

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 27 марта 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.148	14.7%
УралСви-ао	0.394	13.9%
ОГК-3 ао	0.41	7.9%
РусГидро	0.749	6.5%
ГМКНорник	2267	4.2%
Транснф ап	9600	2.8%
ЛУКОЙЛ	1419	1.5%
ММК	8.355	1.2%
СевСт-ао	132.1	1.1%
Роснефть	167	1.1%
Новатэк ао	87.48	-0.4%
ПолюсЗолот	1474	-0.6%
Сургнфгз-п	8.499	-0.6%
МТС-ао	149	-0.7%
Сургнфгз	22.61	-0.7%
ОГК-5 ао	0.816	-0.7%
Магнит ао	763.8	-0.8%
ГАЗПРОМ ао	136.7	-0.9%
Аэрофлот	36.2	-0.9%
Система ао	7.597	-1.2%
Сбербанк	25	-1.2%
Татнфт Зао	94.7	-1.3%
Сбербанк-п	11.03	-1.6%
РБК ИС-ао	15.3	-1.7%
Ростел -ао	318.9	-2.3%
Уркалий-ао	87.7	-2.5%
Татнфт Зап	32.65	-2.6%
ВТБ ао	0.032	-3.0%
Газпрнефть	93.44	-4.3%
Ростел -ап	30.55	-15.3%

Индекс РТС вчера вырос на 1.5%, а ММВБ был почти в нуле – минус 0.2%, обороты торгов остаются высокими, но стали чуть ниже, чем бывало на этой неделе.

Индекс ММВБ по вчерашнему закрытию выше на 66% своих минимумов конца октября. Следует учесть, что в этом росте большую роль играет валютная разница, с конца октября номинальный курс рублей за доллар увеличился на 22% (с 27.4 до 33.3 руб./\$), то есть объясняет около 1/3 случившегося роста рублевых цен акций. Минимумы по валютному индексу РТС были в другое время, в середине января и с этих уровней индекс поднялся уже на 51%.

Вполне логично ожидать, что восстановительный рост акций продолжится еще несколько лет. Нужно еще не раз вырасти на 50%, чтобы просто вернуться к показанным в мае 2008 года максимумам. В этой связи лучшая стратегия для инвестора – находиться в акциях, поскольку вряд ли можно будет угадать траекторию (мы не видели ни одного человека, способного это делать, хотя бы более менее часто). Коррекции, вероятно будут – спекулянты были и присутствуют на рынке и каждый раз они будут находить поводы для фиксации прибыли.

Одними из наиболее упавших акций были «Ростелеком-привилегированные», минус 15%. После роста в ~2 раза за 3 дня снижение на 15% выглядит небольшим, если даже не оправданным. Вероятно, скупка в этих бумагах может продолжиться (если она есть) и это обычная тактика покупателей больших пакетов давать рынку «отдохнуть». Но мы до сих пор не можем достоверно сказать, каковы мотивы у покупателя и можем только гадать по этому поводу.

Интересно, что вчера проснулся спрос в акциях межрегиональных компаний связи (компания «Уралсвязинформ» и сестры, далее МРК). Наблюдатели на рынке склонны искать логику роста «Ростелекома-прив.» в возможном присоединении к нему МРК с дискриминационными коэффициентами. Такое присоединение будет означать трансфер стоимости от держателей акций МРК к держателям акций «Ростелекома» (и выглядеть, как попытка спасти скупку «Ростелекома» проведенную «Кит-финансом»). В этой связи рост акций МРК выглядит нелогичным.

Вчера неожиданно проснулся спрос в акциях ФСК, которые выросли на 15%. Эти бумаги не относятся к категории ликвидных, и это не те бумаги, где инвесторы «реагируют» на колебания индексов США. Рост во втором эшелоне часто происходит скачком – когда появляются покупатели (и падают эти бумаги скачком). Угадать время очередного скачка практически невозможно, и, вероятно, не следует этого даже пытаться делать. Мы считаем, что акции ФСК имеют все шансы обогнать в росте индекс ММВБ и ликвидные акции.

Второй эшелон, как любые не самые ликвидные активы сильно пострадали во время кризиса. Точно такая же ситуация как сейчас была после кризиса 1998 года. В то время неликвидные акции (к которым, например, в то время относился «Уралкалий») очень резко упали – напуганные дефолтом инвесторы, если и покупали акции, то преимущественно фишки, те, что можно было в случае чего быстро продать. В результате акции второго эшелона в ходе роста фондового рынка 1999-2005 годов приносили сверхдоходность. Мы полагаем, что эту ситуацию можно использовать и сейчас – те, кто желают получить повышенный доход (который связан с повышенным риском!) могут сейчас искать сильно упавшие в цене ликвидные акции.

Степень ликвидности хорошо определяет сейчас цены на рынке. Так, в корпоративных валютных еврооблигациях (эмитентов, где нет большой вероятности дефолта) короткие бумаги имеют приемлемую доходность. Но она резко возрастает с ростом срока. Короткие облигации ликвиднее потому, что можно в случае проблем дождаться их скорого гашения. Длинные облигации такой возможности не дают, и это определяет большую премию ставки доходности. Аналогичная ситуация прослеживается во время кризиса в казначейских облигациях США.

Рынки накануне:



в середине января и с этих уровней индекс

Облигации, индексируемые на инфляцию (TIPS) имеют небольшую ликвидность, и они падали этой осенью в цене. Обычные номинальные облигации, напротив, росли. Эмитент этих бумаг один и тот же – правительство США и риски дефолта у них одинаковые.

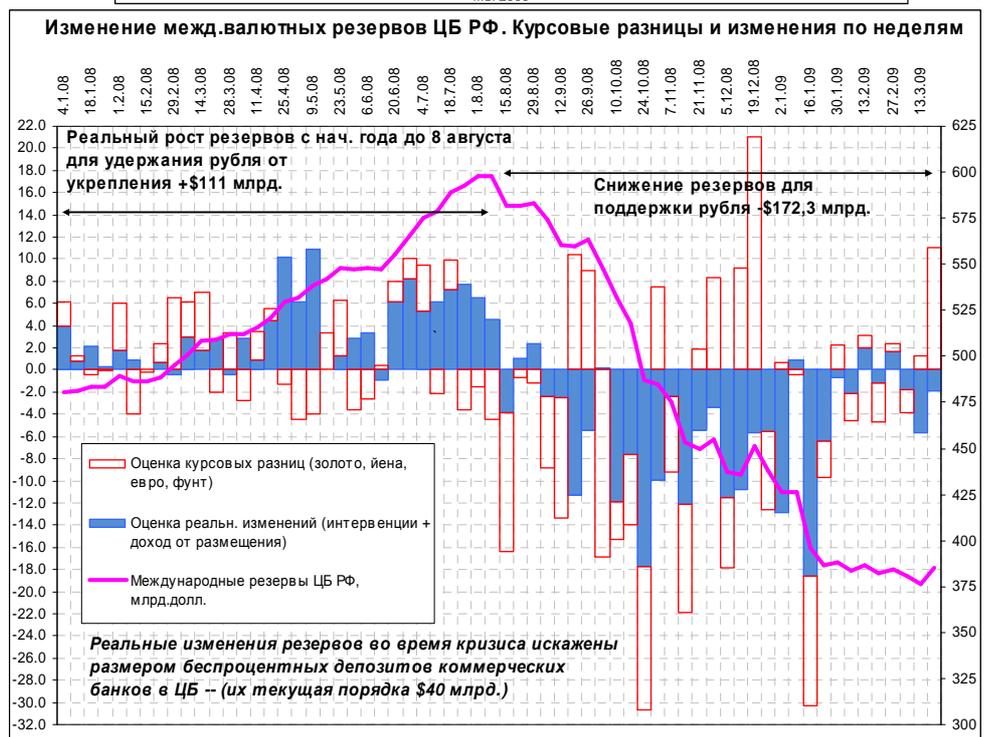
Рост акций банков вчера прекратился, для чего есть внешние причины – акции американских банков также перестали расти. Акции российских банков сейчас вряд ли заслуживают рекомендации лучше рынка, даже, несмотря на их стремительное восстановление в марте после обвала в начале года. Ситуация с нарастающими неплатежами по кредитам в стране предполагает неприятные действия по санации или наполнению капиталов (путем размытия долей существующих акционеров). Иначе говоря, мы не видим большого потенциала роста банков сейчас и не предполагаем, что быстрый рост акций банков продолжится. Другое дело, что были сведения о скупке акций «Сбербанка» неким богатым индивидуумом из Новой Зеландии Ричардом Чендлелом. Когда рост акций определяется не рынком (где индивидуальные мнения инвесторов о курсе акций усредняются), а отдельным индивидуумом, цена



может расти до тех пор, пока он желает покупать.

Курс бивалютной корзины ЦБ вчера продолжил колебаться ниже уровня в 39. Эта граница была определена чиновниками Центробанка как нижняя, однако обороны этой границы не видно. Очень похоже, что дилеры Центробанка продолжают понемногу покупать доллары, слегка поддерживая рубль от укрепления.

Вчера Центробанк опубликовал размер изменений валютных резервов на прошлой неделе. Казалось бы, все отлично – резервы растут, по состоянию на 20-е марта они составили \$385.3 млрд., поднявшись за неделю на \$9.2 млрд.



Однако следует вспомнить, что на прошлой неделе было резкое падение курса доллара по отношению к евро (и другим валютам), следовательно, валютные вложения ЦБ, номинированные в евро, фунтах или франках поднялись в цене, если их измерять в долларах. Если мы учтем эти курсовые разницы, окажется, что резервы ЦБ на деле упали на \$1.9 млрд.

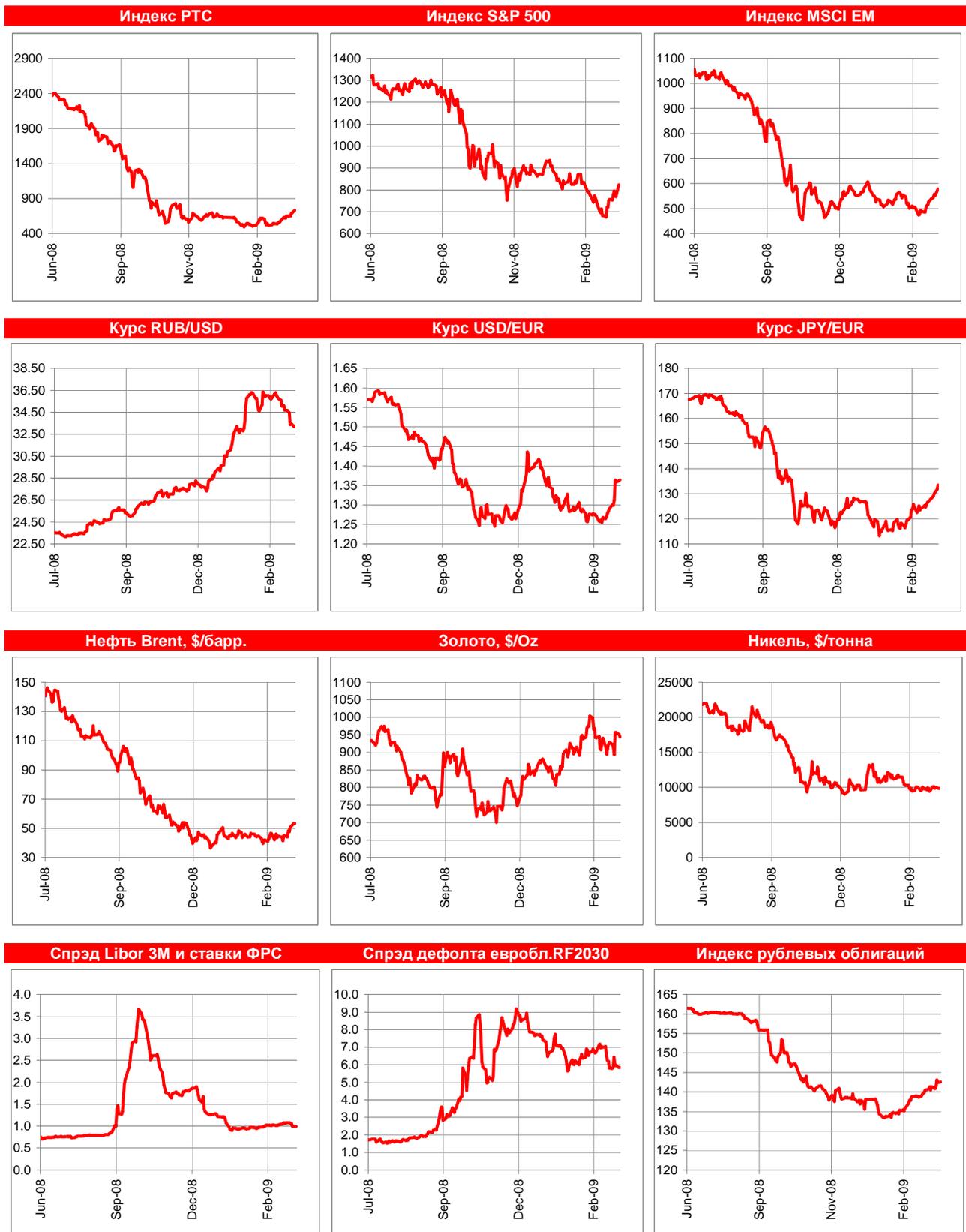
И реальное снижение резервов продолжается уже 3-ю неделю подряд. Между тем, с валютных рынков (см. выше) поступают сообщения, что ЦБ РФ покупает валюту. Встает вопрос: как могло случиться, что резервы ЦБ снижаются, а дилеры сообщают о нетто-покупках ЦБ. На самом деле, виновата хитрость чиновников ЦБ, которые

научились добавлять в состав валютных резервов то, что не должно там находиться. ЦБ предложил комбанкам держать наличную валюту бесплатно на своих депозитах, что они и делали. При этом ЦБ записывает такую валюту как собственные резервы. Косвенные оценки показывают, что размер таких бесплатных депозитов в ЦБ доходил до \$49 млрд. и сейчас должен составлять порядка \$40 млрд. Похоже, что комбанки не слишком довольны тем, что держат валюту бесплатно на счетах и находят ей более прибыльное применение. Таяние подобной «темной антиматерии» в составе резервов ЦБ приводит к их уменьшению, тогда как на самом деле реальные резервы растут. Реальный размер резервов ЦБ составляет сумму около \$340 млрд.

Вкратце:

- Крупнейший нефтетрейдер Glencore заявил, что цены на нефть ко второму полугодию вырастут до \$70 за баррель из-за сокращения добычи странами ОПЕК.
- А. Кудрин на встрече с банкирами заявил, что реальный уровень просрочки в банковской системе превышает 10%. По его словам, банкиры умеют «скрывать реальную ситуацию, подправляя свою отчетность». Действительно, банки, понимая, что предприятие сейчас не может заплатить по своим кредитам, пролонгируют их. По учетным стандартам, такие кредиты не являются просроченными, однако по своей сути – это проблемные кредиты. Скорее всего, А. Кудрин, называя цифру в 10%, имел в виду объем проблемных кредитов. Тем не менее, проблема просрочки набирает обороты и все чаще и чаще чиновники и сами банкиры начинают обращать на нее внимание.
- Президент «Альфа Банка» П. Авен в своем интервью Financial Times ожидает, что объем просроченных кредитов к концу года составит 15-20%. По его словам, «возможно, 20-30 крупнейших банков, в том числе "Альфа", получают государственную помощь. Но судьба сотен мелких банков под вопросом. Вероятно, сотни банков к концу года исчезнут».
- Банк «ВТБ» может по долгам получить в собственность 51% акций «Системы-Галс». Сейчас в банке в залоге находится 71,1% акций девелопера, который был заложен по маржин-колам по кредитам «Системы».
- ФСФР продлила запрет на открытие «шортов». Газета «Коммерсант» сегодня по этому поводу пишет, что служба готовит новые правила. Согласно этим правилам, будет запрещено занимать короткую позицию, если цена упала более чем на 3% по сравнению с предыдущим закрытием. Аналогичная практика существует на американском рынке, но в 2007 году от нее отказались, так как посчитали, что оно не оказывает сильного влияния на торги. Сейчас американский регулятор рассматривает этот вопрос и может снова восстановить это правило, чтобы снизить волатильность на рынках.
- Минэкономразвития ожидает, что по итогам 2009 года реальный эффективный курс рубля снизится на 4,1%. При этом отток капитала и сокращение резервов составят \$80 млрд. и \$90 млрд.
- ФНС приняла решение о том, что промежуточные дивиденды убыточных компаний должны считаться внереализационными доходами. И с них юридические лица должны будут заплатить 20%, а физические – 13% налог (налог на дивиденды составляет 15% и 9% соответственно). Действительно, по российскому законодательству, дивиденды платятся с прибыли, и если предприятие заканчивает год с убытком, то дивидендов быть не может. Однако может получиться так, что по промежуточным отчетным датам (квартал) компания может получить прибыль и заплатить дивиденды, а по итогам года – получить убыток.
- И. Шувалов заявил, что в Приморском крае будет создано сборочное производство автомобилей, которое заработает уже в 4 квартале 2009 году. По словам И. Шувалова, этим производством может заняться «Соллерс» (бывшая «Северсталь-Авто»).

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.