

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 20 февраля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Сургнфгз-п	7.976	7.5%
ГМКНорник	1694	7.4%
ОГК-3 ао	0.312	6.1%
Сургнфгз	17.798	5.7%
Ростел -ап	18.4	5.5%
ММК	7.02	5.2%
Сбербанк	15.19	4.9%
РБК ИС-ао	10.99	4.9%
МТС-ао	123.5	4.7%
РусГидро	0.603	4.7%
СевСт-ао	124.35	4.4%
Роснефть	114.48	4.2%
Газпрнефть	73.25	4.1%
ФСК ЕЭС ао	0.105	4.0%
Татнфт Зап	30.64	3.9%
Сбербанк-п	8.2	3.8%
Новатэк ао	72.55	3.7%
ЛУКОЙЛ	1108.9	3.7%
Ураллий-ао	44.7	3.6%
УралСВИ-ао	0.317	3.6%
Аэрофлот	25.9	3.2%
Татнфт Зао	67.03	2.5%
ГАЗПРОМ ао	113	2.5%
ПолюсЗолот	1192	2.3%
ОГК-5 ао	0.732	1.5%
ВТБ ао	0.0206	1.5%
Система ао	5.21	1.4%
Ростел -ао	301.5	1.1%
Магнит ао	608.51	-0.8%
Транснф ап	7600	-0.8%

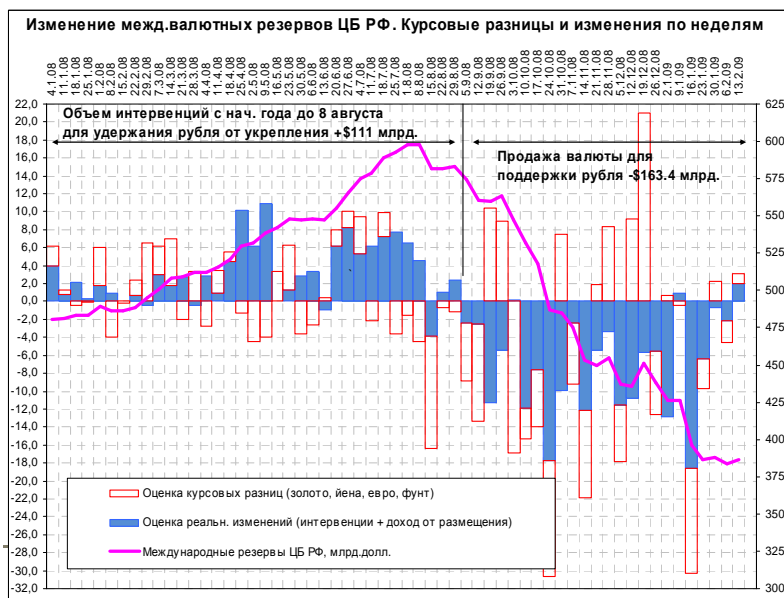
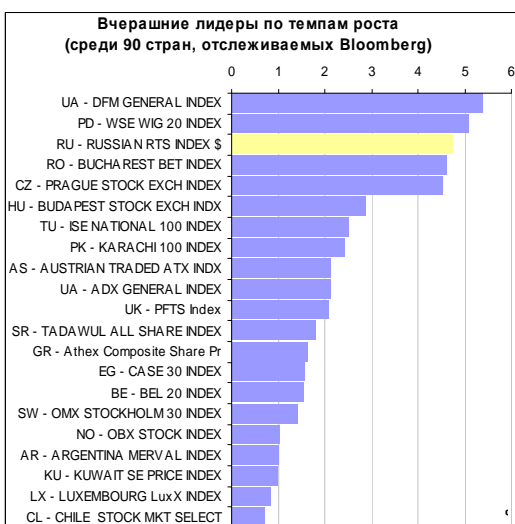
Жуть последних двух дней отступила – рынок акций вырос почти на 5% по индексу РТС, отыграв часть падения. Управляющий партнер Traxis Partners LLC Бартон Биггс в интервью агентству Bloomberg вчера сказал смешную фразу "никто толком не знает, продолжит фондовый рынок падать или вырастет: рынок - это жуткое садистское чудовище и, возможно, он предпримет что-нибудь, чтобы еще больше нас запутать" (про американский рынок). Было бы замечательно понять логику, как падения акций, так и вчерашнего роста, но, похоже, ее просто нет. А есть рефлексия одних игроков на действия других и расстроенные кризисом нервы.

Как бы то ни было российские акции были вчера одними из лучших в мире по темпам прироста. Восточная Европа восстанавливалась после обвала акций на растущих представлениях инвесторов об увеличивающейся вероятности дефолтов.

Волатильность, как водится в такое время, остается высокой. Мнения спекулянтов стали полярными – есть сторонники, что рынок будет продолжать падать, другие считают падение неоправданным. Индекс РТС позавчера приближался к отметке около 500 пунктов, своеобразного барьера, от которого рынок «отскакивал» раньше. Иными словами, долларовые цены были близки к минимумам, что должно привлекать «ловцов» дна.

На рынке рубля ситуация также улучшилась. Бивалютная корзина вновь начала снижаться, опровергая растущие прогнозы, что ЦБ вновь придется отступить и сдать верхний уровень обороны – 41. Вчера были опубликованы резервы ЦБ на прошлой неделе. Они

Рынки накануне:



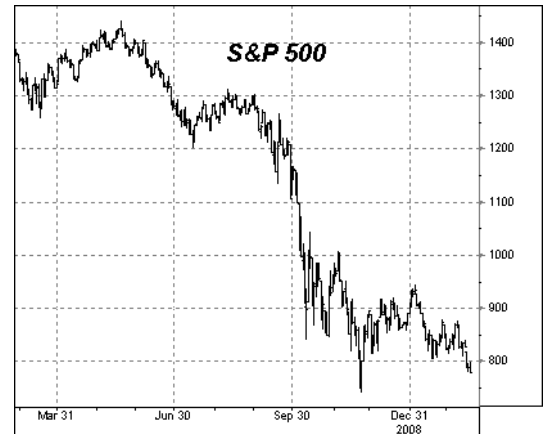
выросли на \$3.1 млрд., но после очистки от курсовых различий (картинка справа) оказывается, что реальный рост составил \$2 млрд. Частично рост оправдывается купонами и текущим инвестиционным доходом, однако известно, что в пятницу, 13-го Центробанк купил около \$1 млрд. (из интервью с Улюкаевым). Рост резервов на

\$2 млрд. – максимальный с начала августа 2008. Пока рано заявлять, что атаки окончательно отбиты, более интересны данные этой недели.

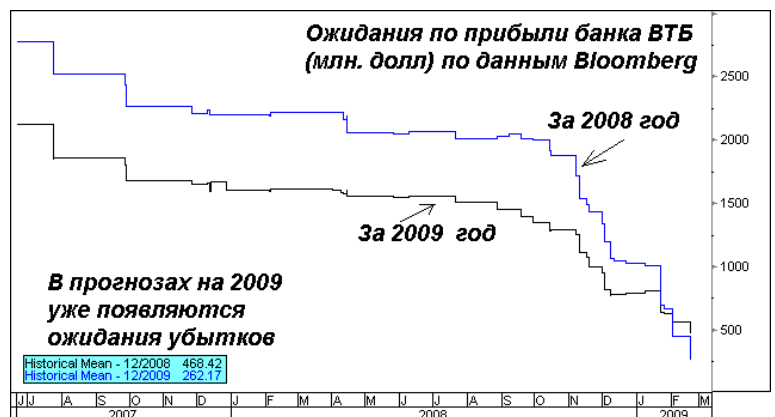
Ситуация на рынке акций тем не менее, близка от оптимизма. Индекс S&P500 прошедшей ночью понизился до минимумов по этого года, ниже было закрытие только один раз – в ноябре.

Новости вкратце:

- Ведомости сообщают, что в «Ренессанс-капитале», имевшем самое большое количество аналитиков идут сокращения. В октябре в штате компании было 52 аналитика. После ноябрьских увольнений чуть больше 30. Вторая волна, которая идет сейчас, по словам источника газеты предполагает сокращение еще около 10 человек. Таким образом, останется около 20 человек. В первую волну сокращали младших аналитиков, сейчас увольняют старших.



- Справа представлен график изменения консенсуса аналитиков относительно прибыли ВТБ за 2008 и 2009 год. Оценки резко сокращаются, и сейчас предполагается, что прибыль 2009 года будет около \$200 млн. (в 2007 году ждали выше \$2 млрд.) Мы хотим заметить, что такое поведение типично – аналитики систематически завышают ожидаемые в будущем прибыли и со временем оценки сокращаются. Однако вопрос здесь в масштабах. Сейчас есть большой набор аналитиков, которые прогнозируют убытки ВТБ в 2009 году вплоть до -\$1.5 млрд.. Консенсус, представленный выше страдает



также от старых оценок (которые «застыли» и не обновлялись уже много месяцев, например, из-за увольнений, см. выше, некому обновлять). Есть очень большие шансы, что ВТБ в текущем году покажет убытки, как и многие другие банки. Сейчас, когда ставки по кредитам высоки и обычно зашкаливают за 20%, казалось бы, наступило хорошее время для банков. Процентная маржа (разница фондирования и размещения активов) как никогда велика. Однако мы полагаем, будут существенные списания и непогашения кредитов. Банковская отрасль вкладывалась в то, что было рентабельно или имело налет гламура в прошлые годы – строительство и девелопмент, розничные продажи, кредитовались автодилеры и предприятия инвестиционного цикла. Волна банкротств должна начать нарастать и масштаб проблем станет ясен ближе к лету, когда подойдут сроки, связанные с предварительными разбирательствами в судах. ВТБ в первом полугодии 2008 года имел капитал около \$17 млрд. (\$8 млрд. капитал был до IPO мая 2007, еще \$8 млрд. привлечено на размещении и около \$1 млрд. было заработано). Затем были потери от неудачных вложений в акции, сейчас добавились потери от ссудной задолженности. И в итоге ВТБ вновь может пойти за новым капиталом к правительству, планы сейчас прорабатываются. Народное IPO оказалось полностью дискредитированным руководством банка.

- Уралкалий вчера в пресс-релизе сообщил "В условиях неблагоприятной конъюнктуры на калийном рынке "Уралкалий" в IV квартале 2008 года уменьшил объемы выпуска продукции на 50%. В течение первого квартала 2009 года компании приходится работать с загрузкой мощностей на 25%". Напомню, что летом компания говорила о том, что на рынке назрел многолетний дефицит калия, который будет продолжаться до 2015 года. Дефицит предполагает почти 100% загрузку мощностей, и диктат продавца. Факт работы лишь в 1/4 мощности говорит, что рынок продавца должен смениться рынком покупателя. Вчера в терминале Bloomberg была статья, что по ожиданиям компаний рост во 2-м квартале 2008 года с приходом сезона должен увеличиться. М.Алексеев из «Ренессанс-капитала», даже, ожидает что на переговорах с Китаем цена калия может возрасти с текущих \$569 на \$50-\$200 долларов. Мы глубоко сомневаемся в том, что будут какие-то повышения, возможно, будет все наоборот. Сбыт в калийной отрасли сильно картелизован, два основных картеля Canpotex и БКК. Еще одна связанная история – недавно акции калийных компаний покупали Сорос и Мельниченко.

- Михаил Прохоров решил не покупать самый дорогой особняк в мире Villa Leopolda за 500 млн. евро. Об этом сообщила газета London Times. Villa Leopolda расположена около Ниццы на Французской Ривьере. Похоже, это правильное решение, сейчас за такие деньги можно в России (и не только) купить кучу дешевых предприятий.

- Компания «Транснефть» рассчитала приблизительную стоимость транспортировки нефти по ВСТО. Тариф составит \$32 за тонну, и будет действовать на протяжении всего маршрута от месторождений Западной Сибири. Однако ВСТО еще не завершен, поэтому нефтяникам кроме тарифов «Транснефти» придется платить \$55 за

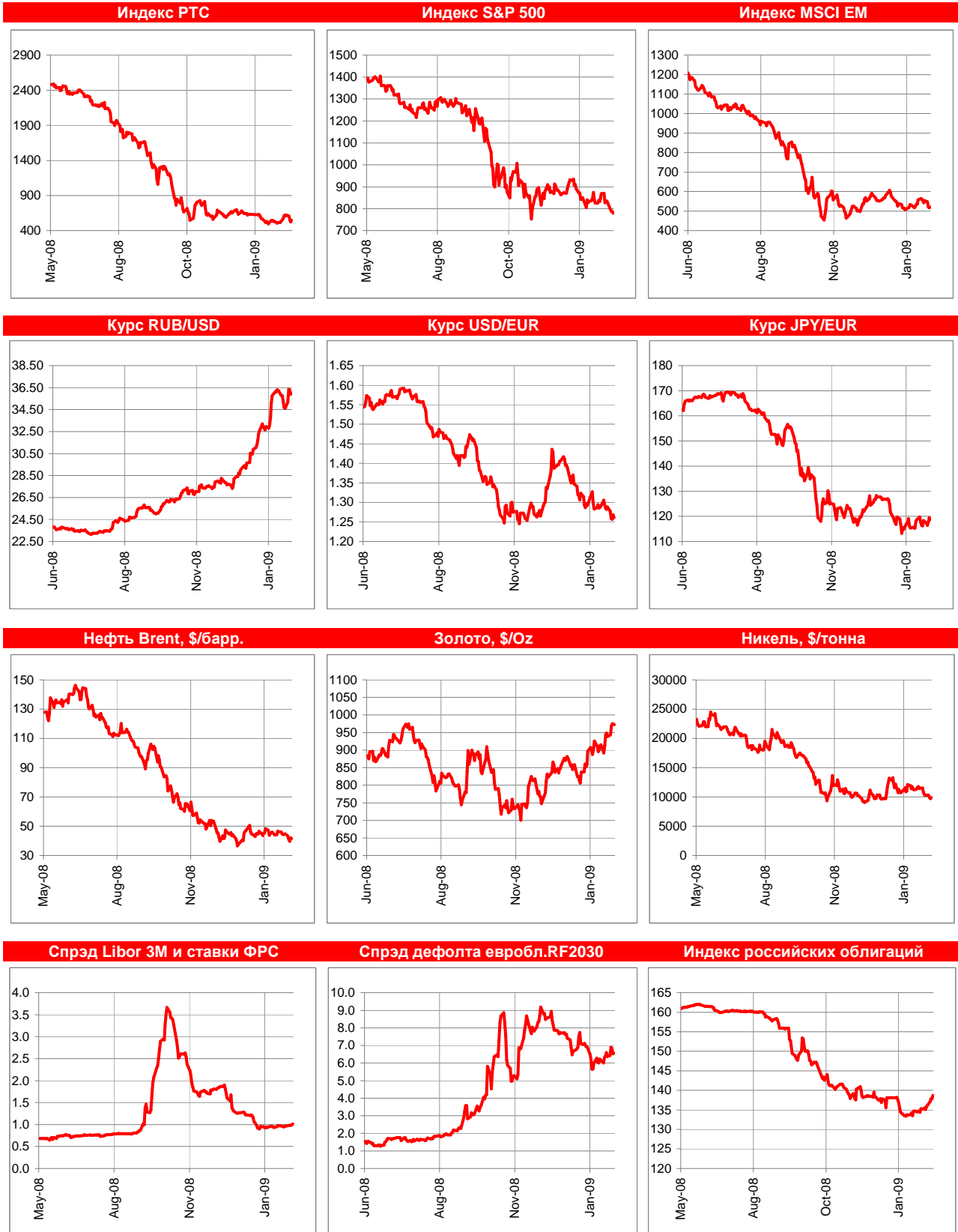
транспортировку нефти по железной дороге от Сковородино до Тихого Океана, что существенно снижает эффективность экспорта в восточном направлении. Напомним, что «Транснефть» планирует с 2010 года ввести сетевой тариф, который уравнивает эффективность поставок нефти на восток и запад. Сейчас, для того, чтобы уравнивать эффективность восточного и западного направлений необходимо снижать тарифы на транспортировку нефти по железной дороге, однако РЖД, скорее всего на это не согласится. Мы считаем, что водить сетевой тариф до завершения ВСТО рано.

- «Система-Галс» планирует погасить в этом году задолженность по кредитам на сумму в \$215 млн. (всего компания должна \$1,4 млрд.). По словам представителя компании, в конце прошлого года они конвертировали часть кредитов в рубли и на текущий момент 80% кредитов номинированы в рублях. Также «Система-Галс» сообщила, что сейчас способна реализовать только 20% объема портфеля проектов. Кроме того, девелопер оптимизировал производственную программу и оставил в ней только те проекты, «у которых уже есть схема финансирования, а также проекты, которые находятся на стадии строительно-монтажных работ, или же где строители готовы к выходу на площадки».
- «Норникель» сообщил, что его африканские активы сохраняют рентабельность при мировой цене никеля не ниже \$10 тыс. за тонну. Сейчас же при цене никеля в \$9,9 тыс., они работают с нулевой рентабельностью.
- Компания «Балтика» сообщила, что по итогам 2008 года увеличила прибыль на 17,2% до \$620 млн. при выручке почти в \$3,7 млрд. Компания отмечает, что прибыльность компании повысилась за счет собственного агропроекта и мероприятий по премиализации портфеля, что позволило одновременно уменьшить затраты и увеличить выручку. Также компания сообщила, что планирует увеличить долю рынка в России и Китае и начать поставлять пиво во Вьетнам и Таиланд.
- АСВ уменьшит капитал банка «Тарханы» до 1 (!) рубля из-за того, что из-за убытков у банка сформировался отрицательный капитал. Затем «Тарханы» проведет допэмиссию на 700 млн. руб. в пользу АСВ. Пока это первый случай, когда банк столкнулся с отрицательным собственным капиталом. По расчетам, после проведения допэмиссии у банка будет 276 010 000 394 300 000 акций (276 квадриллионов 10 триллионов 394 миллиона 300 тысяч акций). Интересно, что после этого всех оставшихся на бирже акций не хватит даже на 1 лот, так как минимальная цена 1 лота – 1 копейка.
- При АСВ будет создан специальный фонд для компенсации потерь розничных инвесторов на финансовом рынке при невозможности исполнения профучастником своих обязательств, аннулирования у него лицензии и банкротства. Фонд будет формироваться по аналогии с АСВ, т.е. самим участниками этой системы.
- «Дикая орхидея» предлагает владельцам облигаций 1-й серии на 1 млрд. руб., которые предстоит погасить в апреле этого года, в трехлетние. Предполагается, что они будут погашаться частями: по 20% в конце первого и второго года, остальное – в конце срока.
- Минэнерго вчера призналось, что планы по вводу новых энерго мощностей требуют пересмотра из-за несоответствия ожидаемых темпов роста энергопотребления фактическим. Новую схему ввода мощностей чиновники планируют подготовить во втором квартале и закончить ее до конца года.

Местное:

- «Галургия» подала иск в суд с требованием банку «Каури», который лишился лицензии, погасить вексель на 5 млн. руб. Как сообщает глава «Галургии», банк должен был оплатить вексель еще 16 октября 2008 года.
- «ВЭБ» обратился в суд с требованием признать банкротом «Камтэкс-Химпром». Как сообщает банк, предприятие задолжало им более 1 млрд. руб. Банк в течение нескольких лет пытался взыскать эту задолженность, однако «Камтэкс-Химпром», несмотря на все решения суда, ничего не платил.
- Владелец фитнес-клуба «Индиго» продает свой бизнес за \$2,9 млн. Ежемесячная прибыль клуба составляет \$55 тыс., а выручка - \$90 тыс. Также сообщается, что у «Индиго» нет задолженности. По расчетам, компания продается с мультипликатором P/E 4.4.

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.