

Оперативный обзор фондового рынка

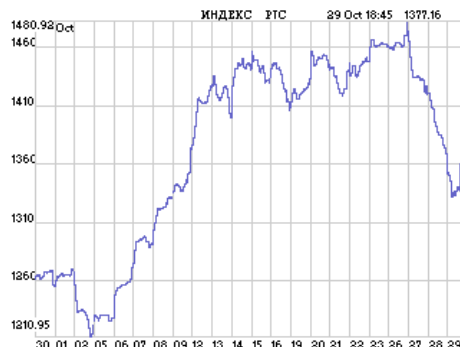
пятница, 30 октября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Сбербанк-п	46.16	11.0%
Ростел -ап	63.33	10.4%
Магнит ао	1712	7.7%
Газпрнефть	157	7.4%
Ростел -ао	204.49	6.5%
РБК ИС-ао	49.34	5.7%
Система ао	19.739	5.0%
Уркалий-ао	137	4.9%
ВТБ ао	0.0617	3.9%
ММК	21.654	3.7%
Сбербанк	67.62	3.4%
СевСт-ао	224.4	3.4%
ОГК-З ао	1.595	3.0%
РусГидро	1.05	2.9%
ПолюсЗолот	1597	2.8%
ГАЗПРОМ ао	184.1	2.8%
Новатэк ао	137.72	2.8%
ОГК-5 ао	2.446	2.7%
ГМКНорник	4042	2.5%
Роснефть	232.99	2.2%
ЛУКОЙЛ	1788	2.0%
ФСК ЕЭС ао	0.325	1.9%
Сургнфгз-п	12.725	1.9%
УралСвИ-ао	0.731	1.8%
Трансфп ап	25750	1.7%
Сургнфгз	27.05	1.6%
МТС-ао	208.78	1.4%
Аэрофлот	42.4	1.4%
Татнефт Зао	129.53	0.6%
Татнефт Зап	55.92	0.2%

Должно быть, тяжела жизнь российского спекулянта. Вчерашний день сначала напоминал прошлый год, акции резко снижались, идея коррекции получала все большее подтверждение, индекс ММВБ в середине дня показывал минус 2.5% от уровней четверга, а общее снижение с локальных посткризисных максимумов 20 октября доходило до -12%. Но вдруг ситуация резко изменилась и рынок акций весело побежал вверх, так, что индекс ММВБ показал закрытие +3.1%.

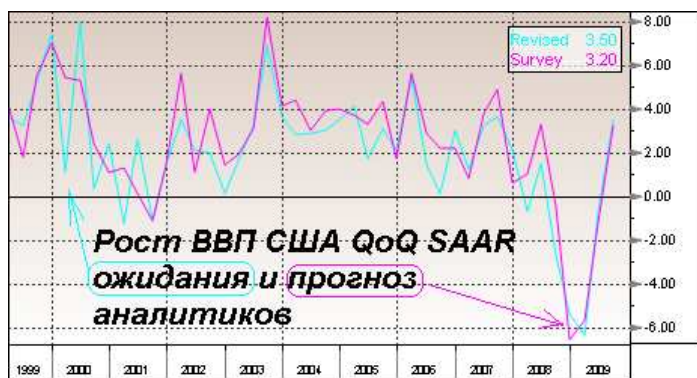
В точности ситуация повторялась на мировом рынке, отличился фондовый рынок Бразилии, который накануне упал на 6%, а вчера вырос на 6%. Такие движения резко снижают прогнозируемость рынка и вероятность спекулятивных ошибок резко возрастает. Кто теперь готов точно сказать, что долгожданная коррекция продолжится или, что она закончилась. Выигрывают от этой ситуации брокеры и биржа ММВБ, получающие рекордные доходы. Вчерашний оборот в секции акций ММВБ составил 110 млрд. рублей – одно из самых больших значений после кризиса и почти равно историческому рекорду (около 120 млрд. рублей). Получается, что ММВБ с оборота по акциям вчера получила \$6.8 млн. (включая НДС, из расчета 0.01% комиссии с каждой стороны сделки). Брокеры от оборота на ММВБ в России получили примерно в 3 раза больше, порядка \$20 млн. На секции ФОРТС биржи РТС, где торгуются фьючерсные контракты, вчера также был рекордный оборот (1 млн. контрактов только на индекс РТС). По нашим прикидкам, секция ФОРТС принесла РТС \$0.19 млн. (также, с НДС). И это только один день!



Большие обороты скорее отражают ситуацию здорового рынка. Исторически подмечено, что в период бума в экономике оборачиваемость на фондовом рынке возрастает, а в периоды рецессии и депрессии – падает. Большой оборот также может отражать большую ликвидность рынка акций. Мы по-прежнему полагаем, что сейчас, когда слишком много людей ожидают коррекцию, большой коррекции не получится. Многие готовы покупать при провалах, поскольку растет общее осознание, что худшее позади. Сегодня нас ожидает продолжение начавшегося с утра роста.

Сейчас основные страхи сводятся к тому, насколько хорошо может расти экономика разных стран мира, когда будут сняты поддерживающие меры, т.е. когда состоится выход из экспансионистской монетарной политики и уменьшатся дефициты госбюджетов.

Ключевым моментом, развернувшим рынки, должно быть, была американская статистика. Вчера была опубликована первая оценка роста ВВП США за 3-й квартал. ВВП вырос на 3.5% по сравнению с ожиданиями +3.2%. Как и ожидалось, в третьем квартале 2009 года ВВП США начал расти. Где-то летом экономика США, возможно, вышла из рецессии. Циклы в этой стране определяет NBER с точностью до одного месяца, правда делается это с запозданием и обычная задержка с объявлением начала и конца цикла составляет 10-11 месяцев. Режим спада начался в США в декабре 2007 года, затем было 5 кварталов спада (лишь один из них был ростовым 2-й кв. 2008). Но общее мнение сводится к тому, что рецессия закончилась. Сейчас это признают даже отъявленные пессимисты, скажем, "мистер конец света" Нуриэль Рубини вчера (29-го октября) заявил, что рецессия в США закончилась. Правда, он продолжает



Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.

30-Oct-2009 10:14:11

источать касандровские прогнозы, и теперь обещает анемичный рост США, Японии и Еврозоне. Что, в принципе, возможно, но анемичный рост это не есть рецессия и падение. Это рост.

Новости вкратце:

- Вчера ЦБ РФ объявил, что понижает ставку рефинансирования еще на 0.25%, и теперь она опускается до 9.75% с сегодняшнего дня (не отражено на графике справа). Мы убеждены, что ЦБ РФ проводил слишком жесткую денежную политику весь этот год, начиная с января, когда был резко уменьшен размер денежного предложения в ответ на девальвацию. Это эффективно лишило банки рублевых ресурсов и задрало процентные ставки вверх.

Политика ЦБ РФ в последние 12 месяцев стала сильно меняться. Сейчас, по большому счету, для банков важны две ставки. Первая, – это депозиты ЦБ (том-нект) на который банки могут класть деньги. Они ограничивают нижний уровень межбанковской ставки потому, что если можно без риска разместиться в ЦБ, то незачем давать рискованный кредит на межбанке. Вчера эта ставка находилась на уровне 4.75%. Вторая важная ставка, ограничивающая рынок МБК сверху, это минимальная ставка аукциона по РЕПО. Она не отражена на представленном графике, вместо нее мы используем эффективную ставку РЕПО, которая примерно ее отражает (к сожалению, она не представлена в Bloomberg). ЦБ РФ может рефинансировать нуждающиеся в ликвидности банки и это ограничивает ставку МБК сверху. До осени прошлого года перечень инструментов для рефинансирования был ограничен. Вчера минимальная ставка РЕПО составляла 7.5%.

Где здесь место ставки рефинансирования? Нигде, это была и остается мертвая, индикативная ставка, которая мало что отражает. Однако, когда ЦБ РФ понижает ставку рефинансирования, он автоматически понижает другие ставки, включая депозиты в ЦБ и РЕПО, которые с сегодняшнего дня будут 4.25% и 7.25%.

Формально, это смягчение денежной политики ЦБ, но на самом деле, процентные ставки МБК пока оказывают слишком небольшое влияние на реальные ставки кредитования. Возможно, так происходит в силу косности банковской системы, которая пока не успела перестроиться. Но также влияют другие факторы, включая продолжающийся кризис, недоверие к заемщикам. И мы также считаем, что крайне важно количество денег. Агрегаты М2 и широкая денежная база до сих пор ниже, чем были 12 месяцев назад.

- Глава «Связьинвеста» Е. Юрченко сообщил, что привилегированные акции МРК будут обмениваться на обыкновенные акции «Ростелекома». А вот сами привилегированные акции «Ростелекома» будут конвертированы в обыкновенные только после завершения консолидации, так как законодательство не позволяет проводить эмиссию новых акций одновременно с конвертацией в них прежних выпусков. По словам главы холдинга, вопрос о конвертации привилегированных акций будет решаться не раньше, чем через 1,5 года.

По некоторым оценкам, после консолидации МРК, доля привилегированных акций «Ростелекома» сократится с 25% до 14%. При этом чистая прибыль объединенной компании, по нашим оценкам, будет более чем в 6 раз выше прибыли «Ростелекома». Таким образом, потенциальные дивиденды по префам «Ростелекома» могут возрасти в 3 раза.

- «Челябинский цинковый завод» по итогам первого полугодия 2009 года получил убыток в \$4,4 млн. по МСФО по сравнению с \$30,2 млн. убытка за аналогичный период прошлого года. Выручка компании снизилась на 37% до \$114 млн. Также «ЧЦЗ» сообщил, что кредиторы могут потребовать досрочно вернуть \$69 млн. долга из-за нарушений условий кредитов.
- «Интер РАО» на следующей неделе приостанавливает торги своими акциями на биржах из-за того, что компания уменьшает свой уставный капитал. Как сообщает «Интер РАО», торги могут возобновиться через 3-4 недели. Кроме того, компания изъявила свою готовность выкупить допэмиссию «ОГК-1» стоимостью почти в \$830 млн.
- Рейтинговое агентство Moody's не видит факторов для снижения рейтинга России, который сейчас находится на уровне «Baa1». При этом отмечается, что Россия сможет справиться с резким ухудшением ситуации, например – внезапным обвалом рубля на 20%. Однако рейтинговое агентство выражает свою обеспокоенность ростом квазисуверенного долга России. Если в 2009 году чистый госдолг составил \$92 млрд., что с учетом госгарантий и задолженности госкомпаний, он вырос до \$311 млрд.



- Вчера были опубликованы размеры валютных резервов ЦБ РФ на прошлой неделе. Они выросли до \$429,3 млрд., поднявшись за 7 дней на \$5,9. Мы оценили курсовые разницы в \$1,8 млрд., получается, что ЦБ РФ купил на прошлой неделе около \$4,1 млрд. Это большая сумма. Между тем, рубль вчера показывал большие кульбиты (взлетал до 29.47) но сейчас торгуется на 29.17 руб./\$

Местное:

- «Метафракс» по итогам 9 месяцев 2009 года получил чистую прибыль в размере 330 млн. руб., что в 3,6 раза ниже по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года. Выручка компании снизилась в 1,6 раза до 3,83 млрд. руб. По итогам 2009 года «Метафракс» планирует заработать порядка 490 млн. руб. прибыли (P/E = 19). В четвертом квартале компания планирует работать со 100%-ной загрузкой, чтобы отгрузить на экспорт 110 тыс. тонн метанола, чтобы выполнить условие для снижения тарифа на ж/д перевозки.
- Арбитражный суд Москвы постановил взыскать с «Верра Моторс Сибирь» (входит в холдинг «Верра-Моторс») 1,486 млрд. руб. в погашение задолженности по кредиту, который был выдан в прошлом году «Альфа-банком».
- «Пермский завод смазок и СОЖ» объявил о продаже части своей территории, а именно земельного участка площадью 3,8 га, расположенного по адресу Яблочкова, 26. Участок может быть продан целиком или по частям. На участке расположены шесть зданий общей площадью 6,945 тыс. кв. метров. Землю собственники готовы продать за 300 млн. руб. Назначение участка – промышленная территория.

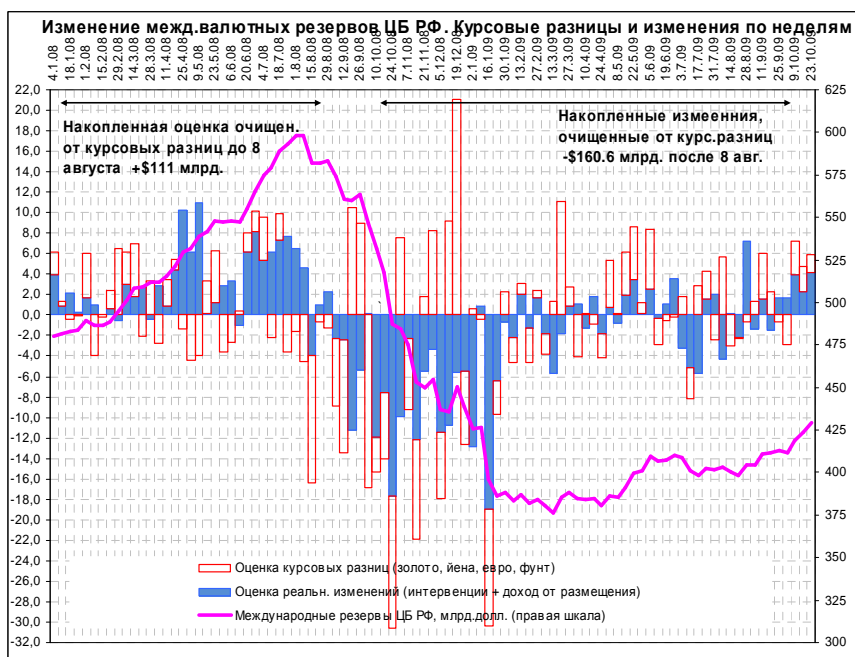
Напоследок:

Bloomberg провел опрос 1.4 тыс. своих пользователей. Вот некоторые интересные моменты. Уоррен Баффет называется лучшим аналитиком рынка. Затем Билл Гросс, Сорос, Рубини и Бернанке. Распределение голосов ниже:

23	Warren Buffett
16	Bill Gross
10	George Soros
9	Nouriel Roubini
8	Ben Bernanke
7	Marc Faber
3	Alan Greenspan
3	Joseph Stiglitz
3	Jean-Claude Trichet
13	None of these
5	Have no idea

На вопрос, что принесет большую доходность в следующем году, чаще всего выбирают товарные рынки

34	Commodities
27	Stocks
18	Currencies
9	Bonds
8	Real estate
4	Have no idea



Еще один интересный вопрос, какой (можно было выбрать до двух) из рынков предлагает лучше возможности. Россия еще не совсем списана со счетов.

44 China
40 Brazil
25 India
18 The U.S.
10 The European Union
9 Russia
7 Africa
7 Middle East
5 Japan
3 None of these
5 Have no idea

Но на вопрос, где большие возможности для падения, Россия занимает почетное третье место (нужно было выбрать до двух рынков с наибольшим риском даунсайда)

37 The U.S.
29 The European Union
26 Russia
21 China
18 Japan
14 Middle East
9 Africa
7 Brazil
5 India
1 None of these
5 Have no idea

Чуть больше 50% опрошенных считают, что нефть, доходности по казначейским 10-кам США и золото будут выше, чем сейчас. Опрошенные преимущественно оптимистичны в отношении акций.

Инвесторам очень нравится то, что сделал Бен Бернанке, но пессимистов очень много:

Below are some major political and economic figures. For each, please indicate how you feel about them in their current roles. (Rotate list.)

	Very Favorable	Mostly Favorable	Mostly Unfavorable	Very Unfavorable	Have No Idea
Barack Obama, President of the United States	15	42	18	19	6
Ben Bernanke, Chairman of the Federal Reserve Board of the United States	17	52	16	9	6
Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank	12	46	19	8	15
Mervyn King, Governor of the Bank of England	8	40	21	8	23
Timothy Geithner, Secretary of the U.S. Treasury	6	42	26	17	9
Gordon Brown, Prime Minister of the United Kingdom	2	26	32	24	16
Zhou Xiaochuan, Governor of the People's Bank of China	8	33	15	5	39
Masaaki Shirakawa, Governor of the Bank of Japan	3	28	17	5	47
Larry Summers, director of President Obama's National Economic Council	3	31	25	17	24

What is your attitude about today's economic environment? Are you:

28 Getting back to normal
39 Still hunkering down
31 Seeing opportunity and taking more risks
2 Have no idea

Инвестиционный климат в России оценивается как наихудший среди BRIC, но не сильно хуже, чем в Евросоюзе или США. Пресловутый "decoupling" из стран по BRIC не удался только нашей стране:

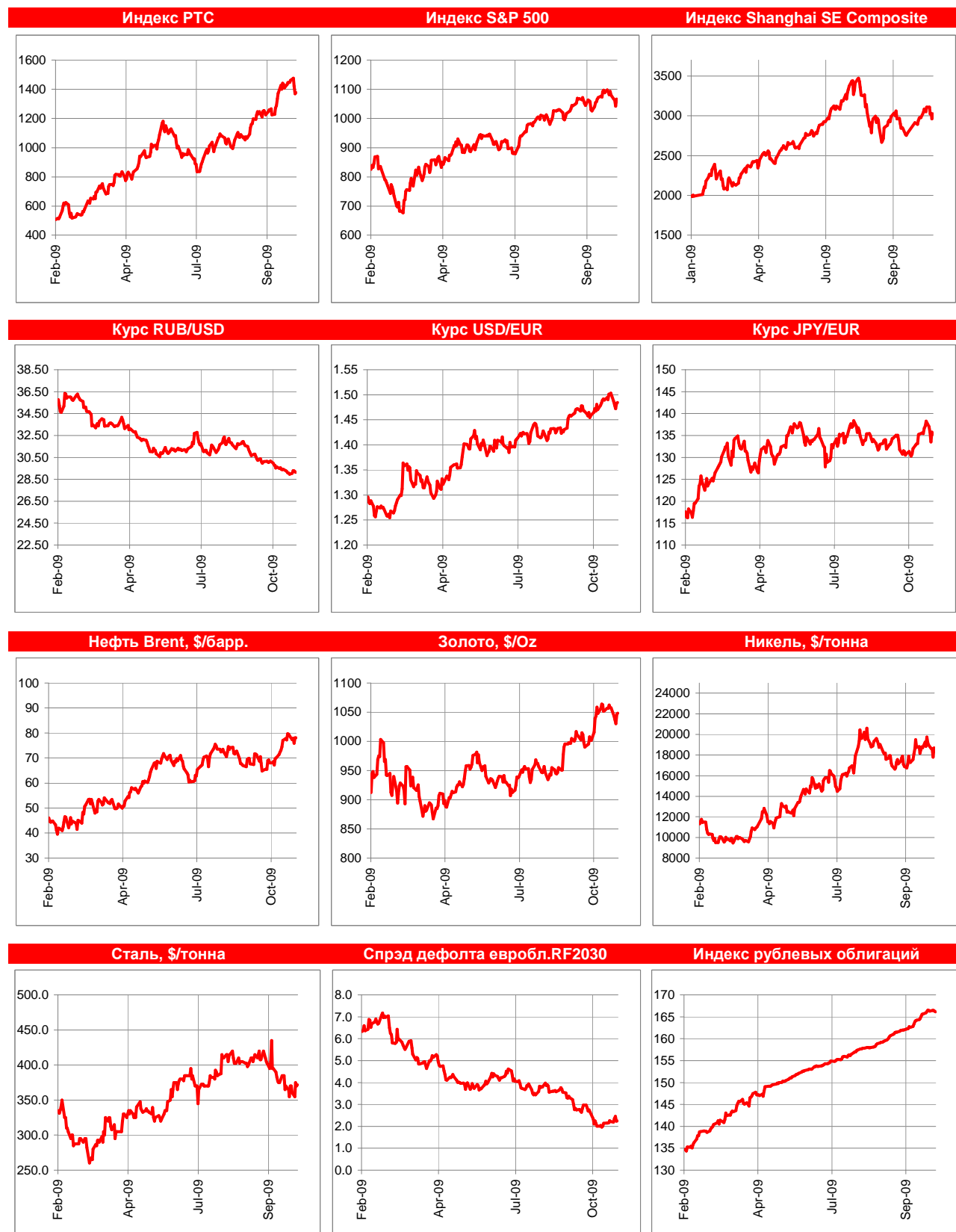
Are you more optimistic or pessimistic about the following?

	<u>Optimistic</u>	<u>Pessimistic</u>	<u>Have No Idea</u>
The U.S. government's economic plan	33	61	6
The banking industry in your country	53	45	2
The automotive industry in your country	22	66	12

Right now, are you more optimistic or pessimistic about the **investment climate** in:

Sorted by Optimistic	<u>Optimistic</u>	<u>Pessimistic</u>	<u>Have No Idea</u>
Brazil	68	17	15
India	67	17	16
China	66	25	9
The U.S.	41	56	3
The European Union	36	55	9
Russia	28	54	18
Japan	25	58	17

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.