

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 12 апреля 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	43.7	13.5%
РусГидро	1.739	6.3%
Транснефть ап	37450	4.9%
Сбербанк-п	67.05	4.0%
Уралкалий-ао	134	3.9%
ОГК-3 ао	1.955	3.9%
СевСт-ао	427	3.6%
ММК	31.55	2.8%
ОГК-5 ао	2.803	2.8%
УралСВИ-ао	1.117	2.7%
Роснефть	255	2.5%
Сбербанк	86.88	2.4%
ГМКНорник	5541	2.2%
ВТБ ао	0.084	2.0%
Газпромнефть	167	1.9%
ФСК ЕЭС ао	0.374	1.4%
Аэрофлот	67.67	1.2%
Ростел -ап	79.92	1.1%
Сургутгаз	29.1	0.9%
Новатэк ао	192.7	0.7%
Система ао	30.44	0.7%
ЛУКОЙЛ	1740	0.6%
Ростел -ао	143.1	0.5%
ГАЗПРОМ ао	175.2	0.3%
Сургутгаз-п	16.92	0.1%
МТС-ао	262	0.0%
Татнефть Зап	88.62	0.0%
Татнефть Зао	146.2	0.0%
ПолюсЗолот	1449	-0.7%
Магнит ао	2475	-1.2%

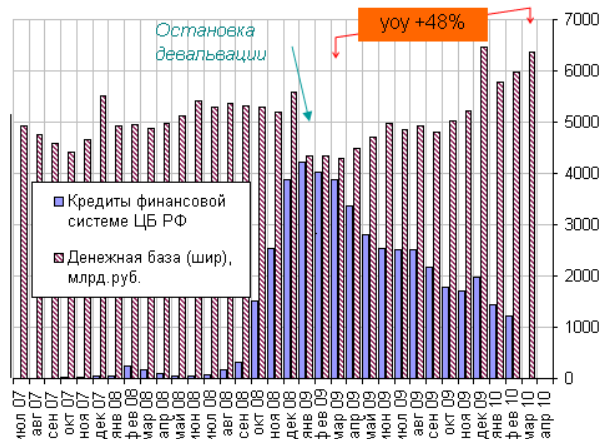
По итогам пятницы акции вернулись в район посткризисных максимумов. Рост начался с самого открытия, и стало ясно, что коррекция так и не удалась. Вернулись прежние тенденции – спрос в электроэнергетике возобновился, опять взлетели акции «Транснефти-прив.».

Сегодня в новостях можно найти ссылки на предложение пары инвестиционных фондов по размещению допэмиссии обыкновенных акций «Транснефти» на IPO. Все это может положительно сказаться на судьбе «префов». Наша оценка бумаг, чуть выше 50 тыс. руб. за акцию. Она предполагает 50%-ю стоимость «префов» к ненаблюдаемой стоимости обыкновенных акций. Это низкий показатель и если использовать большие коэффициенты, мы бы могли получить стоимость вплоть до 80-90 тыс. руб. за акцию. Но оптимизм в отношении коэффициента «стоимости привилегированной к стоимости обыкновенной акции» должен быть обоснованным. Мечта держателей префов – конвертация их в обыкновенные с коэффициентом 1 к 1 (как это сделали давно «Уралкалий» или «ЛУКОЙЛ»). Такой сценарий пока не просматривается, хотя и возможен теоретически. Играть или не играть в акции «Транснефти-прив» - сложный вопрос. Мы считаем, что оценка вероятности смены статуса префов компании пока не слишком велика и вряд ли все так оптимистично, как предполагают пятничные торги. Акция «Транснефти», напомним, в 2006-м стоила около 80 тыс. руб., а в ходе кризиса 2008 года



опустилась до 6 тыс. руб.

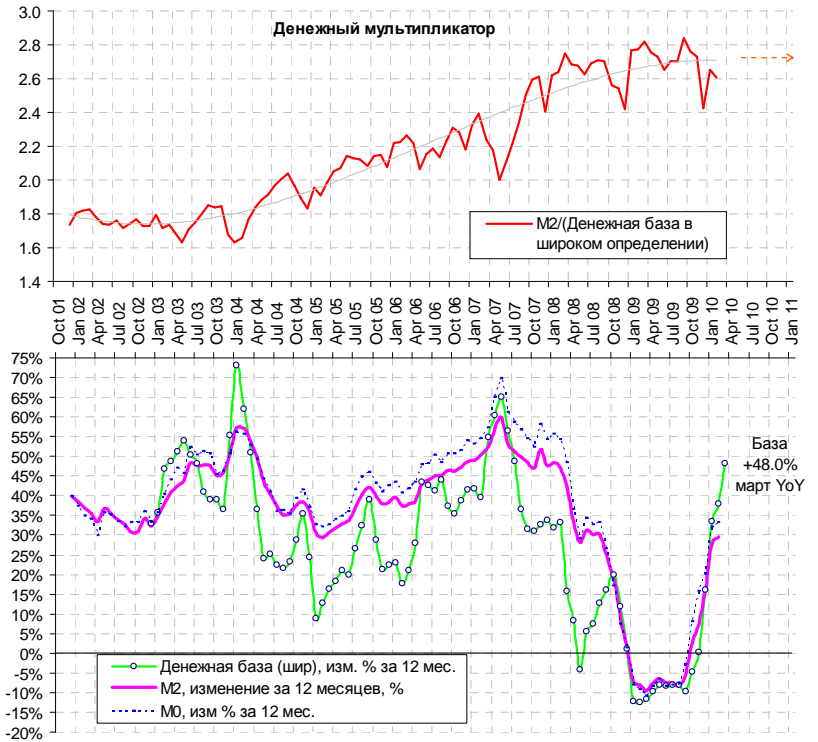
Сегодня фондовые рынки мира попадут в очередную положительную фазу, после снятия напряженности вокруг Греции. Евросоюз, наконец-то назвал планы по помощи стране, выделив ей €45 млрд. помощи по ставкам ниже рыночных. Греция сообщила, что пока не собирается использовать эти деньги, и что попытается обратиться к рынку. И это действительно становится возможным, поскольку вероятность дефолта резко снижается. Дефолты, девальвации, банковские паники всегда происходят по причине доверия – инвесторы вдруг начинают подозревать, что их вложения ненадежны, начинают «выводить деньги» и все действительно рушится. Это механизм «самоисполняющегося пророчества», способность к саморазрушению всегда есть в рыночной экономике. В случае с Грецией инвесторы получают дополнительную гарантию вложений, и греческая проблема должна затухнуть.



Первая реакция рынков – рост курса евро. В четверг эта валюта торговалась ниже 1.34 \$/€, сейчас поднялась до 1.366 \$/€. Поскольку рубль таргетируется к бивалютной корзине, он укрепился к доллару и сейчас котируется чуть ниже круглой отметки в 29 руб./доллар. Зато курс рубля к евро сейчас находится выше 39.5, хотя в четверг он почти касался уровня 39 руб./€.

Рублевое предложение продолжает нарастать. В пятницу ЦБ опубликовал размер денежной базы на 1 апреля 6.36 трлн. руб., что почти в 1.5 раза выше, чем было в марте прошлого года. В результате, Россия приближается к рекордным темпам роста предложения денег, если измерять «к аналогичному периоду прошлого года». Подобная ситуация была в 2004-м и 2007-м годах.

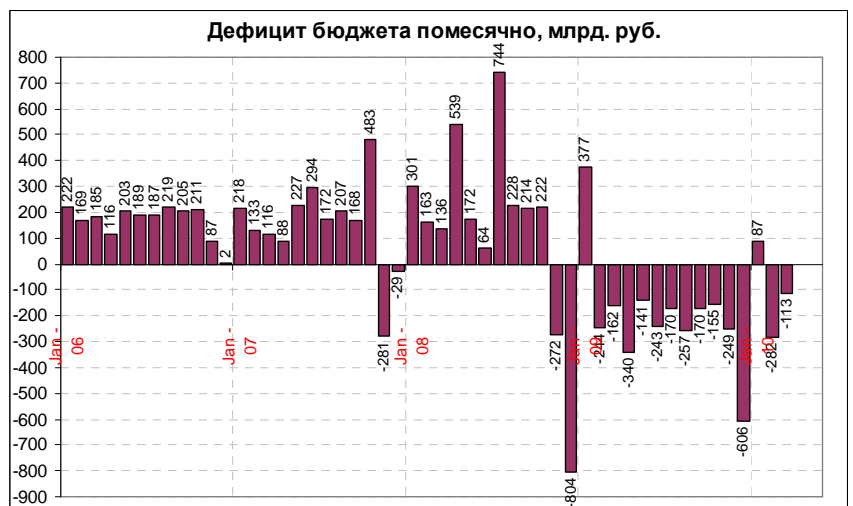
В четверг были сообщения, что на рынке РЕПО не было котировок на рубли, краткосрочные деньги практически не нужны. Ставки на длинной части кривой тоже низки - «Газпром нефть» разместила 3-х летние рублевые облигации на 20 млрд. руб. с доходностью 7,15% годовых.



Растущее предложение денег должно оказывать положительное влияние на экономику, мы ожидаем, что этот эффект рефляции будет особенно заметен осенью. Когда экономика перестанет стагнировать, как сейчас, а начнет расти, это снимет вопросы платежеспособности. Мы ожидаем, что рискованные спрэды будут падать. Первый эшелон заемщиков сейчас уже получает деньги очень дешево. Банки ищут, куда пристроить свои до сих пор дорогие пассивы и на втором эшелоне идет гонка за доходностью. Российская экономика проходила это в 2007-м году, когда свободно размещались облигации типа «Инком-Лады» или «Аркады». Компании без нормальной отчетности, с бизнесом больше похожим на пирамиду долгов, могли выходить на долговой рынок. Рублевый навес приводит к тому, что восприятие риска снижается.

В пятницу выступал глава ЦБ РФ С. Игнатьев, помимо прочего он заявил, что проблема плохих долгов в банковской системе прошла свой пик, и это состоялось в декабре. Мы считаем, что это тоже следствие смягчения денежной политики после излишней жесткости начала 2009 года.

Опубликована цифра накопленного по итогам 3-х месяцев дефицита бюджета РФ. Совокупный дефицит за 1-й квартал сравнительно небольшой, 307.6 млрд. рублей, это 3.2% от ВВП. Напомним, что ранее планировалось, что годовой дефицит будет 6.8% ВВП (2.9 трлн. руб., при оценке ВВП 2010 года порядка 43 трлн.). Правда, растущая нефть и растущая экономика уже позволили многим наблюдателям и нам также ожидать меньшего дефицита.



Опубликованные цифры немного вводят в заблуждение. Профицит января сформирован разовой операцией - зачислением доходов полученных от размещения средств стабфондов. Это больше похоже на бухгалтерскую уловку, деньги «зарабатывались» весь 2009 год, а зачисляются в январе 2010 года. Это разовая операция. Но мартовский дефицит действительно оказался меньше прошлогоднего.

Мы надеемся, что в помесячной разбивке дефицит бюджета исчезнет и сменится профицитом где-то с осени 2010 года. А 2011 год может оказаться бездефицитным. Это крайне важно для сложившегося странного устройства российской экономики. До 2008 года ЦБ РФ печатал рубли, чтобы сдерживать укрепление национальной валюты и

пополнять резервы, а Минфин собирал налоги, но тратил не все. Складываемые «в кубышку» деньги (профицит) выполняли важную функцию – стерилизацию интервенций ЦБ. Похоже, это время скоро опять вернется.

Вкратце:

- Bank of New York Merrill Lynch повысил прогноз темпов роста российской экономики с 5% до 7% в 2010 году. По мнению аналитиков банка, главными движущими силами являются резкое увеличение спроса на сырье и усилия компаний по восстановлению своих товарных запасов. Также банк ожидает снижение темпов инфляции до 5% к середине года и до 6% по итогам года. По прогнозам российского Центробанка, инфляция в 2010 году составит 6,5-7,5%. При этом С. Игнатьев отмечает, что ЦБ не будет автоматически снижать ставку рефинансирования вслед за инфляцией.
- «Газпром» повысил прогноз добычи газа на 2010 год до 529 млрд. куб. метров, что на 14,6% выше, чем добыча в 2009 году. По словам А. Миллера, темпы восстановления очень высокие, но нужно учитывать, что была очень холодная зима.
- С. Богданчиков заявил, что «Роснефть» намерена увеличить дивиденды за 2009 года по сравнению с выплатами предыдущего года. Размер рекомендованного дивиденда не уточняется. Напомним, что по итогам 2008 года компания выплатила 1,92 рубля на одну акцию.
- Украинский премьер-министр Н. Азаров по итогам переговоров с В. Путиным заявил, что Россия может снять ограничения по импорту труб из Украины. По его словам, в ближайшее время В. Путин даст соответствующие указания ведомствам.
- В пятницу официально стартовало строительство подводной части газопровода Nord Stream. По словам А. Миллера, весь объем газа уже законтрактован и этот маршрут экономически выгоднее, чем через транзитные страны. Мощность газопровода составит 55 млрд. куб.м. в год и первая нитка заработает в 2011 году, а вторая – в 2012 году. На официальной церемонии начала строительства А. Миллер высказался и по поводу сланцевого газа. По его словам, сланцевый газ в США начали добывать не в 2009 году, а намного раньше. Однако растущие объемы сланцевого газа замещают природный газ, добыча которого снижается. Также себестоимость извлечения сланцевого газа высока и «какого-либо серьезного влияния на газовый рынок тема сланцевого газа оказать не может».
- «Ведомости» сегодня пишут, что крупные миноритарии – владельцы привилегированных акций «Транснефти» предложили провести IPO компании. По мнению миноритариев, от размещения обыкновенных акций выиграли бы все: компания привлекла бы средства на свою инвестпрограмму, а бюджет сэкономил бы деньги. Мы считаем, что если и будет допэмиссия, то она пройдет в пользу государства.

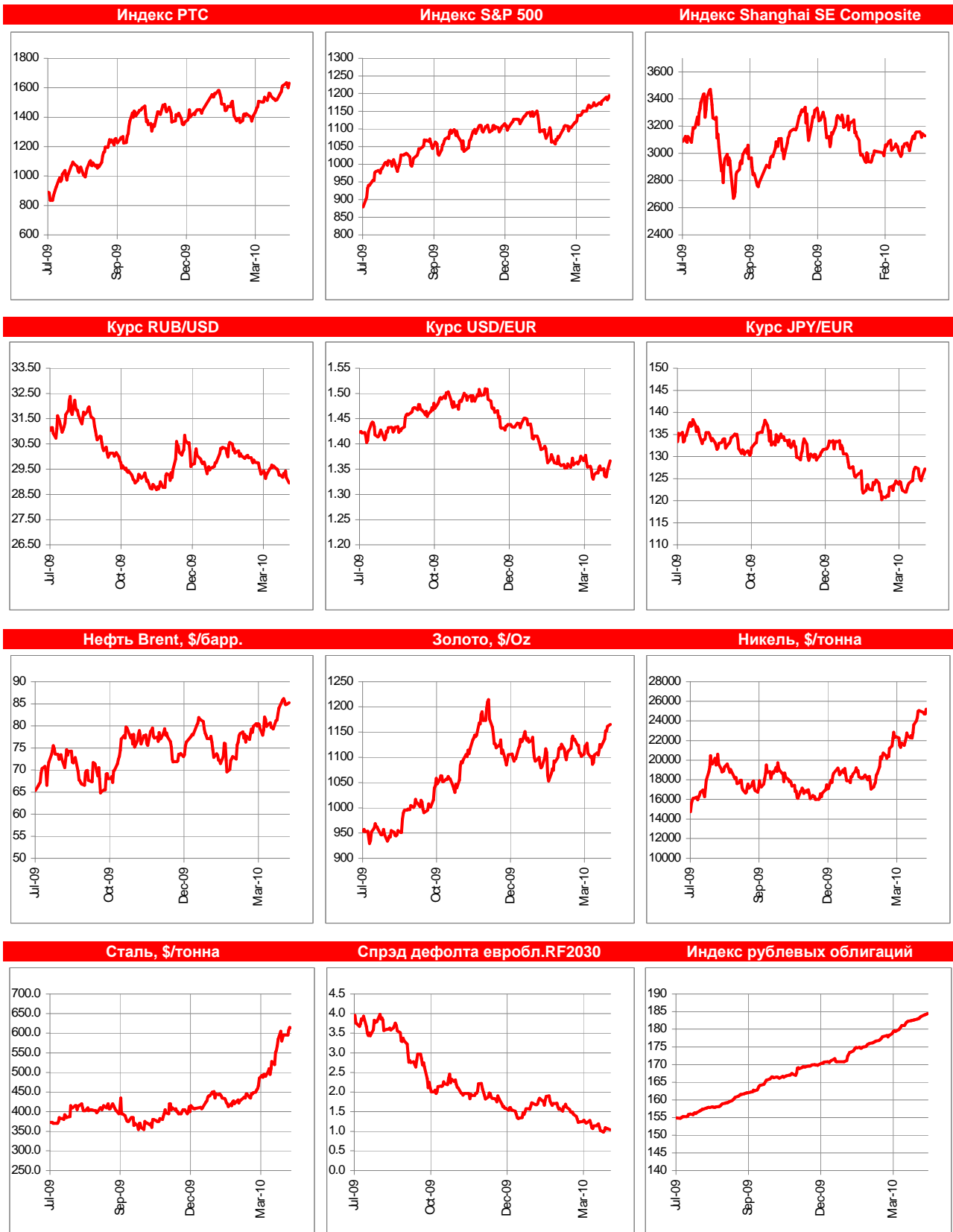
Местное:

- «Уралкалий» принял решение сохранить цены для сельхозпроизводителей во втором полугодии на уровне 4250 рублей за тонну.
- «Коммерсант» пишет, что к началу туристического сезона только 29 пермских туристических компаний подтвердили фингарантии. В прошлом году фингарантии подтвердили 47 операторов. Таким образом, количество пермских туроператоров сократилось на треть. Сами операторы отмечают, что в дальнейшем их число еще уменьшится, так как им трудно конкурировать с крупными московскими компаниями.

Errata:

В четверг в записке мы ошиблись в расчетах. Укрепление рубля за март составило с 34.8 до 33.9 по бивалютной - это 18 5-ти копеечных шагов (мы ошибочно написали – 45). Таким образом, Центробанк должен был купить валюты на \$12.6 млрд. (=18*0.7). Фактически интервенции за март составили \$15 млрд., а разница ~\$2.5 млрд. между расчетными и фактическими интервенциями говорит, что ЦБ усердствует чуть больше, сдерживая укрепление рубля, чем декларировалось политикой «5 копеек по бивалютной цене \$700 млн.».

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.