

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 27 августа 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Транснф ап	19679	5.6%
Магнит ао	1618	2.0%
УралСви-ао	0.547	0.9%
ОГК-5 ао	1.397	0.6%
Ростел -ао	163	0.5%
СевСт-ао	236.9	0.2%
ФСК ЕЭС ао	0.235	0.0%
ММК	21.95	0.0%
Сбербанк-п	28.99	-0.2%
Сургнфгз-п	11.06	-0.4%
МТС-ао	181.5	-0.5%
Аэрофлот	32.77	-0.6%
Ростел -ап	45.29	-0.7%
Сбербанк	48.32	-0.8%
Татнфт Зап	43.67	-0.8%
Газпромнефть	117	-0.9%
Уркалий-ао	120.8	-1.0%
ГАЗПРОМ ао	167.6	-1.1%
Сургнфгз	26.4	-1.2%
ВТБ ао	0.043	-1.4%
РусГидро	1.086	-1.5%
Роснефть	203.4	-1.6%
Система ао	13.95	-1.6%
Новатэк ао	115.4	-1.7%
ОГК-3 ао	1.5	-1.7%
ГМКНорник	3341	-2.2%
ЛУКОЙЛ	1591	-2.5%
РБК ИС-ао	32	-2.9%
ПолюсЗолот	1206	-2.9%

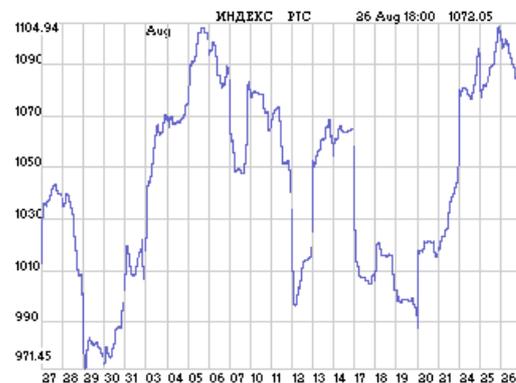
После рывка вверх при открытии рынок начал сползать и довольно ощутимо снизился к концу торгов. Индекс ММВБ показал -1.44%, в небольших минусах закрылись почти все европейские рынки.

Формально, вчера поступали хорошие новости – индекс уверенности бизнеса в Германии в августе поднялся до максимума с сентября 2008 года. В США был опубликован отчет о заказах длительного пользования, они выросли на 4.9% в июле, что является рекордным ростом за последние два года (аналитики ожидали роста +3%). Тем не менее, эти цифры некоторые трактовали негативно. Заказы на товары без учета автомобилей выросли всего на +0.8% (ожидали +0.9%), а заказы на необоронные товары, исключая самолеты даже снизились на 0.3%. По мнению Bloomberg это и не позволило американским индексам сегодня вырасти. Другой неплохой

новостью стал рост продаж новых домов. Позавчера мы приводили график стоимости домов (индекс Кейса-Шиллера/S&P), показывающий, что стоимость недвижимости в США в июне и июле начала расти, показывая, что пузырь сдулся. Рост продаж новых домов косвенно подтверждает эту тенденцию.

Вчера Bloomberg опубликовал статью, заголовок которой можно перевести так: «Слушать мудрость Рубини относительно акций означает пропустить». Напомним, что Нуриель Рубини считается предсказателем текущего кризиса, поскольку еще в 2006 году начал бить тревогу. Тогда, в июле 2006, он заявил, что будет самый большой кризис с Великой Депрессии и заявил, что будет наихудшее падение акций за последние 7 десятилетий. В ноябре 2008 года, когда акции начали расти после первого шока, Рубини заявил, что акции упадут еще на 30%, они упали к марту на 28%. Конечно, у него теперь много почитателей и люди прислушиваются к его мнению. Итак, Рубини до сих пор не заявил, что экономика стоит новых инвестиций и неизменно дает негативные прогнозы, за что ему дали кличку Dr. Doom (доктор Страшный суд). Bloomberg пишет, то те, кто следовали его советам, пропустили рост акций. В марте индекс S&P упал на свой минимум, после чего вырос больше чем на 50%. Рубини в ответ на рост акций в марте заявил, что это «отскок дохлой кошки» (dead-cat bounce), который может «провалиться» в мае (fizzle). В июле он заявил, что у экономики «нет дров». В марте Рубини предсказывал, что акции упадут ниже 600 пунктов по индексу S&P500, однако делал это он на самом дне, индекс не пошел ниже 680 пунктов. Он до сих пор предупреждает о рецессии, которая будет иметь характер буквы W, но

Рынки накануне:



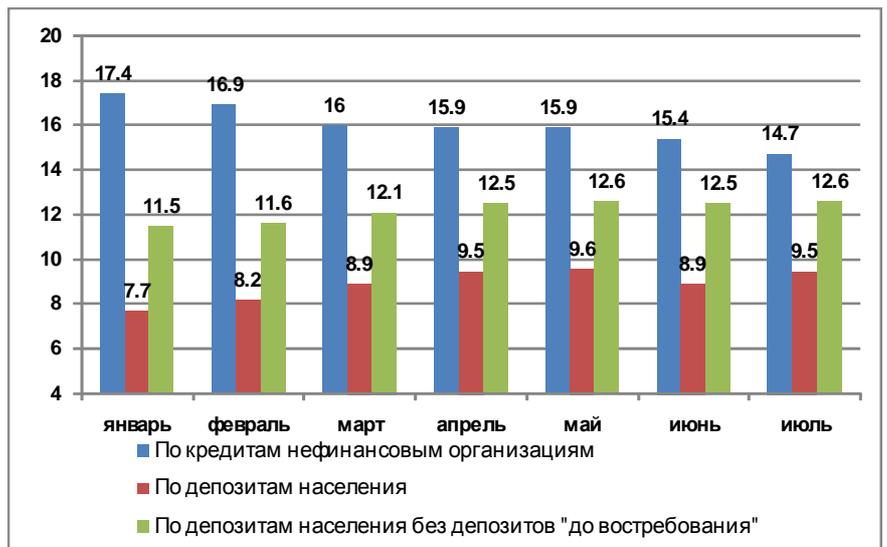
сторонников этой теории становится все меньше. Таким образом, заключает Bloomberg, инвесторы, которые слушали Рубини, пропустили самое мощное ралли в акциях за последние десятилетия.

Каждый раз, когда мы видим удачные сбывшиеся прогнозы, нас терзают сомнения. Удачно угадать один раз по случаю, это не то же самое, что угадывать систематически и всегда. Есть целая порода людей, готовых кричать «волк – волк» и разные беды случаются. Но встает вопрос, а угадали ли они вообще, или просто они по своей природе видят мир в черных красках?

Вкратце:

- Ритейлер «Магнит» вчера опубликовал отчетность по МСФО за первое полугодие 2009 года. Согласно отчетности, прибыль компании в рублевом выражении по сравнению с прошлым годом выросла почти в 2,5 раза до \$121 млн. Выручка выросла на 33% до \$2,46 млрд. Как объясняет глава компании, позитивные результаты за первое полугодие этого года связаны с низкой долговой нагрузкой «Магнита». Напомним, что ритейлер, в отличие от своих конкурентов, развивался преимущественно за счет собственных средств, а не заемных.
- «Газпром» отчитался за первый квартал по МСФО. Как следует из отчетности, продажи газа снизились на 23,7% до 140 млрд. куб.м. Однако из-за девальвации рубля выручка компании выросла на 2,2% в рублевом выражении до \$29 млрд. Но рост операционных затрат на 18% снизил прибыль монополии в 2,6 раза до \$3,25 млрд. Увеличение операционных затрат связано с тем, что в первом полугодии монополия продолжала покупать дорогой среднеазиатский газ. Итоги второго квартала должны быть лучше первого, так как концерн с апреля снизили объемы закупки среднеазиатского газа.
- «Белон» допустил технический дефолт, не выплатив дивиденды за 2008 год. Как объясняет компании, это связано с отсутствием оборотных средств. Начать выплату дивиденды миноритариям «Белон» намерен в октябре 2009 года. Завтра компании предстоит выплатить очередной купон по облигациям, однако мы полагаем, что проблем не возникнет.

- Центробанк вчера сообщил, что ставки по кредитам на срок до года (без учета «Сбербанка») в июле снизились до 14,7% годовых. Последний раз такие ставки были в октябре прошлого года. Однако, несмотря на снижение ставок, кредитные ресурсы по-прежнему остаются недоступными для предприятий, так как банки, опасаясь роста плохих кредитов, ограничили кредитование. Сами банкиры не согласны со статистикой ЦБ и по их расчетам, средняя ставка на рынке близка к 20% годовых, и такая разница с ЦБ связана тем, что в госбанки нарастили кредитование крупных компаний, а для средних и мелких предприятий кредит по-прежнему недоступен. Тем не менее, банкиры отмечают, что ставки перестали расти и ожидают их снижения по мере удешевления фондирования.



- На текущий момент по МСФО отчитались три российских банка: «Возрождение», «Райффайзенбанк» и «Юникредит банк». Из отчетности этих банков следует, что уровень просрочки превышает 7,2% от кредитного портфеля. Напомним, что по МСФО в качестве просрочки признается и тело проблемного кредита. Поэтому международные стандарты более адекватно отражают реальную ситуацию. Пока это «первые ласточки», однако мы ожидаем, что и у остальных банков будут приблизительно такие цифры.

Местное:

- «Коммерсант» пишет, что арбитражный суд отложил на два месяца рассмотрение иска к «Камской долине» от «Ист Коммерц», которая владеет 10% облигаций третьего выпуска. Как сообщает издание, сейчас стороны пытаются договориться о мировом соглашении. Однако кроме «Ист Коммерц» «Камской долине» предстоит договориться еще и с миноритариями. Судя по высказываниям на форуме www.cbonds.info, некоторые из них сейчас готовят иски с требованием признать «Камскую долину» банкротом.

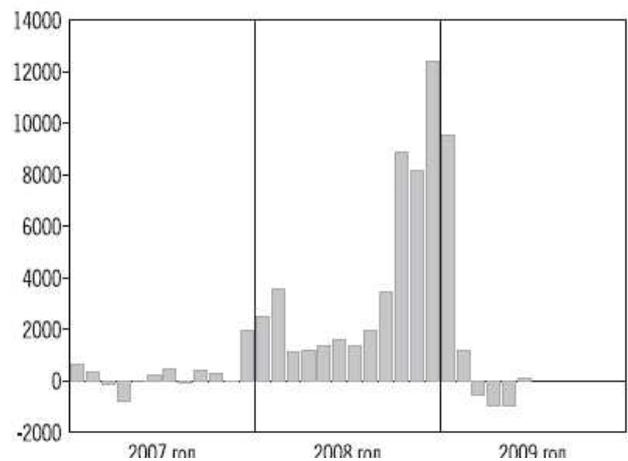
Напоследок

Накануне ЦБ РФ опубликовал ежеквартальный обзор инфляции, за полугодие, в котором содержится несколько интересных графиков. Справа приведены нетто-продажи иностранной наличной валюты физлицам. Конечно, это небольшой объем по сравнению с общими продажами валюты ЦБ в ходе кризиса. Согласно заявлению Улюкаева с сентября по январь было продано почти \$200 млрд., из них около \$70 млрд. скупил население. На графике отражена только наличная валюта. С точки зрения экономики, это бегство в валюту имело отрицательную эффективность. Это сбережения, которые не стали инвестициями в экономике, и пролеживают в форме денежных знаков. Это полученные доходы, которые не стали расходами, что объясняет часть падения экономики. Интересно, что нетто-продажи наличной валюты шли до сентября-октября, когда финансовый кризис стал очевиден.

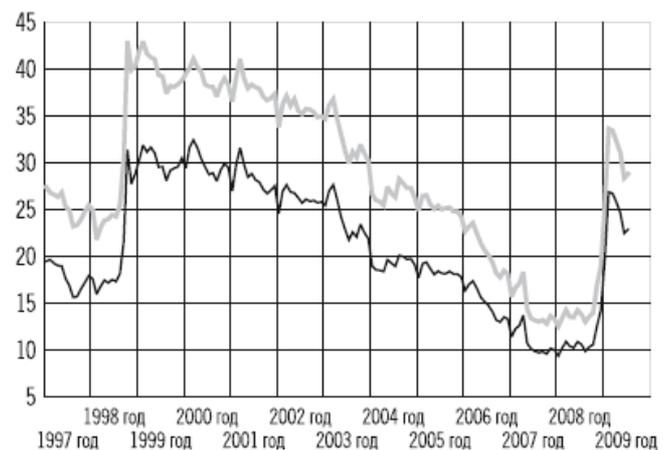
Еще один любопытный график отражает долларизацию депозитов – нерублевые пассивы банков. С кризиса доля валютных ресурсов российских банков резко возросла и эти ресурсы также с трудом превращаются в инвестиции. Бизнес сейчас опасается брать валютные долги, страхи новой девальвации сохраняются.

Еще один график показывает, как менялась стоимость кредитных ресурсов в стране на межбанковском рынке и для коммерческих предприятий. К сожалению, выбранная ЦБ РФ политика таргетирования номинального курса рубля предполагает необходимость валютных интервенций, которые меняют объем денежного предложения в стране. В целях остановить бегство в доллар ЦБ резко ужесточил денежную политику, что привело к дефициту рублей и росту процентных ставок. Ситуация сохраняется и до сих пор, так в июле мы видели новый мини-рывок бегства в доллар. Все это создает депрессивное воздействие на экономику, кредит остается недоступен по вине ЦБ. Мы считаем, что несколько процентов падения ВВП связано исключительно с выбранной денежной политикой

Нетто-продажи наличной иностранной валюты физическим лицам через обменные пункты (млн. долл. США)



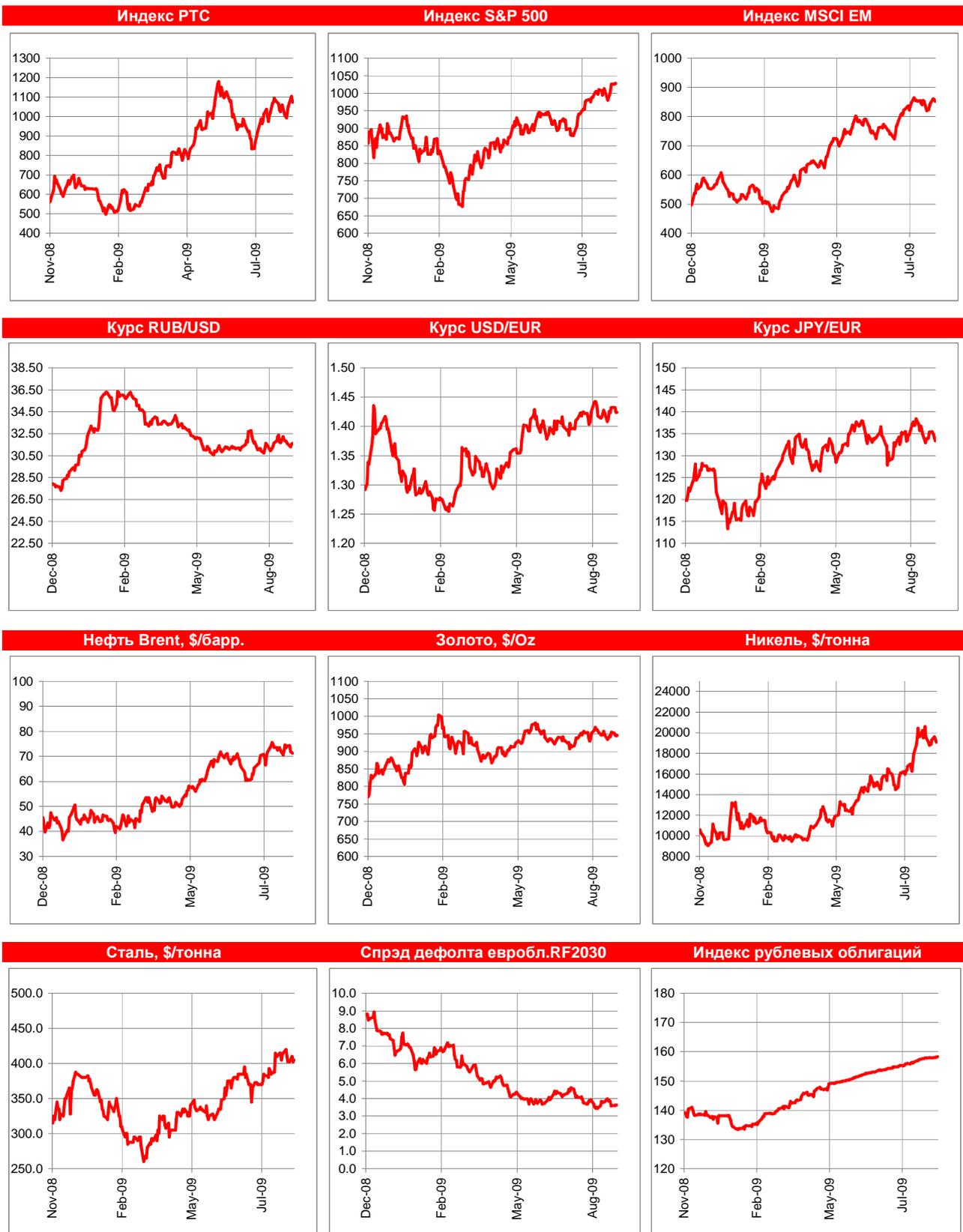
Долларизация депозитов (%)



Ставки по размещенным МБК и кредитам нефинансовым организациям в рублях (% годовых)



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.