансы, что массовые ставки на коррекцию рынка приведут к обратному результату – росту рынка. Конечно, наши сведения от брокеров являются нерепрезентативными и могут не отражать всей картины. Скорее всего, мы увидим коррекцию на рынке, она всегда бывает, но вряд ли случится сейчас.

Справа представлены два графика – индекс РТС и РТС-2. Второй отражает поведение менее ликвидных акций и растущая кривая говорит, что консолидации в бумагах второго эшелона не отмечается. В них сохраняется перекоп покупателей. Мы считаем, что это хороший признак, второй эшелон не имеет такого спекулятивного навеса, который есть в ликвидных акциях. Поэтому движение РТС-2 вверх скорее отражает более важные для судьбы рынка инвестиционные потоки.

Вчерашние колебания рынка вниз в комментариях некоторые пытаются связать с опубликованной статистикой по ВВП Китая за 3-й квартал (первая оценка, мы боимся предположить, когда наш Росстат разродится подобной цифрой – в России так быстро считать не умеют). Подобные комментарии просто переворачивают с ног на голову факты. Так, быстрый рост Китая, +8.9% уоу (в предыдущем, втором квартале было +7.9%), означает, что скоро стимулирующие меры будут отменены, а рынок акций, поэтому должен начать падать. Как мы понимаем, такая большая логика связана с широко распространенным мнением, что фондовые рынки растут исключительно "на ликвидности", т.е. связаны с монетарной экспансией. Мы придерживаемся другой точки зрения – акции растут вполне логично, потому, что восстанавливаются от неоправданно низких уровней кризиса.

Китайский экономический рост слабо коррелирован с мировым. Это происходит потому, что китайская финансовая система изолирована от мировой – в стране действуют ограничения на трансграничные движения капитала (которые есть, например в России). Вряд ли кто-то будет серьезно утверждать, что китайские капиталы представлены на фондовых рынках России или США. Да, китайский ЦБ вкладывает резервы (\$2.3 трлн. сейчас) в американские казначейские облигации, но акции тут не причем.



Курс рубля к доллару в настоящее время торгуется на уровне 29.04 руб./\$, и складываются предпосылки для "пробития" круглой отметки в 29 сегодня или в начале следующей недели. Пара евро-доллар торгуется выше отметки 1.5 \$/€, большинство валют в мире продолжают укрепляться по отношению к доллару.

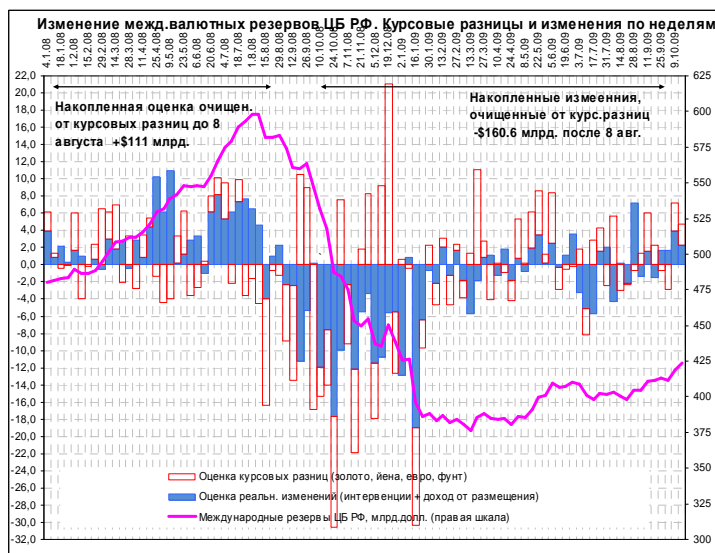
Некоторое время назад, когда мы говорили о том, что "рубль сильная валюта", обреченная на укрепление, многие относились к нам с недоверием. На прошлой неделе мы слышали высказывание одного из валютных трейдеров коммерческого банка, торгующего на ММВБ, примерно подобного плана. "Все банки сейчас избавляются от доллара, покупает только один Центробанк, доллар никому не нужен". Честно говоря, мы были удивлены столь резкими высказываниями (многие трейдеры склонны преувеличивать).

## Вкратце:

- ОПЕК может рассмотреть вопрос об увеличении добычи в декабре. По словам генсекретаря картеля, решение будет зависеть от того, останется ли цена нефти в диапазоне \$75-80 за баррель. Заметим, что участники картеля практически всегда добывают больше установленных квот, поэтому решение будет носить формальный характер.
- Прибыль «Сбербанка» по итогам девяти месяцев 2009 года по РСБУ составила 9,1 млрд. руб. Это на 90% ниже аналогичного периода прошлого года. Причиной падения прибыли является увеличение резервов на потери по ссудам.
- Несмотря на заявления «Сбербанка» о том, что они не беспокоятся относительно снижения их доли на рынке вкладов ниже 50%, вчера банк сообщил о намерениях восстановить свою долю выше 50%. При этом банк надеется на сохранение депозитной базы одной из самых дешевых. Система страхования вкладов привела к тому, что вкладчики начали руководствоваться не только надежностью банка, но и ставками. Если «Сбербанк» продолжит держать ставки по депозитам на низком уровне, то нарастить свою долю на рынке депозитов будет сложно.
- По словам А. Миллера, суточное потребление газа в Европе вышло на докризисный уровень. В дальнейшем глава «Газпрома» считает, что Европа будет нуждаться в дополнительных маршрутах транспортировки российского газа, так как запасы на континенте истощаются.
- Reuters сообщает, что Россия и Индия проведут консультации по использованию национальных валют в торговых расчетах. Ослабление американской валюты привело к тому, что страны постепенно начинают отказываться от долларов США в международных расчетах.
- Глава «ОГК-3» заявил, что компания по итогам 2009 года может получить операционную прибыль в 4 млрд. руб. С учетом других доходов, в частности процентов от средств, находящихся на депозитах, прибыль может достичь 7 млрд. рублей. На текущий момент капитализация «ОГК-3» ненамного превышает объем финансовых активов компании. Мы считаем, что это дешево и рекомендуем покупать акции «ОГК-3».
- Резервы ЦБ РФ на прошлой неделе выросли до \$423,4 млрд., декларированное изменение +\$4,7 млрд. из них по нашим оценкам \$2,4 млрд. приходится на курсовые валютные разницы (преимущественно рост евро к доллару), а \$2,3 млрд. составляет "реальный" прирост, отражающий масштабы интервенций в поддержание дешевого курса рубля.

## Местное:

- «Пермрегионгаз» намерен оштрафовать «ОГК-1» за невыборку газа для Пермской ГРЭС, если последняя начнет закупать газ у «НОВАТЭКа». Однако «ОГК-1» сообщила, что по условиям контракта потребитель не может быть оштрафован, если предупредит поставщика о снижении объемов закупки газа за четыре месяца до начала года, что «ОГК-1» и сделала. Кроме Пермской ГРЭС, «ОГК-1» намерена перевести на новатэксовский газ Ириклинскую и Каширскую станции. Потери «Газпрома» от отказа закупки газа могут составить \$650 млн.
- «МДМ-Банк» после объединения с «УРСА банком» в целях оптимизации филиальной сети закроет 14 из 54 филиалов. Банк закроет филиалы в том числе и в Перми.
- Федеральная служба страхового надзора приостановила лицензии страховой компании «КАЛЛИСТО» (прежнее наименование «Страховая компания «УРАЛ-АИЛ-ЖИЗНЬ») из-за неисполнения предписаний регулятора. Как



пишет Business-class, компания перестала выполнять свои обязательства перед клиентами после того, как летом 2009 года «УРАЛ-АИЛ» продал свою долю в «КАЛЛИСТО».

## Напоследок:

Сегодня в "Ведомостях" публикуется статья Нуриэля Рубини "Страны BRIC: Четыре минус один", в которой он уверяет, что из акронима BRIC следует исключить Россию. Отбросим патриотические мысли и чувство национальной гордости. Каковы его аргументы? А аргументы в том, что Россия хуже себя ведет во время кризиса, а все это связывается с госкорпорациями, правительством, коррупцией и так далее. В общем, Россия – плохая страна, которая не сможет быстро расти. Также он ссылается на проседание фонда национального благосостояния, после окончания должен, видимо, наступить конец света в отдельно взятой стране. Потом он рассуждает, какие страны должны занять место России, включая Мексику, Индонезию и т.д.

Действительно российская экономика показывает одну из худших динамик среди развивающихся стран (как бы подтверждая идеи многих досужих наблюдателей, что рост прошлых лет). Но с нашей точки зрения, падение ВВП 2-го квартала на 10.9% уоу в России связано преимущественно с нашей монетарной политикой. Она в нашей стране не отличается последовательностью, и спасение рубля через ужесточение монетарной политики, нечаянно обернулось процессом избавления от инфляции. Но от инфляции согласно современным представлениям экономистов и опытом ряда стран можно только через подобную рецессию, что сейчас и происходит. Рубини следовало бы получше изучить, что есть фонд Национального благосостояния в России, чтобы понять, что это инфляционные деньги, запертые там в рамках политики стерилизации валютных интервенций. И их "проедание" есть трата не потраченных ранее государством налогов.

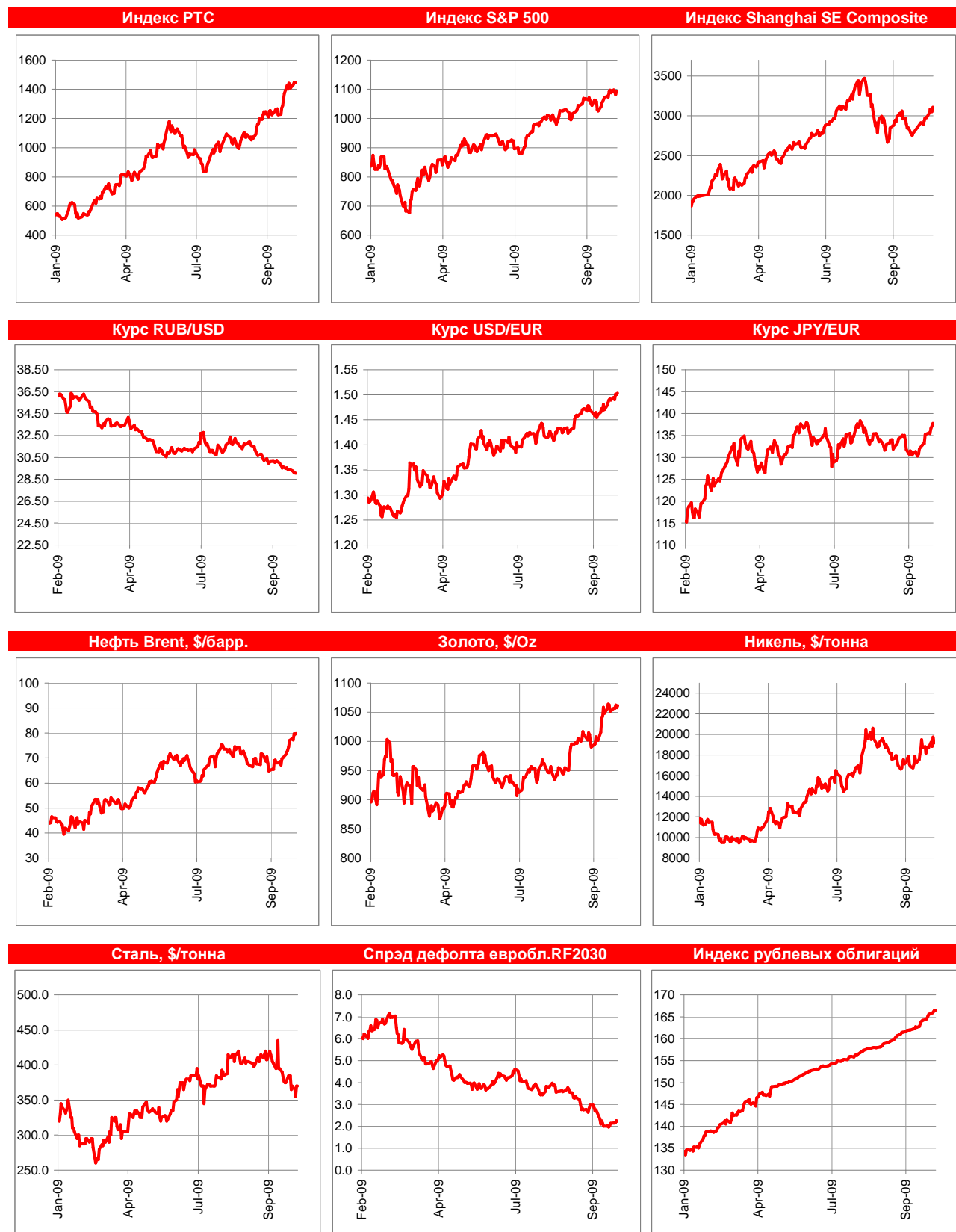
Нуриэля Рубини многие называют "буревестником кризиса". К этой фигуре было много внимания в последний год потому, что он еще в 2006 предсказывал разные ужасы. Может и так, но давайте посмотрим на его работы (мы взяли первые 15 из рейтинга по количеству скачиваний). Из 15-ти работ 12-ть предполагают изучение кризисов, циклов и подобных событий. Оставшиеся три следует читать внимательно, но может так оказаться что за их названием тоже скрывается нечто подобное.

Нуриэля Рубини некоторые СМИ прозвали Mister Doom (doom – судный день), за его неизменные предсказания ужасов. Рубини в марте предсказывал дальнейшее падение рынков акций, тогда как они росли. В мае 2009 года он говорил, что рост это "отскок дохлой кошки", а рынок продолжал расти. Индекс S&P500 уже вырос на 64% со своих минимумов, а те кто пытались следовать советам Рубини как минимум не заработали.

У нас глубокие сомнения, что Рубини вообще имеет способности к предсказанию. Люди делятся на пессимистов и оптимистов. Как говорится, "раз в сто лет и палка стреляет", а если долго кричать "волк – волк", когда-то он появится. Рубини посвятил свою карьеру изучению кризисов. Возможно, он как психиатр становится похожим на своих пациентов, не может себе представить мир без кризисов. Возможно, негативное восприятие мира Рубини связано с его происхождением (он еврей и выходец из Турции, родился в Стамбуле), мы не знаем. Но история показывает, что "вечные быки" (типа Абби Коена) или вечные пессимисты оказываются правы лишь по случаю.

Работы Нуриэля Рубини на " Social Science Research Network ", отсортированы по количеству скачиваний, первые 15 из 41 всего.	
1 A Balance Sheet Approach to Financial Crisis	Date Posted: February 14, 2006
2 What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview	Date Posted: May 5, 1999
3 Predicting Sovereign Debt Crises	Date Posted: February 14, 2006
4 The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises	Date Posted: May 7, 2002
5 Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating	Date Posted: June 13, 2005
6 Political Instability and Economic Growth	Date Posted: September 14, 2000
7 Competitive Devaluations: A Welfare-Based Approach	Date Posted: August 26, 1999
8 'Rules of Thumb' for Sovereign Debt Crises	Date Posted: January 10, 2006
9 What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part II: The Policy Debate	Date Posted: June 10, 2000
10 Financial Repression and Economic Growth	Date Posted: April 23, 2004
11 Paper Tigers? A Model of the Asian Crisis	Date Posted: March 2, 1999
12 Growth Effects of Income and Consumption Taxes: Positive and Normative Analysis	Date Posted: February 15, 2006
13 The Role of Large Players in Currency Crises	Date Posted: May 17, 2001
14 Political Cycles in OECD Economies	Date Posted: June 25, 2004
15 Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies	Date Posted: August 13, 2001

## 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.