

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 5 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	111.2	14.20%
Ростел -ап	16.65	13.81%
УралСВИ-ао	0.269	8.47%
Магнит ао	534	6.26%
ВТБ ао	0.0231	5.96%
Сургнфз	16.665	4.89%
Транснф ап	6850	4.83%
Система ао	5.1	4.68%
ОГК-5 ао	0.734	3.82%
Новатэк ао	71	2.97%
Сбербанк-п	7.4	2.92%
Сургнфз-п	8.08	2.59%
Аэрофлот	23.55	2.39%
ЛУКОЙЛ	1151.9	2.08%
ММК	6.551	1.87%
ГМКНорНик	1476	1.73%
РБК ИС-ао	10.99	1.57%
ФСК ЕЭС ао	0.084	1.20%
МТС-ао	107.89	1.13%
ОГК-3 ао	0.282	1.08%
ГАЗПРОМ ао	118.38	1.05%
Роснефть	112.01	0.81%
Ростел -ао	302.9	0.70%
Сбербанк	15.27	0.59%
Газпрнефть	75.91	0.53%
РусГидро	0.602	0.17%
Татнфт Зап	29	-0.31%
ПолюсЗолот	1199.99	-0.78%
Уркалий-ао	37.55	-0.98%
Татнфт Зао	58.7	-1.03%

Индекс ММВБ вчера вырос на 1.6%, несмотря на то, что России понизили рейтинг. Общемировой фон был положительным, и эта новость оказывала лишь непродолжительное влияние на котировки. Напомним, что осенью все три основных агентства держали рейтинг страны на уровне BBB+ (=Baa1, по мнению Moody's). В декабре S&P снизила рейтинг Росси с «BBB+» до ровно «BBB» с негативным прогнозом. Подобное действие вчера сделал Fitch, менее именитое агентство из большой тройки. Нет нужды указывать, что снижение рейтинга связано с падающими резервами страны

Несмотря на «негатив», связанный с рейтингом (при всей его не-важности), наши портфельные управляющие считают, что рынок имеет шансы продолжить восстановление. Вчера рынок прошел «успешное испытание плохой новостью», если несколько месяцев назад подобное сообщение

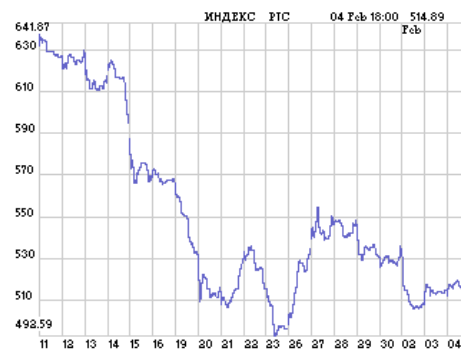
могло вызвать многопроцентный провал, то вчера оно действовало на котировки около одного часа.

Сегодня в «Коммерсанте» опубликована статья, в которой неназванный чиновник заявил, что текущий режим траты валютных резервов скоро подойдет к концу. Предполагается сохранить около 70% текущих резервов, и для целей сдерживания обвала рубля может быть потрачено еще около \$100 млрд. (текущий размер резервов \$386.5 на 23 января, цифра на 30-е января будет опубликована сегодня). Таким образом, если давление на рубль сохранится нельзя исключать, что пороговый уровень корзины в 41 будет преодолен. На графике мы показываем, что сейчас рубль торгуется чуть ниже «целевого уровня» девальвации, названного 2 недели назад. Иными словами, курс рубля может падать и подобные сообщения от правительства подогревают спекулятивную волну бегства в «твердые валюты».

Справа приведен график форвардных курсов рубля и таблица значений по некоторым срокам, которые некоторые считают отражением «мнения рынка» о том, куда может двинуться рубль. Мы не вполне согласимся с таким убеждением. Форвардные контракты могут выписываться банками и некоторыми спекулянтами, зарабатывающими на этом. Для этого нужно занять внутри России, конвертировать в доллар и положить на депозит. В итоге, к моменту исполнения контракта, будут доллары, чтобы продать ее обратно за рубли. Спекулянты, выписывающие форварды занимаются этой деятельностью себе в прибыль, поэтому курс форварда может быть завышен.

Риски высоки и требуемая прибыль также высока. Вероятно, спрос на форварды для «хеджирования» высок, и цена сбалансируется на столь высоких уровнях. Есть еще одно немаловажное условие – для «безрискового» выписывания форварда нужно занять в России, где ставки на рубли крайне высоки. Кроме этого есть риск контрагента, который может отказаться от исполнения форварда, когда подойдет срок, например, из-за

Рынки накануне:



банкротства. И это также закладывается в прибыль по форварду. Иными словами, мы не стали бы полностью доверять форвардным ценам, как индикации будущего. Так прибыль от форварда на 3 месяца сейчас составляет около 10% за квартал и порядка 40% годовых.

Таким образом, за минувшие сутки мы узнали, что ЦБ не будет оборонять рубль всеми силами и может в очередной раз сломаться. У России останутся резервы, но курс будет другим. Напомним, что основным мотивом держать рубль от укрепления был валютный долг корпораций и банков. После девальвации ноября-января этим заемщикам уже мало что поможет, и мотив держать рубль постепенно исчезает. Вполне возможно, что мы увидим движение в виде перевернутой буквы V, когда девальвация сменится ревальвацией, вопрос в сроках.

Новости вкратце:

- «ВТБ» может привлечь \$8,3 млрд. дополнительной капитализации за счет выпуска привилегированных акций. Для сравнения, текущая капитализация банка составляет \$4,1 млрд. По законодательству доля номинальной стоимости привилегированных акций в капитале компаний не может превышать 25%. Если предположить, что номиналы акций будут равны, то для того, чтобы привлечь \$8,3 млрд., привилегированные акции должны размещаться по цене 8,92 коп., т.е. почти в 4 раза дороже обыкновенных.

- «Коммерсант» пишет о том, что уже не всем банкам будет оказываться помощь. Сейчас в правительстве вырабатываются новые правила поддержки отрасли, из сообщений можно понять, что правительство готово пожертвовать частью финансовой системы, тогда как раньше старались сохранить на плаву все банки. Из 81 системообразующего банка может быть спасено 4-5 (очевидно государственных) или 30 банков (активы больше 35 млрд. руб., остатки по счетам физлиц более 10 млрд. руб., количество частных вкладчиков не менее 2 тыс.). Как пишет газета, есть еще третий вариант – спасти насколько денег хватит, «в ручном режиме», то есть по мере обращения.

Размеры плохих долгов в банковской системе пока трудно оценить, официальных данных не называется, да и банки пока прячут плохие активы. Но как мы понимаем, вал банкротств нарастает. По разовым сообщениям и разговорам с банковскими работниками и сотрудниками предприятий, мы знаем, что есть большие неплатежи у многих банков, включая «Сбербанк».

- «АвтоВАЗ» разрабатывает две программы кредитования покупателей своих автомобилей. Сейчас на заводе скопилось около 110 тыс. автомобилей, что составляет двухмесячный объем производства. По словам главы компании, осенью завод специально «работал на склад», так как ожидали девальвации рубля и решили, что выгоднее накопить остаток их собственных автомобилей, чем денежные средства. Однако мы сомневаемся в успешности кредитных программ, так как на фоне понижения располагаемых доходов и усилением кризисных настроений население вряд ли будет брать автокредиты на покупку «ВАЗов».

- «Камаз» получил госгарантии на \$125 млн. в качестве помощи. Также компания готовит облигационный заем на \$277 млн., который может быть выкуплен государством. Таким образом, за счет средств госгарантий компания погасит около половины краткосрочного долга (всего \$300 млн.), а выпуск облигаций позволит погасить его полностью и также пополнить оборотный капитал.

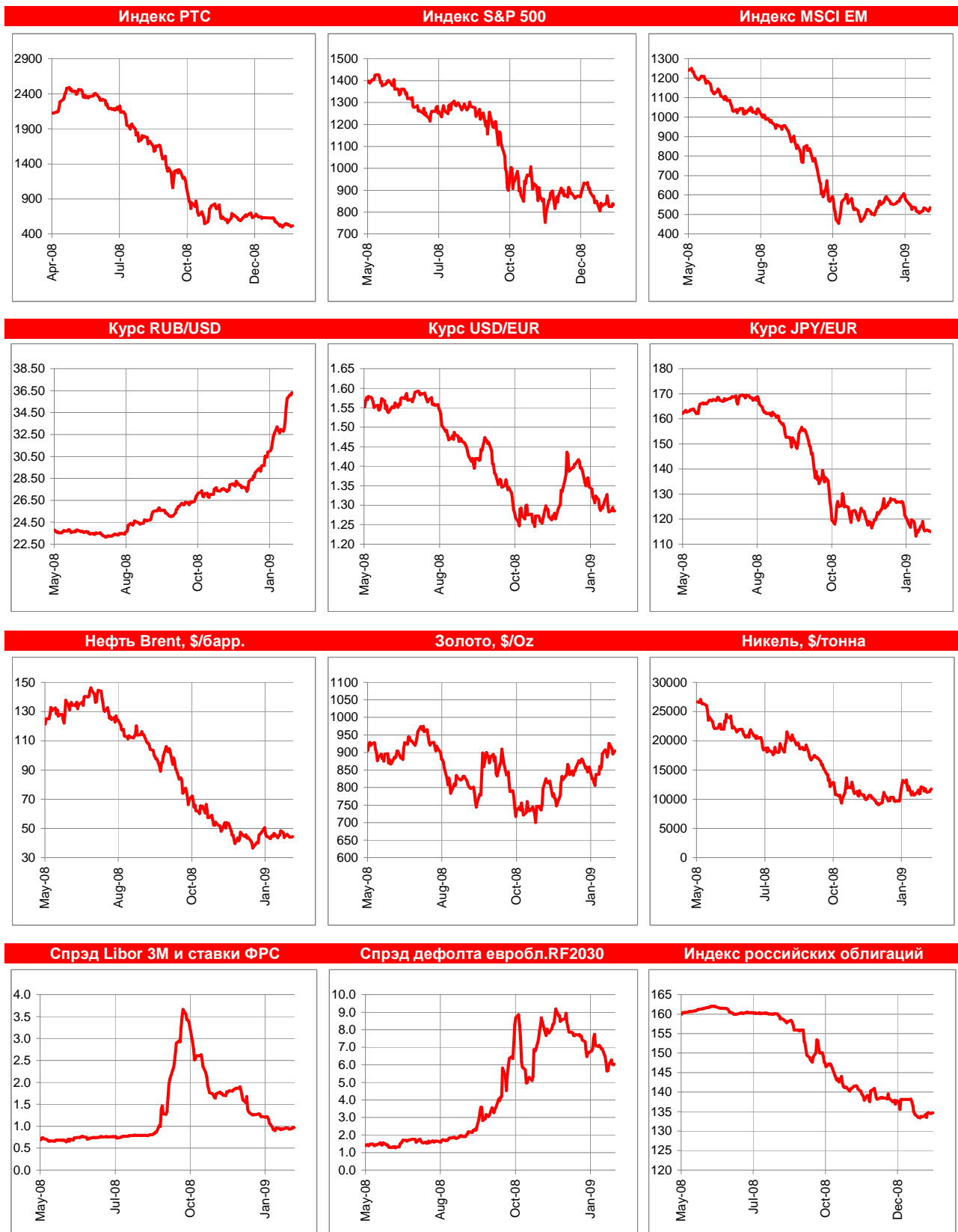
Местное:

- «Уралкалий» вчера сообщил, что причиной аварии «была комбинация геологических факторов». Комиссия, которая устанавливала вину компании, сочла, что «Уралкалий» тратил недостаточно денег на геологические исследования, в противном случае, компания могла бы заранее знать об «абнормальной структуре» геологии шахты, способной привести к затоплению, и принять соответствующие меры. Иными словами, доля вины компании была найдена. Однако из сообщений до сих пор нельзя понять, полностью ли виновата компания или это небольшой грех. И тем более не понятно, какой счет может быть вменен компании по ущербу.

Затраты на устранение последствий от аварии составили 3,1 млрд. руб. (\$86 млн.), однако в дальнейшем еще планируется потратить 18 млрд. руб. (\$500 млн.) на строительство железной дороги и объектов «ТГК-9». Впоследствии, с «Уралкалия» могут потребовать компенсации за эти расходы. Стоимость запасов на руднике по двум методикам оценивается в \$2,3 млрд. и \$700 млн. Если эти запасы будут признаны потерянными, то полный размер ущерба превысит \$2,9 млрд. (105 млрд. рублей)

- Вчера были подведены итоги запроса котировок на покупки жилья администрацией края. Цена покупки составила 27,5 тыс. руб. за квадратный метр. Всего было куплено 15.2 тыс. кв. метров (на 419 млн. рублей), предлагалось к продаже 25 тыс.кв.м. Продать квартиры по такой цене согласились «Камская долина» и «Стройпанелькомплект». По словам продавцов, закупаемая цена находится на грани себестоимости без учета коммуникаций, однако они вынуждены продавать жилье по таким ценам, так как необходимы средства. Условия продажи тоже драконовские – лишь 10% продавцы получают сейчас, 75% после сдачи дома и 15% - после госрегистрации.

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.