

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 13 мая 2010 г.

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.87	10.9%
Сбербанк	81.93	9.9%
Трансф ап	29000	9.7%
Новатэк ао	190	7.7%
УралСви-ао	0.941	7.7%
Аэрофлот	59.7	7.7%
Магнит ао	2700	7.2%
Сбербанк-п	60.39	6.8%
ФСК ЕЭС ао	0.334	6.4%
Ростел -ао	108.7	5.6%
РусГидро	1.637	5.3%
Роснефть	228.6	5.2%
ПолюсЗолот	1429	5.2%
ГМКНорник	5035	4.8%
ВТБ ао	0.076	4.7%
СевСт-ао	377.5	4.5%
РБК ИС-ао	42.22	4.3%
Ростел -ап	66.6	4.2%
Система ао	28.45	4.1%
ГАЗПРОМ ао	166.1	4.0%
Сурнфгз-п	15.44	3.9%
ОГК-5 ао	2.34	3.7%
Уркалий-ао	117.2	3.6%
Татнефть Зао	134.5	3.5%
ММК	28.25	3.2%
Газпрнефть	141.2	2.8%
Сурнфгз	29.45	2.3%
МТС-ао	254.5	1.7%
ЛУКОЙЛ	1626	1.3%

Вчера на рынке был «ударный день», если пользоваться сленгом трейдеров. Рост по индексу ММВБ составил +4.3%, а восстановление после провала начала мая продолжилось. По итогам вчерашнего дня Россия оказалась в лидерах среди суверенных фондовых индексов. В итоге, по индексу ММВБ акции вновь вышли в плюс по году, +1.5% с закрытия 2009.

Общая характеристика роста – восстановление, и наибольший прирост показывали акции, обвалившиеся сильнее других. Выделяются акции «Сбербанка» - в настоящее время главной спекулятивной бумаги страны. Мы ожидаем сохранения восстановительного роста, хотя путь наверх вряд ли может быть прямым – провалы подобные майскому еще впереди.

Недавно мы побывали на конференции «Bloomberg Markets Hedge Fund & Investor Summit», где одна из секций была посвящена России. На сцене был глава «Тройки-Диалог» в США Тим Осборн, директор «Prosperity Capital Management» А.Бранис и бывший крупнейший инвестор в России Билл Браудер, также известный по недавней громкой смерти в тюрьме адвоката Магнитского. В 2005-м Браудеру был запрещен въезд в страну без объяснения причин, он фактически лишился своего бизнеса и, очевидно, что он крайне недоволен властями. В его выступлении (уже не первый раз) Россия называется худшим местом на земле для инвестирования. Осборн и Бранис пытались объяснить, что не все так плохо. Инвесторы в зале очень оживленно реагировали на эти заявления, переговариваясь, возгласами и шумом в зале, чего не

наблюдалось на других секциях. Имидж России остается крайне поляризованным, восприятие инвестиций в страну носит заметный эмоциональный отпечаток. Нельзя забывать, что сравнительно недавно, дефолт России (вместе с азиатским кризисом) был главной причиной распада рынков и чуть не вызвал системный финансовый кризис, заставив Wall Street скидываться на спасение (bailout) хедж фонда LTCM (сентябрь 1998).

На закрытии конференции Россия была охарактеризована что это либо «screaming buy» (кричащее «покупать!»), либо что это «новая Северная Корея». По текущим показателям российский фондовый рынок действительно является очень дешевым. Так, средний P/E индекса ММВБ по ожидаемой прибыли текущего года 7.6, против 12.3 для бразильского индекса Bovespa – а это на 62% дороже (!). Настороженное отношение иностранных инвесторов к нашей стране, похоже, объясняет наблюдаемый «российский дисконт». Не следует забывать, что порядка 3/4 free-float российских акций находится в руках иностранцев, именно они определяют ценовые уровни акций, отнюдь не российский капитал. Мы полагаем, что с течением времени и если Россия не превратится в «новую Северную Корею», тогда инвесторы поймут, что были неправы. Дисконт исчезнет, а это означает ускоренный рост российского рынка. Иными словами, мы на стороне тех, кто считает, что Россия заслуживает рекомендации «screaming buy». Вопрос инвестировать или нет в отечественный фондовый рынок, сводится к уровню оптимизма при взгляде на будущее страны, в том числе и в политическом плане. Нет нужды добавлять, что будущее нигде не написано – приходится делать ставку, основанную на ощущениях.

На общем оптимизме вчера резко укрепился рубль. Котировка к доллару упала чуть ниже 30 (29.99 руб./\$ сейчас), а курс рубля к евро «пробил» отметку в 38 (37.93 руб./€). Бивалютная корзина вернулась в район своих посткризисных максимумов, сведя на нет майский откат. Тем не менее, курс рубля к доллару остается почти

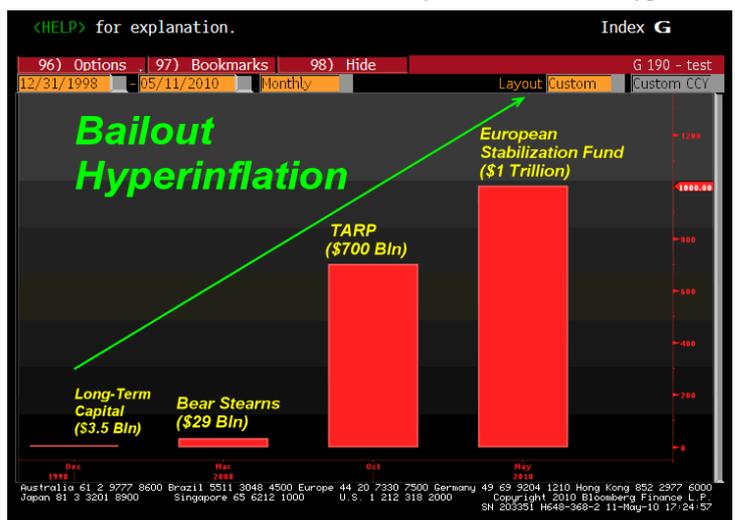
Рынки накануне:



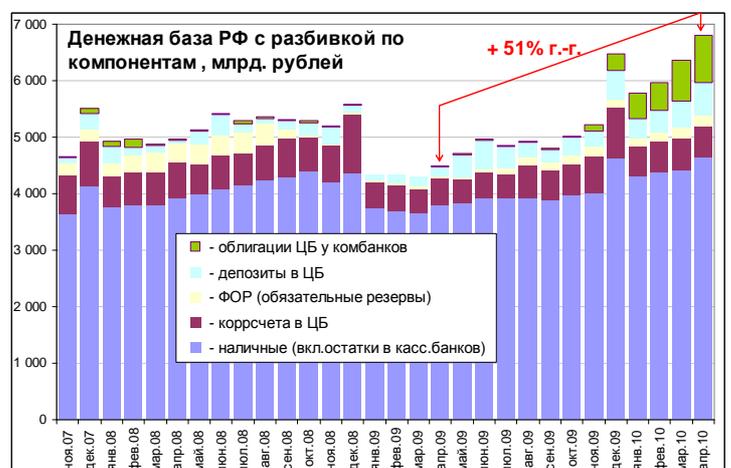
на рубль выше, чем был еще недавно (~30 против ~29 руб./\$). Причина – продолжающееся снижение евро. Справа приведены графики золота и евро. Первое находится на исторических максимумах (1237 \$/унция), тогда как евро упал на минимумы (последний раз курс был там в марте прошлого года). Долговые проблемы PIGS, потенциально способные привести к системному кризису в финансовой среде, похоже, являются основной причиной этих движений. В комментариях есть утверждения, что инвесторы «выходят из евро» и ищут «тихую гавань» в золоте. Несмотря на то, что это слишком простое объяснение на наш вкус, мы согласимся с ним с небольшими оговорками. Золото по нашему мнению не является деньгами и больше никогда ими не будет. Это сравнительно редкий сырьевой товар, который на протяжении тысячелетий выполнял роль денег. И это создает определенные эффекты – есть большое количество людей, считающих золото «тихой гаванью» и единственным безопасным активом. При наблюдаемой рыночной турбулентности они наращивают запасы этого металла, что вызывает рост. Другой вопрос – что произойдет с золотом, когда финансовые рынки успокоятся? Если страхи улягутся, то не произойдет ли обратного движения котировок и нельзя ли назвать текущее состояние пузырьком? Иными словами, мы считаем рост золота во времена кризиса неправильным. Однако мир устроен не совсем так, как было бы «рационально» с нашей точки зрения и золото может расти и дальше, если финансовые проблемы будут сохраняться. Спекуляции на золоте определенно не наш конек и мы не имеем представлений о том, где следует покупать и где нужно продавать этот металл.



Курс евро к евро на самом деле, был на текущих уровнях в начале декабря 2008 и начале марта 2009 года. Вероятно, среди российских инвесторов есть определенный круг, который продолжает держать евро и сейчас раздумывают не продать ли его. Мы рискуем предположить, что сейчас не самый лучший момент – уровни в районе 1.25 \$/€ стехнической точки зрения могут выступать «уровнями поддержки» и провал может завершиться. Мы продолжаем считать, что евро довольно дорогая валюта, равновесный курс к доллару по паритету покупательной способности составляет 1.14 \$/€. Однако краткосрочное прогнозирование и долгосрочные прогнозы не одно и тоже. Долгосрочно, на промежутках измеряемых годами, евро остается более слабой валютой, чем доллар, но в перспективе ближайших месяцев это не обязательно так.



Вчера в Bloomberg была опубликована «картинка дня» (справа), характеризующую «гиперинфляцию спасательных операций. Суммы выделяемые на спасение LTCM и Bear Sterns сейчас кажутся смешными по сравнению с TARP и европейским стабилизационным фондом. Но даже тогда эти суммы собирались с большим скрипом. Каждый раз на пути «bailout» встают политические проблемы. В недавно опубликованных мемуарах Хенри Полсона (глава Казначейства администрации Буша-мл., книга называется «On the brink») хорошо понятно, как случился крах Lehman Brothers. Электоральная политика Обамы и МакКейна, фактический запрет депутатов на использование денег налогоплательщиков на спасение фирм Wall Street не оставляли Полсону и Бернанке шансов. В итоге, деньги банкам все равно были выделены, но ценой больших потерь на финансовых рынках и для экономики мира. В России распространены конспирологические объяснения кризиса – они не верны. Проблема не чьей-то злой воле, а в том, как устроена власть и общество.



Вчера ЦБ РФ была опубликована денежная база на 1 мая (на графике – за апрель). Количество «первичных» рублей, выпущенных ЦБ РФ продолжает превышать исторические максимумы, а темпы роста приближаются к рекордным. Рост денежной базы уже составляет 51% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Сохраняющиеся валютные интервенции и эмиссионное финансирование дефицита бюджета РФ предполагает, что денежная база продолжит расти и дальше. Мы сохраняем наш прогноз по рефляции в экономике – ожидаем краткосрочное ускорение экономического роста во второй половине 2010 года и последующий разгон инфляции (которая, напомним, в апреле упала до рекордно низких 6%).

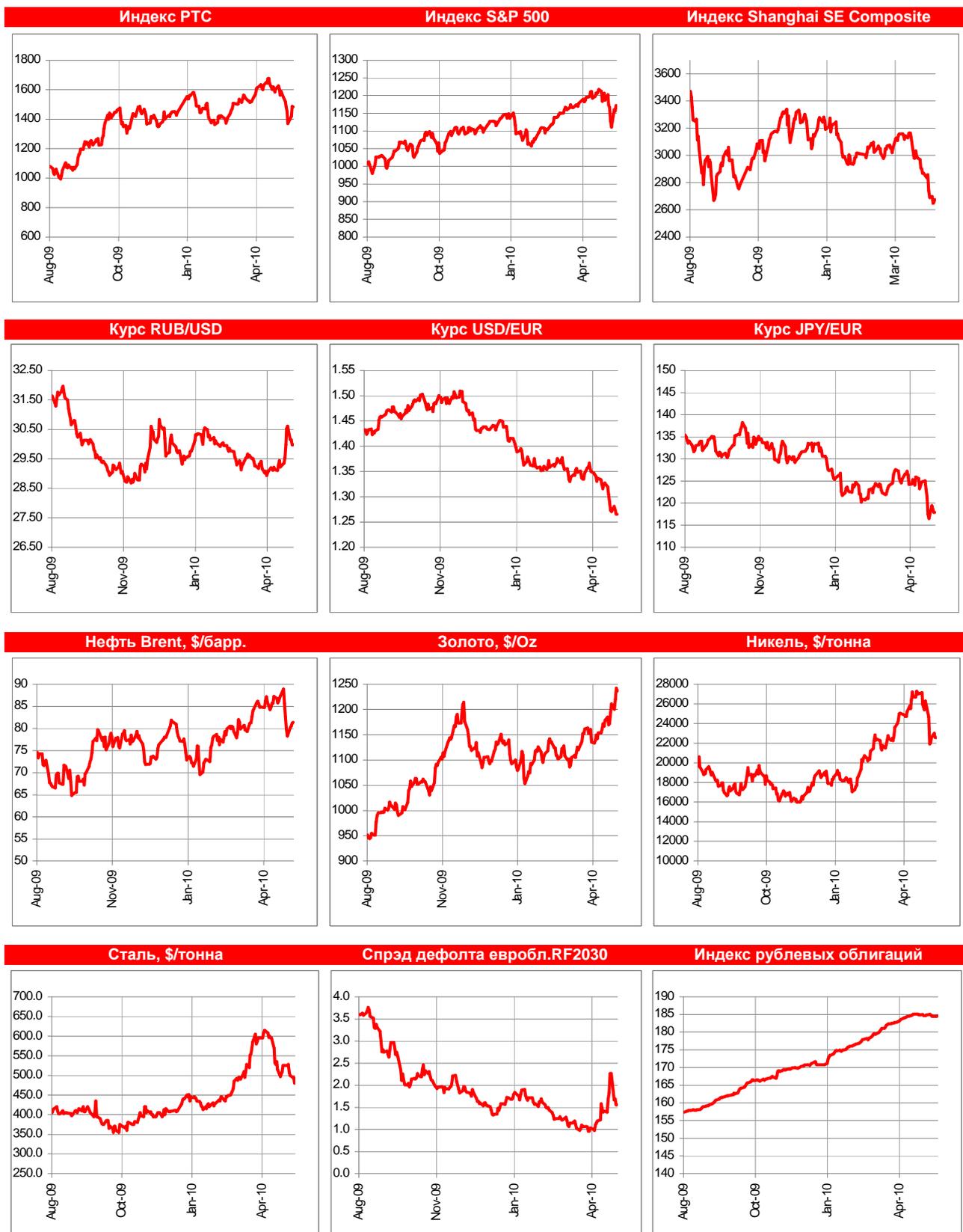
Вкратце:

- «Северо-Западный Телеком» рекомендовал акционерам утвердить дивиденд по итогам 2009 года в размере 0,591 руб. на обыкновенную акцию и 1,228 руб. на привилегированную. Дивидендная доходность 3% и 7,3% соответственно.
- Замминистра финансов С. Сторчак предлагает запретить экспресс-кредитование. По мнению Сторчака (Минфин сообщил, что это его личная позиция), при выдаче любого кредита кредитор должен тщательно анализировать платежеспособность заемщика, а заемщик – оценивать свои риски, а при экспресс-кредитовании этого часто не происходит.
- Минэкономразвития предлагает ускорить рост тарифов на электроэнергию в ближайшие два года. В 2010 году тарифы могут вырасти на 17% против запланированных 14%, а в 2011 году – на 20,2%, а не на 16%. Заметим, что доля свободного рынка электроэнергии растет, поэтому, по оценкам самих энергетиков, в среднем цены на электроэнергию в 2011 году увеличатся минимум на 20%.
- ФСФР планирует до конца года обязать участников фондового рынка отражать в отчетности информацию о коротких продажах своих клиентов. В ближайшее время служба намерена объявить, какие сведения будут подлежать раскрытию. По словам В. Миловидова, во многих странах короткие продажи прозрачны, и регуляторы могут их идентифицировать и учитывать. В перспективе ФСФР не исключает, что будет публиковать информацию, чтобы участники рынка могли оценивать перспективы падения котировок.
- Иракские СМИ пишут, что «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «Роснефть» и «Татнефть» вошли в список из 45 компаний, которые имеют право сделать ценовые предложения по разработке трех газовых месторождений в Ираке с оценочными запасами в 300 млрд. куб.м.
- Губернатор Кемеровской области А. Тулеев вчера заявил, что ущерб от взрывов на «Распадской» предварительно оценивается в \$190 млн., а первый уголь планируется добыть уже через 4 месяца. Напомним, что ранее сама компания сообщала, что на восстановление могут потребовать годы. Оценки ущерба и сроков восстановления сделаны на основе данных спасателей, а инженеры самой компании пока еще не спускались в шахту. Таким образом, сумма ущерба и сроки восстановления могут быть неоднократно пересмотрены. Капитализация компании на вчерашнее закрытие составила 3,7 млрд. долларов.

Местное:

- По информации ЦБ РФ, за первые четыре месяца 2010 года жители Пермского края взяли ипотечных кредитов на 1,1 млрд. рублей, что на 80,6% больше, чем за аналогичный период прошлого года. При этом средневзвешенная ставка снизилась до 12,9%.
- Совет директоров «Уралсвязьинформа» рекомендовал общему собранию акционеров утвердить дивиденд в размере 0,018897 рублей на одну акцию (доходность ~2%) и 0,051927 рубля на привилегированную (доходность ~6%). В случае, если акционеры согласятся с советом директоров, дивиденды на все виды акций вырастут в 1,5 раза по сравнению с 2008 годом. Также совет директоров компании рекомендовал акционерам одобрить реорганизацию компании в форме присоединения к «Ростелекому». Несогласные миноритарии могут предъявить свои бумаги к выкупу по 0,98 руб.
- «Губахинский кокс» по итогам 2009 года получил убыток в 40,665 млн. руб. против прибыли в 10,675 млн. руб. в 2008 году. Выручка компании снизилась в 12 раз до 765 млн. руб. Причиной ухудшения финансовых показателей является падение спроса на кокс со стороны металлургов из-за кризиса. В этом году мы ожидаем улучшения показателей компании.
- ФАС рассмотрела ходатайство «Стройсервис» о приобретении 100% «Губахинского кокса» и одобрила эту сделку.

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.