

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 27 октября 2009 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

| Бумага | Посл. | % |
|--------------|--------|-------|
| ОГК-5 ао | 2.699 | 4.6% |
| ОГК-3 ао | 1.715 | 2.6% |
| Ростел -ао | 192.2 | 2.0% |
| ПолюсЗолот | 1715 | 1.6% |
| Ростел -ап | 60.91 | 1.5% |
| Трансф ап | 28000 | 0.8% |
| Татнефт Зао | 141.6 | 0.7% |
| ВТБ ао | 0.0638 | 0.5% |
| Сургутгаз-п | 13.22 | 0.5% |
| ММК | 23.336 | 0.4% |
| Сбербанк-п | 41.83 | 0.4% |
| РусГидро | 1.123 | 0.4% |
| ФСК ЕЭС ао | 0.354 | 0.3% |
| ГАЗПРОМ ао | 193.8 | 0.3% |
| СевСт-ао | 245.9 | 0.2% |
| Сургутгаз | 28.863 | -0.3% |
| Роснефть | 244.78 | -0.3% |
| Татнефт Зап | 57.25 | -0.4% |
| Новатэк ао | 141.15 | -0.4% |
| Сбербанк | 69.23 | -0.7% |
| УралСвИ-ао | 0.753 | -0.8% |
| Аэрофлот | 44.65 | -1.3% |
| ЛУКОЙЛ | 1875.6 | -1.3% |
| ГМКНорник | 4245 | -1.3% |
| МТС-ао | 224.88 | -1.5% |
| Газпромнефть | 156 | -1.7% |
| Магнит ао | 1680 | -1.7% |
| РБК ИС-ао | 45.79 | -1.7% |
| Ураллий-ао | 149.99 | -2.0% |
| Система ао | 20.899 | -2.4% |

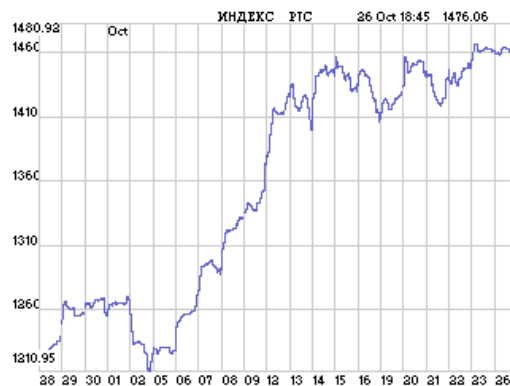
Вчера рынок акций показывал разнообразные движения, которые закончились полупроцентным снижением индекса ММВБ. В течение дня рост основных активов продолжался. Так, рубль успел обновить свои посткризисные максимумы (экстремум - 28.87). Индекс РТС (рассчитываемый в долларах) поднялся до наивысших отметок с 9 сентября 2008 года. Росли мировые индексы, цены на нефть в Лондоне поднялись до \$80/баррель, но затем, под конец торгов в России, что-то случилось.

По всем мировым рынкам прокатилась странная волна распродаж, так, что курс евро стал ниже 1.5 \$/€ (1.488 сейчас), цены на нефть обвалились на \$3, американские фондовые индексы очень резко перешли в отрицательную зону. Российские акции последовали за этим движением, и тем самым свели на нет рост первой половины дня. Волна продаж прокатилась

примерно с 20-00 по 22-00 (см. график справа, время пермское). Время закрытия торгов ММВБ, напомним – 20-45 по Перми. Таким образом, не вся мировая понижательная волна была отыграна в ходе вчерашних торгов, хотя и большая ее часть. Сегодня следует ожидать открытия с небольшими минусами. Но как показывает практика последних дней – российскому фондовому рынку (как и мировому) так и не удастся коррекция. Слишком многие ее ожидают, а это значит, что слишком многие готовы покупать на снижении. Мы пока не видим причин для существенных провалов в ближайшие дни. Вчерашние движения также повлияли и на курс рубля к доллару, который сейчас торгуется выше отметки в 29, около 29.04.

Когда так резко и синхронно изменяются рынки, хочется понять, что же на самом деле произошло. Но это как раз нам и не удастся. Разные комментаторы приводят ссылки на разные новости, ни одна из которых не кажется убедительной. Так, якобы, сенаторы в США рассматривают вопрос об отмене налогового кредита для покупателей домов, делающих приобретение в первый раз. И это, якобы, может повредить жилищному рынку. Есть комментарии, что правительство может заставить Bank of America выпустить новые акции из-за недостаточного капитала. Кроме этого, вчера глава FDIC (Federal Deposit Insurance Corp – правительственное агентство, страхует вклады в США, наподобие российского "АСВ") заявила, что банки в США по-прежнему сталкиваются с "серьезными вызовами". С точки зрения комментаторов, это говорит, что банковский сектор сохраняет проблемы и это может остановить восстановление экономики. В индексе S&P500 вчера наиболее падающим был сектор финансовых компаний (-2.5%, весь индекс -1.2%). Снижение нефти объясняют тем, что спрос не восстановился и что ОПЕК может увеличить квоты, а также ростом доллара к другим валютам.

Но как мы знаем из опыта, было бы рыночное движение, а объяснительные новости под него всегда найдутся. В мире постоянно происходит много всего хорошего и плохого, постоянно кто-то выступает, и все объяснения комментаторов (включая наши интерпретации) следует воспринимать со скептицизмом. Особенно сейчас, когда кризис сильно дискредитировал идею долгосрочного держания акций. Те, кто в 2008 году активно торговал, а поэтому частично находился в деньгах на падающем рынке (пусть, даже если торговал бестолково) получил



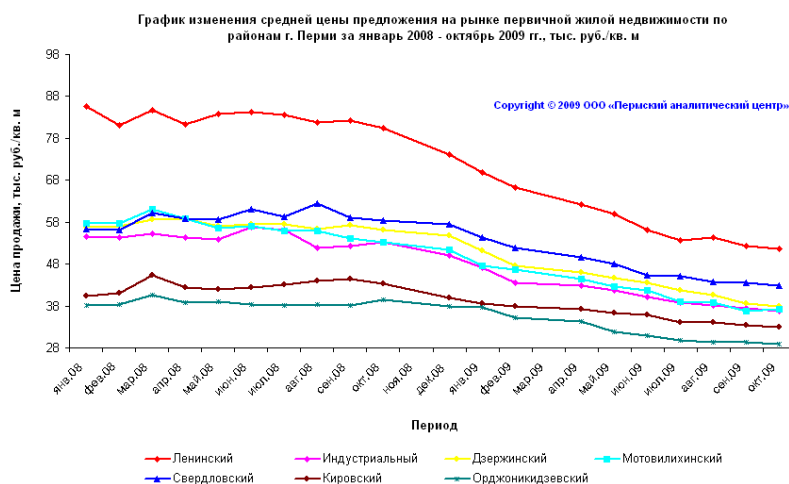
меньшие убытки. Но времена меняются, и стратегия пассивного держания обычно обыгрывает активные стратегии во времена растущих рынков. А быстрый рост акций, похоже, еще не закончен.

Новости вкратце:

- Международное энергетическое агентство опасается того, что в 2014-2015 гг. глобальная экономика может столкнуться с дефицитом нефти. Однако размер дефицита не называется. ОПЕК уже заявила, что готова повысить добычу нефти, но при условии, что цены на нефть не упадут ниже \$75 за баррель. Российские нефтяные компании также готовы наращивать добычу. Вчера Goldman Sachs повысил свои прогнозы цен на нефть. По ожиданиям аналитиков инвестбанка, уже к концу этого года цены на нефть достигнут отметки в \$85 за баррель.
- Среднесуточная добыча «Газпрома» превысила уровень зимы 2008-2009 гг. из-за роста спроса со стороны европейских потребителей, которые начали закачивать газ в ПГХ. Однако по итогам 2009 года добыча все равно будет ниже показателей 2008 года.
- Биржа РТС с конца ноября включает в расчет основного индекса цены 17 наиболее ликвидных акций, обращающихся на RTS Standard. Так как индекс РТС рассчитывается в долларах, то котировки с RTS Standard будут пересчитываться в доллары.
- «Магнит» установил ценовой коридор для SPO в \$12-13,5 за GDR (1740-1957.5 руб. за акцию). Таким образом, акции будут размещаться без скидок к рынку. Несмотря на это, участники рынка ожидают, что компания разместится по этим ценам, так как спрос на бумаги высокий. Напомним, что в ходе размещения ритейлер планирует привлечь \$365 млн., которые пойдут на экспансию сети. Еще около \$160 млн. планируют получить основные владельцы.
- Агентство Moody's сохранило рейтинг «НЛМК» на уровне «Ba1», но пересмотрело прогноз до «Стабильный» с «Негативный». Причиной пересмотра прогнозов является то, что компания показала «позитивные операционные параметры и кредитные характеристики». Также агентство поставило корпоративный рейтинг «Системы» (сейчас «B1») на пересмотр с возможностью повышения. Пересмотр обусловлен значительным улучшением ситуации с ликвидностью компании за последние полгода и подтверждением рейтингов основным дочерних компаний «Системы».

Местное:

- По расчетам Пермского аналитического центра, средняя стоимость квадратного метра первичной недвижимости за октябрь снизилась на 0,9% и составила 37,62 тыс. руб. В последний раз приблизительно такие цены были в 2006 году. Наибольшее снижение наблюдается в Индустриальном районе – минус 2%, а вот в Мотовилихинском районе цены выросли на 0,9%. Заметим, что это цены предложения и реальные сделки могут проходить по более низким ценам.
- Газета «Коммерсант» со второй половины 2008 года является официальным изданием для публикации сведений о банкротстве предприятий. Иногда оттуда можно выявить очень интересные сведения. Например, недавно появился список активов, которые АСВ выставило на аукцион как конкурсный управляющий банками «Каури» и «Прикамье». Так, на продажу выставлены кредиты банков как физическим лицам (пофамильный список) так и юридическим лицам. Если начальные цены аукционов по кредитам, выданным физическим лицам, в редких случаях предполагают дисконт выше 10%, то по кредитам юридических лиц, ситуация интереснее. Так, например, кредит ТД «Гарант» на 15,7 млн. руб. выставлен по начальной цене в 5,5 млн. руб. (дисконт 65%). А долг «Урал-Строй-Комплекта» на 19,76 млн. продается за 6,5 млн. руб. (дисконт 67%).
- Business-class пишет, что «Платошинская птицефабрика» подала иск Пермскому филиалу банка «ВТБ» с требованием признать необоснованным списание денежных средств по кредитным соглашениям на сумму в 916 тыс. руб. Как объясняют в самой птицефабрике, расчет по кредитным обязательствам не относится к категории текущих платежей и был неправомерным, так как на момент списания денежных средств на предприятии была



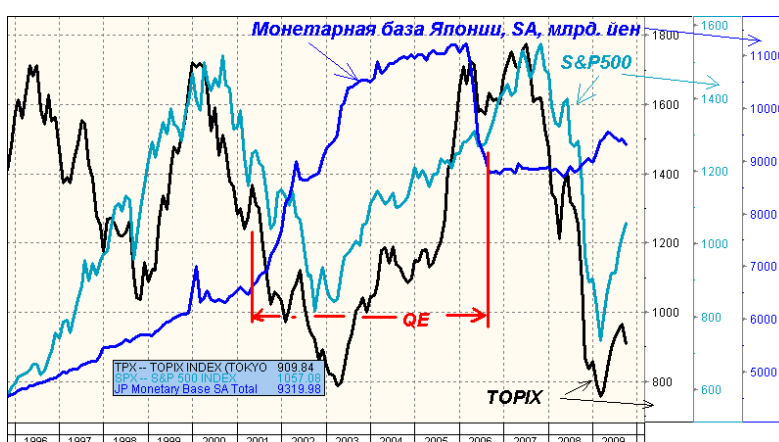
введена процедура наблюдения. Business-class публикует комментарии нескольких юристов, но все они сводятся к тому, что действия банка являются неправомерными.

Напоследок:

- Многие наблюдатели сейчас убеждены, что рост фондового рынка связан исключительно с денежной накачкой. Очевидный подтекст в том, что акции рухнут, как только монетарная накачка прекратится. Такие заявления не соответствуют нашим убеждениям. Мы считаем, что акции вполне логично *восстанавливаются* после *неоправданного* падения ранее. Конечно, акции могут упасть, коррекция назрела и даже перезрела, но вряд ли причиной будет монетарная политика.

На самом деле, в истории был единственный раз, когда проводился монетарный эксперимент, аналогичный текущему. Это Япония образца 2001-2006 годов с их quantitative easing (QE). Напомним, что QE - это особый вид монетарной политики, проводимый в условиях околонулевых ставок. Ставки влияют на инвестиционную активность, а приблизившись к нулю, не могут опускаться дальше под влиянием операций ЦБ на открытом рынке. Это и есть ловушка ликвидности. Стимулирующая монетарная политика, казалось бы, перестает работать. Но есть идея, что можно и дальше насыщать экономику деньгами уже при нулевых ставках. Тогда монетарная политика будет воздействовать через количество денег, и инфляционные ожидания, хотя академическая публика расходится насчет того, работает ли QE вообще.

На графике видно, что в 2001 монетарная база в Японии значительно отклонилась от тренда 90-х годов. Величина отклонения примерно похожа на то, что мы наблюдаем у ЕЦБ или ФРС сейчас. Когда мы посмотрим на движения японских акций, то окажется, что они отлично коррелируют с движениями американских индексов. Но практически никак с колебаниями количества денег. Банк Японии начал выходить из политики QE в начале 2006 года и японский индекс TOPIX продолжал расти, достигнув максимума в 2007 году, т.е. примерно через 1.5 года после изъятия избыточной ликвидности. А это не соответствует идее, что "акции покупаются на деньги центробанка".

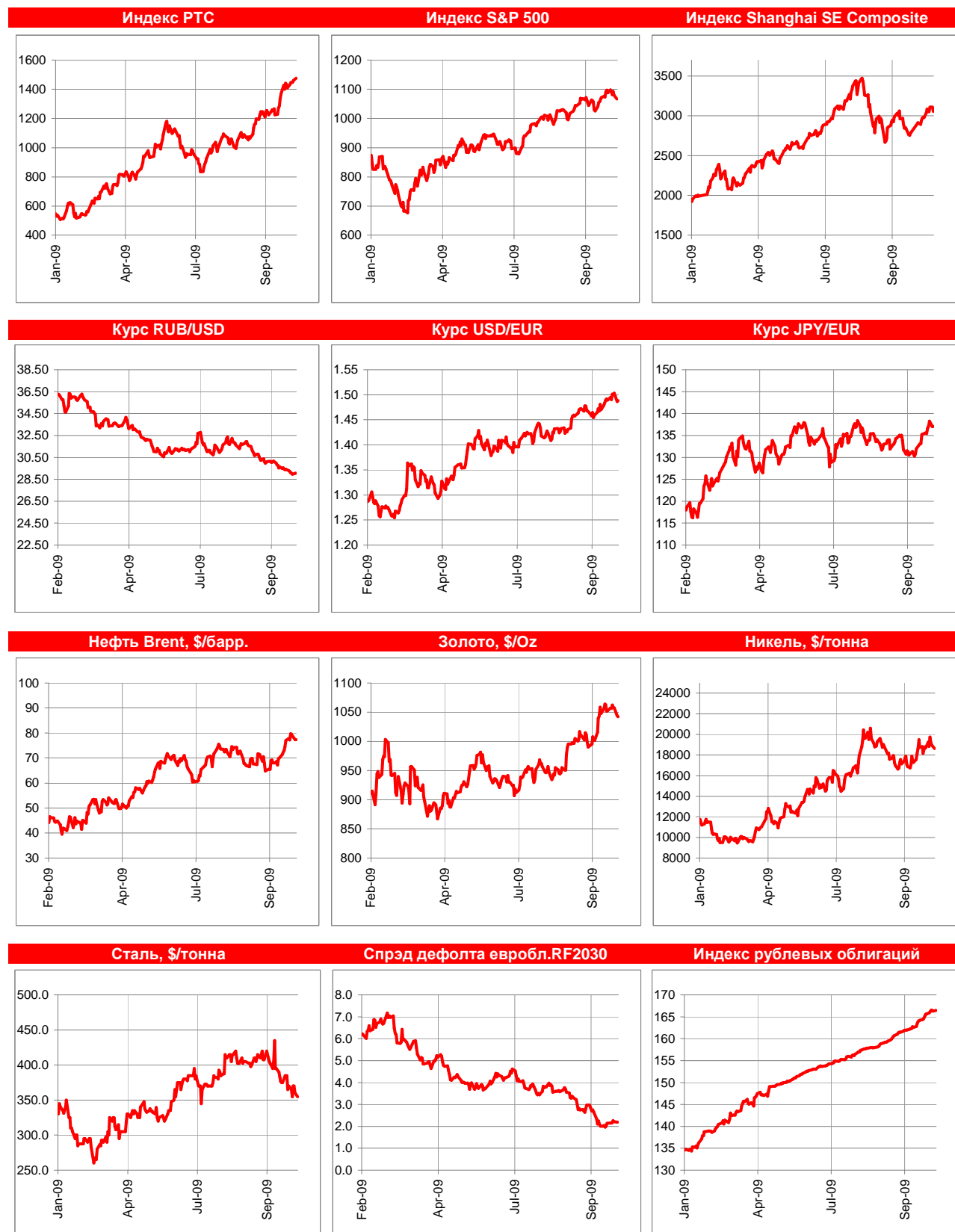


После середины 2007 года японские акции упали вместе с американскими, но это была уже реакция на текущий глобальный кризис, который начался с августа 2007 года. Интересно также, что сейчас ЦБ Японии не проводит политику QE, не видит в ней смысла? Вряд ли кто-то будет утверждать, что японские акции покупаются на американские деньги, скорее всего, источники капитала внутренние. Сейчас акции в Японии растут, но темпы роста денежного предложения в Японии базовых денег не слишком высоки.

- Справа мы приводим график с распределением средней зарплаты по секторам российской экономики за первые 8 месяцев 2009 года по данным мониторинга МЭР за октябрь 2009. Разброс средней зарплаты различается почти в 5 раз между теми, кому посчастливилось работать в финансовой сфере или нефтедобыче по сравнению с текстильной промышленностью или сельским хозяйством. Этот же график показывает, что конкуренция на рынке труда сильно ограничена, иначе бы распределение было бы более плоским. Факторов к этому много – трудовые контракты, квалификация, географическое распределение трудовых мест и трудовых ресурсов, психологические ограничения работников и работодателей и так далее.



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.