

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 5 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Сбербанк-п	18.94	23.3%
Система ао	10.1	16.2%
УралСви-ао	0.393	13.3%
ММК	11.55	10.7%
Трансф ап	15044	10.7%
ОГК-3 ао	1.078	6.1%
ОГК-5 ао	1.029	5.8%
Сургнфгз-п	10.76	5.7%
Газпрнефть	93.38	5.4%
Сбербанк	29.28	5.2%
МТС-ао	173.1	5.1%
ВТБ ао	0.033	4.8%
Татнфт Зао	104.8	4.6%
ГАЗПРОМ ао	155	4.5%
ЛУКОЙЛ	1548	4.4%
РусГидро	0.947	4.3%
СевСт-ао	141.4	3.9%
ГМКНорник	2898	3.8%
Татнфт Зап	44.79	3.4%
Аэрофлот	34.98	3.1%
Уркалий-ао	82.19	3.0%
Ростел -ап	37.85	2.7%
Сургнфгз	24.27	2.6%
Новатэк ао	111.8	2.5%
Роснефть	181.6	2.5%
РБК ИС-ао	36.43	0.9%
ПолюсЗолот	1377	0.4%
ФСК ЕЭС ао	0.222	0.0%
Магнит ао	1083	-0.6%
Ростел -ао	306	-1.3%

Российские акции вчера вышли на новые посткризисные максимумы. Индекс ММВБ находится на 86% выше своих минимумов конца октября, и отражает рублевую доходность. Долларовый индекс РТС показал кризисный минимум в середине января, и по вчерашнему закрытию вырос на 72% от этой точки.

Мы считаем, что это вполне нормальный рост, который *обязательно* продолжится на среднесрочной-долгосрочной перспективе. После падения рынка в разы, обратный восстановительный рост тоже должен быть в разы.

Тем не менее, многие комментаторы в последнее время заявляют следующее: «рынок вырос слишком сильно», «возможности для роста исчерпались» и т.п. (см., например, сегодняшний обзор рынков в «Ведомостях»). По их логике выходит, что рынок должен скоро начать падать или «должна начаться летняя стагнация». Это замечательная и почти беспрюирышная логика – сидеть и ждать коррекции на бурно растущем рынке, и если она начнется заявить «мы же предупреждали». Вот только дату начала и глубину возможной коррекции никто не называет. Аргументов в пользу того, что коррекция должна наступить тоже немного. Известно, что коррекции на рынке обычное явление, но по нашим наблюдениям, угадывать коррекции могут лишь немногие, да и то по случайности.

Логика ожидания коррекции можно сравнить с ожиданием экономического кризиса. Известно, что кризисы были, и, вероятно, будут. Есть немало людей, которые «предупреждали» о том, что кризис будет. Возьмем, например, «русского экономиста»

Михаила Хазина, который давно заявляет о том, что доллар обвалится, в США будут большие экономические проблемы из-за утраты статуса «резервной валюты» долларом. С подобными предсказаниями он выступает (только по нашим наблюдениям) с 2000-го года. Он был крайне популярен в 2001 году, когда в США действительно был кризис. И затем ушел в забвение. Теперь его достали с пыльной полки, вновь показывают по телевидению. Как же, он предсказывал кризис... Вот только кризис случился не так и не по той логике, какая описана в его книжке «Rax America», и на самом деле его прогнозы – полное барахло. Ничего он не угадывал.

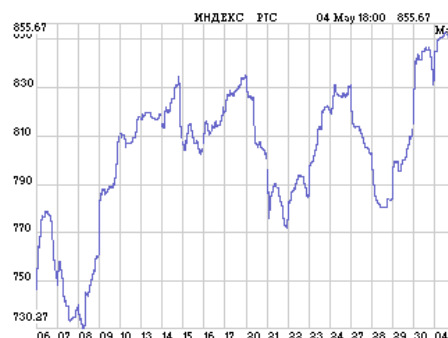
Ладно бы один Хазин, в СМИ, на телеканале РБК, во время кризиса аудитория активно прислушивалась к разным мрачным людям, которые видят жизнь и будущее в черных тонах. Возьмем Степана Демуру, который (по мнению некоторых) предсказал на РБК нынешний кризис. Вот только в последние месяцы его (по-прежнему мрачные) прогнозы отдают маргинализмом и совершенно не соответствуют реальности.

Мы полагаем, что время пессимистов, уходит. Да, во время летнего и осеннего обвала они были на коне, к ним прислушивались. Пессимисты не смогли потерять столько денег, сколько потеряли оптимисты. Вот только быть сейчас пессимистом, похоже, контрпродуктивно...

Вчера в Лондоне был майский выходной, и на LSE проходят основные обороты по российским АДР. В большей мере российский рынок был предоставлен сам себе, на мировых фондовых рынках продолжался рост, что способствовало общему подъему. Движение вверх происходило в менее ликвидных акциях. По-прежнему выстреливают малолитковидные бумаги.

Так, вчера по необъяснимой причине на 23% выросли привилегированные акции. Есть следующие предположения. Вероятно, что в результате надвигающегося кризиса плохих долгов дивиденды по «Сбербанку» не будут выплачиваться вообще (они пока не объявлены). Тогда «префы» получают право голоса, которого обычно не имеют. Но есть загвоздка – право голоса наступит только на следующем собрании, которое (если не будет внеочередных) пройдет в 2010 году. Право голоса практически ничего не дает владельцам акций «Сбербанка», поскольку их очень мало – менее 5% от уставного капитала. Можно предположить, что по префам выплатят большие дивиденды – в прошлом году они составляли 65 коп. на акцию, и вряд ли (если дивиденды будут выплачены) они будут заметно больше. А это всего 3.5% дивидендной доходности, что несопоставимо с размером вчерашнего роста. «Префы»

Рынки накануне:



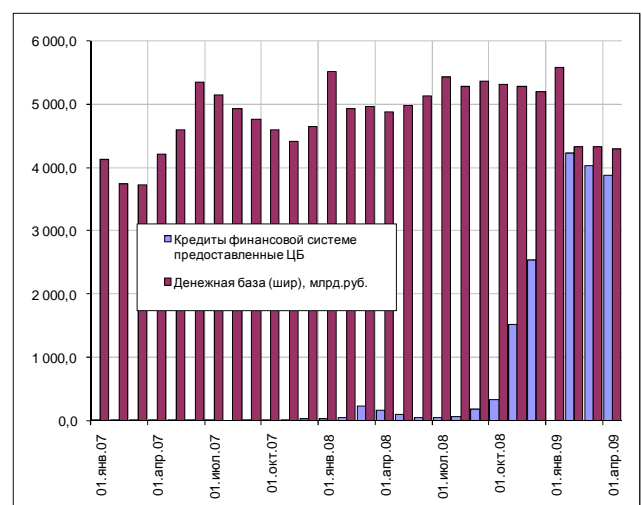
«Сбербанка» нельзя назвать слишком дешевыми, они стоят около 60% от обыкновенных, и это вполне нормальное соотношение в текущих условиях, когда много привилегированных акций, стоящих менее 50% от обыкновенных. Общее предположение – рост «префов» «Сбербанка» вчера был неоправданным, вероятно, что это игры спекулянтов (возможно, совпавшие с единичными «инвестиционными» покупками).

Выстрелы в неликвидных акциях были и в других бумагах. Так, неожиданно поднялся «Сургутнефтегаз-привилегированный», росла «АФК Система», «Транснефть-привилегированная». Неожиданный спрос проснулся в дочках «Связьинвеста», например, «Уралсвязьинформ» поднялся на 13%. Очень похоже, что выстрелы в неликвидных бумагах продолжатся, и спекулянты будут играть в игру: купи то, что еще не выросло, но при этом не претендует на статус банкрота.

На мировых рынках продолжается ожидание публикации стресс-тестов крупнейших американских банков (около 2/3 банковской системы, если считать по активам). Публикация результатов перенесена с 4 на 7-е мая. Продолжаются утечки, знакомые с результатами лица заявляют (данные Блубмерг), что 10-ти банкам понадобятся новые вливания капитала. Тем не менее, мы очень оптимистично смотрим на то, что подобные тесты проводятся вообще, это важное условие для ускорения выхода из кризиса. Снятие неопределенности относительно состояния банковской системы, «токсичности» активов приведет к быстрейшему восстановлению кредитных рынков.

Вкратце:

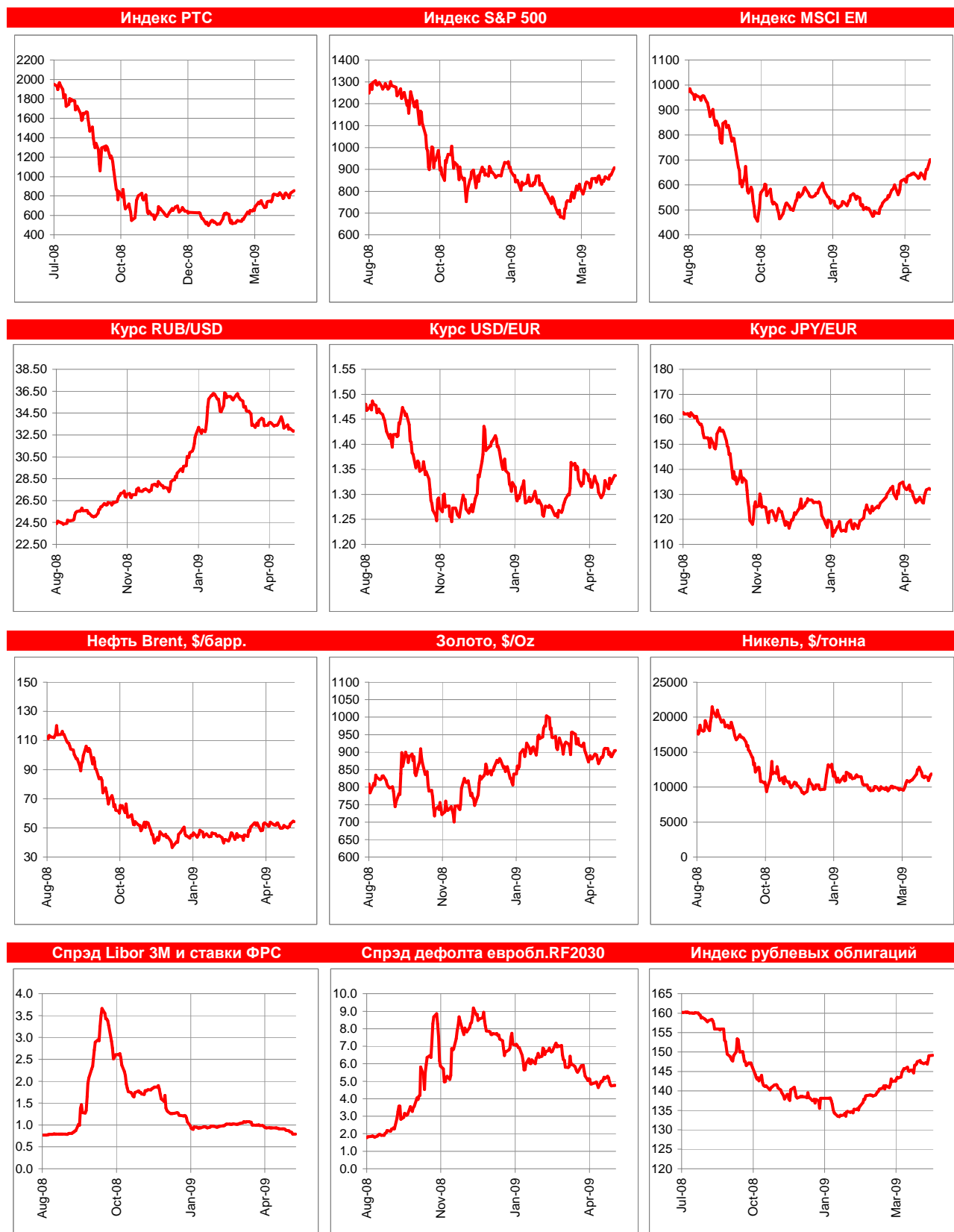
- Вчера Центробанк РФ опубликовал собственный баланс на 1 апреля (балансы публикуются на 1-е числа месяца, с задержкой 1 мес. и 1 неделя, баланс на 1-е января 2009 го. пока не опубликован). Из этого баланса можно понять, как изменились размеры кредитов, предоставленных ЦБ финансовой системе. Справа на графике видно, что практически вся денежная база в последнее время сформирована за счет подобных вливаний. Рубли из экономики были изъяты продажами валюты Центробанком и вприсунуты обратно через кредитование (РЕПО, прямые кредиты и т.д.). Денежная база почти на 10% ниже той, что была год назад, российская экономика продолжает испытывать дефицит рублей. Отсюда – дороговизна денег и высокие ставки по кредитам.
- Газета «Коммерсант» пишет, что банк «ВТБ» обсуждает возможность компенсации миноритариям потери от падения котировок. Предполагается, что любой нынешний акционер сможет продать банку пакет до 300 тыс. руб. по цене размещения – 13,6 коп. По расчетам банка, таким способом могут быть удовлетворены интересы более 100 тыс. миноритариев и на этом может быть потрачено почти \$1 млрд. Мы считаем, что в условиях, когда банку требуется дополнительный капитал, осуществлять выкуп акций в 4 раза дороже рынка несколько странно. Эта схема выкупа должна получить одобрение наблюдательного совета банка, однако его глава А. Кудрин уже заявил, что не поддерживает этих планов.
Тем не менее, если банк согласится выкупить акции по такой схеме, для частных инвесторов покупка акций банка «ВТБ» для предъявления к дальнейшему выкупу может быть интересным. Однако инвестиций ограничены суммой в 72 тыс. руб.
- Ритейлер Carrefour подписал с А. Занадворовым предварительный договор о намерении выкупить у него почти 75% «Седьмого континента». Договор предусматривает период эксклюзивных переговоров для сторон, окончательное предложение Carrefour должен сделать 15 мая, когда завершат оценку активов. Ранее были сообщения о том, что Carrefour оценивает «Седьмой континент» в \$1,25 млрд. По итогам вчерашних торгов капитализация «Седьмого континента» составляет \$560 млн. Таким образом, французский ритейлер может предложить существенную премию, если соберется выкупить 75% акций российской компании.
- Еврокомиссия снижает свои прогнозы по динамике экономики Еврозоны и ожидает, что про итогам 2009 года ВВП упадет на 4%, а в 2010 году – на 0,1%. Причинами ухудшения прогнозов являются углубление кризиса, спад в торговле и на рынке недвижимости. Однако при этом отмечается, что период стремительного падения экономики завершился.
- Совет директоров «Соллерса» (бывшая «Северсталь-Авто») рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды за 2008 г.



Местное:

- «Уралсвязьинформ» по итогам первого квартала 2009 года получит прибыль в \$29,7 млн. против убытка в прошлом квартале в \$7,1 млн. Улучшение прибыльности компания объясняет снижением расходов и ростом прибыльности продаж.
- Птицефабрика «Платошинская» вошла в процедуру банкротства по требованию одного из кредиторов. Общая задолженность предприятия составляет более 500 млн. руб. Владельцы птицефабрики – «ПМ-Инвест» надеются, что введение наблюдения позволит погасить часть долгов и банкротства удастся избежать. Напомним, весной этого года «ПМ-Инвест» продал проблемный актив собственнику «Кунгурского мясокмбината» С. Куренову, однако вскоре сделка была расторгнута.
- Группа «РИАЛ» Ю. Борисовца уже летом откроет два магазина в ТЦ «Колизей-Сinema» и «Домино». Объем инвестиций в эти торговые точки составляет 34-36 млн. руб. Всего в течение ближайших трех лет планируется открыть 5 магазинов. Как сообщают местные СМИ, срок окупаемости каждого супермаркета составляет 5 лет.

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.