

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 7 октября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Газпромнефть	140.2	9.2%
ВТБ ао	0.061	8.1%
Ростел -ап	51.88	6.6%
ПолюсЗолот	1425	6.1%
Роснефть	231	5.1%
ФСК ЕЭС ао	0.344	4.9%
УралСви-ао	0.661	4.8%
ММК	23.59	4.6%
Сбербанк	61.03	4.5%
Трансфп ап	24400	4.0%
Лутфт Зап	47.76	3.9%
Сургнфгз	25.76	3.7%
ГМКНорник	3705	3.7%
ОГК-5 ао	1.7	3.7%
ЛУКОЙЛ	1686	3.6%
Сургнфгз-п	11.96	3.5%
Сбербанк-п	37.94	3.4%
Система ао	16.14	3.2%
Новатэк ао	128.5	2.9%
ГАЗПРОМ ао	175.1	2.5%
Татнефть Зао	127.7	2.4%
СевСт-ао	230	2.2%
МТС-ао	207.7	1.4%
Уркалий-ао	113.1	1.3%
Аэрофлот	43.91	1.3%
ОГК-3 ао	1.386	1.2%
Ростел -ао	144.9	1.0%
Магнит ао	1805	0.8%
РБК ИС-ао	44.4	0.7%
РусГидро	1.03	0.0%

Рынки накануне:

По итогам вчерашнего дня фондовый рынок уперся в исторические максимумы. Индекс РТС вырос на 3.5%, это 5-й в мире результат по изменению за один день среди 88 суверенных индексов. Россия, как обычно демонстрирует избыточную волатильность.



Все-таки, это очень удивительно, как меняются настроения – в пятницу индекс РТС обвалился в духе традиций осени 2008 года, нагнав страху на участников. Всего через один торговый день все случается с точностью до наоборот. Российские инвесторы ведут себя как в старом анекдоте про двух ковбоев, которые поочередно спорили друг с другом на то, съедят ли они коровью лепешку за \$100. В итоге, оба бесплатно наелись лепешек.

Обороты по акциям на российских площадках стали очень большими и вновь превосходят обороты в Лондоне. Вчера глава ФСФР В.Миловидов выражал удовлетворение тем, что доля торгов на российских площадках составляет 70%. Но это сильно диссонирует с тем, что россияне владеют меньшим количеством акций, всего порядка 1/3-3/4 от free-float. А это означает, что россияне просто часто и быстро торгуют. Конечно, это выгодно брокерам, и бирже, получающим большую комиссию. Но по критерию «экономическая эффективность», большие российские обороты неэффективны и бесполезны для широкой экономики. Для большинства из них, похоже, фондовый рынок это казино с некоторым квази-интеллектуальным налетом. По-прежнему, именно иностранный капитал задает большие тренды в России. Иностранцы торгуют более осмысленно, в силу большего опыта и большего понимания того, что есть акции, оценивают дороги или дешевы бумаги. А провал котировок, случившийся летом-осенью 2008 года, мы объясняем следующим. Когда иностранный капитал начал уходить из России из-за внутренних проблем, более краткосрочный российский капитал усугубил

это падение.

Мы уверены, что у российского фондового рынка еще большая дорога впереди. Российские акции торгуются с мультипликаторами прибыли Р/Е около 6-7 (по ожидаемой прибыли ближайших пары лет). С нашей точки зрения, это крайне дешево, и более справедливым значением было около 10-12, что предполагает почти двукратный дальнейший рост. Классическая книга Грэма и Додда 30-х годов «Анализ ценных бумаг» (Грэм – учитель Баффета) предлагала простое правило – покупать акции с Р/Е меньше 5. Поскольку случаев, чтобы американский рынок падал так дешево было крайне мало, то потом это правило было пересмотрено на более высокое значение Р/Е в США за 200 лет истории их фондового рынка составляло около 15. В этом смысле, наше целевое значение мультипликатора для России в 10-12 является, скорее, заниженным, чем завышенным.

Курс рубля к доллару вчера (наконец-то) преодолел отметку в 30. Мы давно ожидаем этого (даже до того, как закончилась девальвация в январе, мы уже ожидали обратного укрепления, как это было в 2003-2008 гг.). Укрепление рубля будет продолжаться и дальше. Основные факторы падения – бегство капитала из России, которое, судя по статистике ЦБ РФ продолжалось и в 3-м квартале 2009 года. Капитал не может уходить вечно, и мы ожидаем завершения этой тенденции, более того – разворота потока капитала обратно. Так, ЦБ РФ продал около \$209 млрд. в ходе девальвации сентября-января, а обратно откупил всего \$29 млрд. с февраля по август. Разница в этих цифрах порядка \$180 млрд. – это капитал, размещенный в евро или долларах, который должен рано или поздно начать возвращаться обратно. А его возврат будет укреплять рубль, притом, что сальдо счета текущих операций России и торговое сальдо остается сильно положительным.



Новости вкратце:

- Россия может выпустить еврооблигации уже в феврале, а предварительное road show планируется провести в начале ноября в Лондоне. Объем выпуска может составить \$17,8 млрд. на 5-7 лет. По оценкам Минфина, доходность бумаг составит LIBOR+2.5 – 2.7%.
- Газета «Ведомости» пишет, что пошлины на биржевые металлы будут прогрессивными и будут рассчитываться по аналогии с никелем. Напомним, что с 1 декабря экспорт никеля будет облагаться 5%-ой пошлиной, однако с 2010 года она может быть прогрессивной. Пошлина 0%, если цена тонны никеля на бирже опускается ниже \$12 000; при цене \$12 000-15 000 — 5% (от суммы, превышающей нижнюю границу диапазона), \$15 000-18 000 — 10%, свыше \$18 000 — 15%.
- Резервный банк Австралии первым из центробанков повысил процентную ставку. Как объясняет регулятор, экономическая ситуация в стране лучше, чем ожидалось, а доверие восстановилось. Ранее мы писали, что участники рынка ожидают повышения учетной ставки ФРС только со второго квартала 2010 года.
- «Группа ГАЗ» договорилась о реструктуризации кредитов перед «Альфа-банком». Фактически это означает, что «ГАЗ» избежал банкротства. Урегулировав конфликт с «Альфа-банком», «ГАЗ» может получить госгарантии на 20 млрд. руб. для реструктуризации долга. По условиям реструктуризации «ГАЗ» получит отсрочку по погашению кредитов на 5 лет. В 2009 году процентная ставка составит 17% годовых, а затем – ставка рефинансирования + 4%.

Местное:

- Газета «Коммерсант» пишет, что «Росбанк» может получить часть активов «Камской долины» по кредиту строительной компании на сумму в 250 млн. руб. Как сообщает газета, банк предлагает создать ЗАО, в которое будет передана часть активов строительной группы. В дальнейшем 100% акций компании будет передано структурам «Росбанка». При этом «Камская долина» получит право выкупить обратно переданное банку имущество. На наш взгляд то, что кредитор возвращает свой долг имуществом, а не реструктуризирует, означает, что ситуация в «Камской долине» достаточно сложная.
- Суд ввел наблюдение в отношении «Уральского инвестиционного агентства» («УИА»), владельца крупных земельных участков в Перми и завода «Пеноситал». Наблюдение введено по иску одного из кредиторов «УИА».

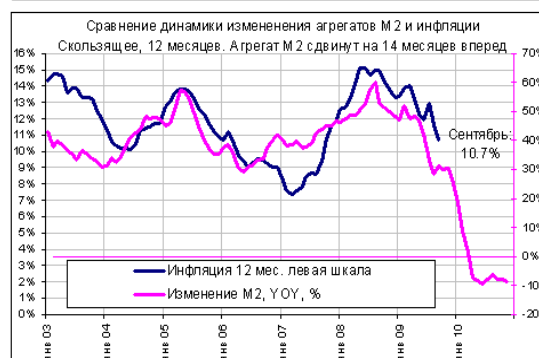
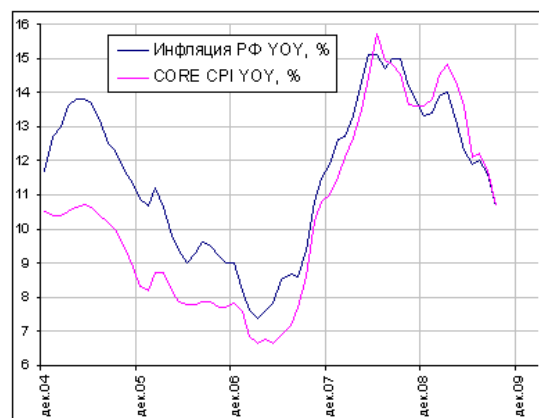
Напоследок:

Росстат опубликовал сентябрьскую инфляцию. Оказывается, инфляции в России нет уже второй месяц подряд, сентябрь и август показывают нулевой рост цен. Всего один раз в новейшей истории России инфляция в сентябре была ниже - в 1997 году был минус 0,3%, все другие сентябри 90-х и 2000-х даже нуля не было.

Падает также и «базовая инфляция» (core CPI на графике), которую Росстат считает без цен, которые «подвержены влиянию факторов, которые носят административный, а также сезонный характер». Таким образом, снижение инфляции трудно списать даже на подешевевшую картошку. Напомним, что кризис мы начали с инфляцией 15% (август и сентябрь 2008, к аналог. месяцу прошлого года). Сентябрьская базовая и общая инфляции показывают 10.7% уоу, в августе было 11.7% и 11.6% соответственно.

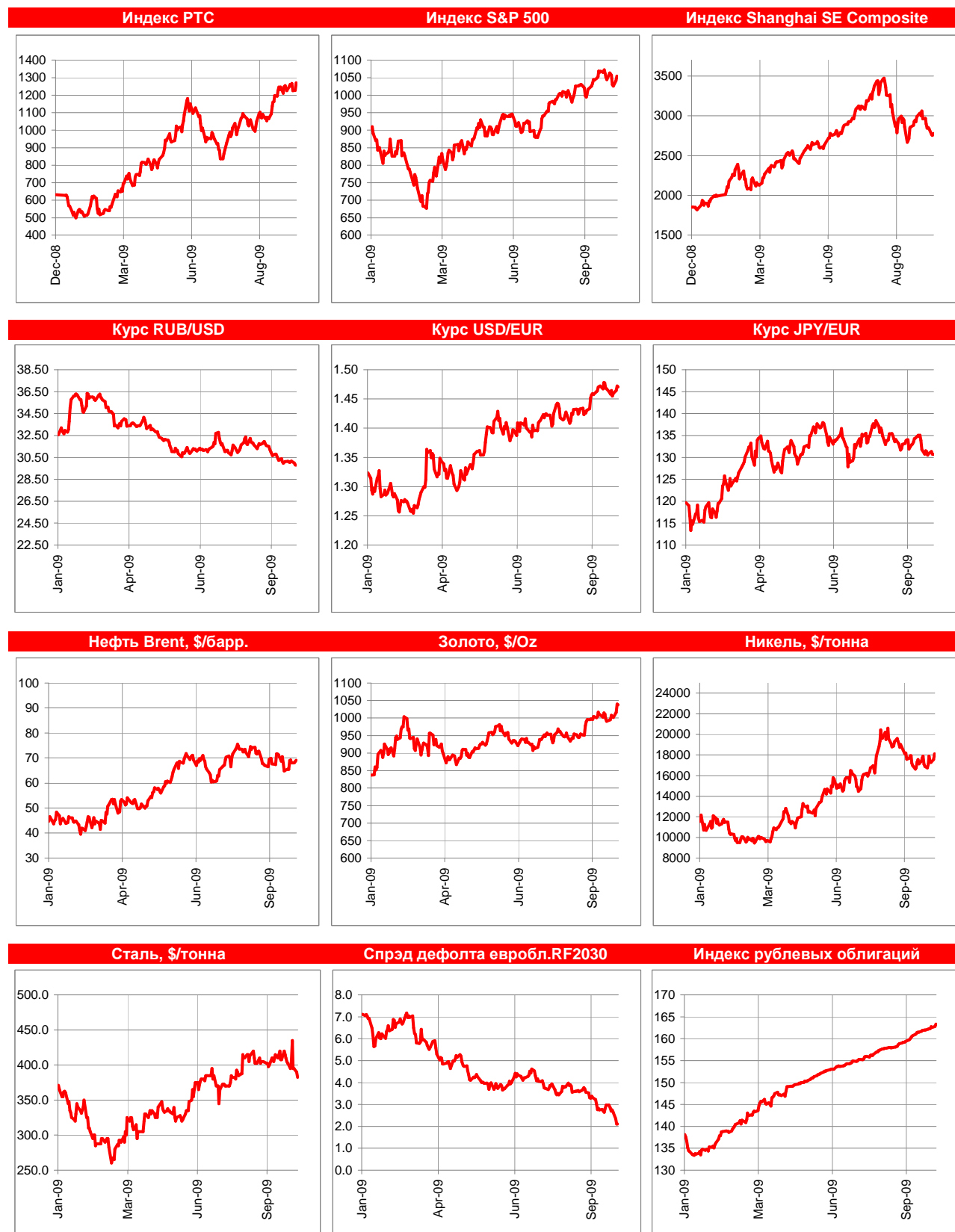
Причина снижения инфляции называлась не раз - слишком жесткая монетарная политика ЦБ РФ. График движения денежного предложения (по M2 уоу) предсказывает, что инфляция продолжит падать и дальше.

Удивительно насколько легко в России сейчас предсказывать инфляцию - смотришь на изменения M2 примерно год назад и знаешь куда пойдет темп роста цен. Теперь очень велики шансы, что инфляция за 2009 год окажется ниже 10%, хотя мы ожидали этого чуть позже - в 1-м квартале 2010 года. Теоретически, если в октябре-декабре цены не будут расти, то годовой рост цен будет 8%. Конечно, такого не будет и это, скорее, теоретический минимум возможных прогнозов по инфляции, а вот темпы 9%+ вполне возможны.



Выводы следующие. Продолжающееся снижение цен доказывает, что политика ЦБ РФ слишком жесткая. Конечно, победа над инфляцией это важно, но время для этой победы крайне неудачное - когда другие развивающиеся страны показывают спад в минус 2%, а некоторые из них уже растут, Россия показывает -10.9% по ВВП по 2-му кварталу. Еще один вывод – это фиксировать высокую доходность по инструментам с фиксированной доходностью пока она высокая. Например, открыть длинный депозит с возможностью пополнения и с постоянной ставкой.

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.