

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 6 октября 2009 г.

## Рынки накануне:

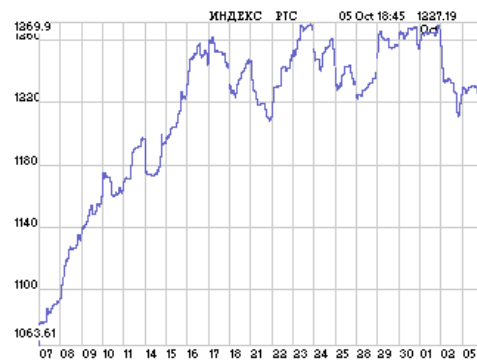
Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	49.1	10.4%
Ростел -ао	144.4	7.2%
РБК ИС-ао	44.4	3.9%
МТС-ао	204.5	3.8%
Сургнфгз-п	11.57	3.5%
ММК	22.6	3.5%
Сбербанк-п	36.72	1.3%
Татнфт Зао	124.9	1.0%
ВТБ ао	0.057	0.7%
ОГК-5 ао	1.64	0.7%
Сбербанк	58.5	0.5%
Система ао	15.6	0.4%
ОГК-3 ао	1.37	0.4%
Роснефть	219.9	0.4%
Татнфт Зап	45.9	0.3%
ПолюсЗолот	1346	0.2%
Сургнфгз	24.9	0.2%
Газпрнефть	129	0.2%
Уркалий-ао	111.8	0.2%
ЛУКОЙЛ	1625	-0.1%
Новатэк ао	124.9	-0.3%
ГАЗПРОМ ао	170.5	-0.4%
ГМКНорник	3578	-0.4%
РусГидро	1.03	-0.8%
Транснф ап	23420	-1.1%
СевСт-ао	225	-1.3%
ФСК ЕЭС ао	0.33	-1.5%
УралСви-ао	0.633	-1.7%
Магнит ао	1791	-1.8%
Аэрофлот	43.4	-2.3%

Скоро будет месяц тому как российский фондовый рынок подошел к своим посткризисным максимумам и остается чуть ниже него. А курс рубля сегодня пробил отметку в 30 руб. за доллар.

Вчера акции показали «разнонаправленные» движения, чуть поднявшись после провала пятницы. Среди лидеров акции «АвтоВАЗа», «Ростелекома» и «Вымпелкома» (который торгуется только на NYSE).

«Префы» «Ростелекома» вчера выросли на 10%. Эти бумаги слишком дешевы по сравнению с обыкновенными (см. график справа). Текущее соотношение составляет 34%, тогда как докризисной «нормой» считалось среднее соотношение по рынку около 60-80%. В начале года префы «Ростелекома» стоили всего 5% от обыкновенных бумаг. Суть игры в том, что близятся корпоративные преобразования в «Связьинвесте», предполагающие объединение всех дочек этой госкомпании в одну большую



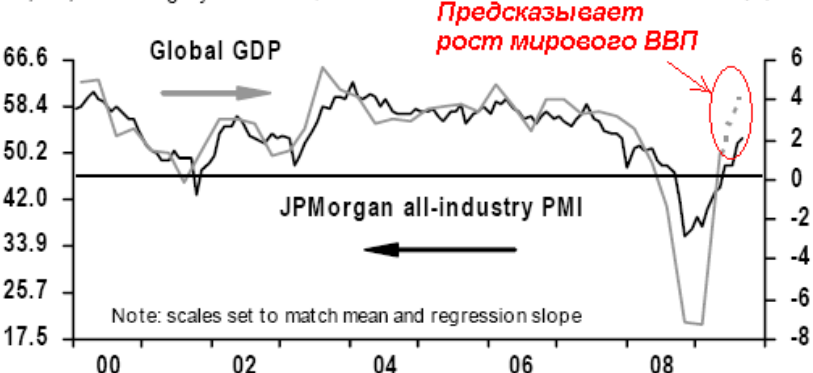
организацию. «Префы» во время корпоративных преобразований получают право голоса и столь большой дисконт к обыкновенным вызывает вопросы. Мы считаем, что как со спекулятивной, так и фундаментальной точки зрения, «префы» «Ростелекома» остаются наиболее интересными среди всех бумаг дочек «Связьинвеста». Например, даже по текущим ценам дивидендная доходность префов составляет 6%.

Обыкновенные акции «АвтоВАЗа» вчера выросли на 20%, «префы» на 10%. Но даже после этого они не смогли подняться на недавние максимумы, и эта бумага продолжает колебаться в очень широких пределах. Безусловно, «катализатором» роста стало заявление Путина и его встреча с директором «Рено». «АвтоВАЗ» имеет большие долги, которые надо отдавать, текущих доходов не хватает, в это вмешивается большая политика и необходимость спасения градообразующего предприятия. Таким образом, есть большая неопределенность. А это отражается на ценах. Мы не можем дать определенную оценку «АвтоВАЗу». Текущая капитализация компании составляет \$800 млн., процентный долг - \$1.7 млрд., а общая величина обязательств \$4.1 млрд. (включая текущую задолженность). Мы считаем, что в «АвтоВАЗе» остаются более привлекательными привилегированные акции, составляющие всего 19% от обыкновенных. Даже если дивиденды по «префам» будут ноль, разница

## Global activity indicators

DI, sa; dashed grey line is 3Q forecast

%q/q, saar



вызывает вопросы.

Продолжается публикация данных основанных на опросах бизнеса. Справа представлена публикация индекса опроса менеджеров по промышленности и сектору услуг по всему миру. На представленном графике черная кривая отражает композитный индекс PMI JP Morgan, и для сравнения приведена оценка роста мирового ВВП по данным национальных статистических агентств (скорректированная на сезонность к соседнему кварталу QoQ. SAAR). Индекс all-industry PMI JP Morgan предсказывает продолжение роста мирового ВВП темпами под 4% годовых.

### Российский Индикатор ВВП



Подобная же оценка, но только по России была опубликована Markit/ВТБ – так называемый «ВВП-Индикатор», который на основании опросов промышленности и сектора услуг дает первую оценку роста ВВП России. Оценка ВВП сентября по сравнению с сентябрем прошлого года составляет -2.1%, что лучше августовского значения -3.9%, и является максимальной после достижения «дна» в мае этого года. Оценка роста ВВП за весь третий квартал предполагает сокращение на 4.1%, что значительно лучше данных Росстата за второй квартал -10.9%. Снижение минуса по ВВП-индикатору показывает, что российская экономика растет.

В настоящее время индекс ВВП остается уже 9 месяцев в отрицательной зоне, что больше прошлого кризиса 98 года, когда ВВП-индикатор был в минусе 7 месяцев подряд. Напомним, что данные от Markit/ВТБ за сентябрь показали, что индекс уверенности в промышленности впервые за кризис вышел в положительную зону. В комментариях к ВВП-Индикатору указывается, что композитный индекс занятости в бизнесе немногим недотянул до нейтральной отметки (ровно 50 пунктов) и составил в сентябре 49.3. Этот минус является, по мнению ВТБ, «единственной «ложкой дегтя» в России, способной подпортить оптимистические ожидания в отношении российской экономики.

На основании этих данных следует ожидать, что ВВП РФ 4-го квартала окажется в положительной зоне. В России измерения ВВП проводятся в формате квартал к аналогичному кварталу прошлого года, и 4-й квартал 2008 года будет представлять собой низкую базу для сравнения – т.н. эффект низкой базы. Таким образом, можно будет сказать, что кризис окончательно преодолен.

## Новости вкратце:

- Renault согласился подумать о передаче «АвтоВАЗу» ряда технологий в виде оплаты возможной допэмиссии. Государство также не намерено выделять средства, и конвертирует долги «АвтоВАЗа» в акции. Как пишет «Ведомости», пока это условная схема и будет обсуждаться.
- А. Улюкаев считает возможным еще одно снижение ставки рефинансирования в 2009 году. По его словам, оно «вряд ли будет большей скоростью, чем было». Напомним, что последний раз ЦБ снизил ставку 30 сентября на 0,5% до 10%.  
Сегодня Bloomberg публикует опросы российских аналитиков, которые ожидают еще одно сокращение ставки рефинансирования на 0.25% в ближайшее время.
- «Силловые машины» по итогам первого полугодия увеличила выручку на 25,4% до \$721,4 млн. При этом прибыль выросла в 3,4 раза до \$53,1 млн.
- Банк «ВТБ» за первые девять месяцев получил прибыль по РСБУ в размере 7,9 млрд. руб. За первые восемь месяцев банк получил убыток в 16,6 млрд. руб. Получается, что только за сентябрь «ВТБ» заработал \$24,5 млрд. рублей. Рост прибыли преимущественно связан с тем, что банк высвободил резервы на возможные потери по кредитам, выданным «Системе-галс», «Дон-строю» и «Кристаллу». После того, как контрольные пакеты акций этих предприятий перешли «ВТБ» за долги, банк смог высвободить резервы по кредитам, выданным этим компаниям.
- «Роснефть» 31 октября проведет встречу с миноритарными акционерами – физическими лицами. Тема встречи – «Публичное обращение акций компании. Как купить-продать акции компании. Распределение прибыли».
- Российские нефтяные компании начинают выводить торговлю нефтепродуктами на биржу. Первой этот шаг сделала «ТНК-ВР», с октября к нему присоединится «ЛУКОЙЛ». Торговля нефтепродуктами будет организована на Петербургской сырьевой бирже. Напомним, что в последнее время нефтяники подвергаются нападкам со стороны ФАС, которая посчитала цены на нефтепродукты необоснованно высокими и уже выписала штрафы. И для

того чтобы обосновать цены на нефтепродукты, нефтяники намерены вывести часть торговли на биржу. Здесь полезно вспомнить опыт «Евроцемента». Компания в начале 2000-х годов также имела трения с антимонопольщиками за то, что регулятор посчитал цены на цемент высокими. «Евроцемент» вывел цемент на биржу, где цена на него взлетела в несколько раз. В итоге, «Евроцемент» ссылаясь на то, что на бирже цемент стоит дороже и поднял цены по прямым контрактам до биржевых уровней. В итоге действия ФАС вместо снижения цен привели к их росту. Мы не исключаем, что и с нефтепродуктами может повториться аналогичная ситуация, однако в гораздо меньших масштабах.

- ЦБ РФ сообщил, что компании РФ увеличили в III квартале внешний долг на 4%, до \$304 млрд, банки – снизили на 3%, до \$138 млрд. Напомним, что перед кризисом совокупный частный долг был примерно \$500 млрд. из которых около \$300 млрд. приходилось на нефинансовые компании, и \$200 млрд. – на банки. Банки активно сокращали размеры заимствований за рубежом (в том числе потому, что у них увеличились внутренние валютные источники). Российские корпорации удерживают величину внешнего долга примерно на одном уровне – этому есть причина, рублевый кредит в стране уменьшился благодаря ограничительной монетарной политики ЦБ РФ.

## Местное:

- В отношении «Машинного двора» открыто исполнительное производство по взысканию задолженности на сумму более 3 млн. руб. Судебные приставы уже наложили арест на три объекта недвижимости, принадлежащие «Машинному двору». Недавно автодилер сменил название на «Меридиан-П», и сейчас приставы готовят заявление о замене стороны исполнительного производства.

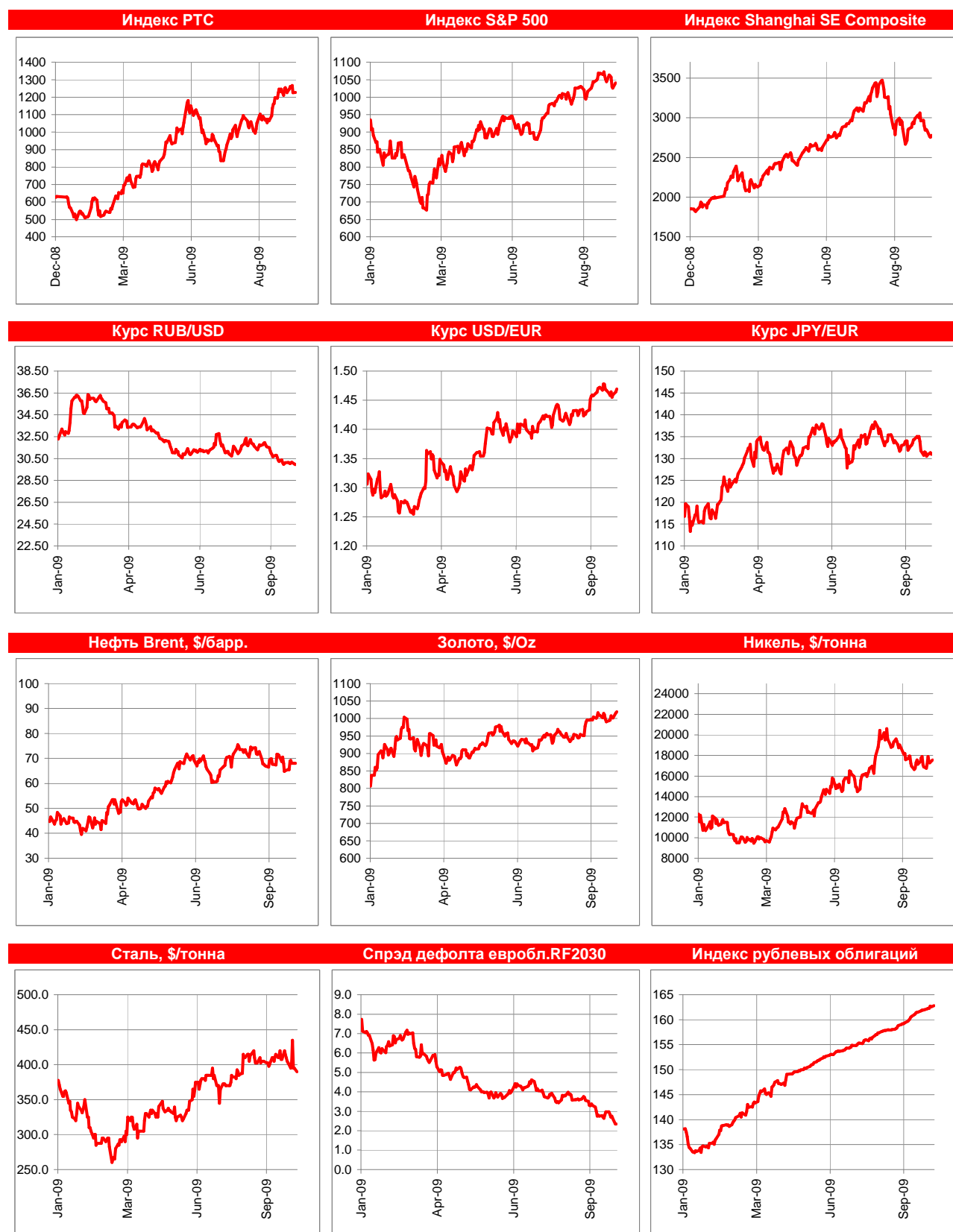
## Напоследок:

Мы недавно дали прогноз, что инфляция в России снизится ниже 10% и будет оставаться ниже этой отметки практически всегда. Он основан на том, что текущая ограничительная монетарная политика ЦБ РФ приводит к падению инфляции. Кроме этого с 2011 года в стране должен быть официально введен режим «таргетирования инфляции» предполагающий, что ЦБ РФ будет печатать ровно столько денег, сколько нужно, чтобы инфляция не выходила из под контроля.

Ниже приведены результаты опроса Bloomberg с поквартально разбивкой. Из 8 опрошенных аналитиков только трое предполагают, что инфляция останется выше 10%. Но следует отметить, что прогнозы даны были в июле, и сейчас мнение может еще больше измениться. Сегодня в России будет опубликовано значение инфляции за сентябрь, опросы аналитиков предполагают значение 10.9% (yoy), тогда как инфляция август-август была 11.6%.

Country	Russia		Indicator	Consumer Prices (yoy %)			
Actual			Q3 09	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10
Q2 09	Median		11.05	10.45	9.50	9.75	9.80
12.47	Mean		10.84	10.36	9.49	9.39	9.41
	Bloomberg Wgt Avg		10.84	10.36	9.49	9.39	9.41
Forecast	High		12.00	12.00	11.60	11.50	11.00
Q2 09	Low		9.50	9.00	7.00	7.00	7.90
13.60	93) Jul. Survey		11.10	10.50	9.50	9.80	9.80
	94) Apr. Survey		13.60	13.90	14.00	--	--
8 Contributors		As of ↓	Q3 09	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10
1)	DZ Bank	07/16	11.10	10.20	9.50	10.10	10.10
2)	HSBC	07/16	10.10	9.00	7.00	7.00	8.00
3)	JP Morgan	07/16	11.00	11.00	9.50	9.40	9.50
4)	Merrill Lynch	07/16	9.50	9.00	8.70	8.40	8.20
5)	Petrocommerce Bank	07/16	12.00	12.00	11.00	11.00	11.00
6)	Renaissance Capital	07/16	11.40	10.70	11.10	10.50	10.10
7)	Rosbank	07/16	11.60	12.00	11.60	11.50	10.50
8)	UniCredit MIB/CA-IB	07/16	10.00	9.00	7.50	7.20	7.90

## 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.