

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 25 марта 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	29.71	29.8%
Уралкалий-ао	75.1	9.8%
Аэрофлот	34.64	3.3%
Сургнфгз-п	8.6	2.1%
РБК ИС-ао	16.76	1.1%
ПолюсЗолот	1447	0.8%
МТС-ао	145	-0.5%
Татнфт Зап	31.98	-1.4%
Магнит ао	760	-1.6%
УралСви-ао	0.33	-1.8%
ОГК-5 ао	0.811	-2.1%
ОГК-3 ао	0.374	-2.1%
ГАЗПРОМ ао	133.3	-2.3%
Ростел -ао	305	-3.3%
ЛУКОЙЛ	1330	-3.4%
Новатэк ао	84.99	-3.5%
Татнфт Зао	95.5	-3.5%
Сургнфгз	22.92	-3.8%
ФСК ЭЭС ао	0.126	-4.6%
РусГидро	0.673	-4.7%
Роснефть	160.3	-5.0%
Газпрнефть	86.36	-5.6%
Система ао	7.61	-5.7%
ВТБ ао	0.0304	-5.9%
Транснф ап	9070	-6.3%
Сбербанк	23.36	-7.4%
СевСт-ао	130.8	-7.5%
Сбербанк-п	10.61	-7.6%
ММК	8.12	-7.9%
ГМКНорНик	2205	-11.0%

Вчера происходило снижение, индекс ММВБ показал -4%. И хочется найти причину – многие игроки, торгующие на рынке, скажут, что вчера была просто коррекция. Не следует забывать, что за последние 5 недель фондовый рынок вырос на треть, а некоторые акции выросли куда значительнее -- просто, есть что «фиксировать» в то время как рынок достиг 5-ти месячных максимумов. Фондовые рынки никогда не движутся спокойно и линейно, потому, что есть определенный пласт спекулянтов, пытающихся оседлать волну и спрыгнуть с нее до или в начале коррекции.

Но если почитать комментарий Bloomberg, оказывается, что российские акции упали по другой причине. Недавнее решение суда по длительному конфликту Теленор и Альфа-групп по вопросу с «Вымпелкомом» представляется как усиление инвестиционного риска в стране. Туда же примешивается интерес власти к некоторым финансовым операциям внутри компании «Норникель». И действительно, акции «Норникеля» были в числе наиболее упавших вчера, снизившись на 11%.

Вопреки рыночному движению вниз «Норникеля», мы бы сказали, что интерес власти – это позитивное событие. После банкротства банка Lehman Brothers и абсолютного прекращения кредитования рискованных заемщиков, отечественные бизнесмены попали в крайне затруднительное положение. Их попытки решить проблемы с ликвидностью можно называть минимум неэтичными, а иногда незаконными. Так, оферта «Норникеля», по которой деньги получили только структуры Потанина, нам не нравится (напомним, что все документы были оформлены рано утром, в то время, когда на порог компании охранники не пускали судебных исполнителей с другим спорным решением суда – запретить оферту). Нам не нравятся сделки с большим размером наличных в ОГК-3. Так что интерес власти к сделкам «Норникеля» можно трактовать совсем не как рост «инвестиционных рисков», сколько как снижение. В нашей стране очень большая проблема фондового рынка – слабая защита миноритарных акционеров, нет некоторых законов (например, об инсайде), суды принимают неправомерные решения, и так далее.

В истории с «Норникелем» есть только одна проблема – вмешательство государства в корпоративные дела редко бывало конструктивным. Особенно когда запрос исходит от Игоря Сечина, человека считающегося главным дирижером «дела «ЮКОСа». Вряд ли он будет действовать как Робин Гуд, и защищать миноритарных акционеров.

Движение российских акций по-прежнему задают мировые тенденции. Вчера фьючерсы на американские акции понижались (profit taking), однако снижение российских акций было более значительным. На рынке можно выделить следующие важные истории – «Норникель» (см. выше), снижение банковских акций и черной металлургии, «Ростелеком-привилегированные» и «Уралкалий».

Банки понижались после сильного роста в прошлые дни. «Сбербанк» с начала марта вырос почти на 80%, и в этой бумаге «накопилась» прибыль у ряда спекулянтов. Однако после вчерашнего снижения акции «Сбербанка» сейчас в точности находятся (в рублях) на уровне закрытия 2008 года, тогда как рынок акций (по индексу ММВБ) на 31% выше. «Сбербанк» принес своим держателям большие убытки в январе-феврале, и случившийся с ними рост был

Рынки накануне:



не более чем восстановлением.

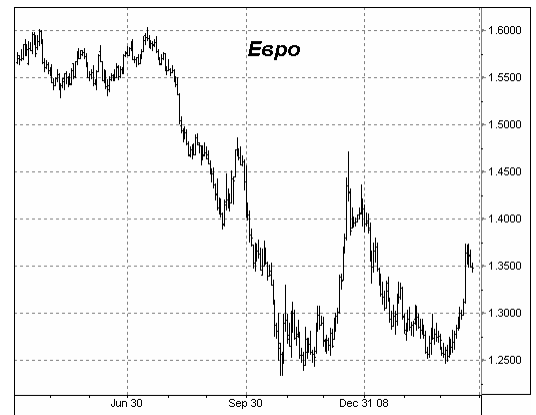
Вчера был опубликован отчет по НЛМК за 2008 год (МСФО). Компания показала годовой убыток, который был частично бумажным (списания), частично, связанным с выписанным в 2006 году форвардом на рубль по курсу 27 за доллар на общую сумму в \$650 млн. (по курсу 27). Без этих статей компания была бы вполне прибыльной. Форварды и хеджирование цен сбыта регулярно приводит к подобным убыткам. Мы полагаем, что на хеджировании в большей мере выигрывают финансовые компании, чем производители. НЛМК является флагманом российской черной металлургии, и самой рентабельной компанией (по марже EBITDA), и задает тон для всего сектора. Вероятно, поэтому снижение металлургов было всеобщим.

Не слишком понятная история с «Ростелеком-привилегированным». Обыкновенные акции торгуются в 11 раз дороже, чем привилегированные и этот дисконт режет глаз – это кажется неправильным, в то время как большинство привилегированных акций торгуются на ценах 40-60% от обыкновенных. Однако попытки сыграть на сближении курсов обыкновенных и привилегированных акций «Ростелекома» в прошлом были бы плохой идеей. Обыкновенные акции, free-float которых почти весь скупил «Кит-финанс» не упали в ходе кризиса и торгуются на высоких (точнее, завышенных к «фундаментальной стоимости») уровнях. Привилегированные акции не скупались и точно также как и весь рынок обвалились.

На прошлой неделе (мы писали об этом и в пятницу и в понедельник) появились новости, что вновь обсуждаются планы по объединению предприятий «Связьинвеста» путем присоединения к «Ростелекому». Если объяснять этой новостью случившийся вчера взлет «префов» «Ростелекома» на 30%, то рынок точно среагировал с большим, двухдневным, запозданием. История с присоединением, может опять закончиться ничем, и возможно, в «Ростелекоме прив.» идет банальная спекулятивная игра (покупки одних привлекают других под благовидным предлогом объединения).

С «Уралкалием» рост тоже выглядит странным. На прошлой неделе первый вице-премьер И.Шувалов заявил, что Россия может организовать горнорудные и химические конгломераты, где ни один из акционеров существующих сейчас компаний не будет доминировать. Напомним, что в начале года в правительстве ходили идеи по объединению «Норникеля», калийщиков, ВСМПО-Ависмы в одну компанию. Чем все это закончится не ясно.

На мировом рынке резкие движения доллара прекратились. Однако курс рубля торгуется ниже минимальной границы бивалютной корзины (39) установленной Центробанком. Есть сообщения, что вчера Центробанк купил еще порядка \$1.5-\$2 млрд., напомним, что Центробанк покупал валюту в пятницу и понедельник, после многих месяцев постоянных продаж. Таким образом, есть еще один аргумент, что девальвация завершилась.



Вкратце:

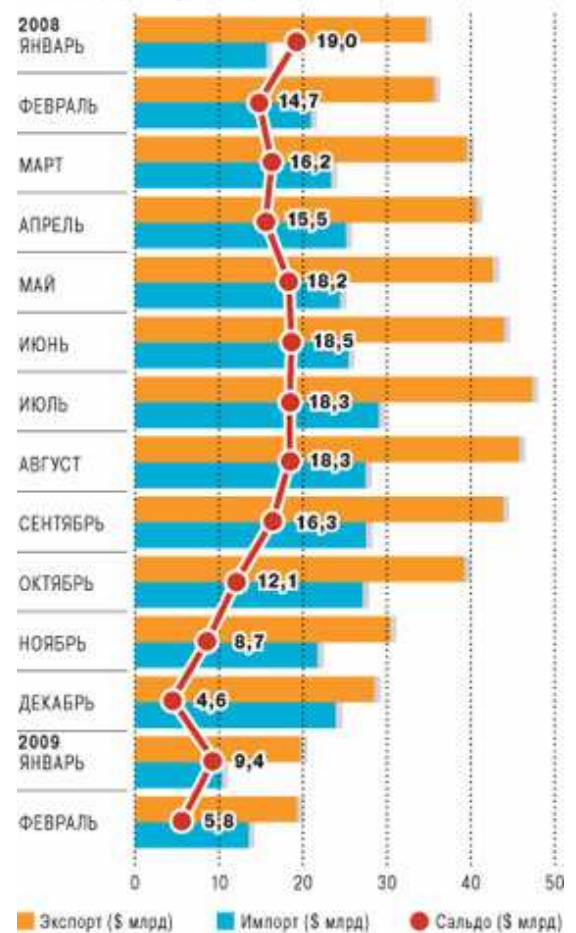
- Минэкономразвития сообщило, что не намерено корректировать тарифы монополий на 2009 год. Однако тарифы на следующий год могут быть пересмотрены в сторону понижения. Это касается газа, электроэнергетики и ж/д. Пока это на уровне идей и конкретных цифр еще нет. Тем не менее, пересмотр тарифов в сторону понижения может негативно сказаться на энергетиках (особенно на «ОГК»), «Газпроме» и «НОВАТЭКЕ».
- НПО «Сатурн» на этой неделе допустило два технических дефолта, не выплатив купон по облигациям в понедельник, и не исполнив оферту вчера. Компания сообщает, что причиной невыплаты купона является нехватка денег, однако обещает, что обязательства будут исполнены до 27 марта. В конце прошлого года компания просила оказать им помощь, она была оказана, но не в полной мере. Также госбанки открыли кредитные линии. Сегодня в Минфине пройдет заседание, на котором будут рассматриваться положение «Сатурна».
- «Газпром» может в начале апреля исполнить свой опцион на покупку 20% «Газпром нефти» у Eni. Средства для сделки предоставит «Сбербанк». Сумма сделки - \$5,5 млрд. Заметим, что рыночная стоимость этого пакета составляет \$2,2 млрд. Нам не понятно, почему «Газпром» сейчас исполняет этот опцион и не предпринимает попытки договориться об отсрочке исполнения этого опциона, тем более, что сейчас «Газпром нефть» полностью контролируется «Газпромом» и итальянцы не вмешивались в оперативное управление. Если «Газпром» исполнит опцион, то его доля в капитале «Газпром нефти» составит 97,66% и может быть запущена процедура принудительного выкупа акций у миноритариев, что накладывает дополнительный для них риск.
- А. Кудрин вчера напугал приближением второй волны кризиса в финансовой системе. По его словам, этот кризис будет вызван неплатежами компаниями реального сектора, что сильно ударит по финансовой системе. Мы уже неоднократно сообщали об этой проблеме. На наш взгляд, сейчас мы наблюдаем только первые признаки, и

ожидаем, что эта проблема проявится в полной мере летом этого года. Также А. Кудрин считает, что виток кризиса вызовет новое снижение фондовых индексов. Мы сомневаемся в том, что можно давать однозначные прогнозы по динамике фондового рынка, особенно на короткие промежутки. Тем более, что сообщения о том, что в финансовой сфере могут быть новые проблемы – это не новость для инвесторов. Вполне возможно, что эти ожидания уже заложены в текущей стоимости финансовых активов.

- Минэкономразвития вчера опубликовало оценку состояния внешней торговли России за январь-февраль. Согласно данным, за февраль 08 – февраль 09 импорт снизился на 36,2%, а экспорт – на 45,9%. Профит торгового баланса сократился на 38%. Причина падения экспорта понятна – низкие цены на углеводороды и снижение объемов экспорта газа. Импорт же снизился из-за снижения спроса на инвестиционные и продовольственные товары. На наш взгляд, девальвация рубля еще не оказала сильного влияния на потоки, так как оно носит среднесрочный характер. Мы ожидаем, что по итогам 2009 года торговый баланс останется положительным при среднегодовой цене на нефть выше \$45 за баррель.
- «РБК», как и ожидалось, не погасил свои облигации на 1,5 млрд. руб. На текущий момент, компания и В. Прохоров предложили кредиторам несколько вариантов выхода из этой ситуации, однако пока ни один из них не удовлетворил кредиторов.
- Газета «Коммерсант» пишет, что правительство намерено в несколько раз увеличить расходы на закупку алмазов у «АЛРОСы». На этот год в бюджете на эти цели заложена сумма в \$1,3 млрд. При этом государство планирует увеличить объемы продаж драгметаллов на внешних рынках.
- «НЛМК» вчера опубликовал результаты за 2008 год. Согласно отчетности, выручка выросла на 52% до \$11,7 млрд., а чистая прибыль – на 1% до \$2,28 млрд. По итогам четвертого квартала компания получила убыток в \$480 млн., который связан с неудачными валютными операциями (о том, что по ним убыток было известно еще осенью прошлого года) и переоценкой активов. Без этих убытков, прибыль за последний квартал могла составить \$400 млн. Также компания сообщила, что первый квартал 2009 года будет еще хуже: выручка составит \$1,1 млрд., а прибыль ожидается в размере \$220 млн. С учетом того, что «НЛМК» - самая прибыльная, у остальных металлургов ситуация будет хуже.

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ РФ (\$ млрд)

ИСТОЧНИК: РОССТАТ, МИНЭКОНОМИКИ.

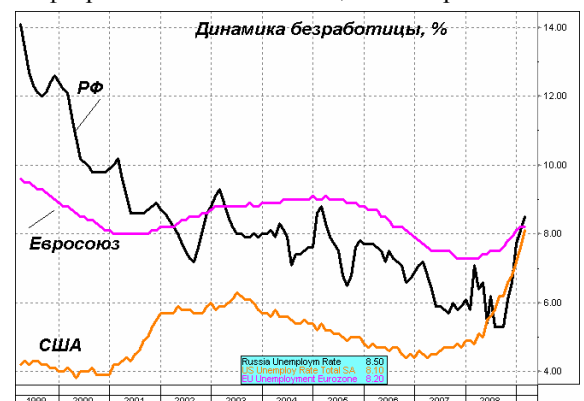


Местное:

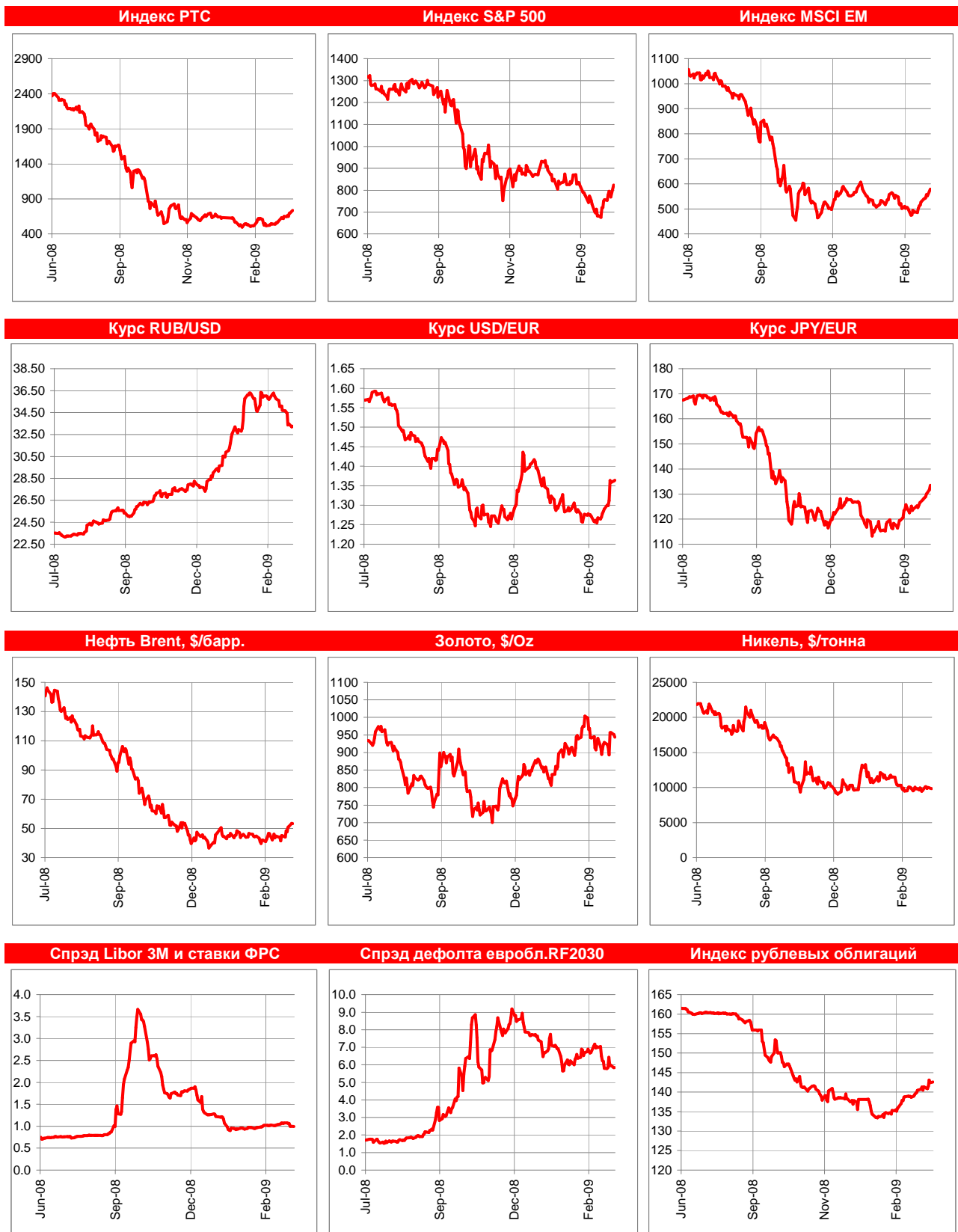
- Пермский аналитический центр сообщает, что цены на торговую недвижимость в центре города с ноября прошлого года снизились на 15,2%, а арендные ставки – упали почти на 30%. А в среднем по городу, за тот же период цена практически не изменилась, а аренда – снизилась на 17,3%.
- По данным Пермьстата, промышленное производство в регионе в феврале снизилось на 22,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Наибольшее снижение – 27,6% наблюдается в обрабатывающей промышленности.

Напоследок:

- Справа показана динамика безработицы в США, ЕС, и России. Безработица является одним из оперативных показателей состояния экономики. Предположительно, максимум безработицы в США не будет выше 10%, тогда как в России эта круглая отметка, скорее всего будет превышена, но не намного.



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.