

Оперативный обзор фондового рынка

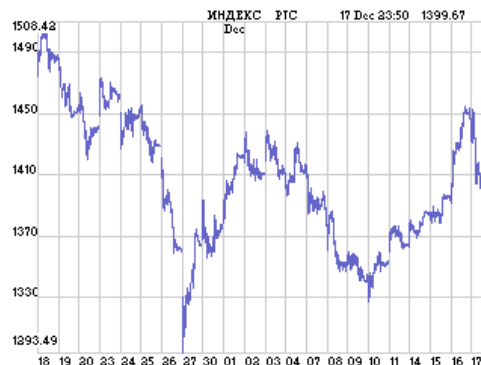
пятница, 18 декабря 2009 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
СевСт-ао	252.9	1.5%
ПолусЗолот	1626	0.5%
Трансф ап	24050	0.3%
Сбербанк-п	69.74	0.2%
Татнфт Зап	69.49	-0.3%
МТС-ао	225.4	-0.6%
РусГидро	1.134	-0.7%
Сбербанк	81.16	-0.8%
ОГК-5 ао	2.294	-1.0%
ММК	26.3	-1.1%
Татнфт Зао	145.1	-1.2%
Новатэк ао	164.8	-1.2%
Сургнфгз	27.4	-1.8%
Сургнфгз-п	14.15	-1.9%
ГМКНорНик	4200	-2.1%
ГАЗПРОМ ао	177	-2.3%
Ростел -ао	157.5	-2.5%
ОГК-3 ао	1.49	-2.7%
Роснефть	253.5	-2.8%
ВТБ ао	0.068	-2.9%
РБК ИС-ао	43.49	-3.0%
ЛУКОЙЛ	1656	-3.3%
ФСК ЕЭС ао	0.343	-3.4%
Ростел -ап	65.41	-3.4%
Магнит ао	2075	-3.5%
УралСви-ао	0.74	-3.5%
Аэрофлот	46.1	-3.7%
Система ао	25.33	-3.7%
Газпрнефть	169.3	-4.1%
Уркалий-ао	134.3	-4.4%

Торги четверга с точностью до наоборот отражали движения среды. В долларах (график РТС справа) движение оказалось полностью симметричным, тогда как картина в рублях выглядит иначе. Индекс ММВБ, измеряемый в национальной валюте, в среду касался своих посткризисных максимумов, он выходил на эти уровни уже в 3-й раз. С точки зрения технических аналитиков, это «уровни сопротивления», от которых рынок «отскочил» и не смог преодолеть.



Умеренное снижение происходило по всему миру, все это ассоциировалось с ростом курса доллара. Рост этой валюты в последнее время объясняют либо усилением страхов, либо ожиданиями снятия стимулов. Мы даже не можем сказать, чего в последние дни больше. Снижение рейтинга S&P Греции может восприниматься как угрожающий знак (хотя и вполне предсказуемый, потому как раньше рейтинг понизила Fitch). Кроме этого, движения доллара ассоциируются с колебаниями потоков carry trade. Ухудшение ситуации в мире вызывает закрытие подобных сделок и рост доллара к другим валютам. В этой логике сильно должны падать именно те валюты, где потоки carry trade сильнее. Сегодня Блумберг публикует статью с рассуждениями аналитиков Credit Suisse, которые называют подобные сделки величайшей бомбой с часовым механизмом (the biggest time bomb).

На этой теме продолжает снижаться рубль, причем снижение происходит и к доллару, но также и к бивалютной корзине. Внизу представлен сравнительный график движения доллара к евро (синяя линия, курс обратный общепринятому, евро за доллар), а также

движение бивалютной корзины. Если бы ЦБ продолжал таргетировать рубль к бивалютной корзине, то ее график должен был бы быть более «плоским» и вряд ли коррелирован бы в больших движениях с курсом евро и доллара.

График, с нашей точки зрения, показывает, что бивалютная корзина в малых движениях теряет смысл (откровенно говоря, мы никогда не видели в ней смысла вообще).

Судя по заявлениям ЦБ, есть некий коридор, на границах которого будут проводиться интервенции. Сейчас это диапазон бивалютной корзины 35 – 38. Нынешнее значение на уровне 36.8 находится посередине, и это означает, что здесь рынок предоставлен сам себе. Судя по вчерашней публикации изменения валютных резервов (см. далее), сейчас рубль находится в режиме свободного ценообразования и ЦБ никак не регулирует курс.



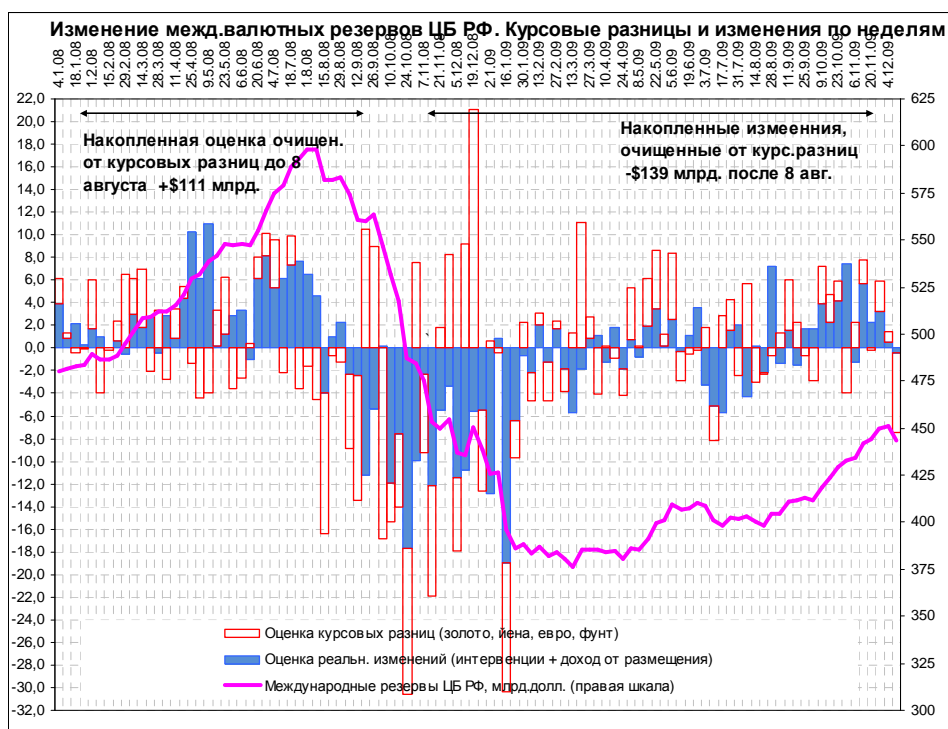
Новости вкратце:

- Вчера Росстат опубликовал инфляцию за 2-ю неделю декабря, заканчивающуюся 14-м числом. Накопленная с начала года инфляция составляет сейчас 8.6%. На прошлой неделе, заканчивающейся 7-м декабря, показатель составлял 8.5%. Примерно с середины ноября цены растут темпами около 0.1%, и, похоже, этот темп удержится до конца года. Таким образом, годовая инфляция в заканчивающемся 2009 году окажется равной 8.8%.

- Мы приведем небольшой пример, показывающий, чем отличаются российские биржи от зарубежных. Они, в отличие от наших, предъявляют целый набор требований по раскрытию информации, корпоративным процедурам, наличию независимых представителей в совете директоров. На российской ММВБ можно завести почти любую акцию. Например, отечественные «внебисочные» бумаги не требуют вообще ничего, а требования для бумаг в «листингах» почти полностью переписаны из закона «О рынке ценных бумаг» – закон требует, запишем. Вот фрагмент статьи «Ведомостей»: *«Вчерашнее рассмотрение заявки UC Rusal на листинг комитетом фондовой биржи Гонконга было уже третьим по счету. В конце ноября биржу не устроило, что компания еще не подписала соглашение с кредиторами о реструктуризации долга (равен \$16,8 млрд). А 7 декабря, когда этот документ у UC Rusal уже был на руках, у биржи возник новый вопрос: как компания в октябре 2010 г. планирует гасить кредит Внешэкономбанку (ВЭБ) в \$4,5 млрд?»*

Эта же статья показывает, что проведение IPO «Русала» по-прежнему остается неопределенным. Если компании не удастся подать на регистрацию проспект эмиссии до конца декабря, то IPO придется переносить по процедурным вопросам на апрель.

- Вчера Центробанк опубликовал недельные данные об изменении валютных резервов на прошлой неделе. Они упали до \$443,7 млрд., на целых \$7,5 млрд. за неделю. Но если оценить валютные разницы, то они оказываются также значительными – \$7,1. И выходит, что валютные резервы упали только на \$0,4 млрд. Это немного, на прошлой неделе в рубле происходили сильные изменения (и курс почти достигал 31 руб./доллар). Судя по опубликованным резервам, ЦБ все-таки участвовал в рынке и продал небольшой объем, но также получается, что он практически не мешал движениям.



- По-прежнему калийные компании и потребители калия не вышли из тупика. С кризисом потребители сократили покупки, требуя уступок, а новые ценовые уровни так и не сложились. Производители сократили поставки. В конце лета были сообщения, что обремененный долгом «Сильвинит» договорился о цене \$450/тонна с Индией, но объем был небольшим. Основные потребители калия (Китай и Бразилия) продолжают выдавливать из производителей привлекательные цены. Вчера появилось сообщение, что «Белорусская калийная компания» (БКК – это сбытовая компания «Уралкалия» и «Беларуськалия») может до конца декабря заключить контракт с Китаем. По мнению аналитиков Тройки-диалог из сообщения Блумберга, речь будет идти о ценах \$300-350 за тонну. В настоящее время поставки в Бразилию из Германии и Израиля идут по ценам \$400-405 за тонну. Таким образом, формируется диапазон цен в районе \$300-\$400.

Издержки производства «Уралкалия» за 12 месяцев (2-е полугодие 2008 + 1-е 2009) приблизились к \$200/тонну (включая транспорт). В этих расчетах большую роль играют курсовые разницы и объемы выпуска, с восстановлением уровня производства они должны снизиться где-то до \$170 за тонну. Таким образом, можно посчитать с какой прибылью сможет работать «Уралкалий», если будет добывать, скажем, 5 млн. тонн (мощность компании ~5.5 млн.) и продавать среднюю тонну по \$350. Итак, 5 млн. тонн * (350-170) = \$900 млн. – доналоговая прибыль, вычитая ставку налога в Пермском крае, мы выйдем на \$760 млн. (долгами можно пренебречь). Этот расчет «на коленке» можно сравнить с капитализацией компании в \$9.2 млрд., что дает довольно высокий

мультипликатор P/E больше 10. Все это показывает, что цена «Уралкалия» в большей мере зависит от ожиданий. Высокие цены калия около \$1000 за тонну, которые были в первой части 2008 года, давали бы совсем иную прибыль. Остаются надежды, что эти времена вернуться. Если мировой рост продолжится, то производственных мощностей может вновь не хватить. Поэтому мы бы не стали списывать «Уралкалий» и «Сильвинит» со счетов, но неопределенность очень высока. Прибыль компании в ближайшие годы может измеряться как сотнями миллионов долларов, так и единицами миллиардов, разброс измеряется целым порядком.

Новость о предстоящих ценах в районе \$300+ оказалась неприятным сюрпризом для рынка, и вчера калийные компании понижались в цене.

- «ВЭБ» хочет создать розничный банк, который по объему будет конкурировать со Сбербанком. Это планируется сделать на базе «Связь-банка» и «Почты России». Сеть почты в стране составляет более 40 тыс. точек, и это вдвое превышает сеть «Сбербанка». Однако мы считаем, что сделать это «ВЭБу» будет очень сложно, так как конкуренция в банковской среде уже очень высока, а большую долю в госрознице занимают «ВТБ-24» и «Сбербанк».
- На этой неделе в России был побит рекорд по энергопотреблению – 150 ГВт. Это произошло благодаря сильнейшим морозам, установившимся на большей части страны. Предыдущий рекорд был установлен в январе 2006 года и составил 147,5 ГВт.
- Вчера были одобрены условия обмена в рамках реструктуризации «Связьинвеста». «Комстар» отдаст «ВЭБу» 25% плюс 1 акция Связьинвеста (весь свой пакет), а «Система» 50% сотового оператора «Скай линк». Взамен на это государство простит долг АФК перед «Сбербанком» на 26 млрд. рублей, также «Система» получит 23,3% акций «МГТС», где уже имеет крупный пакет. Следующий этап реформы будет перевод всех дочек «Связьинвеста» на единую акцию.
- Вчера «ВТБ» выпустил отчетность по МСФО за 3 квартала 2009 года. За этот период банк получил убыток 45,5 млрд. рублей. 14 млрд. из них «ВТБ» получил в 3м квартале. Большую часть убытков банк получил из-за реструктуризации старых кредитов и как следствие увеличения резервов.

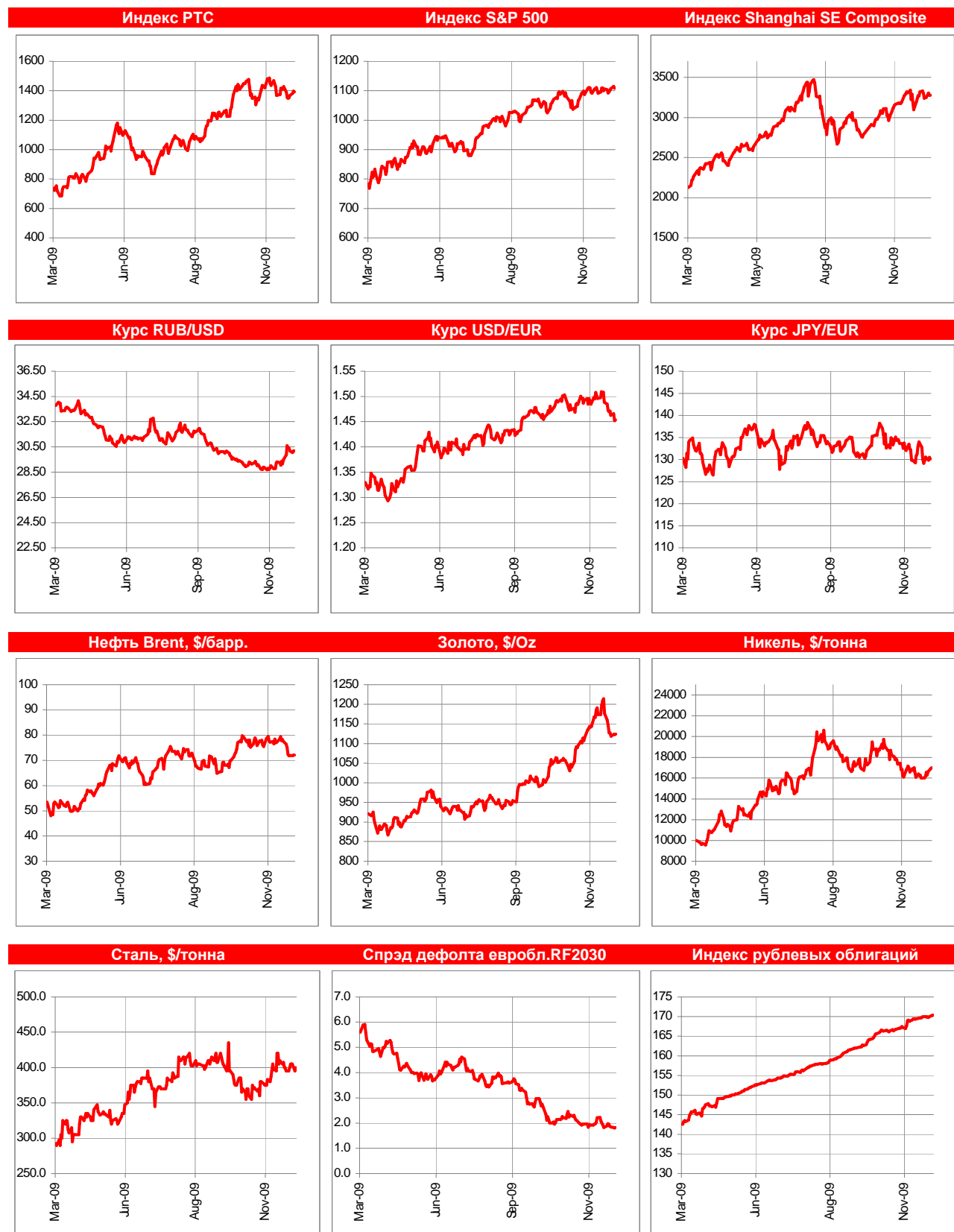
Местное:

- Новость не совсем относящаяся к фондовому рынку, однако, очень занимательная. В Перми после многочисленных проверок пожарных органов было закрыто множество увеселительных заведений. Так среди них оказались клубы «Ветер», «Помада», «Рай»; рестораны и кафе «Абырвалг», «Пивная первая кружка», «Ерш», «Тануки», «Каравелла», «Кофе Сити» (Ленина 98), «Сейф». Под запрет даже попал театр «У моста». Все предписания были выписаны на срок не более 30 дней, в течение которых заведения должны устранить все имеющиеся недостатки. У всех предприятий разное количество дней, но многие из них на Новый год работать не будут.
- Сегодня в Коммерсанте опубликовано интервью с владельцем крупного пермского автохолдинга «Верра-Моторс» Алексеем Навокшеновым. Мы всем очень рекомендуем прочитать эту статью, она содержит множество курьезных моментов. Особенно нас порадовало то, как Новокшенов (и скорее всего некоторые другие представители пермского бизнеса) понимает кризисные явления. Так в середине 2008 года у компании долговая нагрузка составляла 3,7 млрд. рублей, сейчас долг остался всего 1 млрд. Когда кредиторы начали требовать свои деньги обратно, «Верра» расценила это как недружественное поглощение (!) и вывела все активы в другие компании. Логика владельца бизнеса оказывается недоступной здравому смыслу. Он рассуждает так, если год назад он взял кредит 100 млн., то сейчас эти деньги стоят намного больше, так как все активы упали в цене. И предлагает альтернативу кредиторам, вернуть деньги с коэффициентом, допустим 1/3 их часть. В качестве объяснений, Новокшенов говорит, что «пузырь» был создан за счет «так называемого вторичного спроса» и кредиторы пытаются «получить двойной доход». То есть все законы (а дело пахнет намеренным доведением до банкротства с нашей точки зрения), договоры игнорируются, и включается логика, выгодная только Новокшенову.

Вот такие у нас бизнес-гении, с зачатками экономического мышления...

Напомним, что в России уже прошло банкротство крупного федерального автодилера «Инкомлада», владельцы облигаций которого (несколько млрд. рублей) останутся ни с чем.

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.