

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 7 августа 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Ростел -ап	47.7	8.7%
Уралкалий-ао	118	6.5%
РусГидро	1.259	3.5%
ОГК-5 ао	1.452	2.7%
Транснф ап	16000	2.5%
Газпрнефть	112.6	1.5%
Сургнфгз-п	10.1	1.5%
Сбербанк	46.25	1.3%
Аэрофлот	33	1.2%
ФСК ЕЭС ао	0.249	1.2%
ГАЗПРОМ ао	169.4	1.2%
Магнит ао	1306	1.2%
ГМКНорник	3353	1.1%
ОГК-3 ао	1.626	1.1%
Сбербанк-п	27.33	1.0%
Система ао	14.19	0.8%
МТС-ао	178.5	0.6%
Роснефть	199	0.6%
РБК ИС-ао	33.21	0.5%
ПолюсЗолот	1257	-0.1%
Татффт Зао	125.3	-0.1%
УралСви-ао	0.479	-0.2%
Татффт Зап	42.07	-0.2%
Новатэк ао	124.9	-0.3%
Ростел -ао	162	-0.5%
ЛУКОЙЛ	1583	-0.5%
ММК	18.18	-0.7%
ВТБ ао	0.041	-0.7%
Сургнфгз	25.68	-1.5%
СевСт-ао	209.9	-2.5%

Вчера была волатильная сессия, которая принесла смешанные результаты. Акции то росли, то падали. Индексы РТС и ММВБ закрылись в разнобой, первый +1%, второй -1%, что отражает разное время закрытия бирж.

В очередной раз вдруг появился спрос на «Уралкалий» (+6.5%). В отрасли продолжают переговоры с Бразилией и Китаем – главными покупателями удобрений. После достижения договоренности с Индией на \$450/тонну появился «бенчмарк», образец, на который можно ровняться. Индийская договоренность разорвала патовую ситуацию в отрасли, когда потребители выжидали, а производители не хотели большого снижения цен, но бразильские и китайские объемы еще не законтрактованы. Возможно, есть некий инсайд и игра на нем. Дополнительно, в последние дни в России обсуждается остановка производства комплексных удобрений из-за того, что «Сильвинит» не хочет поставлять сырье по низким ценам. Возможно, это также послужило «фокусом внимания» инвесторов и напомнило об «Уралкалии».

Справа на графике показана динамика акций компании в сравнении с канадскими производителями – «Поташ корп.» и «Мозаик».

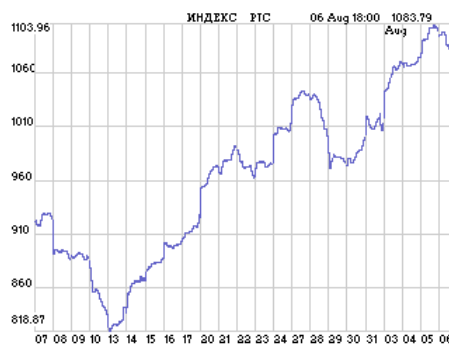
В целом, графики очень похожи, возможно, с небольшой поправкой на более рискованный характер инвестиций в российские бумаги во время кризиса.

Рост привилегированных акций «Ростелекома» должен быть полностью связан с новостями о грядущей реструктуризации «Связьинвеста». В настоящее время широким составом консультантов (о чем писали, например, «Ведомости» на неделе) прорабатывается схема объединения. Как можно понять из СМИ, основной вариант сводится к созданию мегакомпания, с центром консолидации на базе «Ростелекома» и присоединением к нему пан-региональных операторов.

Справа приведен график соотношения цены привилегированных акций к обыкновенным. До того, как «Кит-Финанс» провел свою безумную скупку обыкновенных бумаг, «префы» торговались в районе 80% от обыкновенных. На минимуме в кризис соотношение опускалось до 5% (!), потому что «Кит-Финанс» не давал опуститься цене обыкновенных акций (поскольку бумаг на рынке нет, то и продать не кому, а Кит использовал обыкновенные бумаги для «репования»). Поскольку объединение не за горами, возникает закономерный вопрос – сейчас обыкновенные акции дороги или привилегированные слишком дешевы. Мы полагаем, что привилегированные бумаги до сих пор интересны для покупки. Только следует помнить о том, что правительство тянет мыльную оперу с реструктуризацией-приватизацией «Связьинвеста» заметно больше 10 лет и веры в скорое завершение этого процесса осталось мало.

В последнее время наши ежедневные записки носят больше макроэкономический характер, чем обзор новостей о компаниях или стоимости акций. Акции дешевы, но в представлении многих людей, с которыми мы общались, эта дешевизна останется, пока не закончится кризис.

Рынки накануне:



RTM - RTM PR G-1 Daily 8/8/09 to 8/8/09 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P. 07-Aug-2009 09:40:26

А кризис и разруха, как известно, в головах. Экономика – это результат взаимодействия разных людей, действующих сообразно их ожиданиям. Ухудшение ожиданий приводит к бегству в доллар, изъятию депозитов, снижению потребления. Все это может приобретать самоподдерживающийся характер, «самоисполняющееся пророчество», в обществе есть механизмы способствующие саморазрушению. Если взглянуть на местные СМИ, посмотреть центральное телевидение, поговорить с людьми из бизнеса, то журналисты и обычные люди по-прежнему очень боятся следующей девальвации, ждут «второй волны» (почему не «девятого вала»?). Как будь-то, кризис не должен закончиться никогда. Им вторят многие экономисты и аналитики, подыгрывающие страхам, предсказывающие очередное ухудшение.

Но на этом фронте уже появляются изменения. Сегодня в «Ведомостях» есть ссылка на прогноз от Merrill Lynch, и заголовок новости гласит «Кризис в России закончился» со словами «весна летом». Похожую записку нам недавно довелось читать от «Росбанка», который уже объявил прохождение экономического дна. Мы в июне выпустили «стратегию» (ежеквартальную записку), которая называется «Конец кризиса». Наверное, должно пройти время, когда позитивные мысли дойдут до широкого круга людей и журналистов. Люди должны получить подтверждения от экономики, реальные показатели выпуска или продаж должны развернуться. И такие признаки появляются. Так, вчера мы приводили данные о «ВВП-Индикаторе», продолжающего рисовать оптимистический «хвостик» вверх.

Очень похоже на то, что, как давно и предсказывал консенсус-прогноз аналитиков, этим летом экономика развернется. Показатели официальной статистики выходят с запозданием, летние цифры будут опубликованы Росстатом только осенью. Наверное, некоторым людям потребуется подтверждение, что ростовые показатели это не статистическая случайность. А в головах широкой публики кризис закончится не раньше 2010 года, даже если этим летом мы увидим настоящее дно.

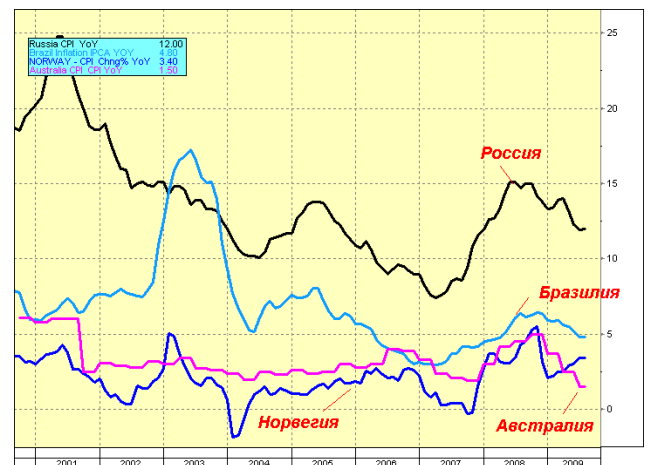
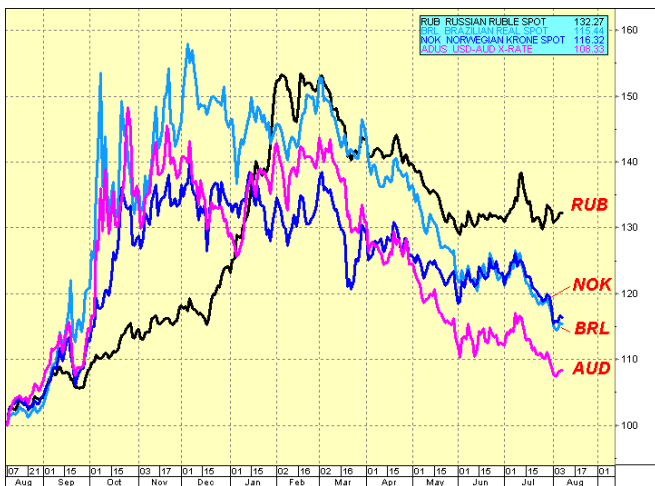
Когда разворот состоится, мы, вероятно, перестанем уделять так много внимания макроэкономике и вновь вернемся к анализу отчетности и корпоративным новостям.

Вкратце:

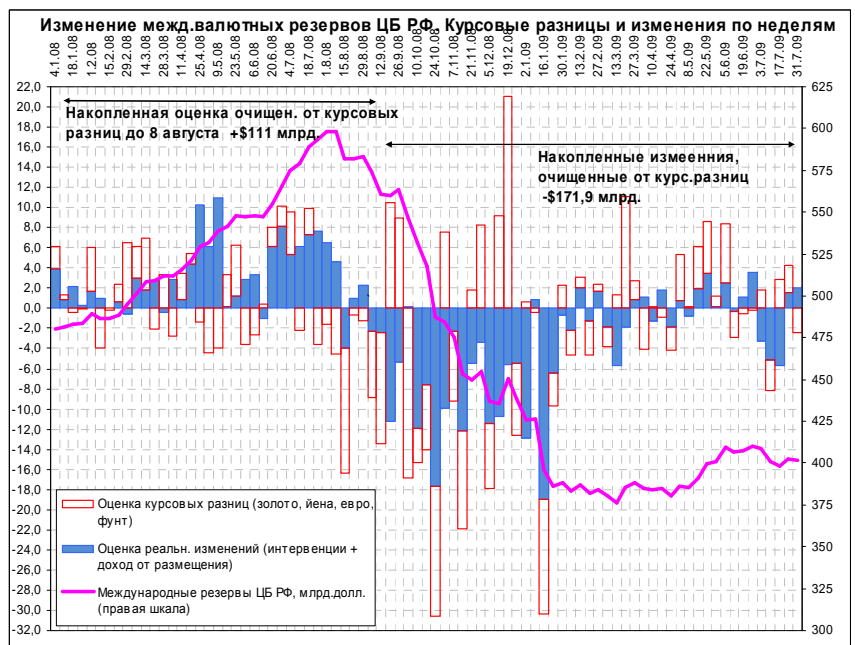
- Рейтинговое агентство S&P считает, что кредитное качество региональных и местных властей РФ будет только ухудшаться. Однако агентство не ожидает большого числа понижения рейтингов, поскольку российские субъекты в среднем имеют умеренные уровни долга и продолжают демонстрировать относительно высокие финансовые показатели. Однако для отдельных регионов существует высокая вероятность понижения рейтинга из-за высокой подверженности риску рефинансирования. Также отмечается, что позитивные рейтинговые действия в ближайшее время маловероятны. Вчера Минфин опубликовал данные относительно ситуации в региональных бюджетах. Картина пока внушает оптимизм: только 23 из 83 регионов завершили первое полугодие с дефицитом.
- Агентство Moody's может понизить рейтинги «МТС» и «Комстара» в случае покупки сотовым оператором 50,9%. Это связано с тем, что сделка будет проведена на заемные ресурсы. Сейчас рейтинги «МТС» находятся на уровне «Ba2», рейтинги «Комстара» — «Ba3».
- «АвтоВАЗ» намерен увеличить долю импортных комплектующих в своей продукции. Свое решение компания объясняет тем, что большинство нынешних поставщиков «не способны обеспечивать необходимое заводу качество и не могут контролировать издержки». Заметим, что разговоры перейти на комплектующие от мировых производителей ведутся уже несколько лет, однако пока перехода не произошло. По оценкам завода, переход на импортные комплектующие позволит удешевить продукцию минимум на 5%, однако сами смежники утверждают обратное: по их данным, импортные аналоги обойдутся дороже.
- Газета «Ведомости» сегодня со ссылкой на отчет правительства об антикризисных мерах пишет, что за первые шесть месяцев этого года доходность от инвестирования средств ФНБ, переданных в ВЭБ на поддержку фондового рынка, составила 11,4% в абсолютном выражении. 80% этих средств инвестировано в российские ценные бумаги, которые с начала года в среднем выросли от 33 до 72%. Как управляющие умудрились получить доходность в 11,4% у нас вызывает вопросы. Даже если предположить, что облигации ничего не принести, а была куплена только низкодходная бумага, тогда минимальная доходность должна составить 26%. Сам ВЭБ свои результаты не комментирует.
- МЭА считает цену нефти в \$70 за баррель в 2009-2010 гг. критичным для мировой экономики. И если цена нефти будет выше, то восстановление спроса после кризиса сильно замедлится или застопорится вовсе. Небезызвестный Н. Рубини считает, что дорогая нефть и высокий уровень госдолга может вызвать вторую волну рецессии в 2010-2011 гг. Мы не согласны с такими прогнозами. Даже сейчас, когда мировой спрос на нефть находится на минимумах, нефть торгуется выше \$60 за баррель. А что будет с ценами, если спрос на нефть начнет восстанавливаться?
- ОПЕК, скорее всего, примет решение сохранить нынешний уровень квот на добычу на очередной сессии 9 сентября. Сейчас страны ОПЕК добывают больше установленных квотами объемы нефти, поэтому квоты носят больше формальный характер.

- Президент Ассоциации региональных банков России А. Аксаков вчера предложил девальвировать российский рубль на 40%. По его мнению, это придаст российской экономике новый импульс для развития. Однако одновременно он отмечает, что в случае девальвации рубля разгонится инфляция, но это приводится как позитивный фактор, так как обесценятся долги российских предприятий. Действительно, девальвация рубля может придать некое ускорение промышленности и снизить дефицит бюджета. Однако мы бы не стали переоценивать эффекты от девальвации, так как сейчас не 1998 год. Конкурентные отрасли (название говорит само за себя) способны работать и при сильном рубле. Не стоит забывать и про то, что внешний долг российских компаний и банков превышает \$400 млрд. И если случится девальвация, то резко возрастет стоимость обслуживания внешних обязательств, что негативно скажется на российских компаниях и может спровоцировать вторую волну неплатежей и обострит ситуацию в банковском секторе. Правительству придется вновь оказывать помощь реальному и банковскому секторам, что ляжет дополнительной нагрузкой на бюджет, который и так дефицитен. Вторая волна девальвации спровоцирует бегство из российского рубля, и у населения и у иностранных инвесторов резко возрастет степень недоверия к рублю. И тогда идея сделать рубль мировой резервной валютой, а Россию – мировым финансовым центром, канет в Лету.

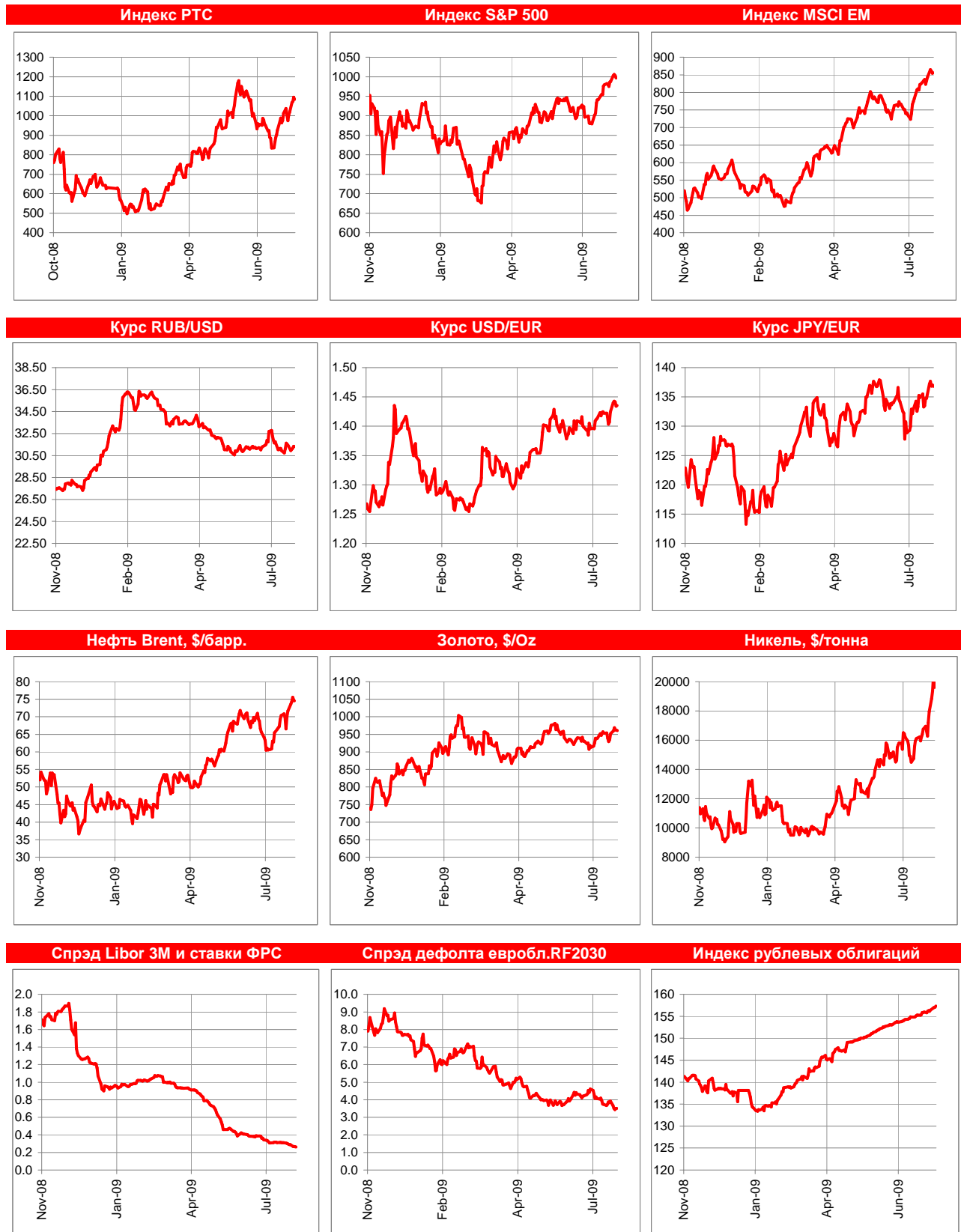
Кроме того, высокие цены на сырье будут только способствовать притоку валюты в страну. И чтобы не допустить укрепления рубля, Центробанку придется печатать рубли и скупать валюту, наращивая резервы. В итоге разгонится инфляция, как это было в прошлом году. Ниже мы приводим уже знакомый график динамики курсов валют Норвегии, Бразилии, Австралии и рубля. Центробанки этих стран держат валютный курс свободным. При этом по темпам экономического роста эти страны опережают Россию (они упали меньше) и у них низкая инфляция – менее 5%.



- Вчера ЦБ опубликовал изменения валютных резервов на прошлой неделе. На прошлую пятницу они составили \$402 млрд., опустившись на \$0,4 млрд. Однако, если мы учтем, что на прошлой неделе доллар поднялся к другим валютам, входящим в резервы, то окажется, что реальный недельный прирост составил \$2,1 млрд. (см. график). Таким образом, очень похоже на то, что Центробанк продолжает покупать валюту на рынке и препятствует укреплению рубля. Выше мы приводим сравнительные графики, показывавшие, что аналогичные валюты сырьевых стран (Бразилии, Мексики, Норвегии или Австралии) растут и показывают максимумы с октября, в отличие от рубля. Факт, что рубль застрял на отметке чуть выше 31 руб./доллар, возможно, является отражением политики ЦБ РФ на рынке, который не пускает его ниже. Тем не менее, мы повторяем свой прогноз, что рубль в 2010 году будет находиться ниже 30 к доллару. Девальвация закончилась и вряд ли повторится.



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.