

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 21 мая 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения в
индексе ММВБ:

Акция	Price	Chng
Enel ogk-5 ojsc	2.226	-1.1%
Polymetal-clc	327.2	-1.7%
Aeroflot	57.1	-2.0%
Uralsvyazinf-clc	0.91	-2.2%
Mosenergo	3.213	-2.8%
Norilsk nickel	4896	-2.9%
Federal grid co	0.32	-3.0%
Surgutneftegaz	26.18	-3.2%
Lukoil oao-clc	1476	-3.4%
Ak transneft-pfd	26356	-3.5%
Vtb bank ojsc	0.069	-3.6%
Mobile telesyst	229.8	-3.7%
Gazprom neft-clc	124.9	-3.9%
Rostelecom	102.7	-3.9%
Novatek oao	184.9	-4.2%
Rosneft oil	206.6	-4.3%
Magnitogorsk	26.06	-4.4%
Gazprom	150.7	-4.5%
Sberbank-pfd	53.71	-4.7%
Polyus gold	1360	-4.7%
Uralkali	102.1	-5.0%
Sberbank	70.01	-5.2%
Ogk-3	1.723	-5.3%
Raspadskaya	133.4	-5.4%
Tatneft-clc	122.8	-5.5%
Rushydro	1.553	-5.9%
Severstal	320.9	-5.9%
Volgatelecom	89	-6.3%
Surgutnefteg-pfd	12.11	-6.8%
Novolipetsk stee	94.87	-7.1%

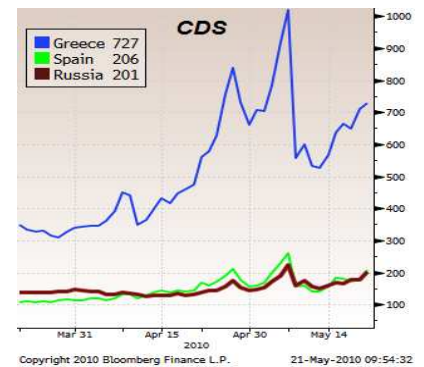
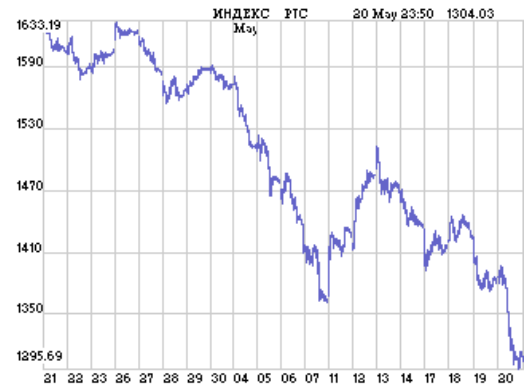
В лучших традициях осени 2008 года вчера по всем фондовым рынкам прокатилась волна продаж. Индексы Западной Европы закрылись в районе -2%, США показали большой обвал -4%. Индекс РТС обвалился на минус 5.6%, и это после того как накануне, в среду, он упал на 4.1%. От максимумов середины апреля, всего за 1 месяц, по этому индексу российские акции обвалились на 23% - это уровни полугодовой давности (октябрь).

Явной причины для обвала на рынках нет. Все продолжают обсуждать одностороннее решение Германии по запрету непокрытых продаж акций и непокрытой покупки свопов на дефолт (CDS) правительств Европы. Мы глубоко сомневаемся, что это может быть настоящим поводом, кроме психологической связи распродажи с запретом тут обсуждать нечего. Курс евро, вчера, вопреки предыдущим тенденциям резко «отскочил» и торгуется вблизи 1.26 \$/€, хотя еще 2 дня назад он был ближе к 1.21. Если темой последних двух недель были «похороны евро», и развал монетарного блока некоторые называли неизбежным, то вчерашнее движение на Forex – одновременный рост евро и

падение акций – никак не вписывается в эту версию.

Продолжается медленное движение стоимости CDS (см. справа), хотя уровни ниже, чем были в начале мая перед созданием ЕС стабилизационного фонда на €750 млрд. Можно, конечно сослаться и на эти страхи, вот только есть диссонанс между уровнями акций на том «приступе» страхов и на этом. Сейчас котировки по всем рынкам находятся ниже, тогда как CDS не показывают экстремумов.

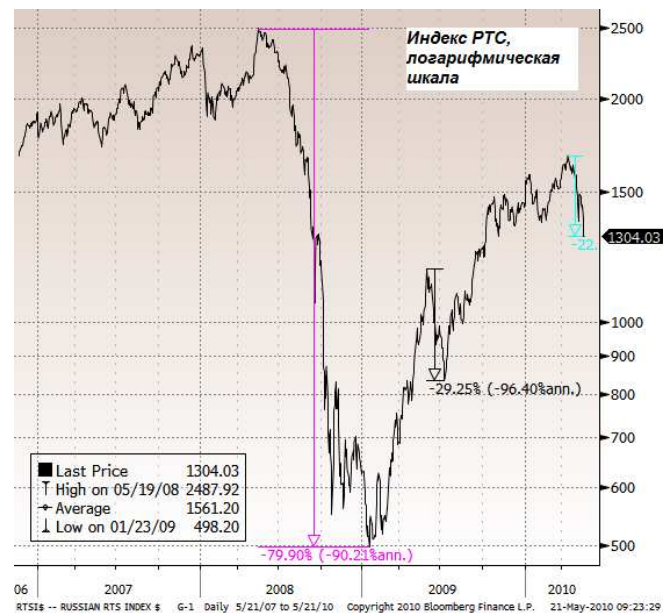
Потенциальный дефолт Греции возможен, если страна не согласится на самоограничения возлагаемые на нее ЕС и тогда она может не получить обещанные средства. Сам по себе дефолт не должен значить много – мало ли кто банкротится в мире. Опасна ситуация распространения «заражения» по финансовым рынкам. Когда за Грецией начнут «падать» другие страны, это вызовет потери на финансовых рынках, они в очередной раз лишатся доверия и перестанут проводить капитал. В этой связи полезно взглянуть на «температуру кризиса», измеряемую спредами между рискованным и обеспеченным кредитом (см. справа). Действительно расширился спред между долларовой трехмесячной LIBOR и OIS (Overnight Indexed Swap – обмен потоков платежей между плавающей эффективной ставкой федеральных фондов и «плоской» ставкой), но это увеличение



пока не выглядит катастрофическим. Аналогично, расширился спред между трехмесячным EURIBOR (ставка межбанка в Европе) и EUREPO (то же, но обеспечено бумагами), но и этот рост минимален.

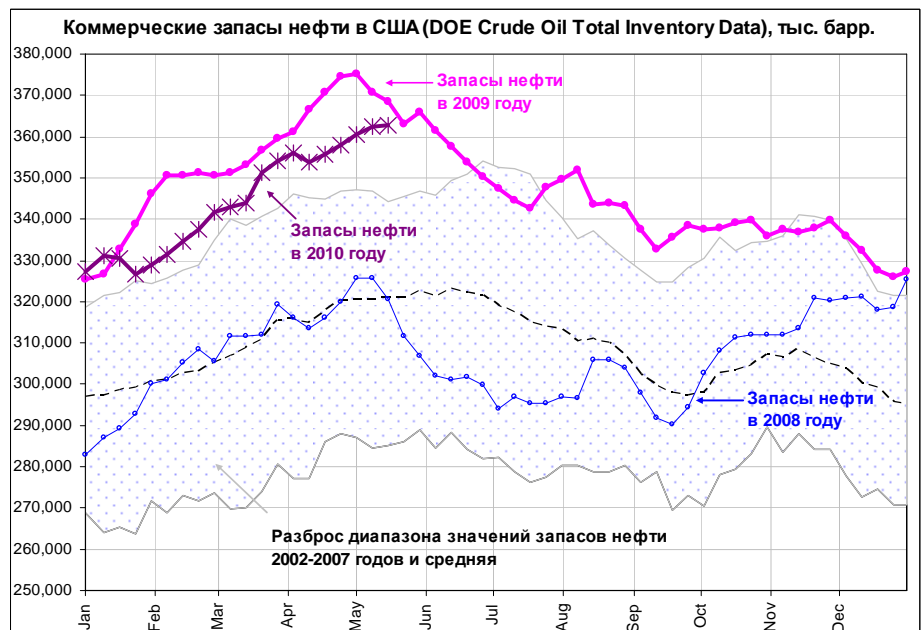
Мы склоняемся к тому, что наиболее вероятной причиной обвала стал «собственный вес» рынка. После крушения акций в 2008 году (когда Россия упала в ~5 раз за 5 месяцев) многие рыночные игроки соблюдают «дисциплину» в исполнении «стопов». Проще говоря, когда рынок падает, они продают не особо рассуждая о том, если для этого действительные «фундаментальные» причины. Такое поведение подобно лавине – когда продажи одних вызывают продажи других и этот ком обретает самоподдерживающийся характер.

Справа на графике РТС видно, что летом 2009 года российский рынок акций (в это время падали и мировые рынки также) падал на 30% в сравнительно короткий срок. В настоящее время индекс РТС упал на 22%. Если считать прошлый провал образцом и предполагать повторения, то локальное «дно» находится на уровнях чуть ниже 1200 п., т.е. на ~100 пунктов ниже, чем сейчас. Очевидно, что после вчерашнего провала США российские акции могут открыться ниже (хотя фьючерсы на американские индексы сейчас растут +1%). Правда, нужно отметить, попытки поймать «дно» заранее обречены на провал, шансов что повезет немного.



С долгосрочной точки зрения мы сохраняем оптимизм. В последние дни упали цены на нефть, но это падение не слишком большое. Котировки ближайшего фьючерса на WTI (после экспирации предыдущего, которая приходится как раз на сегодня) составляют \$70.8/баррель. На ICE Brent котировка \$71.4 – это неплохие уровни. Нефть торгуется в диапазоне \$70-80/баррель с октября 2009 и вышла с низких кризисных уровней на \$70/баррель около года назад. Лишь в апреле нефть торговалась выше \$80-й отметки, и вряд ли в нефти существовали завышенные ожидания. В этой связи, прибыли российских нефтегазовых компаний неплохо просматриваются и рано или поздно стоимость будет реализована.

В этой связи, есть некоторая странность с тем, что происходит в запасах коммерческой нефти в США – они растут, находятся заметно выше докризисных сезонных норм и рискуют в ближайшее время сравняться с уровнями запасов годовой давности. По уровню запасов некоторые аналитики пытаются делать выводы, куда пойдет стоимость нефти. Рост запасов в этой точке зрения говорит об избытке предложения и должен сопровождаться падением цены. Наши наблюдения показывают, что эта логика плохо работает – скорее всего, нефть продолжит торговаться в районе \$70/баррель.



Большая банальность сказать, что текущий провал предоставляет «возможность для покупки». Подобные фразы дискредитировали себя поведением рынка в 2008-м году, когда «возможности» становились все лучше и лучше вплоть до «дна» октября 2009 и еще одного «дна» января 2009. С фундаментальной точки зрения эти покупки были оправданы, и мы убеждены, что они оправданы и сейчас. Вот только это вступает в жесткое противоречие с человеческой тенденцией фокусироваться на текущих результатах – неопределенным будущим трудно убеждать, оно воспринимается эфемерным по сравнению с рыночной стоимостью портфеля.

Отдельная тема – движение рубля. Вчера курс к доллару взлетел до 31.7 руб./долл. (сейчас – 31.1). Бивалютная корзина за короткий промежуток времени пробежала больше рубля – 18 мая она была вблизи посткризисных минимумов на 33.55, сейчас на 34.8. Это 25-ть 5-ти копеечных шагов, которыми оперирует Центробанк. Правда, внутри «технического коридора» валютных интервенций практически не проводится и дилеры ЦБ сопротивляются рыночным движениям только на границах. Те люди, которые держат евро вчера были «отомщены» - курс рубля к евро одним прыжком вернулся на отметки выше 39 руб./€, т.е. на отметки апреля.



Мы сохраняем наши прогнозы по валюте и ожидаем, что в ближайшие пару лет рубль будет торговаться в районе 28 руб./\$, т.е. ожидаем небольшого номинального укрепления. В настоящее время мы не можем выделять евро или доллар – эти валюты примерно одинаковы. На отметках ближе к 1.5 \$/€ мы считали, что курс евро был завышен. Текущий обменный курс между этими валютами мы считаем нейтральным.

В целом, мы сохраняем ожидания роста фондового рынка до конца этого года и далее. Цели закрытия 2010 года – 1800 п. по индексу РТС. Рост к этим уровням не может быть линейным – фондовые рынки на это не способны. Текущий обвал, вероятно, будет кратковременным.

Вкратце:

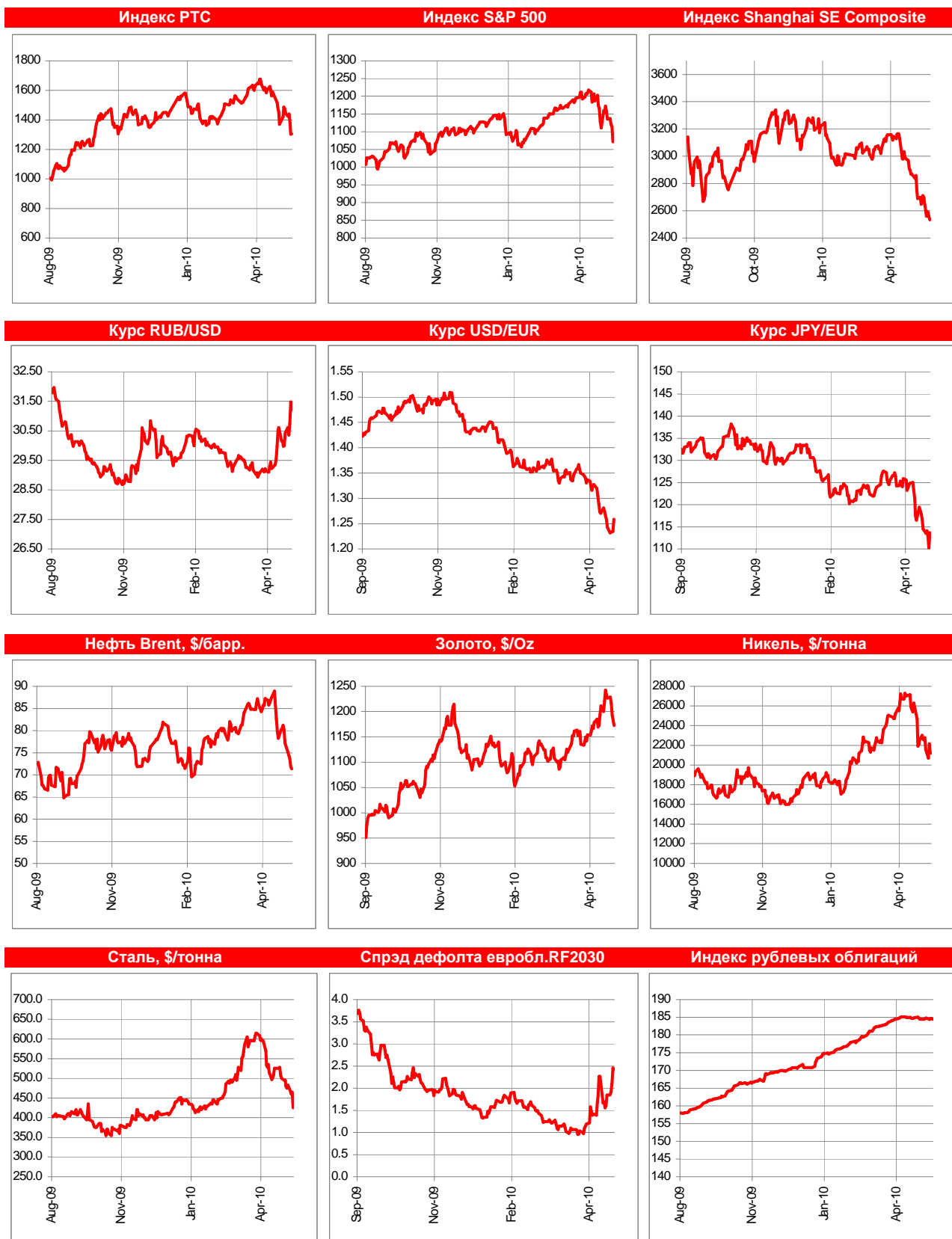
- «Газпром» для стимулирования добычи газа предлагает ввести нулевую ставку НДС на газ из угольных пластов. Как считает компания, изменение нормативно-правовой базы необходимо для повышения привлекательности проектов по добыче угольного газа и снижения безопасности работ на угольных шахтах за счет снижения метана.
- Совет директоров «МТС» рекомендовал акционерам утвердить дивиденд по итогам 2009 года в размере 15,4 рублей на одну акцию. Дивидендная доходность – 6,7%, реестр был закрыт 7 мая 2010 года. Таким образом, по сравнению с прошлым годом, дивиденд сократился на 23,6%. Однако если в прошлом году компания на дивиденды направила 60% чистой прибыли, то в этом году – 99%.
- Мы полагаем, что такие высокие дивидендные выплаты связаны с тем, что основному акционеру «МТС» - «Системе» нужны финансовые ресурсы. На это указывает и то, что «Башнефть» может направить на дивиденды 137%(!) от чистой прибыли за 2009 год (примерно 108 рублей на акцию, дивидендная доходность обыкновенной акции – 10%, привилегированной – 15%).
- ФАС предлагает ввести дополнительный налог на доходы банков, полученные от кредитования по завышенным ставкам. По словам представителя ведомства, максимально допустимый размер ставок может быть привязано к ставке рефинансирования. Кроме того, ФАС предлагает установить максимальный размер ежемесячного платежа по кредиту от дохода заемщика. Однако предложения ФАС не нашли поддержки у чиновников и самих банкиров. Банковская сфера - достаточно конкурентная отрасль и если кто-то будет кредитовать по завышенным ставкам, то заемщик просто уйдет в другой банк. Кроме того, банки могут повысить стоимость других банковских операций, чтобы сохранить свою прибыль. Мы считаем, что предложения ФАС не будут реализованы на практике.
- И. Сечин предложил ввести временные ограничения на экспорт коксующегося угля из-за аварии на шахте «Распадская». Как пишут «Ведомости», некоторым угольным компаниям уже пришли письма от И. Сечина с предложением подумать, как «осуществлять экспортные поставки таким образом, чтобы это не вызвало проблем на внутреннем рынке». Как отмечают чиновники, ограничение экспорта – лишь вариант балансировки внутреннего рынка, но, похоже, самый вероятный. Импортировать уголь сложно, так как нет портов, способных принять уголь. Некоторые эксперты предлагают ввести экспортные пошлины на коксующийся уголь. Тем не менее, угольщики и сталелитейные компании начали увеличивать добычу и сократили объемы экспорта.
- Зампредправления «Сбербанка» Б. Златкис сообщила, что «Сбербанк» попросил ФСФР провести расследование по факту высказывания С. Голубева о том, что Центробанку стоит продать свою долю в банке. По мнению «Сбербанка», эти высказывания могли негативно повлиять на рыночные котировки акции банка, которые вчера упали более чем на 5%. Вполне возможно, что если вдруг акции «Сбербанка» в ходе вчерашних торгов были бы лучше рынка, то банк вряд ли обратил бы внимание на заявления С. Голубева.
- Минэкономразвития предлагает обязать нефтяные компании разделить деятельность по розничной и оптовой торговле нефтепродуктами. По расчетам ведомства, это повысит эффективность продаж в обоих сегментах. Кроме того, такой подход улучшит ситуацию с контролем за ценами на нефтепродукты. Однако Минэнерго выступил против этой идеи.

- Совет директоров «Газпрома» сегодня рассмотрит вопрос о дивидендах за 2009 год. Напомним, что менеджмент концерна предложил заплатить 2,39 рублей на акцию или 8% от прибыли по РСБУ.
- «Газпром нефть» ищет инвесторов для нефтесервисных активов. Компания рассматривает разные варианты: IPO, полная или частичная продажа предприятий, входящих в состав «Газпромнефть-нефтесервис». Сделки должны пройти в течение года, консультантом выбран Deutsche Bank.

Местное:

- УФАС по Пермскому краю оштрафовала «Пермгазэнергосервис» на 1,3 млн. рублей за необоснованное отключение объектов «Пермской сетевой компании» от тепла.

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.