

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 24 апреля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	0.787	10.7%
ГАЗПРОМ ао	149	6.7%
ММК	10.6	5.2%
Система ао	8.198	4.3%
Сбербанк-п	13.16	4.2%
Сбербанк	28.26	4.1%
Газпрнефть	91.91	3.8%
Новатэк ао	107.05	3.8%
ЛУКОЙЛ	1519	3.5%
МТС-ао	166.2	3.4%
Сургнфгз-п	9.52	3.1%
РБК ИС-ао	26	3.1%
ВТБ ао	0.0328	2.5%
Татнфт Зао	97.25	2.5%
ОГК-5 ао	0.962	2.5%
Магнит ао	1085	2.4%
Татнфт Зап	38.5	2.4%
ГМКНорник	2680	2.4%
Роснефть	178	2.1%
Ростел -ап	35.61	2.0%
СевСт-ао	150	1.9%
РусГидро	0.938	1.7%
Сургнфгз	24.151	1.7%
Аэрофлот	33.87	1.3%
Транснф ап	12948	1.3%
УралСви-ао	0.362	1.1%
ПолусЗолот	1414	0.9%
ФСК ЕЭС ао	0.223	0.9%
Ростел -ао	321	-0.3%
Уркалий-ао	86.5	-2.2%

Вчерашний день в очередной раз показал, что коррекция на российских акциях никак не выходит. Индекс ММВБ вырос на 2.6%. По большому счету, российский фондовый рынок находится примерно на тех же уровнях, что и был больше недели назад – котировки в целом продолжают топтаться на одном месте.

Интересные движения происходили на валютном рынке – в последние два дня, пока на акциях шла коррекция, падал рубль. Вчера, когда акции росли, рубль также начал двигаться вверх. Мы полагаем, что это является отражением общемировых тенденций, в начале недели возникла небольшая волна страхов, напомним, что рубль падал к доллару не в одиночку, с ним снижались почти все валюты стран с сырьевой направленностью, включая развитые, австралийский доллар, к примеру. Зато вчера все вернулось на свои места, рубль практически полностью отыграл понижение, как и акции.

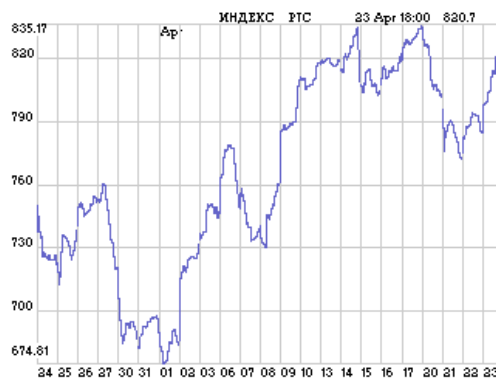
Выше мы приводим график бивалютной корзины, которая за вчера почти полностью отыграла падение 20 и 21 апреля. График бивалютной корзины интересно сравнить с движением прошлого года (см. график справа), когда в течение дня дилеры ЦБ РФ очень жестко контролировали курс корзины, постоянно проводя интервенции. Стоимость корзины в то время стояла на одном месте с эпизодическими перескоками на новый уровень, когда ЦБ решал переставить корзину на новый уровень. В первой половине года рубль укреплялся ступеньками, во время «плавной девальвации» ослабевал. Изменение течения торгов на валютных торгах знаменует собой смену политики ЦБ – теперь он меньше контролирует колебания. Даже декларативная граница колебаний (нижняя – 39) не оказывает и почти ни

оказывала никакого влияния.

Однако, судя по заявлениям зампреда ЦБ Улюкаева, монетарные власти проводят-таки небольшие интервенции. Согласно вчерашним заявлениям, в апреле уже куплено около \$6 млрд. валюты, и с февраля по март, как сообщалось ранее, было приобретено еще около \$7 млрд. Итого покупки - \$13 млрд., что крайне мало по сравнению с общими продажами с сентября по январь в районе \$200 млрд.

Вчера были опубликованы изменения валютных резервов ЦБ, которые выросли на \$0.9 за прошлую неделю до \$384.8 млрд. Очистка от курсовых разниц показывает, что резервы на самом деле упали. Но, как мы уже не раз указывали, есть проблема – ЦБ научился добавлять в состав резервов некую «темную материю» в виде валютных депозитов комбанков в самом ЦБ.

Рынки накануне:



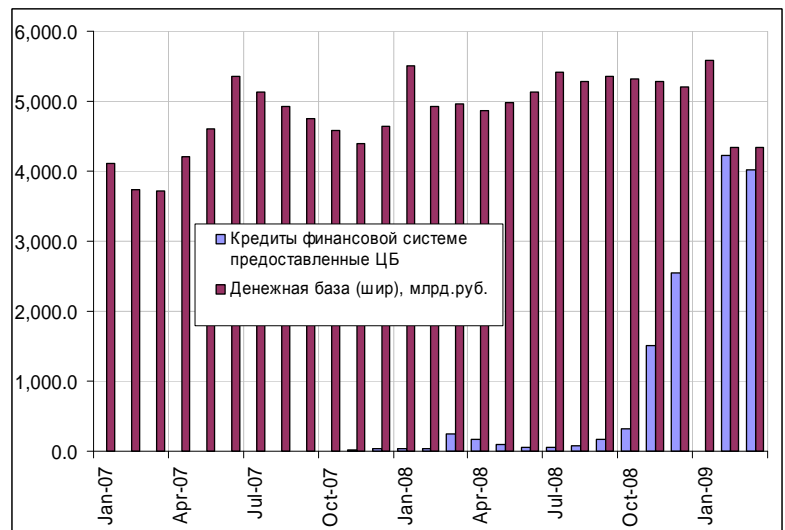
Это сравнительно новое изобретение, которое делает цифру изменения резервов ЦБ малополезной. Банки во время пика девальвации держали свою и клиентскую валюту в ЦБ, но она там не работала, не приносила никаких процентов. Выше приведен график нашей оценки этой «темной материи», которую можно оценить следующим образом – есть официальный баланс ЦБ РФ, где в пассивах приводится размер средств размещенных комбанками в ЦБ. Эта цифра включает и рублевые и валютные активы в ЦБ. Существует статистика широкой денежной базы, где размер указывается безналичных рублей банков, которые учитываются на счетах в ЦБ (ФОР, корсчета, депозиты в ЦБ). Вычитая одно из другого, мы найдем чистый размер валютных счетов комбанков в ЦБ. Баланс публикуется с задержкой, последние данные – за 1 марта, данные на 1-е января пока не опубликованы (это годовые данные, возможно, они проходят проверку). На 1-е ноября, как следует из графика, валютных депозитов в ЦБ не было, они появились с ноября. Сейчас, они снижаются, и приводят к падению официальных валютных резервов, несмотря на то, что ЦБ является нетто-покупателем валюты. Итак, реальные валютные резервы ЦБ несколько ниже официальной цифры и составляют около \$350 млрд.

Тем не менее, мы считаем, что девальвация уже прошла, второй волны не предвидится. В нашем предположении о будущем, мы ждем что рубль продолжит ревальвироваться и далее и к концу года может укрепиться ниже отметки 30 руб/\$. Скорость восстановления мировой и российской экономики будет напрямую определять скорость ревальвации.

Вчера ЦБ понизил ставку рефинансирования на 0.5%, справа мы показываем сравнительный график инфляции (за 12 мес. у-о-у), и ставки рефинансирования. Последний показатель в нашей стране выполняет странную функцию, недавно ЦБ начал выдавать прочие кредиты под залог кредитных портфелей, как раз под эту ставку, однако все остальные и основные формы рефинансирования в нашей стране проходят совершенно по другим ставкам. Основные среди них РЕПО и прямые кредиты без обеспечения имеют другие ставки размещения. Однако ЦБ обещает понизить и эти ставки, одновременно.



В настоящее время практически вся денежная база в нашей стране (денежная база = все выпущенные рубли, наличные и безналичные) сформирована за счет кредитов ЦБ. Если он не будет не возобновлять кредитование, рублей в экономике просто не останется (!). Таким образом, банки полностью зависят от ЦБ и высокие ставки кредитования, недоступность кредита определяется полностью выбранной денежной политикой. Понятно, что ЦБ ограничил банки в ликвидности не из-за хорошей жизни – это было необходимо, чтобы остановить бегство в доллар. Теперь, когда эта тенденция завершилась, можно пытаться вернуть к жизни банковскую систему. Скорость возврата нормальной ликвидности, очень похоже, будет определять скорость преодоления кризиса.



Вчера были сообщения, что по оценки Минэкономразвития экономика России упала в 1-м квартале на 9.5%. Это – неофициальная оценка, которую министерство делает для внутренних целей. Росстат посчитает показатель роста ВВП прошедшего квартала (первую оценку) еще не скоро. Минэконом ожидает, что во втором квартале падение составит 8,7-10%. Надо учитывать, что темпы падения считаются по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года и формально экономика может уже перестать падать, но показатель спада будет расти за счет растущей базы сравнения прошлого года. Недавний прогноз спада экономики России на 6%, данный МВФ, представитель Минэкономразвития Клепач считает реалистичным, но цифра в 6% находится в нижней границе оценок, которые дают независимые аналитики.

Все наибольшие спады экономики в разных странах в ходе экономических кризисов всегда ассоциировались с развалом банковской системы. Мы приветствуем вчерашний шаг (пусть декларативный!) ЦБ по снижению ставки рефинансирования. Поддержка, которую оказывает правительство и ЦБ банковской системе, по нашему мнению является правильной, и мы не понимаем голосов, которые заявляют, что это была пустая трата денег. Хуже того,

мы считаем, что правительство сделало недостаточно, чтобы удержать кредитные рынки от развала. Проблема была в том, что правительство слишком хотело держаться за стабильный рубль.

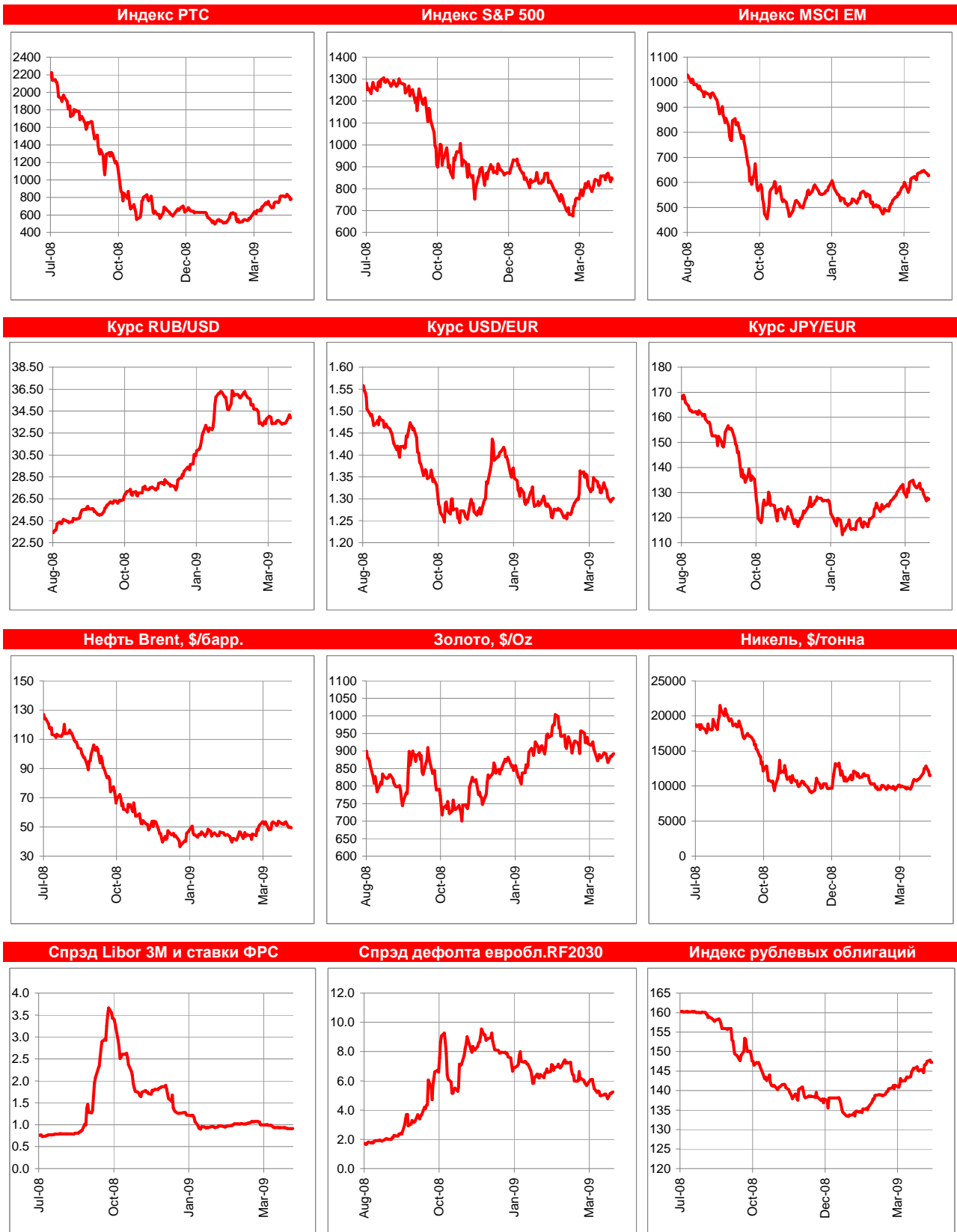
Вкратце:

- Банк «ВТБ» по итогам 2008 года сократил прибыль в 7 раз до \$212 млн. Однако без переоценки ценных бумаг, банк получил бы убыток в \$400 млн. Норматив достаточности капитала снизился в 15% до 10% (предельное значение 8%). Исходя из текущих нормативов, банку просто необходима допэмиссия акций. Как сообщает «ВТБ», ее параметры будут определены в мае, а размещение акций должно завершиться к октябрю.
- А.Улюкаев заявил, что «Сбербанку» докапитализация может потребоваться в 2010 году и это будет «естественное» решение, а чрезвычайная мера из-за роста плохих долгов. По его словам, банк чувствует себя комфортно и норматив достаточности превышает 19%. Поэтому А. Улюкаев считает, что в нынешнем году динамика невозвратов будет такова, что докапитализации «Сбербанку» не потребуется.
- «Газпром нефть» приобрел 16% акций нефтяной компании Sibir Energy, потратив на это \$451 млн., что на 180% выше котировок на 18 февраля (последняя дата торгов). «Газпром нефть» уже заявила, что покупка миноритарного пакета позволит перевести партнерство с Sibir Energy на новый качественный уровень. Теперь «Газпром нефть» опосредованно владеет 52% акций «Московского НПЗ». Однако возможно, что «Газпром нефть» интересуется участие в одном из проектов Sibir Energy, по которой добыча уже достигла 8 млн. тонн нефти в год и рост продолжается. Потенциально «Газпром нефть» может выкупить находящиеся в залоге у банков 65%-й пакет основного акционера Ш.Чигиринского.
- Правление «Газпрома» рекомендует выплатить дивиденд в размере 1,28 руб. на акцию (дивидендная доходность менее 1%). Дата закрытия реестра – 8 мая.
- Совет директоров «ЛУКОЙЛа» рекомендовал выплатить дивиденд за 2008 год в размере 50 руб. на акцию. Реестр на собрание и на дивиденды будет закрыт 8 мая 2009 года. Дивидендная доходность - 3,3%. Таким образом, на дивиденды будет направлено около 15,8% от чистой прибыли за 2008 год.
- SoposPhillips ожидает, что чистая прибыль «ЛУКОЙЛа» в первом квартале этого года составит \$233 млн., что предполагает 13-кратное падение прибыли по сравнению с первым кварталом 2008 года.
- Совет директоров «Норникеля» не отменил решения о продаже 4% своих казначейских акций. Поэтому компания продолжит изучать различные варианты реализации этого пакета акций. В качестве потенциального покупателя называется «ОГК-3». Напомним, что в конце прошлого года компания по оферте выкупила 4% акций по цене около 6,2 тыс. руб. за акцию, что было почти в три раза выше рынка на тот момент.

Местное:

- Администрация Перми намерена выделить для жилищного строительства земельные участки в Кировском и Мотовилихинском районах города. Участки будут выделяться в аренду. Таким образом, через некоторое время на земельном рынке резко возрастет предложение, что окажет давление на стоимость земли.
- ИКЕА продолжает свои попытки развивать бизнес в Перми. Как пишет «Новый компаньон», ИКЕЕ был предложен земельный участок (предположительно в районе Красавинского моста), однако их не устроила цена. Тем не менее, ИКЕА не намерена отказываться от строительства своего торгового центра в Перми.
- Краевое правительство сообщило, что ритейлер «Магнит» планирует открыть еще 10 магазинов в Перми. Сейчас у ритейлера имеется 6 магазинов.
- X5 Retail Group также расширяет свою сеть. По словам представителя компании, в этом году они намерены открыть 5-7 магазинов. Причем 2 из них – уже в ближайшие месяцы. Затраты на один магазин X5 оценивает в 10 млн. руб., причем все магазины будут арендованы.
- НПФ «Стратегия» по итогам 2008 года начислила доходность в 1,18%. Как сообщает П.Пьянков, по итогам прошлого года фонд получил убыток, поэтому «Стратегия» компенсировала убытки и показала доходность за счет собственных средств. На это ушло 3-4 млн. руб.
- Пермские «Минудобрения» получили по итогам 1 квартала 2009 года прибыль в 397 млн. руб., что на 3,2% ниже результатов за аналогичный период прошлого года и в 2,9 раза выше четвертого квартала.

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.