

# Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 27 апреля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ММК	11.1	5.0%
Новатэк ао	111	4.2%
Сургнфгз-п	9.89	4.0%
МТС-ао	168.2	2.1%
Татнфт Зап	39	1.4%
<b>Татнфт Зао</b>	<b>98.46</b>	<b>1.1%</b>
ОГК-3 ао	0.78	1.0%
ПолусЗолот	1419	0.8%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	<b>150</b>	<b>0.7%</b>
Система ао	8.212	0.3%
<b>Транснф ап</b>	<b>12898</b>	<b>-0.1%</b>
Ростел -ап	35.4	-0.4%
<b>Сургнфгз</b>	<b>24.02</b>	<b>-0.5%</b>
<b>Газпрнефть</b>	<b>91.03</b>	<b>-0.6%</b>
<b>ЛУКОЙЛ</b>	<b>1498</b>	<b>-0.8%</b>
Аэрофлот	33.5	-0.8%
Сбербанк	27.75	-1.4%
ВТБ ао	0.032	-1.5%
Магнит ао	1060	-1.7%
<b>Роснефть</b>	<b>175</b>	<b>-1.8%</b>
Ростел -ао	316.2	-1.9%
Сбербанк-п	12.9	-1.9%
ОГК-5 ао	0.94	-2.0%
РусГидро	0.917	-2.0%
УралСви-ао	0.354	-2.2%
<b>ГМКНорНик</b>	<b>2634</b>	<b>-2.2%</b>
СевСт-ао	146.3	-2.4%
ФСК ЕЭС ао	0.214	-4.0%
Уральи-ао	82.69	-4.3%
РБК ИС-ао	24.89	-4.5%

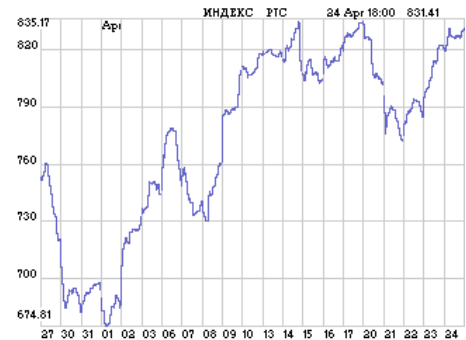
Индекс РТС вырос на 1.3%, индекс ММВБ опустился на 0,5%. Разница в большей мере определяется поздним понижением акций, случившимся после 20-00 пермского времени. По большому счету рынок акций стоял, в то время как европейские и американские акции закрылись на максимумах.

Ниже мы приводим сравнительную динамику фондовых рынков ряда развивающихся стран. Фондовый рынок России остается одним из наиболее пострадавших, если, конечно не учитывать страны находящиеся в состоянии близком к дефолтному. Так, акции Украины – это катастрофа, инвесторы продолжают обсуждать вопрос, возможен ли дефолт этой страны.

В прошедшую пятницу индексы Бразилии, Мексики и ряда других стран обновили свои максимумы после провала в конце февраля. Восстановительный рост, в

целом, продолжается.

## Рынки накануне:



На графике слева приведен спрэд между ставкой LIBOR 3 месяца и свопами OIS на ставку федеральных фондов. Ставка LIBOR отражает стоимость беззалогового кредитования среди банков, тогда как ставка OIS – отражает ожидаемую стоимость заимствования денег в банковской системе США. Спрэд этот важен потому, что показывает степень взаимного доверия между банками. Теоретически, эти краткосрочные ставки должны быть близки, как это было до конца лета 2007 года, когда начал развиваться финансовый кризис. Существует арбитраж – возможность занимать на рынке федеральных фондов (для которого ФРС устанавливает целевой показатель, известный как «ставка ФРС»), и суживать эти деньги на 3 месяца в Лондоне. В пятницу этот спрэд опустился до

своего минимума после банкротства Lehman Borthers, но до сих пор остается крайне высоким. Кредитные рынки не работают, финансовая система в нокдауне и это продолжает сказываться на реальных рынках – экономика мира продолжает падать.

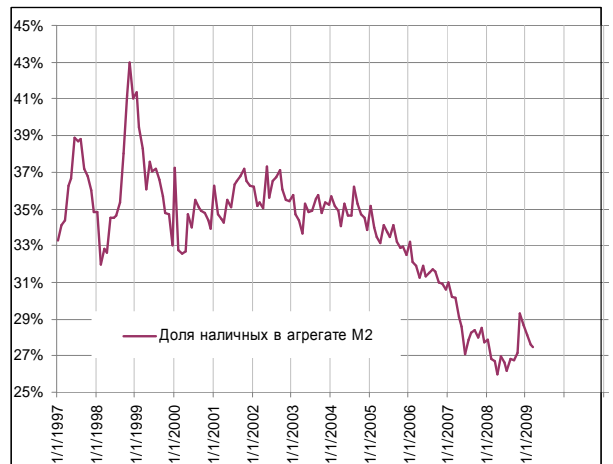
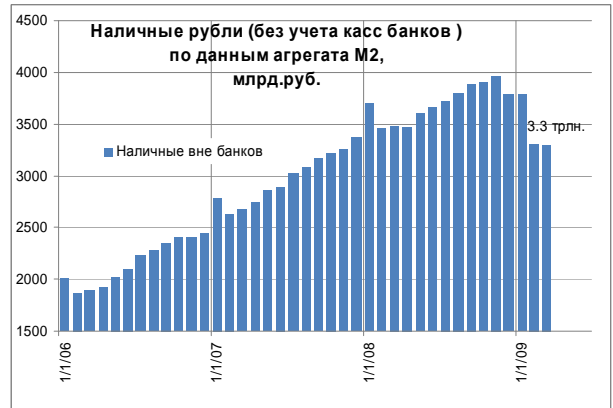
В пятницу ФРС опубликовала методику проведения стресс-тестирования. Оно проводится для крупнейших банков США с активами выше \$100 млрд., таким образом уже проинспектировано около 2/3 банковской системы США. Однако, результаты пока не разглашаются, и они станут известны, похоже к 4 мая (если не будет утечек раньше). В результате этого стресс-тестирования будет определено, насколько устойчиво положение банков, сколько капитала им еще потребуется, чтобы сохранять нормативы достаточности при базовом и пессимистическом сценарии развития экономики и рынка недвижимости США. В результате подобной инспекции должно быть понятно насколько плохи дела в банковской системе и, очень, похоже, это должно снять большую часть проблемы

взаимного доверия. Недоверие связано с тем, что банки по-прежнему опасаются новых банкротств, взаимное кредитование работает плохо, а ликвидность, впрыснутая в финансовую систему, остается лежать на счетах «на всякий случай» не доходя до тех, кто действительно нуждается в кредите.

Мы считаем, что стресс-тестирование банковской системы США должно напрямую влиять на курс акций. Мы полагаем также, что это положительное событие, вполне способное привести к новой волне роста. Восстановление кредитных рынков – необходимое условие для того, чтобы кризис достиг своего дна.

Кредитный канал является главным, по которому распространялся кризис. И спад экономики России практически полностью определен развалом банковского кредита в стране. Ситуация в нашей стране усугубляется еще и тем, что для борьбы с бегством от рубля, т.е. девальвацией, ЦБ РФ резко уменьшил предложение денег. В пятницу мы приводили график, показывающий, что денежная база в нашей стране практически полностью определяется кредитами, представленными ЦБ. Иными словами, если эти кредиты не будут возобновляться, то рублей в экономике почти не останется.

Справа на графике показана часть агрегата M2 – наличные рубли. Это бумажные (и металлические) деньги находящиеся на руках у населения. Их количество резко упало, и это видно визуально. Типичный январский пик, заметный в 2006-2008 годах, в 2009 был на уровне 2009. Рублей на руках у населения мало (возможно, стало больше наличных долларов, известно, что за время девальвации население приобрело около \$77 млрд., наличных и безналичных). Проблема усугубляется тем, что во время кризисных явлений люди стараются оставлять себе чуть больше денег про запас, опасаясь ухудшения экономики, увольнения и т.д. К этому добавились действия ЦБ, продажи долларов которого из резервов изымали рубли из экономики. Интересно, что доля наличных во время кризиса изменяется незначительно (см. справа)



Итак, население имеет меньше рублей на руках (наличных и безналичных), старается меньше тратить даже то, что имеется, так начинает падать экономика. Следует понимать, что траты одних людей являются доходами других – людей и бизнеса. Желание некоторых людей меньше тратить разрушает доходы других и ведет к порочному кругу – увольнение, ухудшение ожиданий, снижение трат, падение выпуска и новое ухудшение ожиданий. Это то, что называется «парадоксом сбережений». Считается, что сбережение само по себе хорошая вещь, однако желание людей больше сберегать во времена кризиса приводит к еще большему падению экономики. Сбережения во время кризиса может быть и рациональны, но нежелательны.

Во время кризиса рациональным ответом властей является печатание денег – нужно раздать людям то, что они хотят держать – наличные и безналичные рубли. Однако в России до февраля шла битва за рубль с целью не допустить его девальвации, рубли из экономики оказались изъятыми, вопреки классическим рекомендациям противокризисных действий. Это важная составляющая, почему текущий кризис оказывается настолько глубоким и тяжелым. Сейчас ЦБ начинает вновь наполнять систему ликвидностью, однако это аналогично тому, чтобы оживлять человека после того, как ему дали умереть.

## Вкратце:

- «НЛМК» после переговоров с «ГАЗ» решил в судебном порядке взыскать с автопроизводителя 1,16 млрд. руб. Кроме «НЛМК» в судах находятся иски и от других поставщиков: «ММК», «Мечел». Ранее «Сбербанк» заявил о том, что они готовы выделить кредиты «ГАЗу» для реструктуризации задолженности, поэтому мы надеемся, что до реального банкротства дело не дойдет. Тем более что оно невыгодно и самим кредиторам. Кроме того, банкротство означает, что согласившиеся на реструктуризацию владельцы облигация могут потребовать досрочного погашения бумаг.
- «Газпром» закрыл сделку по выкупу 20% акций «Газпром нефти» у Еп1 за \$4,2 млрд., увеличив свой пакет в нефтяной компании до 95,68%. Теперь у «Газпрома» есть право начать принудительный выкуп оставшихся акций «Газпром нефти» у миноритариев, однако воспользуется ли этим правом, концерн пока не уточняет.

- И. Шувалов заявил, что госкомпании, которые сократили дивиденды» будут взяты под особый контроль. По его словам, сэкономленные деньги должны тратиться на инвестпрограммы, а не расплываться неизвестно куда.
- Газета «Коммерсант» пишет, что АСВ поможет ВЭБ купить 40% акций «Ростелекома». ВЭБ» купит напрямую 15% акций «Ростелекома», а остальные 25% перейдут во временную собственность АСВ. В дальнейшем, эти 25% будут проданы структурам «ВЭБа». Как поясняет один из акционеров «КИТ-финанса» - «РЖД», такая схема покупки используется для того, чтобы избежать оферты миноритариям.
- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что правительство может принять решение о пересмотре тарифов. В частности, на следующий год цена электроэнергии вместо запланированных 22% может быть увеличена на 10%. Тарифы на газ в 2010 году предлагается увеличить на 5% вместо запланированных 27,7%. По словам представителя Минэкономразвития, ведомство готовит три разных сценария, но пока это на уровне прогнозов. Напомним, что ранее были заявления от В. Путина, что тарифы пересматриваться не будут.
- Минэкономразвития ухудшило свои прогнозы развития экономики и ожидает, что ВВП по итогам 2009 года снизиться на 6% (ранее падение оценивалось в 2,2%). При этом минус 6% - это базовый сценарий, пессимистичный вариант предполагает спад на 7,4%. В 2010 году ВВП вырастет на 2,8-3,8%, а в 2011 году рост составит 4,9%. Ведомство ожидает замедления инфляции с 13% в 2009 году до 5,-7% к 2012 году, и ослабления рубля до 37,3 руб. за доллар к 2012 году.

## Местное:

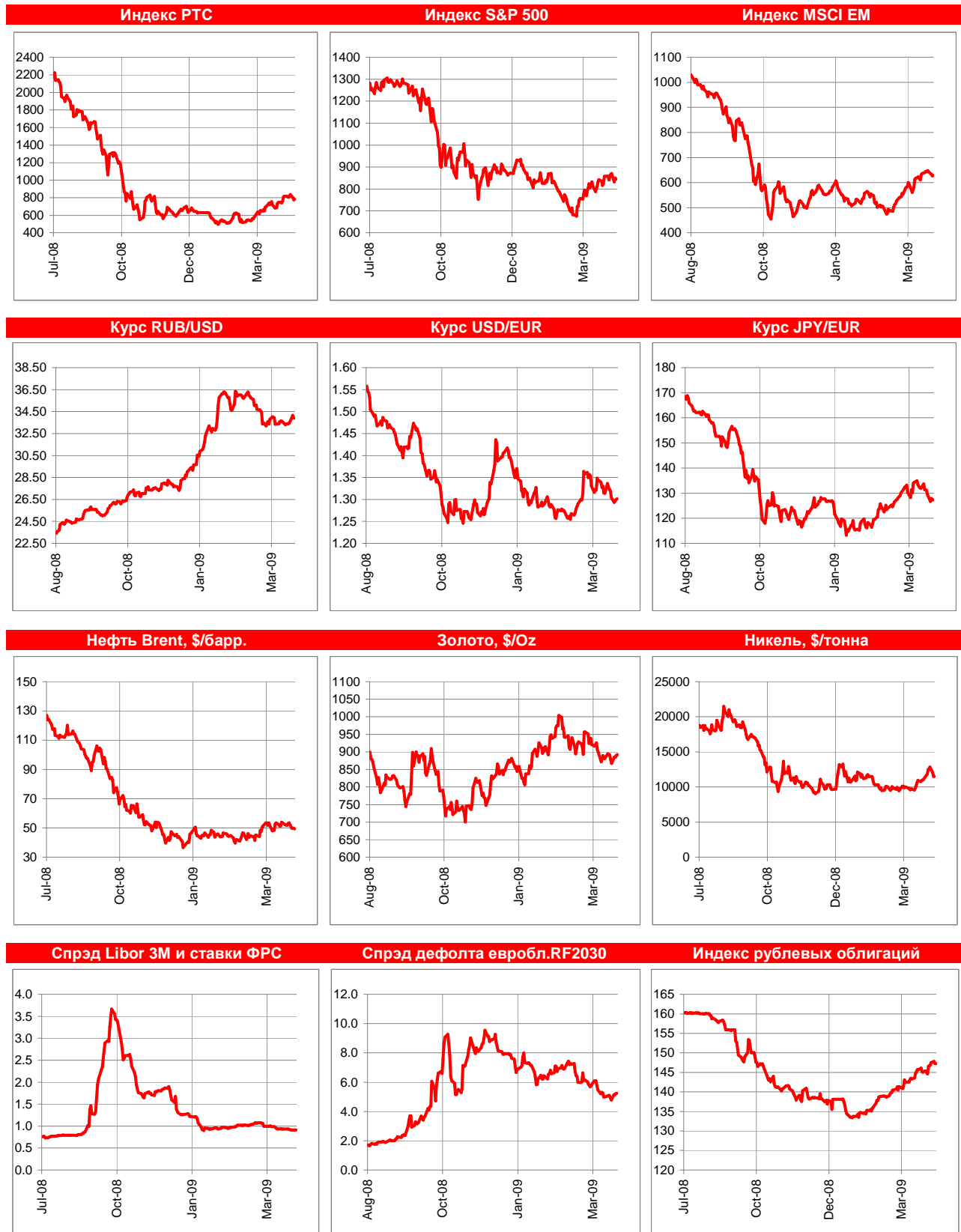
- Агентство «Автостат» сообщает, что продажи иномарок в Перми по итогам первого квартала упали на 66%.
- ФАС возбудила дело в отношении сети «Семья». Как сообщается, ФАС установила, что сеть брала плату за размещение продукции на лучших полках магазинов. Кроме того ФАС намерена проверить и остальные розничные сети, осуществляющие продажу бытовой химии.

## Напоследок

- Ниже мы показываем график котировок еврооблигаций банка ТуранАлем (гашение в 6/2010, номинированы в долларах). Банк перестал обслуживать купонные платежи и находится в состоянии частичного дефолта, несмотря на то, что был национализирован в начале года правительством Казахстана. Банк ТуранАлем является самым крупным заемщиком



## 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.