

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 13 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
Уркалий-ао	115.06	17.8%
Магнит ао	1208	11.6%
ВТБ ао	0.046	10.1%
УралСви-ао	0.45	8.7%
Транснф ап	15635	7.8%
Татнфт Зао	128	6.7%
ММК	13.738	6.1%
РБК ИС-ао	41.3	5.7%
СевСт-ао	160.99	5.3%
ГМКНорник	3385	5.0%
Сургнфгз-п	11.398	4.9%
Сбербанк	33.65	4.4%
Аэрофлот	36.99	4.4%
Сургнфгз	26.2	4.1%
Новатэк ао	123.5	3.9%
РусГидро	1.104	3.9%
ГАЗПРОМ ао	179.05	3.3%
Газпрнефть	99.7	3.3%
Роснефть	187	2.9%
ФСК ЕЭС ао	0.217	2.8%
ОГК-3 ао	1.363	2.4%
Ростел -ап	37.98	0.2%
Ростел -ао	294.6	-0.3%
Система ао	11.15	-0.3%
ПолусЗолот	1400	-0.3%
ЛУКОЙЛ	1613.9	-0.8%
ОГК-5 ао	1.13	-1.7%
Сбербанк-п	18.68	-1.9%
Татнфт Зап	45.7	-2.3%
МТС-ао	175.01	-3.0%

Индекс РТС практически подобрался к 1000 пунктов. Это большой успех (в январе было ниже 500), но если взглянуть на предыдущие максимумы в 2500 пунктов, то будет понятно, что рост только начинается.

Очень похоже на то, что такой рост мало кем ожидался. Если восстановление и ожидалось, то рост локальных минимумов января в 2 раза за 3 месяца многим казался невероятным. Происходит абсолютно зеркальная ситуация с осенью. Тогда многие заявляли, что рынок неоправданно упал, что «дно» достигнуто и вот-вот будет достигнуто. Сейчас, многие заявляют что «рост фундаментально неоправдан», что «будет коррекция» и тому подобное. Даже обладатель Нобелевской премии по экономике 2008 года Пол Кругман (работы которого нам очень нравятся) вчера заявил, что V-образное восстановление, предполагающееся динамикой финансовых рынков маловероятно, и что рецессия будет затяжной. Тем не менее, даже нобелевские лауреаты, бывает, ошибаются, и делать ставки на финансовом рынке на основании этого частного мнения по динамике экономики было бы неразумно.

По нашим сведениям, многие частные клиенты, которые активно торгуют на рынке «сидят в деньгах», продолжая ожидать снижения. С нашей субъективной точки зрения, часто бывало так, что частные клиенты брокерских компаний реагировали с запозданием - во время роста они держали деньги, избегая покупок. А во время пика цен они начинали залазить в плечи. Короче, действовали невпопад, отражая согласованное, стадное поведение. Избыток денег частных клиентов можно в некотором роде трактовать так:

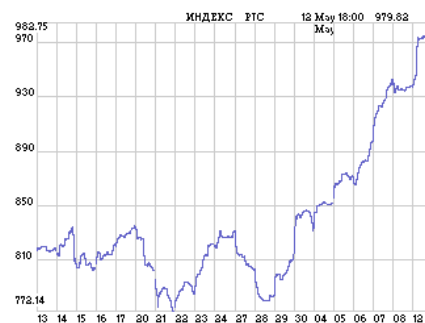
возможно, на фондовом рынке есть готовые покупатели, которые пока не созрели до покупок. Мы думаем, что эти деньги, так или иначе, выраеют. Их наличие гарантирует от заметных провалов, коррекции, как выкупались, так и продолжают выкупаться. Но также вероятно, что эти деньги будут провоцировать продолжение роста. Фактор незадействованных денег можно считать краткосрочно позитивным.

С чуть более долгосрочной точки зрения, вероятность коррекции исключать, конечно, нельзя. История говорила, что они были и будут, вот только эта же история говорит нам, что их мало кто угадывает. Так стоит ли обращать на них внимание, если у рынка еще есть перспективы 2.5-кратного роста до уровней, которые были всего 12 месяцев назад?

Вчера цены на нефть продолжили ползти вверх. В США и Лондоне ближайшие фьючерсы закрылись на уровне \$58.8 за баррель. Цены на нефть в США выросли с минимумов февраля этого года уже на 70%. Некоторые наблюдатели пытаются объяснить динамику рубля и котировок российских акций именно нефтью. Но так ли это на самом деле?

Человеческий мозг уникальная машина для придумывания объяснений. Проще всего указать на недавнее событие или растущую нефть, но вполне возможно есть другие факторы, способствующие росту цены активов. Например, доллар может падать по отношению ко всем активам, лишь потому, что был завышен в ходе кризиса и «бегства за качеством». Вчера курс рубля показал новый посткризисный рекорд, опустившись до 32 руб./доллар. На приведенном графике видно, что укрепление валют к доллару является не уникальным - похожие движения показывают многие неуправляемые валюты. Повторимся, мы ожидаем, что рубль будет ниже 30 в этом году.

Рынки накануне:

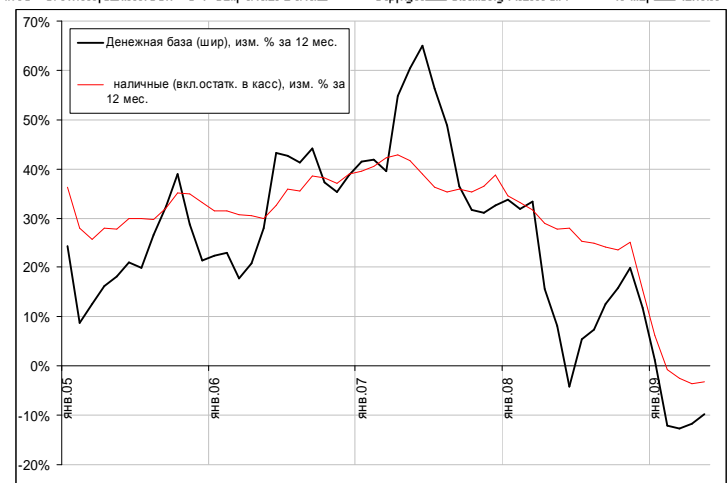


Вкратце:

- Вчера первый зампред ЦБ А.Улюкаев сообщил свое мнение, что считает «оправданной» движение бивалютной корзины к концу года на уровень 35 руб. Бивалютная корзина считается как $[0.55 * \text{курс доллара к рублю} + 0.45 * \text{курс евро к рублю}]$. Справа показан ее график. Ориентир корзины, названный Улюкаевым в 35 находится на 6.1% ниже текущего уровня, и по текущему курсу евро/доллар = 1,368 предполагает курс рублей за доллар в 30 $[=35/(0.55+0.45*1.368)]$. По данным Bloomberg (опросы от апреля-мая), средний ожидаемый курс на конец года составляет 34.97, минимальный прогноз дает Renaissance Capital в 28.8 руб./доллар, и есть еще одна оценка в 30, все остальные – выше. Наш прогноз, также выбивается из консенсуса, мы предполагаем, что курс рубля будет ниже 30. Называть точную цифру – это гарантированно обрекать себя на ошибку (с точностью до копейки не угадать все равно), но главная идея – девальвация завершилась и новой волны не будет.



- Вчера ЦБ РФ опубликовал размер денежной базы в широком определении на 1 мая (график справа). Денежная база – это наличные и безналичные, выпущенные ЦБ в экономике, и их размер в настоящее время на 10% ниже, чем был в прошлом году. В истории РФ период отрицательного роста денежной базы наблюдался лишь в 98 году. Это продолжает оказывать большое антиинфляционное действие, однако дефицит денег приводит к большим ставкам кредитования и ведет к банкротствам.



- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что арендные ставки офисов в Москве продолжают снижаться и уже появляются предложения в \$200-250 с коммунальными платежами, что в два раза ниже, чем ставки до кризиса. При этом ожидается, что к осени стоимость аренды будет еще ниже. По словам президента Альфа-банка П. Авена, некоторые арендаторы сдают недвижимость за коммунальные платежи, но это на короткий срок и за пределами Садового кольца. Однако П.Авен предполагает, что скоро так будет и внутри кольца. Таким образом, рынок аренды коммерческой недвижимости переживает не лучшие времена.
- В. Евтушенков вчера предложил вернуть государству 25% «Связьинвеста» в обмен на списание долга перед «Сбербанком» и 28%-го пакета акций в «МГТС». Сама «Система» оценивает долг и 28% акций «МГТС» в 37,7 млрд. руб. Ранее были сообщения о том, что Ernst & Young оценивает блок-пакет «Связьинвеста» в 23 млрд. руб.
- А. Улюкаев вчера заявил, что не ожидает просрочки по кредитам выше 13%. По его словам, просрочка в 20% - это нереальный уровень. Также А. Улюкаев сообщил, что в случае необходимости государство готово потратить «сотни миллиардов рублей, а то и триллион», чтобы покрыть потери «Сбербанка» и «ВТБ» по плохим кредитам.
- «Автоприбор» допустил технический дефолт, не погасив облигации на 500 млн. руб. и не выплатив купон. Компания должна была осуществить платежи еще 29 апреля, однако технический дефолт был объявлен только вчера.
- «Норникель» продолжает избавляться от непрофильных активов и вслед за доли в «ТГК-14» продал 5,56% в «ТГК-1». Сообщается, что сделка прошла на рыночных условиях. По вчерашнему закрытию этот пакет оценивается в \$39 млн. Покупатель пока не раскрывается. Год назад интерес к «ТГК-1» проявлял «Газпром», однако вчера представитель концерна заявил, что они не покупали этот пакет акций.
- «Газпром» снизил суточную добычу газа до минимума за последние несколько лет. По данным ЦДУ ТЭК, если суточная добыча «Газпрома» сохранится, то годовая добыча составила бы 356 млрд. куб.м., что на 35% ниже добычи за 2008 год. Такое сокращение добычи связано со снижением спроса на российский газ как внутри страны,

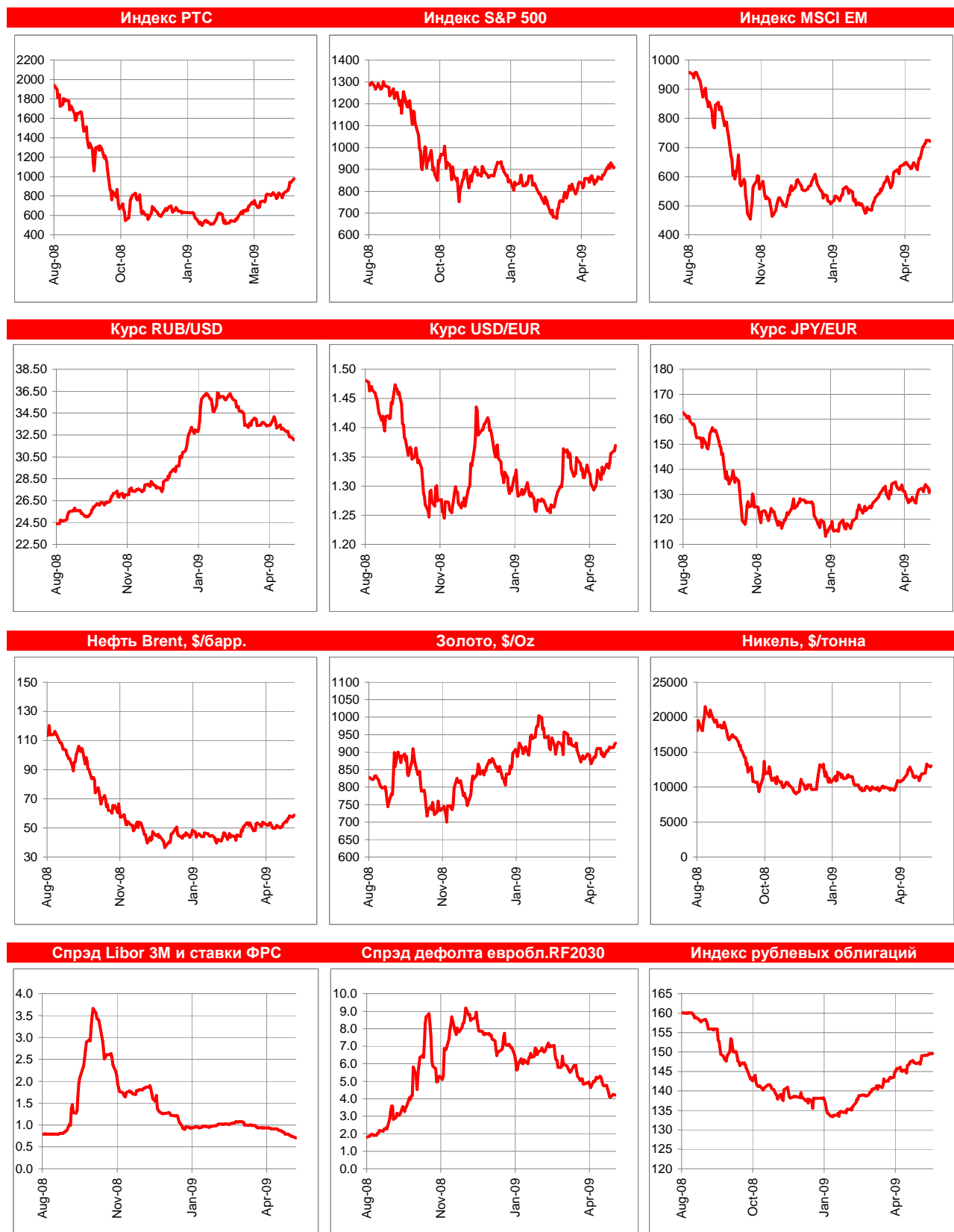
так и в Европе. Газовая монополия ожидает, что к концу года добыча выровняется и составит 492 млрд. куб.м. в год.

- Евросоюз вслед за США намерен провести стресс-тесты для европейских банков. Однако как сообщает Reuters, целью тестирования является оценка устойчивости всей банковской системы ЕС, а не отдельных банков, как это было в Штатах.
- Глава Минсвязи И.Щеголев вчера обратил внимание на то, что регионах интернет гораздо дороже, чем Москве и в Петербурге и дал поручение «Связьинвесту» (контролирует около 42% российского рынка домашнего интернета) устранить эту диспропорцию. «Комстар-ОТС» (марка «Стрим») также заявил, что модернизирует свои сети, что позволит сравнять цены и скорость в регионах с московскими. Таким образом, вскоре можно будет ожидать существенного снижения цен на как на домашний, так и на корпоративный интернет.

Местное:

- «Сильвинит» по итогам первого квартала получил чистую прибыль в 2,4 млрд. руб., что на 47,5% ниже показателей четвертого квартала прошлого года. Сообщается, что падение прибыли связано со снижением объемов отгрузки продукции.
- Глава «Камкой долины» А. Гладиков в своем интервью «Новому компаньону» заявил, что они рассчитывают договориться с держателями облигаций об отсрочке платежа на один год и готовы предложить инвесторам 20% годовых. Эту ставку А. Гладиков объясняет тем, что стоимость альтернативных источников финансирования для компании составляет 17-20%. Сейчас большинство эмитентов, реструктуризирующие свои облигации, предлагают инвесторам купон в 19-20%. Однако, скорее всего, не все инвесторы пойдут на реструктуризацию, если она пройдет, так как на рынке есть облигации более качественных эмитентов с гораздо большей доходностью.
- Компания «РИАЛ» сообщила, что выйти на рынок продуктового ритейла и открыть собственные магазины их вынудили обстоятельства. По словам представителя «РИАЛа», без арендаторов остались два важных объекта (Колизей-Сinema и ТЦ «Домино»), которые являются имиджевыми, условия местных ритейлеров оказались неприемлемыми и поэтому компания решила сами идти в этот бизнес. «РИАЛ» сообщил, что уже ведет переговоры с поставщиками, в том числе и из соседних регионов.

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.