

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 19 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	43.7	2.8%
Новатэк ао	70.7	1.0%
Аэрофлот	25.16	-0.2%
ПолкосЗолот	1170.01	-0.4%
Сургнфгз-п	7.482	-0.6%
ФСК ЕЭС ао	0.102	-1.0%
Транснф ап	7699	-1.4%
Система ао	5.145	-1.5%
МТС-ао	118.8	-1.6%
Роснефть	111.52	-1.6%
ОГК-3 ао	0.297	-1.7%
Татнфт ЗАО	65.79	-1.8%
ММК	6.861	-2.3%
Ростел -ао	298.7	-2.4%
Татнфт Зап	29.8	-2.5%
ГАЗПРОМ ао	110.98	-2.6%
РБК ИС-ао	10.5	-2.7%
ЛУКОЙЛ	1087.09	-2.7%
ОГК-5 ао	0.727	-2.9%
СевСт-ао	119.5	-3.3%
Сургнфгз	17.103	-3.3%
УралСви-ао	0.309	-3.7%
Сбербанк-п	7.88	-3.9%
Магнит ао	624.98	-4.7%
Газпрнефть	70.89	-4.8%
РусГидро	0.584	-5.5%
Ростел -ап	17.68	-6.5%
ВТБ ао	0.0204	-8.1%
Сбербанк	14.63	-11.4%
ГМКНорник	1589	-15.1%

Прошлая неделя была самой лучшей в году, а нынешняя претендует на то, чтобы быть самой худшей. Темпы падения в начале и середине дня были сопоставимы со вторником, у нас складывается впечатление, что российский фондовый рынок один из самых диких. Долларовые цены на российские акции близки к своим минимумам января/октября. В рублях, благодаря девальвации, цены заметно выше.

Радужные ожидания «девальвация закончилась» у игроков улетучиваются. Цены на нефть начинают снижаться и вчера Брент в Лондоне тронул уровень в \$40 за баррель. Появляется все больше рассуждений от аналитиков, что Центробанку РФ придется отступить еще раз и все больше идет разговоров про корзину около 50 (т.е. +20% к курсу рубля к евро или доллара). Мы не раз отмечали, что как и в случае с банками, валютный курс, который таргетирует некий Центробанк может стать жертвой «самоисполняющегося пророчества». Ожидание формирует давление на курс, резервы тают, что еще больше формирует ожидания и цикл становится самоподдерживающимся. Подобные самоподдерживающиеся системы часто встречаются в экономике – пузыри на рынке недвижимости и акций (покупаю, потому что другие покупают или теория «еще большего болвана»). Подобная связь лежит в основе экономических спадов согласно кейнсианским воззрениям – некий шок в экономике, например, крах неудачных инвестиций, сокращает выпуск ВВП. Некая часть людей начинает меньше тратить, что разрушает доходы у других людей, они начинают меньше тратить. В результате, готовясь к худшему, люди начинают больше копить наличных, и еще меньше тратить, что ведет к спаду и обвалу ВВП. Это и есть неудача рынка – рыночная экономика может работать отлично, пока не случится подобное явление. Поэтому Кейнс и предлагал использовать рычаги государства, увеличивая траты. Большинство экономистов склоняется к тому, что лучшим рычагом является монетарный ответ – дать людям деньги, которые они хотят держать, тем самым склонив их к потреблению, и прервав порочный круг спада.

Рынки накануне:



10 худших фондовых рынков с начала года	
Кипр	-28.2
Катар	-28.4
Украина	-28.9
Латвия	-28.9
Нигерия	-30.7
Венгрия	-33.1
Болгария	-33.2
Чехия	-38.9
Польша	-41.6
Румыния	-42.3



Проблема в том, что в России выбрана политика управляемого курса и монетарный ответ невозможен, скорее наоборот. Деньги уходят на валютный рынок, как мы отлично это увидели осенью. Нам очень хотелось бы дать прогноз того, куда может двинуться рубль. Прогноз сводится к простой дилемме: что будет делать Центробанк – поддерживать минимальную ликвидность в финансовой системе, сохраняя банковскую систему на плаву, но это приведет к давлению на резервы и дальнейшему бегству в доллар. Или ЦБ будет зажимать ликвидность, лишив рынок

ресурсов двигаться в рубль. И то и другое плохо, либо развал банков и полная недоступность кредитов (скажем, даже для госкорпораций) и большой по темпам спад ВВП, либо давление на рубль.

Последние заявления представителей Центробанка говорят, что маятник склоняется больше в сторону зажимания ликвидности и намерений оборонять рубеж в 41. Легкого варианта у Центробанка нет.

На предыдущей странице мы показываем 10 самых худших рынков с начала года. Ими оказываются Восточно-европейские страны, Чехия или Болгария, в т.ч. входящие в Евросоюз. Отношение к Восточной Европе сильно ухудшилось в последние дни, Moody's Investors Service вчера заявил, что может понизить рейтинги дочерних компаний в этом регионе у международных баков. UBS вера рекомендовал продавать ряд банков, ссылаясь на растущий объем плохих ссуд, включая «ОТП» и российский «ВТБ». Мы только отметим, что ВТБ итак находится на минимальных уровнях за всю историю – 2 копейки за акцию, против размещения по 13.6 коп., в мае 2007. Комиссар по монетарным вопросам Евросоюза Joaquin Almunia заявил, что ЕС может играть только ограниченную роль в финансовой поддержке стран «восточной периферии», таких как Хорватия или Украина.

Собственно положение Евросоюза также не самое лучшее. Напомним, что позавчера худшим фондовым индексом мира была Россия, вторым худшим – Австрия. Проблемы некоторых стран зоны евро, похоже, стали основой страхов финансовых рынков этой недели. Во вторник Credit Swiss опубликовал записку с знаковым заголовком "Europe is now the Epicenter" (Теперь эпицентр в Европе).

Справа приведен график CDS (credit default swap), в базисных пунктах на 5 лет. CDS - это финансовая страховка. Если у Германии, скажем это значение 77.5 б.п. Это означает, что Вы, как покупатель CDS должны платить продавцу 0.75% от "страховой" суммы ежегодно (в данном случае 5 лет). Если Германия объявляет дефолт, вы получите компенсацию потерь (варианты - поставить дефолтную бумагу или разницу номинал минус цена дефолтной бумаги, бывает вариант - весь номинал).



Вкратце:

- Вчера были названы темпы роста цен с начала года по 16 февраля - а 3,2%, сообщил источник правительства со ссылкой на данные Росстата. Инфляция почти соответствует показателям 2008 г., за этот же период темпы были 3,1%. В этом году, благодаря ударной девальвации в конце 2008 и январе, инфляция должна была получить ускорение благодаря подорожанию импорта. Однако это влияние не прослеживается. Мы полагаем, что это хороший знак, и он подтверждает наш прогноз, что инфляция в этом году может оказаться ниже прошлогодней (13.3%). Причина простая – продолжающееся сжатие денежного предложения. Разница с 99-м годом в том, что тогда ЦБ участвовал в покупке валюты себе в резервы, выбрасывая на рынок новые рубли. Сейчас он их изымает. Ситуацию может облегчить выбрасывание рублей из Стабфонда правительства.
- Вчера появились сообщения о том, что О.Дерипаска может продать свой 25% пакет акций в немецкой Strabag по маржин-колу. Как сообщается, на следующей неделе О.Дерипаска должен вернуть кредит в €500млн., который был взят под залог акций Strabag. Если бизнесмен не погасит кредит или не договорится о пролонгации, он лишится этого пакета акций. Напомним, что ранее О.Дерипаска по маржин-колам был вынужден продать 9,99% пакет в немецкой Hochtief и 20% в канадской Magna. «Базовый элемент» заявил, что не планирует продавать эту долю, однако мы не исключаем, что угроза потерять 25% пакет акций Strabag есть. Сейчас общая задолженность структур О.Дерипаски составляет \$30 млрд.
- Компания «ТНК-ВР» заявила, что по итогам 4-го квартала понесет убыток в \$1,2 млрд. По расчетам компании, в целом российские нефтяники получили убыток в \$8-9 млрд. в последнем квартале 2008 года. Остальные нефтяные компании пока не комментируют заявления «ТНК-ВР», однако действительно, четвертый квартал был очень сложным для российских нефтяных компаний. Тем не менее, мы считаем, что «ЛУКОЙЛ» и «Роснефть» могут

получить убыток по сегменту добыча нефти, однако розничный сегмент остается прибыльным за счет высоких цен на нефтепродукты, и должен компенсировать убытки по добыче. Заметим, что причиной убытка по добыче послужили не низкие цены на нефть, а система налогообложения, которая при растущей нефти завышает прибыль, а при падающей – занижает ее.

- Крупнейший российский производитель цемента «Евроцемент групп» вчера сообщила, что сокращает производство цемента на своих заводах. Из-за низкого спроса цена цемента уже упала до \$51 за тонну с \$120. Сейчас цементные компании продают цемент по ценам, близким к себестоимости. Причина падения спроса на цемент очевидна – стагнация на рынке недвижимости. Тем не менее, кроме недвижимости есть еще один фактор снижения цен – появление конкуренции на рынке со стороны турецкого и китайского цемента.

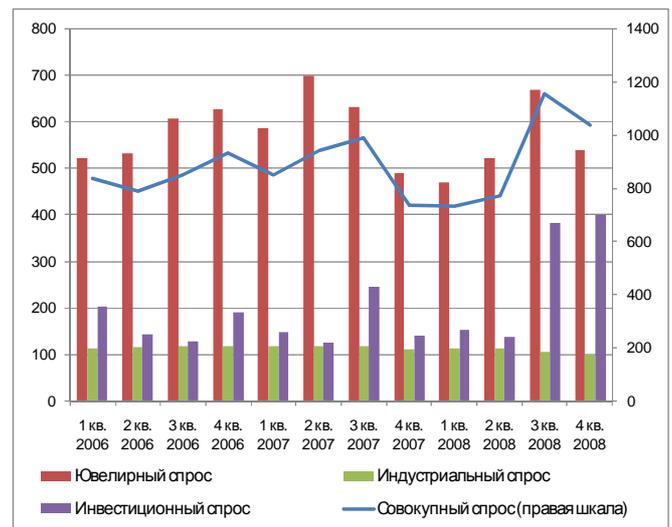
Местное:

- «Стратегия-лизинг» зарегистрировала в ФСФР отчет об итогах выпуска облигаций на 500 млн. руб. Срок обращения облигаций составит 5 лет. Ставки первого и второго купонов составят 11 и 13% соответственно, а третий и последующие купоны установлены в размере ставки рефинансирования ЦБ РФ.
- Тюменская «Верра Групп» была продана некому А.Житникову. Генеральный директор пермский «Верра Групп» заявил, что тюменская компания не имеет никакого отношения к пермский и что он не продает холдинг или его отдельные филиалы.
- «Мотовилихинские заводы» по итогам 2008 года получила прибыль в \$16 млн. при выручке в \$415 млн. Исходя из текущей капитализации в \$59 млн., компания торгуется с мультипликатором P/E 3,7.

Золото

World Gold Council опубликовал очередные данные по потреблению золота в мире. По данным Совета, в 2008 году ювелирный спрос на золото сократился на 11%, а промышленный – на 7%. Однако инвестиционный спрос продолжает расти, и по итогам года суммарный спрос на золото возрос на 4% в натуральном выражении, а в денежном – на 29%. Также отмечается, что Центробанки сократили продажу золота на 42%.

Нас интересовало, почему Центробанки держат золото в валютных резервах. Золото не приносит дохода, долгосрочно в лучшем случае покрывает инфляцию и проигрывает инвестициям в зарубежные финансовые рынки. Мы считаем, что золото остается на балансе Центробанков по историческим причинам. До 1971 года существовал золотой стандарт, и держать Центробанкам золото было вполне логично. Однако в 1971 году этот стандарт был отменен и мировые Центробанки потихоньку начали избавляться от золота. Этот процесс идет медленно, чтобы не допустить резкого снижения цен на металл. На текущий момент, в запасах Центробанков находится объем золота, который способен покрыть спрос на золото в течение 8 лет. Однако более 1/3 предложения золота – это лом. С учетом лома, запасов Центробанков хватит более чем на 10 лет. И это притом, что добыча золота будет остановлена. Именно потому, что Центробанки имеют огромные запасы золота, процесс избавления от золота идет медленно. Для того, чтобы не уронить цены на золото, Центробанки в 1999 году подписали Вашингтонское соглашение о золоте, предусматривающее ограничение продаж золота объемом в 2 тыс. тонн. Мотивом заключения Соглашения стали опасения, что нескоординированные продажи золота центральными банками (в собственности которых находится около четверти общемирового запаса золота) дестабилизируют рынок золота и могут вызвать резкое падение его цены.



Соглашение установило максимальную величину продажи золота в течение 5 лет центральными банками – участниками Соглашения на уровне 2 тыс. тонн. Все участники Соглашения также взяли на себя обязательство не увеличивать объемы связанных с золотом кредитов и производных финансовых инструментов.

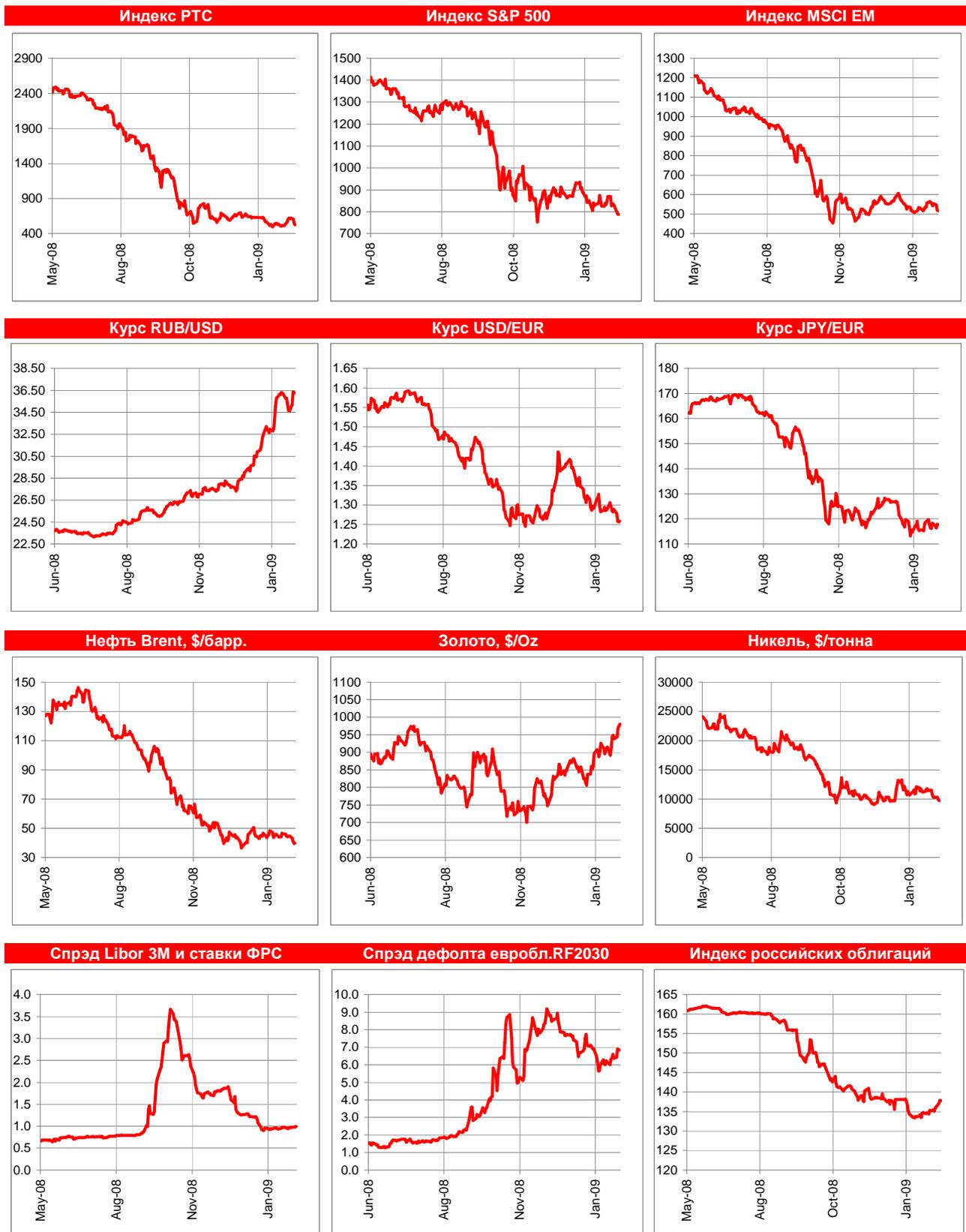
Банки, подписавшие Соглашение, владели примерно 45% международных резервов в золоте. Некоторые другие владельцы значительных резервов в золоте, включая центральные банки США, Японии, Австралии, а также МВФ и Банк международных расчетов, неформально поддержали Соглашение или объявили о том, что не будут продавать золото.

Таким образом, доля международных резервов в золоте стран, связанных Соглашением или сходными обязательствами, составила порядка 85% общих мировых резервов в золоте.

В 2004 г. было заключено новое Соглашение сроком до 27 сентября 2009 года. Великобритания не подписало его (объявив, что в ближайшие 5 лет не планирует продаж золота), но в число участников вошли Кипр, Мальта, Греция и Словения – новые страны еврозоны. Соглашение ограничивает максимальные совокупные продажи золота 2,5 тыс. тонн (не более 500 тонн ежегодно) и подтверждает обязательство не увеличивать объемы кредитов в золоте и производных финансовых инструментов – «золотых» опционов и фьючерсов.

Итак, золото распродается из резервов, но делается это упорядоченно, потихоньку, чтобы не обваливать «рынок обручальных колец и золотых фикс».

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.