

Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 26 февраля 2010 г.

Рынки накануне:

Лидеры изменения ММВБ:

Polyus gold	1457	0.0
Magnitogorsk	28.97	-0.1
Uralkali	127.7	-0.5
Polymetal-clc	288.6	-0.5
Surgutnefteg-pfd	14.37	-0.6
Mosenergo	3.306	-0.7
Ogk-3	1.343	-0.7
Mobile telesyst	228.1	-0.8
Lukoil oao-clc	1549	-1.1
Volgatelecom	100	-1.2
Uralsvyazinf-clc	0.844	-1.3
Rosneft oil	227.3	-1.4
Sberbank	74.96	-1.5
Novolipetsk stee	90.66	-1.5
Raspadskaya	160.8	-1.6
Severstal	329	-1.8
Norilsk nickel	4442	-1.9
Aktransneft-pfd	23177	-2.2
Gazprom neft-clc	135.8	-2.2
Aeroflot	54.64	-2.3
Surgutneftegaz	24.19	-2.5
Sberbank-pfd	61.79	-2.9
Federal grid co	0.3	-2.9
Gazprom	165.6	-3.2
Tatneft-clc	137	-3.4
Vtb bank ojsc	0.072	-3.5
Rostelecom	142	-3.5
Rushydro	1.256	-3.5
Enel ogk-5 ojsc	2.303	-3.7
Novatek oao	169.4	-4.3

Вчера индекс ММВБ потерял 2% и пришел в район минимумов этого года, которые наблюдались на позапрошлой неделе. Торги характеризуются по-прежнему низкой активностью и высокой чувствительностью к внешним факторам. Так, вчера российские спекулянты реагировали на падение американских индексов, S&P500 под конец торгов в России показывал -1.7%, а закрылся -0.5%. Вероятно, сегодня открытие российских бумаг будет более высоким.

По большому счету сохраняется волатильная консолидация, несмотря на падение, нельзя пока заявлять, что наблюдается падающий тренд. Текущие уровни соответствуют уровням начала декабря прошлого года, и мы думаем, что у рынка шансов расти гораздо больше, чем падать. К сожалению, рынок акций тактов, что он не может расти линейно, без «откатов» и повышенная волатильность после падения является нормальной и сохранится.

Некоторые бумаги вчера показали существенное падение. Среди лидеров падения в голубых фишках опять оказывается «Газпром» (-3.2%), мы не можем связать с какими-либо новостями. Есть домыслы, что «сохраняются продажи» некоего или некоторых

«крупных фондов», но проверить или опровергнуть это сложно. Мы уже не раз писали, что «Газпром» остается крайне дешевым, текущая капитализация остается \$134 млрд., прибыль этого года ожидается на уровне под \$30 млрд. (с перспективой некоторого роста в следующие годы на внутренних тарифах). Мультипликатор P/E находится на уровне 4.5, а обратное значение – рентабельность прибыли составляет 22%. Эту цифру следует воспринимать как потенциальную отдачу от инвестиций в «Газпром» долгосрочно. Что, согласитесь, немало. «Газпром» оказался одной из наименее растущих акций в прошлом году и надеемся, что в этом ситуация изменится, 2010-й может стать «годом «Газпрома» (к сожалению, никто не может этого гарантировать и годом Газпрома может оказаться и 2011 и 2012 годы).

Курс рубля в последние две недели торгов остается на уровнях чуть выше отметки в 30 руб./\$ и складывается впечатление, что рубль «таргетируется» к доллару. Зампред Центробанка Алексей Улюкаев, однако, вчера заявил, что сохраняет приверженность к бивалютной корзине и сообщил, что 3-х рублевый коридор сдвинулся до уровня 34,75-37,75 (см. график). По мере движения уровня корзины к предыдущей нижней

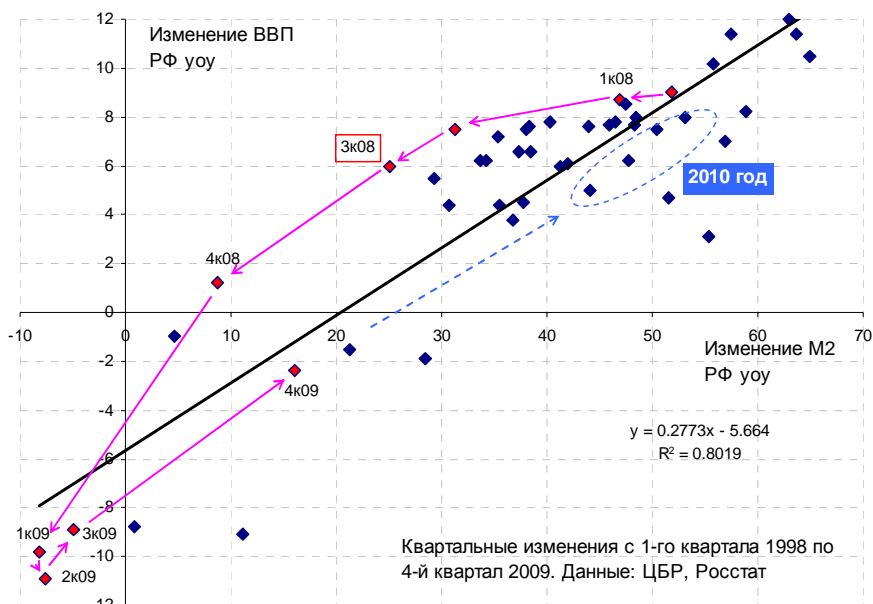


границе, ЦБ проводил свою обычную тактику – купить \$700 млн. и переставить отметку на 5 копеек по корзине вниз. Улюкаев сообщил, что с начала года было куплено \$8 млрд., причем последние \$4 млрд. были куплены 18-19 и 24 февраля. Опубликованы интервенции ЦБ РФ в январе – \$2.24 млрд., а это значит, что в феврале уже куплено \$5.8 млрд. Это сравнительно много (см. диаграмму с интервенциями за месяцы кризиса). Вчера же были опубликованы размеры валютных резервов по состоянию на конец прошлой недели, они составили \$432,4 млрд. (\$431,5 млрд. было на позапрошлой неделе).

Улюкаев вчера сообщил, что текущая политика таргетирования курса (3-х рублевый операционный коридор бивалютной корзины, автоматически сдвигаемый на 5 копеек после того, как рынок коснется одной из его границ и ЦБ РФ купит \$700 млн.) нужна для того, чтобы спекулянты не могли гарантированно зарабатывать. Мы согласны с такой политикой, она правильнее и ближе к понятию свободно-плавающей валюты. А переход к свободному плаванию рубля крайне нужен нашей стране, чтобы иметь стабильную экономику, в которой ЦБ РФ мог бы проводить контр-циклическую политику, а также низкую инфляцию, и как следствие – развитый внутренний финансовый рынок (при нестабильной инфляции мало кто захочет сберегать в рублях надолго).

Однако эта позиция мало кем разделяется. Вчера, например, Алексей Кудрин заявил, что в ближайшие годы правительство должно вернуться к системе отчислений нефтегазовых доходов в суверенные фонды. Мы не против самого факта сбережений, но против того, как это устроено в нашей стране. У нас правительство с помощью фондов, фактически, замещало собой ЦБ РФ в проведении монетарной политики, стерилизуя валютные интервенции. Бюджет крайне неуклюж в этом, и вся эта конструкция приводила к постоянным монетарным шокам (как положительным, так и отрицательным). Лучшим решением была бы покупка валюты бюджетом в хорошие времена *на открытом рынке* и трата ее по мере надобности также, *на открытом рынке*, без использования Центробанка.

Сегодня «Ведомости» публикуют редакционную статью со следующими словами: «Печальная история Греции и Испании (которая, по-видимому, станет следующим полем битвы за евро) показывает, что лучшие друзья правительства в кризисное время — девальвация и инфляция ... Ясно, что при такой зависимости от мировых цен на сырье России не обойтись без контроля за курсом рубля. Только теперь это не считается грязным делом». Мы сказали «слышали звон». Предложения чиновника МВФ Оливьера Бланшара по повышению целевого уровня инфляции с 2% до 4% не являются новыми, их выдвигали и раньше другие экономисты (например, П.Кругман), как способ избежать ловушки ликвидности в условиях кризиса. Высокая безработица, которая наблюдается в странах Евросоюза (и наблюдалась еще в 90-е до образования монетарного союза), по мнению многих экономистов, является следствием слишком жесткой денежной политики и фиксации центробанкиров исключительно на инфляции. Немецкий Бундесбанк, после гиперинфляции в стране в начале прошлого века, традиционно проводил очень жесткую денежную политику. Германия являлась и является самой большой экономикой в Евросоюзе. Поэтому автоматически жесткой денежной политики приходилось придерживаться другим валютным зонам в Европе до введения евро (широко известный эпизод, «Сорос против Банка Англии» был связан с тем, что Бундесбанк поднял высоко процентные ставки, а Англии нужно было бороться со спадом. Поскольку валюты были привязаны друг к другу, это породило спекулятивную волну, заставило Банк Англии отказаться от фиксирования курса). Европейский ЦБ проводит жесткую политику, являясь наследником Бундесбанка. Жесткость денег имеет свои отрицательные последствия в виде безработицы. Такую позицию имеют и имели многие экономисты, включая Р.Солоу, М.Фридмана. Как следствие, экономика находится хронически ниже уровня «потенциального выпуска». Но из статьи «Ведомостей» следует, что теперь политика таргетирования обменного курса не считается «грязным делом». Категорически не согласны. Все развитые страны придерживаются политики плавающей валюты и если проводят интервенции то только в рамках имеющихся возможностей по стерилизации. Страны, которые жестко держатся за курс, пострадали больше всего: Литва (и вся Прибалтика), Россия, Украина. Таргетирование курса – по-прежнему «грязное дело»



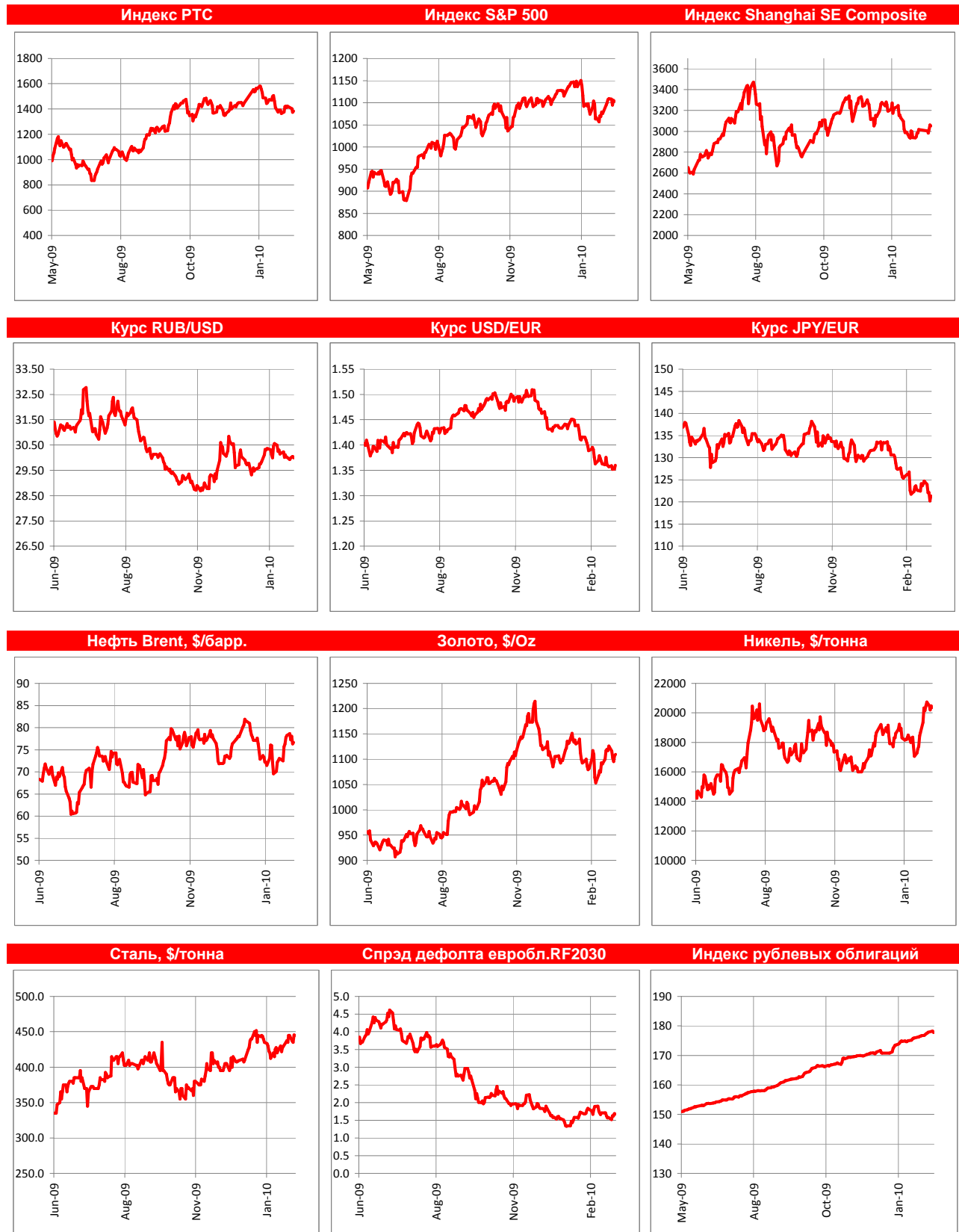
Вкратце:

- «КамАЗ» запускает сборку автомобилей в Индии совместно с Tatra Vectra. Проектная мощность завода составит 5 тыс. автомобилей в год.
- Глава «Русгидро» вчера заявил, что компания может принять решение о проведении допэмиссии с участием стратегического инвестора. По его словам, решение может быть принято после сентября 2010 года. Средства планируется направить на реализацию проектов, которые компания посчитает экономически эффективными. Параметры допэмиссии не называются.
- ФНС подсчитала, что налоговые отчисления предприятий, получивших госгарантии, за отчетные 9 месяцев снизились в 10 раз. Всего в прошлом году было выдано 70 госгарантий на 146 млрд. рублей. По словам главы ФНС, финансово-экономические показатели этих компаний не улучшились. Некоторые организации продолжали выплачивать дивиденды, недостаточно оптимизировали свои расходы.
- Основной акционер «Сбербанка» - ЦБ РФ вчера заявил, что идея снизить ставки по субординированному кредиту с 8% до 4,75%, которая была предложена депутатами, не проработанная и преждевременная. По словам А. Улюкаева, Центробанку известна проблема дороговизны субординированных кредитов, но она может быть решена, в том числе и за счет досрочного погашения займа. Также А. Улюкаев выразил свое удивление по поводу того, что снижение изначально коснется только «Сбербанка», а не всех банков сразу.
- ФТС намерена предложить новую методику расчета экспортной пошлины на газ. Сейчас пошлина на газ составляет 30% от стоимости. Предполагается, что по новой методике пошлина будет рассчитываться исходя из объемов, как это делается по нефти.
- «Ведомости» со ссылкой на «Траст» пишет, что в 2010 году «Акрон» может разместить облигации на общую сумму в 7,5 млрд. рублей для рефинансирования краткосрочной задолженности. Также компания рассматривает возможность выпуска и еврооблигаций. На конец января общий долг компании составляет 30,5 млрд. руб., при этом выручка за 2009 год прогнозируется на уровне 34 млрд. рублей.
- «Норникель» может выплатить дивиденды за 2009 год. Как пишет «Ведомости» со ссылкой на источники в компании, на дивиденды может быть направлено \$1 млрд., что составляет половину чистой прибыли «Норникеля» за 2009 год. Таким образом, на одну акцию может быть выплачено около 150 рублей (дивидендная доходность 3,3%).
- «Газпром» заявил, что освоение газовых месторождений Ямала может обойтись компании в \$165-199 млрд., а добыча газа к 2035 году может достичь 310-363 млрд. куб.м., что составляет половину нынешней добычи России. Ранее «Газпром» оценивал свои инвестиции в эту провинцию в \$140-143 млрд.
- «Северсталь» консолидировала 26,59% акций золотодобывающей компании Crew Gold и объявила оферту. Цена оферты предполагает капитализацию компании в \$380 млн. Для сравнения, несмотря на высокие цены на золото, за девять месяцев 2009 год золотодобывающая компания получила убыток почти в \$31 млн. при выручке в \$119,7 млн.

Местное:

- «Пермский моторный завод» выполнил обязательства по сдаче в эксплуатацию 4-х газотурбинных установок для «Газпромнефти». Сейчас «ПМЗ» осуществляет изготовление еще 4-х установок для нефтяной компании.
- «Экопробанк» не смог разместить допэмиссию своих акций на сумму в 3,3 млрд. рублей, и выпуск был признан несостоявшимся.
- 25,5% акций «Пермского мукомольного завода» перешли в собственность «Объединенной зерновой компании». Прежде этот пакет принадлежал Росимуществу. После этой сделки «Объединенная зерновая компания» формально стала крупнейшим акционером мукомольного завода, из-за того, что доли ряда крупных держателей арестованы по искам банковских структур, предоставивших кредиты на покупку акций завода

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.