

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 26 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Новатэк ао	75.72	7.3%
ОГК-3 ао	0.327	6.5%
Система ао	5.372	3.4%
СевСт-ао	125.5	3.3%
Магнит ао	585.05	2.8%
ММК	6.97	2.4%
РусГидро	0.61	2.4%
Сбербанк-п	7.84	2.2%
УралСви-ао	0.305	2.0%
ОГК-5 ао	0.714	1.9%
Уркалий-ао	44.38	1.8%
Аэрофлот	26.98	1.7%
ГАЗПРОМ ао	112.75	1.5%
Ростел -ао	287.97	1.4%
РБК ИС-ао	10.26	1.4%
Сургнфз	18.111	1.2%
Газпрнефть	70.25	1.1%
ГМКНорник	1598	0.8%
Ростел -ап	17.8	0.8%
Роснефть	113.15	0.8%
ПолюсЗолот	1199	0.5%
Татнфт Зап	29.83	0.5%
Сургнфз-п	7.835	0.3%
Татнфт Зао	63.3	0.3%
Сбербанк	14.16	0.1%
ВТБ ао	0.0196	0.0%
ЛУКОЙЛ	1066.1	-0.2%
МТС-ао	119.5	-0.6%
ФСК ЕЭС ао	0.116	-0.9%
Трансфп ап	7100.5	-1.3%

Вчерашний день почти не заслуживает упоминания. Движения были «разнонаправленными», были моменты испуга, был и рост, но по большому счету рынок стоял на месте. Акции в России повторяли мировую динамику.

Минувшей ночью американские акции упали на 1%, но в течение дня показывали обвал до 3% – определенной динамики на мировых рынках также не наблюдается.

Йена. Азиатские индексы растут, одной из причин называется падение йены. Справа представлен график йены к доллару, показывающий, что в феврале йена отыграла больше трети своего роста. Напомню, что йена была почти единственной мировой валютой в мире, которая выросла по отношению к доллару после кризиса, с момента банкротства Lehman Brothers.

Факт роста йены может говорить о том, что обратные спекулятивные потоки, связанные с carry-trades прекратились. Мы вчера

показывали, что экспорт Японии в январе обвалился на 45.7% (по отношению к январю 2008). Это огромное, почти двукратное падение. Экспорт из Японии превышающий импорт это то, что держит японскую валюту дорогой. Падение экспорта означает падение йены. Но есть немаловажный фактор – потоки капитала. Япония славится своими околонулевыми ставками и почти бесплатный капитал устремлялся из страны в другие более прибыльные зоны, что понижало курс йены. Слом мирового финансового рынка привел в движение обратный процесс – капитал стал возвращаться в Японию, и йена росла. Экспортно-импортные потоки это медленный фактор, влияющий на курс валюты, движение капитала – быстрый. Таким образом, продолжающееся укрепление йены можно считать положительным знаком.

Проблемы банков. В последние дни акции ВТБ упали на свои исторические минимумы ниже 2 коп. за акцию (размещение в мае 2007 г. было на уровне 13.6 коп.). Акции Сбербанка также показывают неудовлетворительную динамику. Для этого есть свои причины – мы считаем, что в банковской отрасли назревает спад. Сегодня есть публикации о том, что сильно возросла просрочка по ипотечным кредитам, но также есть прогнозы А.Кудрина, что просрочка по кредитам банков может возрасти с 2% до 10%. Это пугающие цифры.

Рынки накануне:



Динамика и структура показателя достаточности капитала банковского сектора

	1.01.08	1.07.08	1.10.08	1.11.08	1.12.08
1 Собственные средства (капитал), млрд. руб.	2 671,5	2 983,7	3 148,9	3 351,3	3 650,1
2 Активы, взвешенные по уровню риска, млрд. руб.	17 233,0	20 199,5	21 683,2	22 148,1	22 471,5
В том числе:					
- величина кредитного риска по активам, отраженным на балансовых счетах бухгалтерского учета	13 421,4	16 251,1	17 450,4	17 835,0	18 073,2
- величина кредитного риска по условным обязательствам кредитного характера (КРВ)	1 728,6	1 882,9	1 989,5	2 020,3	2 058,2
- величина кредитного риска по срочным сделкам (КРС) за вычетом резервов	150,1	182,5	203,3	258,4	281,6
- величина рыночного риска (РР)	950,0	1 082,6	988,9	873,9	838,8
- требования банка к контрагенту по обратной (срочной) части сделок, возникшие в результате приобретения финансовых активов с одновременным принятием обязательств по их обратному отчуждению, за вычетом сформированного резерва, взвешенные по уровню риска (Трбк)	329,2	-	-	-	-
- сумма требований к связанным с банком лицам, взвешенных по уровню риска (Трбл)	635,8	820,5	1 051,1	1 158,5	1 239,6
3 Отношение собственных средств (капитала) к активам, взвешенным по уровню риска (показатель достаточности капитала), %	15,5	14,8	14,5	15,1	16,3

Есть следующие цифры – общие активы банковской системы составляют около 25 трлн. рублей (сравните с ВВП РФ 2008 и 2009 года, на уровне 41 трлн. рублей), собственные средства составляют 3.7 трлн. рублей. Рычаг банковской системы 1:6.8 (25/3.7) или собственный капитал агрегировано составляет 14.8% от активов. Выше приведены нормативы достаточности, с учетом риска (Н1), находящийся на уровне 16.3%, предельный, напомним, составляет 10%, ниже чего банк становится несостоятельным. Примерно 20 трлн. рублей – это кредитный портфель. Оценка плохих долгов Кудрина плохих долгов в 10% (по сравнению с текущими 2%) означает, что невозвратными станут 2 трлн. рублей. Эта сумма будет вычитаться из расчета собственного капитала, то мы получим (при прочих равных) падение размера собственного капитала банков с 3,7 трлн. рублей до 1.7 трлн. Тогда рычаг банковской отрасли возрастет до $25/1,7 = 14.7:1$, а агрегатный норматив достаточности станет 7.5%, то есть ниже пороговых 10%, установленных Центробанком РФ.

Все эти вычисления говорят о том, что в банковской отрасли России назревает крах. Понятно, что потери по банкам будут распределяться неравномерно, и некоторые банки будут страдать сильнее других. Нам неприятно быть паникерами, но эти расчеты, кажется наглядно показывают дыру. Предсказания Кудрина о плохих долгах в размере 10% можно считать оптимистическими. Например, недавно банк UBS выпускал записку с предсказаниями плохих долгов в размере 15%. Их цифра также не «высокая аналитика» - они взяли базу данных МВФ по предыдущим кризисам, выбрали медианную оценку потерь и выдали такой круглый результат. История знает более значимые размеры потерь – до 40% плохих долгов.

В феврале были сообщения о том, что ВТБ и Сбербанк готовят предложения о вливании государственных средств в капитал через допэмиссию акций (правда, «Сбербанк» заявлял, что не нуждается). Частным банкам особенно надеяться не на что, правительство отказалось участвовать в их капитале.

Все эти апокалиптические признаки говорят следующее: кредит в России будет оставаться недоступным еще долго, банки будут бороться за свое выживание, и вряд ли в 2009 году мы увидим сколь-нибудь положительные тенденции.

Не следует забывать о высоком внешнем долге, который нужно будет отдавать, надежды перекредитоваться в России тщетны, количество банкротств будет нарастать. Мы полагаем, что к лету, в связи с длительностью судебных процедур начнется вал банкротств, уже несостоятельных сейчас предприятий. Недоступность кредита, банкротства будут сдерживать инвестиционную активность, будет нарастать страх и неуверенность, предпринимательская инициатива будет спадать. Похоже, наши надежды на «дно» экономики к началу лета становятся все более призрачными.

Еще одно соображение, связанное с банками – кризис показывает, что это довольно странный бизнес, который может жить десятилетиями и даже столетиями и потом, неожиданно, лопнуть в один момент. Понятно, что причина в рычаге банков. Бизнес такой – банки зарабатывают считанные проценты на разнице между стоимостью привлеченных и размещенных средств (процентная маржа). Но риск также велик – массовые неплатежи делают банк несостоятельным, очень быстро выедавая собственный капитал. У банков есть несимметричность распределения вероятности прибыли – верхний предел доходов и стоимости бизнеса сильно ограничен, зато движение вниз регулярно приводит к 100% потерям. Это сильно отличает банки от других видов бизнеса.

Вкратце:

- Интересно также, что вчера ближайшие фьючерсы на нефть WTI в США на NYMEX поднялись выше \$40 и почти сравнялась по цене со смесями Юралз (спот) и ближайшим фьючерсом на нефть в Лондоне на ICE (см. график). Стоимость нефти на торгах в США в течение двух месяцев была намного ниже, что объясняли техническими факторами, такими как переполнение запасами нефти в пункте поставки товара по контракту NYMEX, в Кушинг, Оклахома. Если этот перевес исчез, то американская нефть снова может считаться более-менее адекватным индикатором состояния нефтяного рынка.



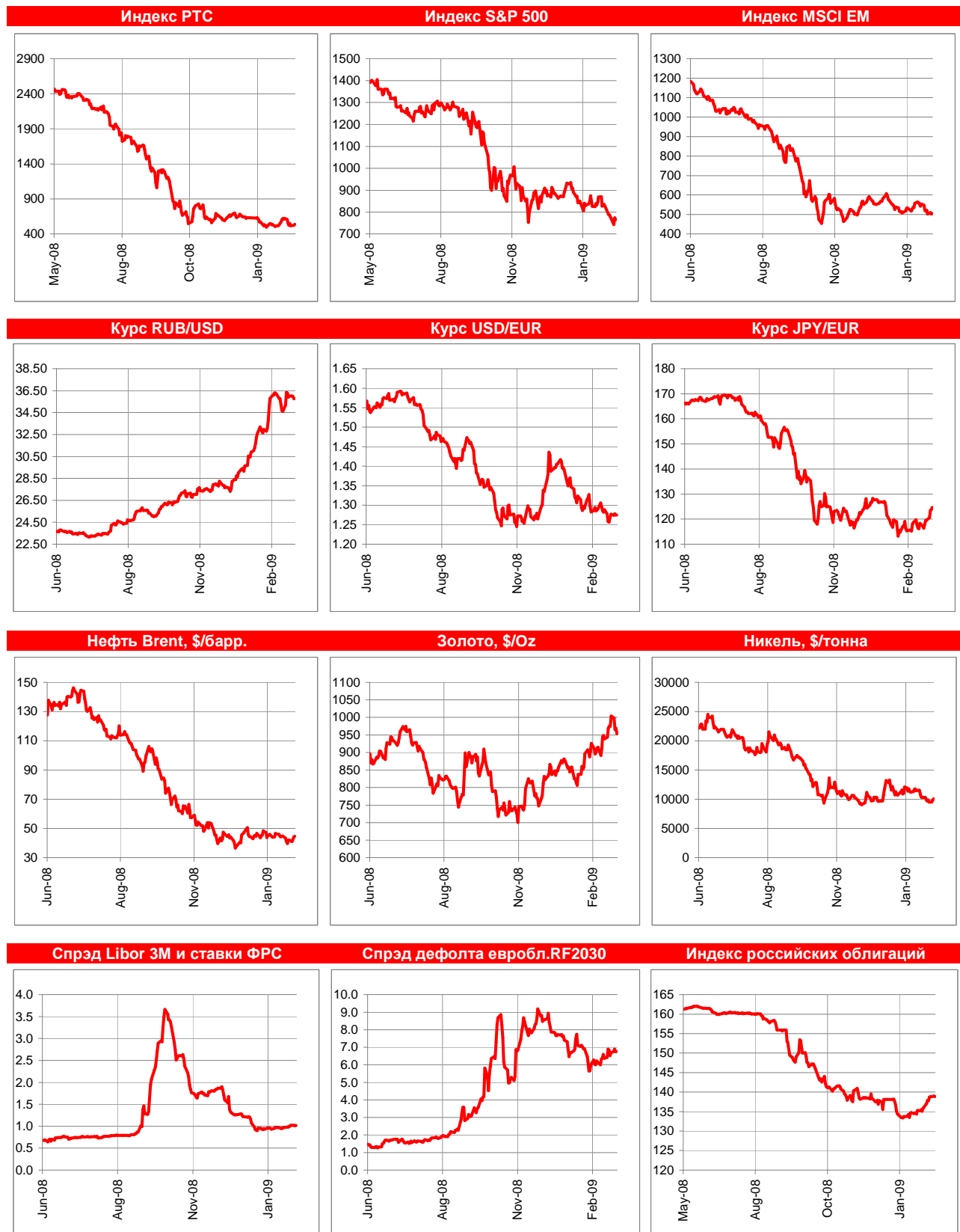
- Минфин сообщил, что к концу года объем невозвратов по кредитам может достичь 10%. При том, что на начало 2009 года эта цифра составляла 2%, рост получается в 5 раз! В первую очередь это коснется валютных и ипотечных кредитов. Ситуация в экономике продолжает ухудшаться и многие заемщики пополняют ряды безработных. Убытки, которые возникнут у банков, готово компенсировать правительство вливаниями капитала, но только крупнейшим банкам. На всех денег не хватит. Очевидно до конца года мы можем увидеть массовые банкротства в банковской сфере.

- Газпром планирует сократить расходы на инвестиции в текущем году на 20%. Их объем снизится с 920 млрд. до 700 млрд. рублей. Окончательное решение по этому вопросу будет приниматься по итогам первого квартала. По данным компании в 2009 году экспорт газа снизится на 8%, а европейские цены на 32%. Цена внутри страны будет увеличена на 16%.
- Наше правительство всячески старается популяризировать фондовый и фьючерсный рынок среди населения, но на практике происходят абсолютно обратные ситуации. Так по итогам 2008 года трейдеры, совершавшие сделки товарами и валютой на срочном рынке, должны заплатить НДС, исключая убыточные сделки, то есть без сальдирования. Как сообщают «Ведомости» некоторые клиенты брокерских компаний, кто активно торговал данными инструментами (почти все убыточно) обнаружили у себя списания 10-35% от суммы счета. Непонятно, чем руководствуются наши законодотворцы, но ожидать развития и роста ликвидности товарных и валютных деривативов в ближайшем будущем не приходится.
- Ударными темпами растет просрочка по ипотечным кредитам. За 2008 год она увеличилась в 13 раз по задолженности в рублях и в 17 – в валюте. Общий же объем выданных кредитов вырос лишь на 63% до 995,2 млрд. руб. Самым тяжелым оказался четвертый квартал прошедшего года, когда начались трудности в экономике, массовые увольнения и ослабление рубля. Многие заемщики брали ипотеку на последние деньги, отдавая в месяц до 50-70% месячного бюджета семьи. При малейшем уменьшении зарплаты, увольнении одного из членов семьи или просто из-за роста доллара (около 50% с минимума в июле) они стали не в состоянии обслуживать ипотеку. До конца года ситуация в этой области будет только усугубляться. Признаков восстановления экономики пока не видно, реальные доходы населения будут снижаться. При значительном снижении цен на недвижимость также может возникнуть ситуация, когда остаток задолженности по кредиту будет превышать рыночную стоимость жилья. Мотивация платить у заемщика в этом случае полностью пропадает. Сейчас это мы можем наблюдать в США.

Местное

- «Минудобрения» и «Сильвинит» не будут участвовать в увеличении капитала «Экопромбанка». Решением об эмиссии акции по закрытой подписке, принятым в сентябре 2008 года, планировалось увеличить капитал банка в 2,9 раза. Но в текущих условиях не у всех акционеров есть на это деньги. Более того ОАО «Минеральные удобрения» хочет продать свою долю в банке другим совладельцам. После проведения допэмиссии «Экопромбанк» станет крупнейшим в Пермском крае по величине уставного капитала (5 млрд. рублей), опередив «Урал ФД».
- По нашим сведениям в «Кама-банке» начались сокращения. Как сообщают люди, близкие к банку, в нем работает около 300 человек, сейчас 30 из них получили уведомления об увольнении (10%), и к концу весны будут сокращены еще 70 человек, т.е. штат сокращается на треть. Кроме этого, оставшимся сокращается заработная плата на 20%.
- Сайт URA.RU сообщает, что к «Машинному Двору» предъявляются массовые судебные иски. Из сообщений следует, что покупатели вносят 100% предоплату за автомобиль (например, в ноябре) и потом не могут получить ни машину, ни деньги обратно (до сих пор). Как мы понимаем, это стало массовой практикой для пермских (и не только) автодилеров, которые хотя бы таким образом пытаются получить финансирование. Мы не раз слышали о подобных историях от знакомых, похоже, они стали массовыми.

Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. 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.

