

Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 13 апреля 2010 г.

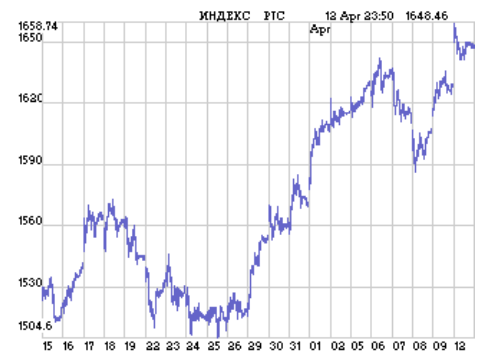
Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	48.85	11.6%
ФСК ЕЭС ао	0.388	3.7%
РусГидро	1.799	3.5%
ГМКНорник	5614.8	1.4%
Новатэк ао	194.4	1.2%
ОГК-3 ао	1.965	0.8%
Татнефть Зап	89.53	0.5%
СевСт-ао	428.28	0.4%
УралСвИ-ао	1.118	0.4%
ВТБ ао	0.0839	0.4%
МТС-ао	263.49	0.3%
ЛУКОЙЛ	1745.7	0.3%
Сурнфгз-п	17	0.2%
ПолусЗолот	1454	0.2%
ГАЗПРОМ ао	175.93	0.2%
Ростел -ап	79.77	0.2%
Газпрнефть	167.55	0.1%
Магнит ао	2477	-0.1%
Сурнфгз	29.001	-0.1%
Система ао	30.369	-0.2%
Татнефть Зао	145.8	-0.2%
Сбербанк-п	66.91	-0.2%
Ростел -ао	142.37	-0.5%
Трансф ап	37500	-0.5%
Сбербанк	86.54	-0.7%
Роснефть	252.99	-0.7%
ММК	31.222	-1.2%
Уркалий-ао	132.25	-1.3%
ОГК-5 ао	2.765	-1.5%
Аэрофлот	66.3	-2.0%

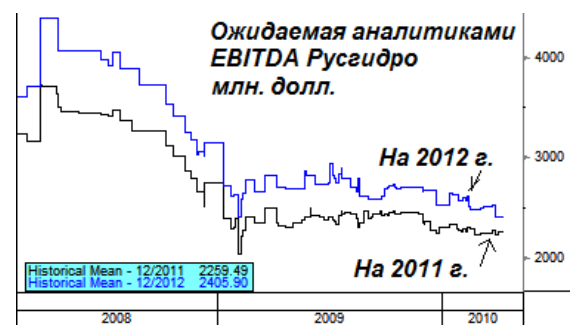
Индекс ММВБ в понедельник вырос на 0.4%, на копейки превысив круглую цифру в 1500 пунктов, это новый посткризисный рекорд. Обороты торгов остаются низкими, вчера на ММВБ прошло 46 млрд. руб., что заметно меньше пиковых значений осени.

В числе лидеров оказались акции РБК, но мы не считаем, что на это движение можно обращать внимание. В 2007-м году акция РБК стоила больше 300 рублей, сейчас – 48 руб. Они находятся на столь низких уровнях после странного решения компании вложить заемные деньги в отечественные акции, последующих огромных убытков, технических дефолтов и угрозы банкротства. Резкие колебания котировок проблемных компаний являются нормальными, мы видели подобные колебания у «ЮКОСа» перед закрытием торгов или «Черногорнефти», после того как у нее забрали нефтедобывающие активы. С точки зрения теории, акции проблемных предприятий похожи на опционы типа колл «вне денег» - вряд ли они сыграют и принесут большую прибыль, но если случится маловероятное событие, и они окажутся «в деньгах» прибыль может быть большой. Деривативы обладают «маржинальным эффектом» - изменения цены могут быть очень большими. Дневные колебания РБК в 11.6% являются абсолютно нормальными, если посмотреть, как колеблются премии некоторых опционов.

Другая растущая акция «Русгидро» вчера, вероятно, поднималась на общей моде в электроэнергетике. Все-таки удивительно, как фондовый рынок может сначала самозабвенно «убивать» сектор, как это было в 2008-м, и устраивать обратное движение в 2010-м. Другие модные бумаги из этого сектора вчера были «ФСК» и «ИнтеРАО».



Акции «Русгидро» являются уже вполне дорогими - \$16.6 млрд. по капитализации (мы не сказали переоцененными!) Конечно, всегда можно найти положительные стороны и «обоснования». Скажем, восстановительная стоимость, которую можно рассчитать так. Установленная мощность (УМ) компании 25.4 ГигаВт. Строительство одного киловатта УМ обходится от \$2 тыс., соответственно получаем цифру \$51 млрд., что в три раза больше текущей капитализации («Русгидро» имеет почти нулевой чистый долг, и капитализация примерно равна EV). Но восстановительная мощность – странная штука, вряд ли инвесторы могут на ней заработать. Больше важна экономическая эффективность и способность зарабатывать деньги. Гидроэнергетика дорогая вещь, компания будет получать неплохой доход после либерализации рынка электроэнергетики, но эти деньги правительство собирается тратить на новые дорогие мощности. Наши подсчеты показывают, что проекты «Русгидро» будут иметь отрицательный NPV по этим проектам. Компания торгуется с EV/EBITDA в районе 7 по ожидаемому показателю 2012 года, что можно сравнить с аналогичным мультипликатором «ЛУКОЙЛа» в 3.6, где NPV проектов ожидается положительным. Что интереснее с «фундаментальной» точки зрения? Ответ очевиден.



В России катастрофически падает доходность. Наши переговоры с банками показывают, что годовые депозиты в российских банках можно разместить не дороже 9% годовых, год назад ставки были под 15%. И это еще не предел – мы ожидаем, что ставки могут опуститься еще ниже – рублей в стране стало много. Мы не раз писали, что следом должна разыграться рефляция – временное оживление экономики, которое вернет выпуск на докризисные уровни, и, скорее всего, поднимет доходы бюджета, сделает его профицитным. А следом в 2011 году ускорится рост цен.

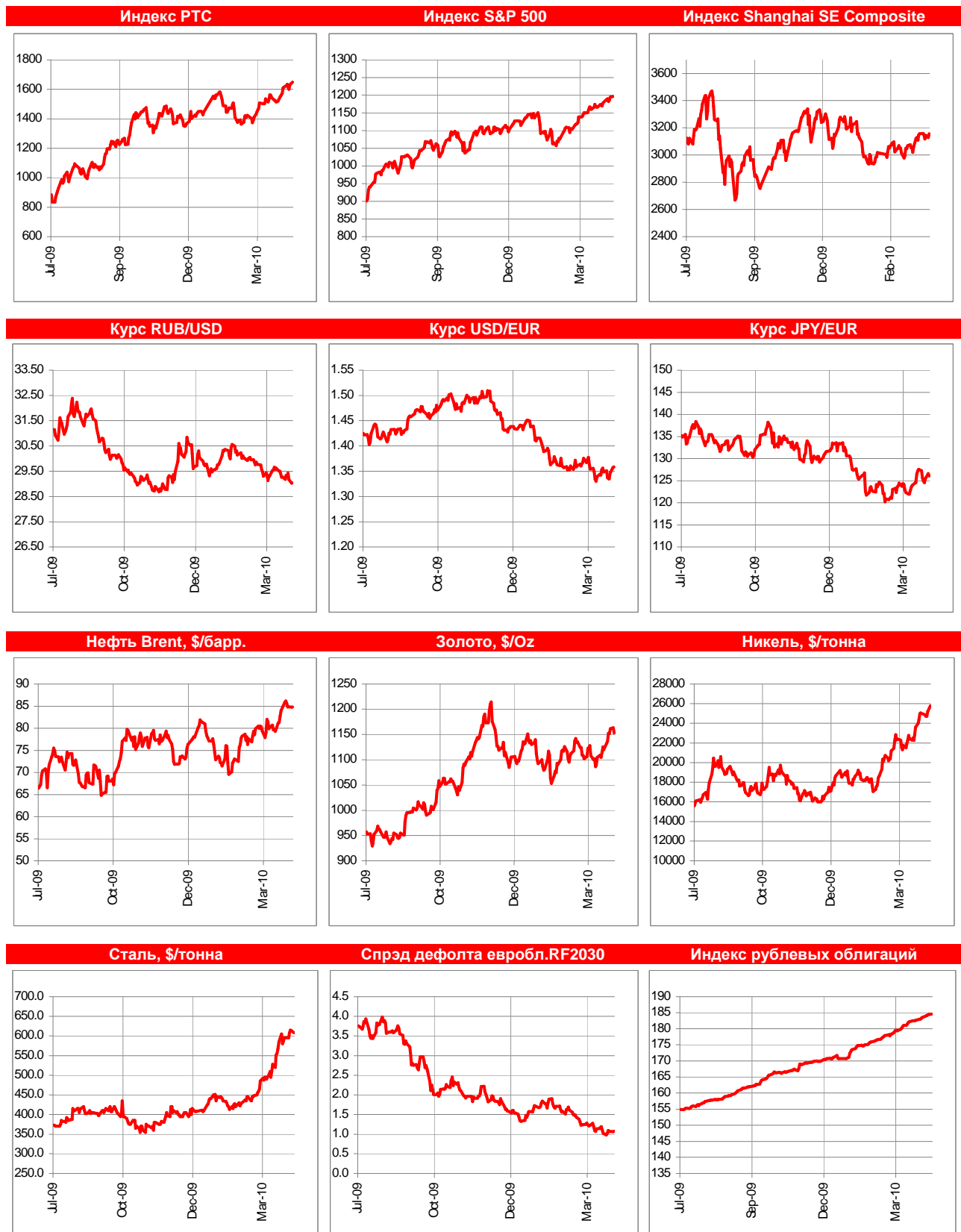
Вкратце:

- МЭР намерено повысить прогноз по росту ВВП России на 2010 год. Сейчас официальный прогноз составляет 3,1%. Ранее А. Клепач заявлял, что при превышении цен на нефть Urals выше \$65 за баррель рост ВВП России может составить 4-4,5%. При этом ведомство сохраняет прогноз по инфляции на уровне 6,5-7,5% по итогам года. Вчера мы писали, что Bank of New York Merrill Lynch повысил прогноз темпов роста российской экономики до 7% в этом году.
- О. Дерипаска вчера сообщил, что «Норильский никель» по итогам 2009 года впервые за два последних года может выплатить дивиденды. Сумму дивидендов О. Дерипаска не уточняет.
- «ТМК» в первом квартале увеличила производство труб на 60% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Всего компания выпустила трубы на 933 тыс. тонн. Рост производства компания объясняет улучшением ситуации в газовой и нефтяной отраслях.
- «Ведомости» со ссылкой на «Металл-курьер» пишет, что в начале апреля коксующийся уголь в России подорожал на 14-19% до \$140 за тонну, что оказалось выше прогнозов. Причина – это рост цен на уголь на мировом рынке. По некоторым оценкам, в третьем квартале цены на уголь могут вырасти еще на 10-15%.
- Первый зампред ЦБ Г. Меликьян вчера заявил, что некоторые банки могут столкнуться с нехваткой капитала. При этом Г. Меликьян допускает, что ЦБ может не знать всей информации о качестве кредитов. По официальной статистике, доля простроченных кредитов на 1 марта составляет 6,1%, однако реальная цифра может быть гораздо больше.
- «Новатэк» в первом квартале 2010 года увеличил добычу газа на 21% до 9,98 млрд. куб.м. Добыча жидких углеводородов выросла на 22% до 711 тыс. тонн.
- «Русал» по итогам 2009 года заработал прибыль в размере \$821 млн. Однако \$1,4 млрд. прибыли принесла переоценка финансовых активов (в том числе 25% акций «Норникеля»). Без переоценки убыток мог составить около \$600 млн.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что производитель систем GPS и ГЛОНАСС-мониторинг «Русские навигационные технологии» планирует провести IPO в этом году. Размещение планируется провести на ММВБ, всего инвесторам может быть предложено 20% акций. Привлеченные средства компания планирует направить на продвижение технологий ГЛОНАСС.

Местное:

- Краевой Минфин подвел итоги выполнения бюджета за первый квартал 2010 года. За первые три месяца в краевой бюджет поступило 10,4 млрд. рублей, что составляет 93,6% от плана. По словам и.о. министра финансов Пермского края О. Антипиной, невыполнение объясняет не очень корректным планированием именно первого квартала и в течение года это отставание будет компенсировано.
- Арбитражный суд Пермского края ввел процедуру конкурсного производства на «Заводе им. Держинского» сроком на 6 месяцев. В феврале 2009 года завод подписал мировое соглашение с кредиторами, однако в конце октября прошлого года оно было расторгнуто по инициативе ФНС, долг перед которой так и не был погашен. На текущий момент совокупная задолженность предприятия составляет 1,8 млрд. рублей, а стоимость активов оценивается в 795 млн. рублей.

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.