

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 23 марта 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
УралСВИ-ао	0.983	5.8%
ФСК ЕЭС ао	0.345	2.4%
МТС-ао	248	1.5%
ГАЗПРОМ ао	169.29	1.5%
Транснф ап	25877	1.4%
РусГидро	1.462	1.2%
Новатэк ао	189.98	1.1%
ОГК-3 ао	1.704	0.9%
Ростел -ао	152.24	0.7%
Татнфт ЗАО	143.21	0.7%
Ростел -ап	75	0.6%
ЛУКОЙЛ	1690	0.4%
Сбербанк-п	69.05	0.3%
СевСт-ао	370.88	0.1%
ММК	29.013	-0.2%
Сургнфгз	27.778	-0.2%
Газпрнефть	158.9	-0.2%
Аэрофлот	59.91	-0.3%
ОГК-5 ао	2.65	-0.5%
Магнит ао	2325	-0.5%
Татнфт Зап	86.05	-0.5%
РБК ИС-ао	36.58	-0.7%
ГМКНорник	4927.2	-0.7%
ВТБ ао	0.0782	-0.8%
Сургнфгз-п	16.005	-1.0%
Роснефть	225.1	-1.1%
ПолусЗолот	1504.5	-1.1%
Уркалий-ао	123.2	-1.4%
Сбербанк	86.34	-2.0%
Система ао	27.675	-2.6%

Вчера индекс ММВБ закрылся с результатом -0.25%. Начало торгов ознаменовалось падением, в середине дня доходило до -1.5%, но во второй половине дня рынок медленно «выкарабкивался».

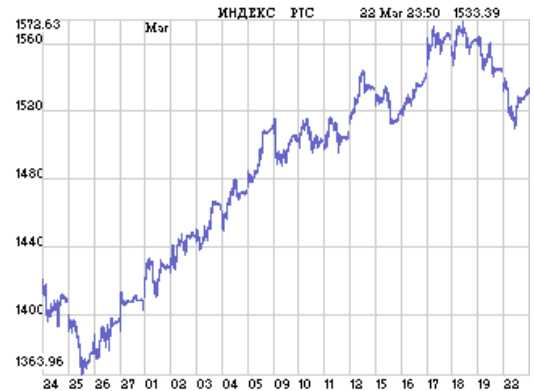
Волатильность российских акций очень невелика. Справа приведен график скользящей волатильности (рассчитано 10-ти и 50-ти дневным скользящим окном, преобразовано к годовому выражению). Текущая волатильность сейчас крайне низкая, сопоставима с той, что наблюдалась до кризиса и не идет ни в какое сравнение с тем, что мы видели в конце 2008 года. В некотором роде это отражает успокоенность участников и снижение воспринимаемого риска.

Вчерашнее давление на курс акций было повсеместным. Есть мнение, что это связано с продолжающейся греческой историей. Вчера канцлер Германии А.Меркель заявила, что Греции нужно решать свои проблемы самой, что было воспринято как новый

негативный знак. Опять, вчера же были сообщения от источника из группы ЕС, вырабатывающей решения, что стране в ближайшее время выделят \$20 млрд. Все остается запутано.

Конечно же, комментаторы не могут обойтись без ссылок на падающую нефть, которая в Лондоне вчера опускалась до \$78/баррель. Зато сегодня ближайший фьючерс на Брент стоит \$80.4, ровно там, где она находилась на прошлой неделе. По большому счету нефть стоит на одном месте уже почти полгода – в районе \$80 с периодическими колебаниями ближе к \$70 (см. график в конце обзора). Вряд ли нефть сейчас вообще можно считать значимым фактором.

Вчера «Газпром» оказался в «лидерах» роста среди голубых фишек (хотя +1.5% вряд ли можно назвать ростом, скорее колебанием). Нефтегазовый сектор в последнее время становится все менее и менее модным, по мере того как другие акции растут. В частности, «Газпром» стоил 169 рублей еще в первой декаде мая 2009 года, а «воз и ныне там». Индекс ММВБ за этот период поднялся на 43%. Разочаровывают не только акции «Газпрома», но и бумаги «ЛУКОЙЛа» и почти весь сектор (кроме

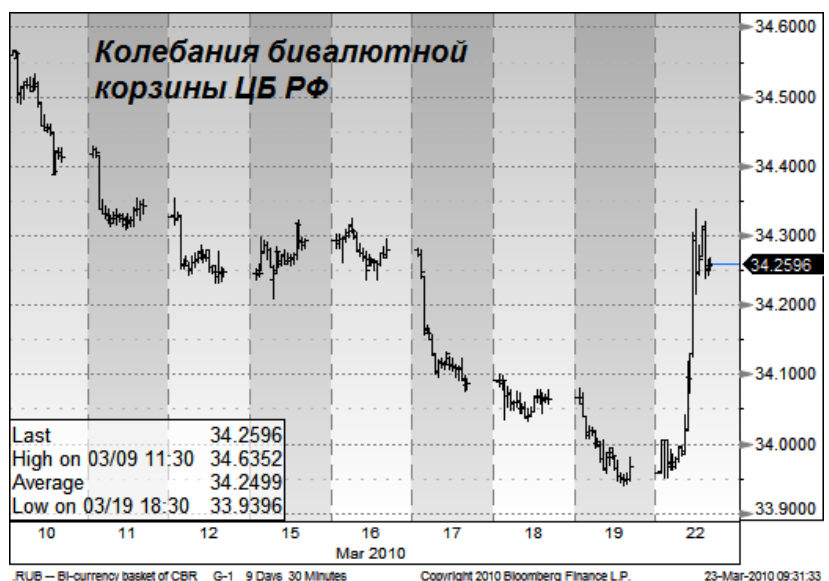


«Роснефти»). Все это приводит к тому, что есть брокеры, которые в своей аналитике рекомендуют «забыть» про нефтегаз и обратиться к другим секторам.

Действительно, в последнее время нефтегаз отстает, и можно прибегнуть к традиционной человеческой логике: «зачем держать то, что не растет?». Проблема с таким ходом мыслей в том, что акции никогда не растут равномерно. Мода быстро сменяется, и нефтегаз может вновь начать набирать обороты в то время, когда мы очистим от него портфель. Не следует экстраполировать короткие тенденции на бесконечность. Если посмотреть на более широкий график, то будет видно, что нефтегаз не так и плохо ведет себя со времени пика. Этот сектор показал рост первым, обогнав индекс РТС и горячей сейчас энергетики в начале 2009 года (что не удивительно, инвесторы на дне сначала покупали более ликвидные бумаги). Основные нефтегазовые бумаги РФ сейчас торгуются с мультипликатором EV/EBITDA в районе 4-5 по ожидаемому EBITDA следующего года. Это никак нельзя назвать дорого, в частности есть «правило на Wall Street» (rule of thumb), что нужно покупать акции, когда значение EV/EBITDA ниже 8. Практически двукратный запас «прочности» по этому правилу не является ли достаточным?

На графике выше приведены нормированные индексы ММВБ: основной, электроэнергетики и нефтегаза. Формально мы видим хорошую динамику акций энергетики, превысившей уровни пика фондового рынка мая 2008 года. Но это связано лишь с тем, что пик индекса акций электроэнергетики ММВБ пришелся на год раньше – он был в марте 2007 года (хотя есть вопросы к тому, как считается этот индекс, правильнее было бы рассчитать «корзину акций РАО ЕЭС»). Акции ОГК, ТГК и ФСК (если считать ее по коэффициентам обмена МРСК) в разы ниже своих рублевых максимумов (цены 2007 года были не совсем «рыночными», в том смысле что предполагали игру рынка в арбитраж на ценах выкупа на аукционах стратегами).

Мы продолжаем ожидать укрепления рубля, но вопреки этому вчера мы увидели обратное движение – за один день рынок пролетел 35 копеек по бивалютной корзине и вернулся на уровни 16 марта, отыграв укрепление последних 3-х торговых дней. Вопрос: «Что это было?». Ссылки на нефть не являются убедительными.



С одной стороны, ослабление сырьевых валют к доллару является общей тенденцией последних трех дней, если судить по движению бразильского реала или норвежской кроны. Рубль, наперекор движению «аналогов», укреплялся. «Ренессанс-капитал» вчера рассчитал, что с 18 февраля по 19 марта Центробанк РФ совершил интервенций общим объемом на \$18 млрд. Это отражает движение спекулятивного капитала, который распознает потенциал укрепления отечественной валюты.

Справа мы приводим график консенсус-прогноза курса рубля к доллару на конец 2010 года, а также максимальные и минимальные прогнозы по данным Bloomberg. Способность аналитиков угадывать курс сомнительна (наш прогноз тоже является условным, несмотря на то, что мы верим в то, что делаем, все прогнозы не точны).



Но аналитики в некотором роде отражают совокупное мнение рынка. Страхи перед девальвацией отступили. Прошлой весной минимальные прогнозы курса 2010 года находились выше отметки в 30, а пессимисты ждали 45. Теперь минимум находится ниже 25 рублей за доллар, а максимум не превышает 35 – заметный прогресс

Вкратце:

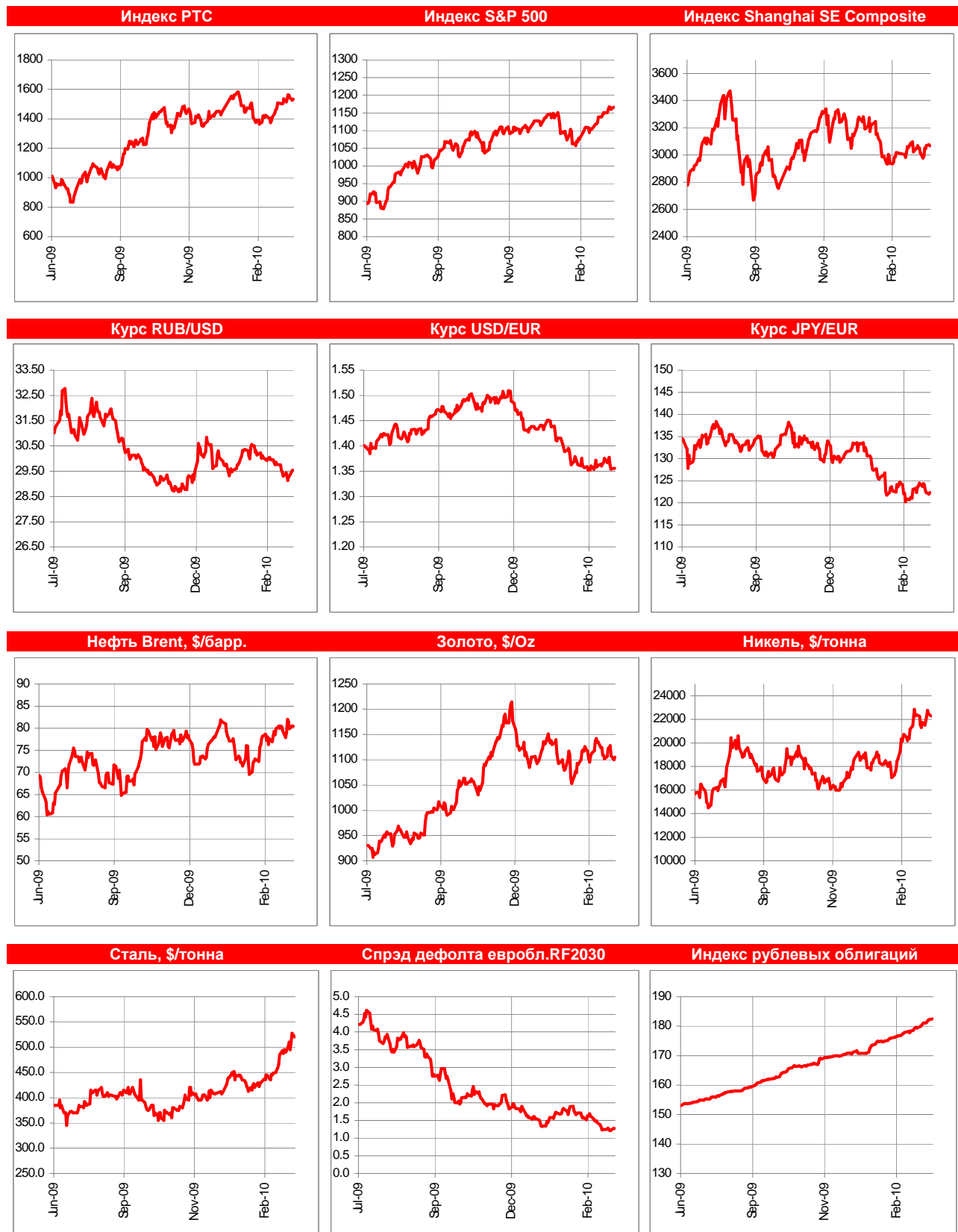
- «Коммерсант» опубликовал очередную статью о реорганизации «Связьинвеста». Как пишет газета со ссылкой на источники, государство получит в объединенном «Ростелекоме» 53,8% акций. При этом эта доля может увеличиться на 4%, если государство выкупит акции миноритариев, несогласных с реорганизацией «Связьинвеста». По информации газеты, наибольшую долю в объединенной компании будут иметь «Ростелеком», «Центртелеком» и «Уралсвязьинформ». При этом дисконт привилегированных акций к обыкновенным составит 21%.
- Совет директоров «Белона» рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды по итогам 2009 года. За 2008 год компания объявила дивиденд в 1,3 рубля на одну акцию с отсрочкой выплат до 31 декабря 2010 года.
- Банк «ВТБ» продолжает свою работу по увеличению рентабельности бизнеса и установил лимит по отдаче на капитал не менее 15%. При этом для розничного бизнеса и инвестиционного минимальная ставка установлена на уровне 20%. Кроме того, банк намерен увеличить число клиентов своего пенсионного фонда до 100 тыс. человек (сейчас 27 тыс.).
- «Ведомости» сегодня пишут, что в правительстве может быть рассмотрен вопрос о снижении пошлин на новые легковые автомобили с 30% до 25%. Напомним, что в прошлом году в рамках поддержки отечественного автопрома в кризис правительство приняло решение повысить пошлины. Однако, некоторые чиновники выступают против понижения пошлин, объясняя это тем, что нужно поддерживать отечественный автопром и иностранных инвесторов, которые занимаются сборкой автомобилей в России.
- «Аптеки 36 и 6» планируют провести еще одну допэмиссию, выпустив 10 млн. акций (9,5% от увеличенного уставного капитала). Средства планируется направить на развитие компании. Как объясняют в компании, в ходе первой допэмиссии удалось привлечь средства, которых хватило только на реструктуризацию и погашение задолженности.

Местное:

- Промышленное производство в Пермском крае в феврале 2010 года выросло на 17,3% по сравнению с февралем 2009 года. Добыча полезных ископаемых выросла на 4,9%, а обрабатывающие производства показали прирост в 23,5%. В целом, экономика Пермского края продолжает уверенно восстанавливаться.
- «Мотовилихинские заводы» по итогам 2009 года получили прибыль в размере 199,6 млн. рублей, что на 47% ниже по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом за четвертый квартал 2009 года компания получила убыток в размере 139,7 млн. рублей.
- Глава «ВСМПО-Ависма» М. Воеводин в своем интервью газете «Коммерсант» сообщил, что не ставит цель увеличение капитализации предприятия. По его словам, компании важнее пережить кризис и выйти из нее подготовленным к росту. Как признается глава компании, котировки акции в кризис ему непонятны и он не знает, как это все работает. Также М. Воеводин заявил, что компания рассчитывает к 2015 году увеличить чистую прибыль до \$400-500 млн.



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.