

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 9 октября 2009 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

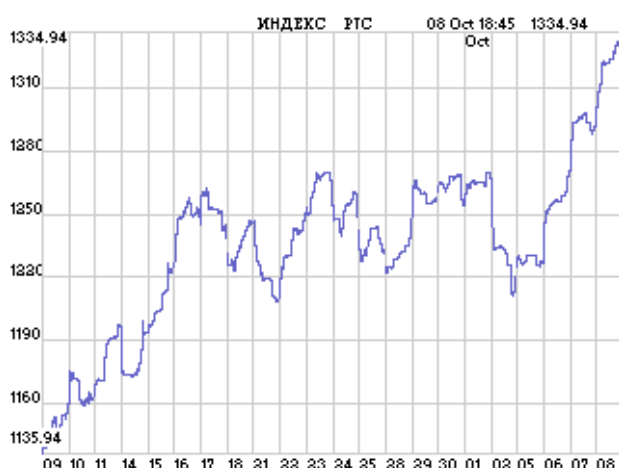
Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	126	8.9%
Сбербанк	66.29	6.5%
РБК ИС-ао	46.9	6.3%
ВТБ ао	0.0656	6.3%
Система ао	17.07	6.1%
Сбербанк-п	40.36	6.0%
Газпрнефть	152.6	5.7%
ОГК-5 ао	1.829	5.7%
Татнефть Зао	133.65	5.0%
ЛУКОЙЛ	1795.2	4.9%
Роснефть	243.51	4.4%
ГМКНорник	3858.9	4.3%
ОГК-3 ао	1.427	4.2%
УралСВИ-ао	0.69	3.9%
Татнефть Зап	50.5	3.4%
ФСК ЕЭС ао	0.352	3.2%
Сургутнефтегаз	27.056	2.9%
РусГидро	1.065	2.9%
ГАЗПРОМ ао	178.81	2.6%
Транснефтепродукт	25057	2.5%
Сургутнефтегаз-п	12.469	2.0%
Новатэк ао	132.2	1.9%
ПолюсЗолот	1458	1.5%
СевСт-ао	231.95	1.3%
МТС-ао	210.5	1.2%
Ростел -ап	53.2	0.8%
Аэрофлот	43.45	0.3%
Ростел -ао	143.34	0.3%
Магнит ао	1780.2	0.2%
ММК	23.4	0.0%

После пробития максимумов июня 2009 года по долларовому индексу вчера рост ускорился, а индекс ММВБ поднялся на 4%. Индекс РТС уже, который день штурмует новые посткризисные максимумы. Во главе роста находятся банки, «нефтянка». По итогам вчерашнего дня индекс РТС оказался лучшим среди всех суверенных рынков акций.

Прорыв за предыдущие максимумы мы ждем уже давно – рынок акций в России «застоялся» ниже этой отметки.

Отечественные акции в целом были значительно хуже мировых аналогов, других развивающихся рынков. Мы считаем, что они точно также должны стать лучше других рынков – просто для соблюдения баланса. Российские бумаги остаются крайне дешевыми, тот же «Газпром», ожидается, будет зарабатывать около \$23 млрд. чистой прибыли в 2010 году, тогда как его капитализация составляет \$142 млрд. Мультипликатор P/E=6 с нашей точки зрения предполагает, как минимум 2х кратный потенциал роста и это – если ожидания по ценам на нефть не будут увеличиваться.

На мировом рынке продолжается снижение курса доллара, что вызывает рост цен товарных рынков (почему-то, кроме нефти, которая колеблется около \$70). Растут золото, валюты развивающихся стран. Курс рубля к доллару вчера обновил постдевальвационный максимум, опустившись до 29.5 руб./\$. Рост рубля к доллару также давно ожидается нами, и мы полагаем, что этими уровнями все далеко не ограничится.



Вкратце:

- «Группа ПИК» сегодня должна объявить результаты переоценки портфеля недвижимости. Как пишет «Ведомости», на 1 апреля 2009 года портфель из 14,8 млрд. кв.м. может быть оценен в \$3 млрд. Последняя оценка портфеля раскрывалась в прошлом году по состоянию на 1 января 2008 года. Тогда он оценивался в \$12,3 млрд. Получается, что за год с небольшим стоимость портфеля недвижимости упала в 4 раза. Мы считаем, что весь негатив уже заложен в цену акций «ПИКа», и поэтому мы рекомендуем бумаги к покупке.
- Bloomberg пишет, что золото к началу 2011 года может подорожать на 50%, а к 2020 году цены могут даже удвоиться. На первый взгляд, цифры впечатляют. Однако если перевести в годовые, то потенциальная доходность золота меркнет по сравнению с другими активами. Если прогнозы Bloomberg исполнятся, то доходность инвесторов составит 22% годовых к 2011 году, а к 2020 году доходность составит всего 6,5% годовых.
- СopocoPhillips объявил, что в ближайшие два года продаст активы на \$10 млрд., чтобы погасить часть долга, который достиг \$30,3 млрд. Что будет выставлено на продажу не уточняется. Некоторые участники рынка считают, что американская компания продаст 20% акций «ЛУКОЙЛа». Потенциальными покупателями этого пакета акций могут стать институциональные инвесторы, а также руководство «ЛУКОЙЛа». Таким образом, бумаги не попадут на открытый рынок. Кроме того, СopocoPhillips может продать НПЗ и азиатские активы.
- ММВБ первой из российских бирж получила статус полного члена Всемирной федерации бирж (World Federation of Exchanges). Как отмечается в сообщении, присвоение этого статуса является общепризнанным критерием качества и надежности национального рынка для международных инвесторов. Мы считаем, что признание ММВБ членом WFE не окажет никакого влияния на активность иностранных инвесторов на российской площадке.

- «ВЭБ» продлевает валютные кредиты, которые были выданы крупным компаниям в самый разгар кризиса. В частности, кредиты были пролонгированы «Русалу», «Евразу», «Газпром нефти», «ПИКу», «Ситрониксу». Всего эти компании получили около \$9 млрд. для обслуживания валютных кредитов. Залоги останутся прежними, а вот ставки для некоторых заемщиков изменились. Так, например, для «ПИКа» стоимость долга выросла до LIBOR+9%.
- Нобелевский лауреат по экономике Д. Стиглиц заявил, что монетарные методы преодоления кризиса достигли своих пределов и центробанки уже не могут больше проводить нынешний курс по оживлению экономического роста. Одновременно Дж. Стиглиц не исключает, что при прекращении действия государственных стабилизационных программ ситуация в мировой экономике может ухудшиться и произойдет новая волна кредитного кризиса.
- Министр нефти Алжира заявил, что ОПЕК вряд ли примет решение об увеличении объемов добычи нефти на очередном заседании картеля, которое состоится в 22 декабря. По словам министра, оживление в мировой экономике не настолько уверенное, что это потребует увеличения поставок нефти.
- «КАМАЗ» по итогам 2009 года ожидает убыток по МСФО, размер которого не называется. Выручка ожидается на уровне \$1,77 млрд., что на 45% ниже показателя за 2008 года.

Местное

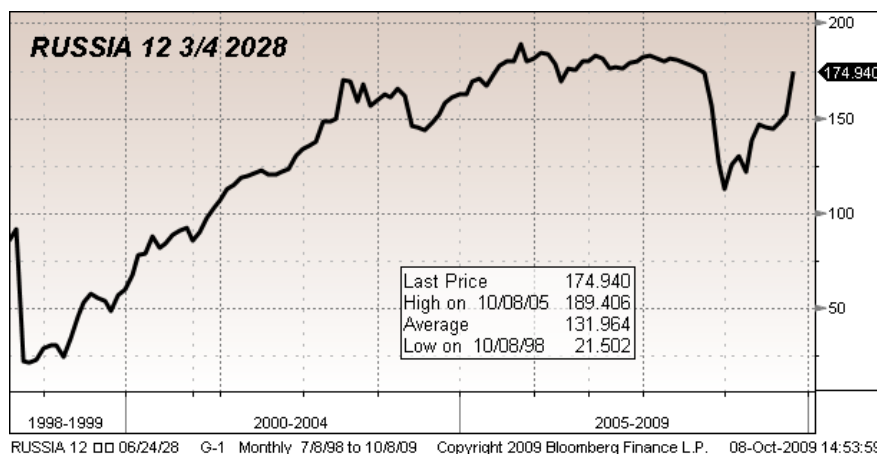
- «ВСМПО-Ависма» получит 3 млрд. руб. из бюджета в виде субсидии. По словам В. Христенко, субсидии позволят поддержать процесс развития в авиастроении, повысят эффективность деятельности компании и позволят к 2012 году увеличить объемы производства в 1,5 раза.
- Банк «Восточный экспресс» И. Кима намерен приобрести контрольный пакет акций «Камабанка». Ранее основные акционеры «Камабанка» продали свои доли (79,9%) 4 физлицам, которые, как пишет «Ведомости», действовали в интересах «Восточного экспресса». Пока стороны не дают никаких комментариев по поводу этой сделки.

Напоследок:

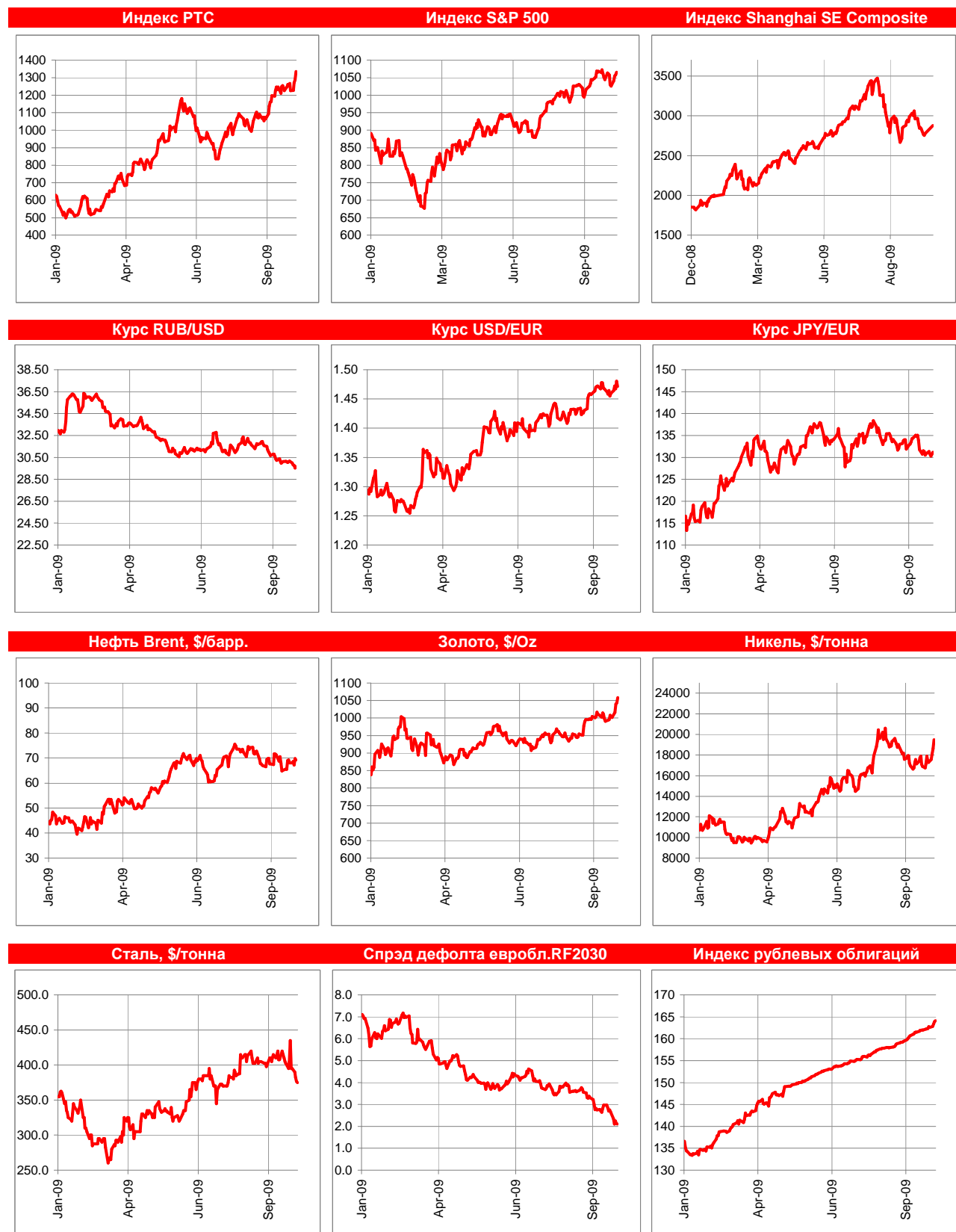
На графике представлено поведение долларовых еврооблигаций Россия-2028. Они приносят фиксированный купон в размере 12 и 3/4% (12.75%). В прошлый кризис их цена опускалась до 21% от номинала. При этом они продолжали приносить купонную доходность, составлявшую практически 50% от цены. Доходность этой длинной. Не удивительно, что с ростом кредитного рейтинга, цена повышалась и сейчас составляет 175% от номинала. Тот, кто не побоялся купить облигацию осенью 1998 года и оставил бы ее на руках до сих пор имел бы доходность около 60%. Даже если не реинвестировать купон, а просто складывать его в виде денег, то сумма выросла бы в 14.7 раз по сравнению с первоначальной покупкой.

В текущий кризис эта еврооблигация падала на уровни 110% от номинала, и это был ноябрь, а сейчас стоит 177%.

Эта же еврооблигация поясняет, почему так сильно растут и падают российские акции. В теории стоимость акций определяется ожидаемыми будущими денежными потоками, дисконтированными по ставке учитывающей риск. После кризиса 1998 года в октябре доходность еврооблигации Россия-2028 почти доходила до 60% годовых. Теперь, представьте себя на месте внешнего инвестора. Вы можете выбрать акции страны или еврооблигации с доходностью 60% годовых, причем в облигациях купоны известны заранее, хотя и есть риск дефолта. Какую требуемую доходность нужно установить для акций? Очевидно, что больше 60% годовых. А если ставка дисконтирования настолько велика, то важны денежные потоки только ближайших лет. Например, дисконтирующий коэффициент на 10 лет составляет $(1+60\%)^{10}=10,5$, а это означает, что денежный поток 10-го года будет уменьшен больше чем в 10 раз. Другой случай – ставка дисконтирования в 11%, которую типично применяют сейчас. Дисконтирующий коэффициент на 10 лет составит 1.7, что в 6 раз повышает значимость денежного потока по сравнению со ставкой в 60%.



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.