

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 27 июля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.234	6.4%
Уркалий-ао	105.7	5.7%
Трансф ап	16300	5.0%
Магнит ао	1200	3.7%
МТС-ао	177.5	3.1%
ОГК-5 ао	1.355	3.0%
Сургнфгз	23.312	2.4%
Роснефть	186.52	2.0%
Газпрнефть	104.52	1.9%
Ростел -ао	160.01	1.7%
Татнфт Зао	111.9	1.5%
Татнфт Зап	39.4	1.4%
УралСви-ао	0.454	0.9%
ЛУКОЙЛ	1556	0.8%
Система ао	13.35	0.7%
ВТБ ао	0.0381	0.5%
Сбербанк	40.85	-0.2%
ОГК-3 ао	1.463	-0.4%
Сбербанк-п	26.68	-0.5%
ПолусЗолот	1185.2	-0.5%
Аэрофлот	31.54	-0.7%
Новатэк ао	120	-1.0%
ГАЗПРОМ ао	162.38	-1.5%
СевСт-ао	184.94	-1.5%
РусГидро	1.1	-1.7%
Ростел -ап	39.8	-1.8%
ГМКНорник	3127	-1.8%
Сургнфгз-п	9.68	-2.0%
ММК	19.19	-4.0%
РБК ИС-ао	32.55	-4.4%

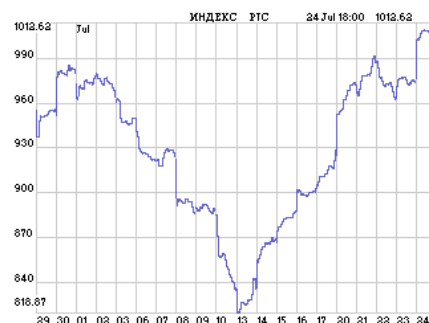
Росстат выдаст свою первую оценку роста за 2-й квартал (расписание не известно, это может произойти и на следующей неделе). Оптимизма от данных за 2-й квартал ждать не приходится, лишь понимание того, насколько глубоко мы упали.

Справа мы приводим индикатор промышленного оптимизма гайдоровского «Института экономики переходного периода» (ИЭПП), рассчитываемый еженедельно. Последние данные (от 23 июля) показывают, что пессимизм сильно уменьшился за время кризиса, но он остается. Бизнес выплачивает зарплату, а потребители потребляют то, что производит бизнес. Хорошее самочувствие одних и оптимизм ведут к хорошему самочувствию других.

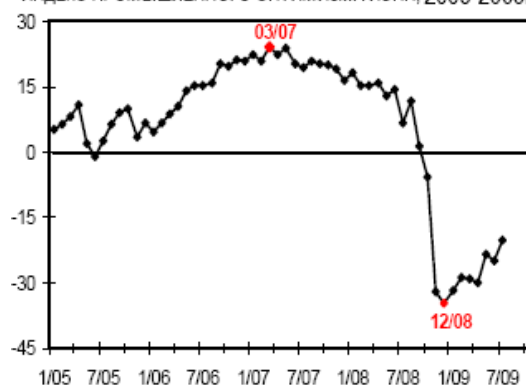
Главным каналом, по которому распространялся кризис в мире и РФ был кредитный. Мы недавно приводили расчеты, в которых 8.5% из всего размера падения ВВП РФ 1-го квартала 2009 года в 9.8% были связаны исключительно с падением запасов. И, соответственно, только -1.3%, или только ~1/7 от величины падения в 1-м квартале были связаны с другими факторами. Недоступность кредита заставляет компании распродавать запасы (материалы, готовые изделия, розничные запасы), чтобы высвободить капитал для раслаты по долгам. С точки зрения статистиков это выглядит как отрицательная инвестиция в составе ВВП.

Справа показан график из этого же обзора ИЭПП по опросам бизнеса, насколько доступен кредит. Улучшений в этой среде, к сожалению, не происходит и это важный канал распространения волн негативного ожидания в экономике. Недоступность кредитов – банкротства – ухудшение ожиданий – снижение экономики. И этот цикл

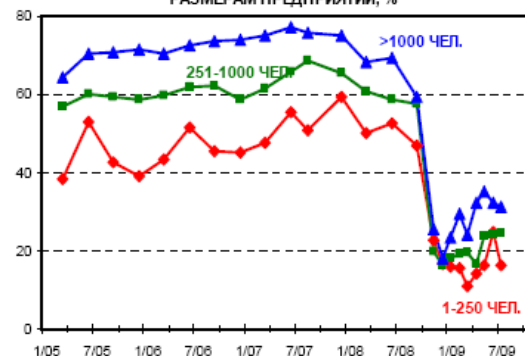
Рынки накануне:



ИНДЕКС ПРОМЫШЛЕННОГО ОПТИМИЗМА ИЗГП. 2005-2009гг.



НОРМАЛЬНАЯ ДОСТУПНОСТЬ КРЕДИТОВ ПО РАЗМЕРАМ ПРЕДПРИЯТИЙ, %



замыкается. Задача государства (кто бы, как ни говорил) состоит в поддержании работоспособности банковского кредитования в кризис, чтобы не допустить еще большего спада. Это непереносимое условие выхода из кризиса и, как мы видим, правительство Путина вполне осознает эту задачу.

Приведенный график также можно интерпретировать с точки зрения «второй волны» кризиса. Вторую волну часто связывают с накоплением в банковской среде плохих долгов. На это встает вопрос, а будет ли *еще больше* ухудшаться состояние кредитования в РФ с ростом *бухгалтерского признания* проблемы плохих долгов? Если ответ да, то вторую волну по этой линии можно ожидать. Если - нет, то причины возможной второй волны можно искать, но нужно искать в других направлениях. Будучи оптимистами, мы считаем, что вторая волна маловероятна, и она вряд ли будет связана с накоплением банками плохих долгов.

Регулярно можно услышать утверждение, что «ничего хорошего не происходит» и поэтому рост фондового рынка не оправдан. Эта логика является ущербной по нескольким основаниям. Если бы фондовый рынок был полностью завязан на экономику, то недавнее падение индекса РТС в июне-июле на 32% и рост последних двух недель можно было бы интерпретировать как колебания экономики. Но это, очевидно, не так. Фондовый рынок слишком изменчив и слишком слабо связан с «фундаментальными факторами», по меньшей мере, краткосрочно. Фондовые рынки действуют с опережением, а мы получаем информацию о состоянии экономики с заметным запозданием. Так, мы узнаем наверняка, было ли дно летом в экономике России или США лишь где-то поздней осенью или в начале зимы. Тот, кто будет ждать такого подтверждения, рискует просто недополучить прибыль. Фондовый рынок действует по закону требующему ставить на неизвестность и в этом заключается риск. То, что уже известно фондовый рынок интересуется мало.

Вкратце:

- «Газпром» запланировал на 2010 год капвложения в размере \$20,16 млрд. Это вдвое ниже прогноза, который был озвучен в конце прошлого года. По словам представителя концерна, снижение затрат связано с переносом запуска Бованенковского месторождения на Ямале на 2012 год. На 2009 год капитальные затраты запланированы в размере \$19,4 млрд. без учета покупки 20% «Газпром нефти», однако и эта цифра неоднократно пересматривалась в сторону понижения.
- Дефицит бюджета-2010, который прогнозируется в 7,5% от ВВП, вынуждает Минфин повысить налоги на газовую отрасль. В частности предлагается увеличить НДС со 147 руб. до 162 руб./тыс. куб.м., а экспортную пошлину с 30% до 35% от экспортной выручки. По словам представителя «Газпрома» экспортная пошлина, скорее всего, не будет пересмотрена, а вот вероятность увеличения НДС достаточно высока. Заметим, что НДС занимает небольшую долю в затратах, поэтому его увеличение не так сильно повлияет на прибыль компаний.
- Госбанки вняли требованиям правительства и начали снижать ставки по кредитам реальному сектору. Первым на такой шаг пошел «Сбербанк», в пятницу о снижении ставок заявил «ВТБ». Снижение в среднем составило 2-3% по средне- и долгосрочным кредитам и пока касается только предприятий, имеющих статус стратегических. Понижение ставок по кредитам вынудит госбанки снижать ставки по депозитам. Однако заметим, что госбанки не так агрессивно повышали ставки по вкладам, поэтому резерв для удешевления кредитов есть.
- Газета «Коммерсант» сегодня пишет, что Центробанк разработал инструкцию для своих региональных подразделений по отзыву лицензий у мелких банков, у которых не хватает капитала. Напомним, что с 1 января 2010 года минимальный размер капитала банков установлен в размере 90 млн. руб., а с 1 января 2011 года – 180 млн. руб. Интересно то, что регулятор рекомендовал использовать не только информацию из официальной отчетности, но и данными внутренних и внешних источников. По расчетам Центробанка, эта мера сократит возможности банков по фальсификации капитала. Кроме того, Центробанк намерен мониторить размер собственного капитала мелких банков в ежедневном режиме, а не только на отчетные даты. На 1 июня банков, с капиталом менее 90 руб. насчитывалось 178, что составляет менее 1,7% от банковской системы. Как правило, это нишевые банки, поэтому их закрытие или преобразование не окажет ощутимого влияния на банковский сектор.
- В пятницу В. Путин провел совещание с металлургами, на котором обсуждались меры по поддержке отрасли. В частности металлурги предложили ввести ускоренный возврат НДС, госгарантии и субсидии. Также металлурги попросили запустить программу, по которой госкомпаниям нефтегазового сектора было бы рекомендовано закупать трубы российского производства. В целом по итогам совещания, конструктивных решений по поддержке отрасли принято не было.
- ЦБ РФ планирует подготовить поправки в банковское законодательство, запрещающие открывать пункты обмена валют за пределами банковских офисов.

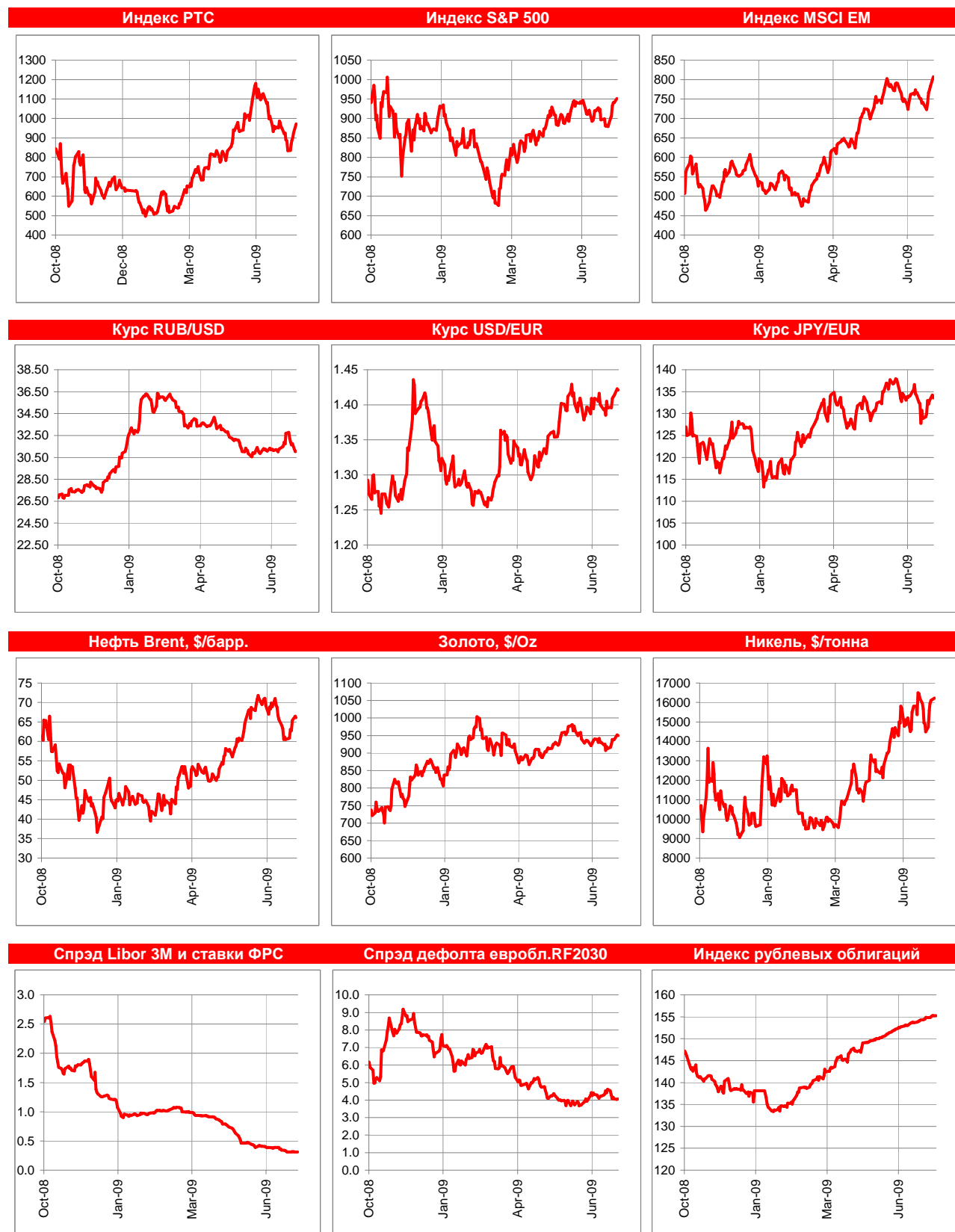
Местное:

- Газета «Коммерсант» пишет, что против «Горнозаводскцемента» была совершена попытка рейдерского захвата. Схема классическая: был оформлен договор владения 100% долей в ООО «М-600», который контролирует 75%

акций «Горнозаводскцемента». В дальнейшем «новый собственник» попытался получить доступ к денежным средствам предприятия. Сейчас «Горнозаводскцемент» пытается вернуть контроль над материнской компанией. Как сообщает газета, в последние два года к заводу присматривались крупные зарубежные компании и интерес к строительству второго завода в Горнозаводске высказывали структуры Millhouse Capital Р.Абрамовича.

- Трейдер «Уралкалия» «БКК» снизил цены по индийским контрактам на 26% до \$460 за тонну. Ранее по такой цене согласился поставлять удобрения в Индию «Сильвинит», поэтому «БКК» пришлось пойти на уступки. Вскоре производителям удобрений придется договариваться с китайскими потребителями. Мы полагаем, что и на этом рынке цены будут снижены.
- «Метафракс» совместно с финской Dune Chemicals запускает на базе СП «Метадинеа» производство промышленных смол для изготовления фанеры. По словам представителя компании, поставки будут ориентированы на внутренний рынок. Также «Метафракс» планирует запустить аналогичное производство в Московской области на площадке «Карбодина».
- Генеральный директор «Мотовилихинских заводов» И. Костин покидает компанию «в связи с ухудшением здоровья». Как пишет «Коммерсант», на его должность может быть назначен Н. Бухвалов.

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.