

Оперативный обзор фондового рынка

среда, 27 мая 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ФСК ЕЭС ао	0.24	3.9%
Система ао	13.21	0.4%
РусГидро	1.272	0.3%
Сбербанк	39.54	0.3%
ОГК-3 ао	1.31	0.2%
МТС-ао	167.44	-0.2%
ОГК-5 ао	1.105	-0.4%
Газпрнефть	99.37	-0.4%
ГАЗПРОМ ао	170.15	-0.4%
Роснефть	184.11	-0.5%
Новатэк ао	121.99	-0.8%
Татнефт Зао	125.44	-0.9%
РБК ИС-ао	40	-1.1%
Сургнфгз-п	9.27	-1.4%
Магнит ао	1140	-1.4%
Аэрофлот	33.75	-1.4%
ЛУКОЙЛ	1524	-1.6%
ГМКНорник	3262	-2.0%
Транснф ап	15700	-2.3%
Татнефт Зап	40.53	-2.4%
Сургнфгз	23.856	-2.7%
ММК	14.59	-2.7%
Ураллий-ао	106.8	-2.9%
ПолюсЗолот	1353	-3.3%
СевСт-ао	148.75	-3.3%
Сбербанк-п	23.97	-3.4%
ВТБ ао	0.0428	-3.4%
Ростел -ап	49.1	-3.6%
УралСви-ао	0.471	-3.7%
Ростел -ао	233	-6.9%

Вчера был сложный день, акции в России в целом упали, индекс РТС показал минус 2.7%. В середине дня российские акции показывали один из самых сильных минимумов в мире. Судя по комментариям, слишком многие продолжают опасаться коррекции, и готовы продавать при малейшем шорохе.

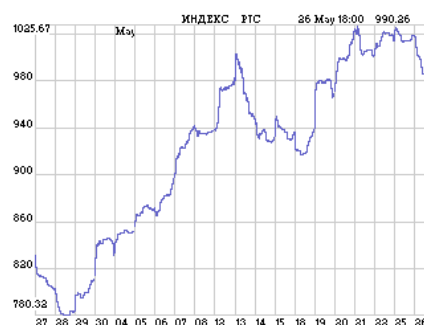
Торги на РТС закрылись раньше того, как в США вышла экономическая статистика, запустившая новую волну оптимизма на рынках акций. Этот индекс рассчитывается следующим образом. Респондентам задают 5 вопросов: об оценке текущего состояния бизнеса, ожиданий на 6 месяцев состояния бизнеса, оценки текущего состояния рынка труда сейчас и на 6 месяцев, ожиданий доходов на 6 месяцев. Респонденты отвечают положительно, отрицательно или нейтрально. Цифра положительных ответов делится на сумму отрицательных и нейтральных, так получается

индекс (он нормирован 1985 годом на уровне 100). Как видно из графика развороты в движении этого индекса предсказывали разворот экономики, но каждый раз выход из рецессии сопровождался еще большим снижением самого индекса. Индексы уверенности являются опережающими индикаторами, то есть предсказывают движение экономики и в этом их ценность сейчас. Мы повторяем нашу главную идею последнего месяца – экономический спад по всему миру подходит к своему дну. Если не будет новых шоков, то реальная экономика должна последовать за финансовыми рынками и начать расти. Короче говоря, кризис заканчивается.

Сегодня следует ожидать повышения акций. Фондовый рынок зачастую демонстрирует неоправданные движения, подобные вчерашним. Основной вопрос, над которым бьются исследователи – откуда берутся цены на рынке акций, и что они отражают. Длительное время сторонники рациональных теорий считали, что акции на рынке ВСЕГДА отражают ожидаемые будущие денежные потоки, дисконтированные по ставке учитывающей риск. В этой теории, если акции растут или падают для этого должна быть рациональная причина. Сложность с такой теорией в том, что наблюдаемые цены на акции очень волатильны, изменчивость акций примерно раза в 3 превосходит волатильность определяющих фундаментальных факторов, таких как прибыли, дивиденды и процентные ставки. Эта «загадка волатильности» (volatility puzzle) разрушает теорию, что цены ВСЕГДА отражают ожидания. До сих пор экономисты не смогли придумать рациональных объяснений того, почему цены акций настолько изменчивы. Иными словами рынок способен совершать совершенно дурацкие движения, не требующие никакого объяснения. Вчера, похоже, движения были дурацкими – те, кто ждали коррекцию, оказались обмануты.

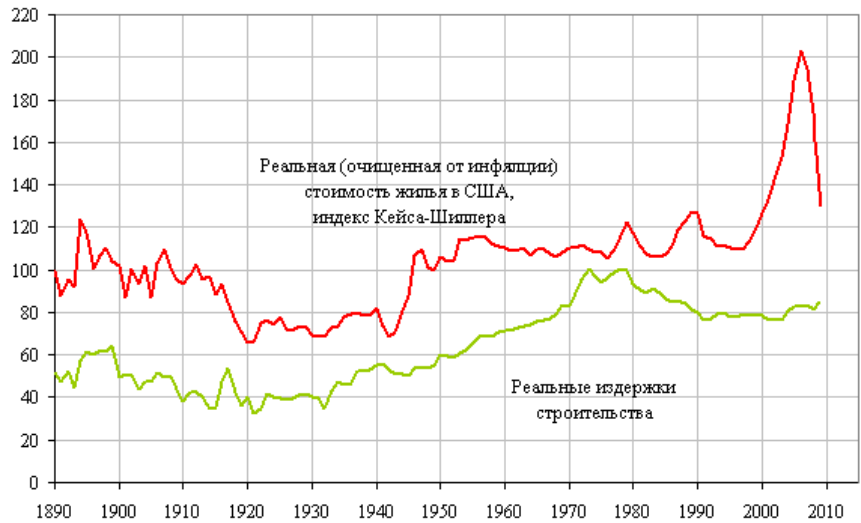
Означает ли загадка волатильности, что не следует инвестировать в рынок акций? Похоже, нет, долгосрочно фондовые рынки растут, и долгосрочная доходность акций превосходит ожидаемую доходность всех имеющихся финансовых инструментов, вроде кредитов или облигаций. Рынки акций имеют ограниченную рациональность, внутренняя стоимость которую можно считать через модели дисконтирования действует как магнит или резинка, которая притягивает к себе котировки акции на рынке. В целом, фондовый рынок действует как сломанные часы, показывающие внутреннюю стоимость дважды в сутки. Но и этого должно быть достаточно долгосрочному инвестору, цель которого в получении многолетней высокой доходности, а не заработок на быстрых спекуляциях. В текущих условиях, когда индекс РТС в 2.5 раза ниже своих минимумов, лучшей стратегией является продолжать держать акции. Весна показала, что коррекции даже не удаются.

Рынки накануне:



Вкратце:

• Вчера был опубликован индекс Кейса-Шиллера по стоимости недвижимости в США за квартал и более частотный за апрель по 20 крупным территориям США. Ниже мы представляем график с шиллеровского сайта www.irationalexuberance.com, на котором отражена динамика реальной стоимости недвижимости и издержек строительства. Длительное время реальная цена на недвижимость в США была примерно на одном уровне, и пузырь вполне очевиден на этом графике. Пузырь надувался с 1998 по середину 2006 года. Через 3 года падения цен недвижимости в США индекс почти вернулся к своим историческим нормам, и при движении с текущими темпами (падение, измерено на 18% за год) через год цены будут вполне адекватными. Конечно, остается вопрос того, что цены могут упасть ниже исторических норм, особенно, принимая во внимание навес из незанятых домов, избыточно настроенных во время бума. С окончанием падения, можно будет ожидать восстановления строительной активности и прекращения депрессивного влияния на потребителей.

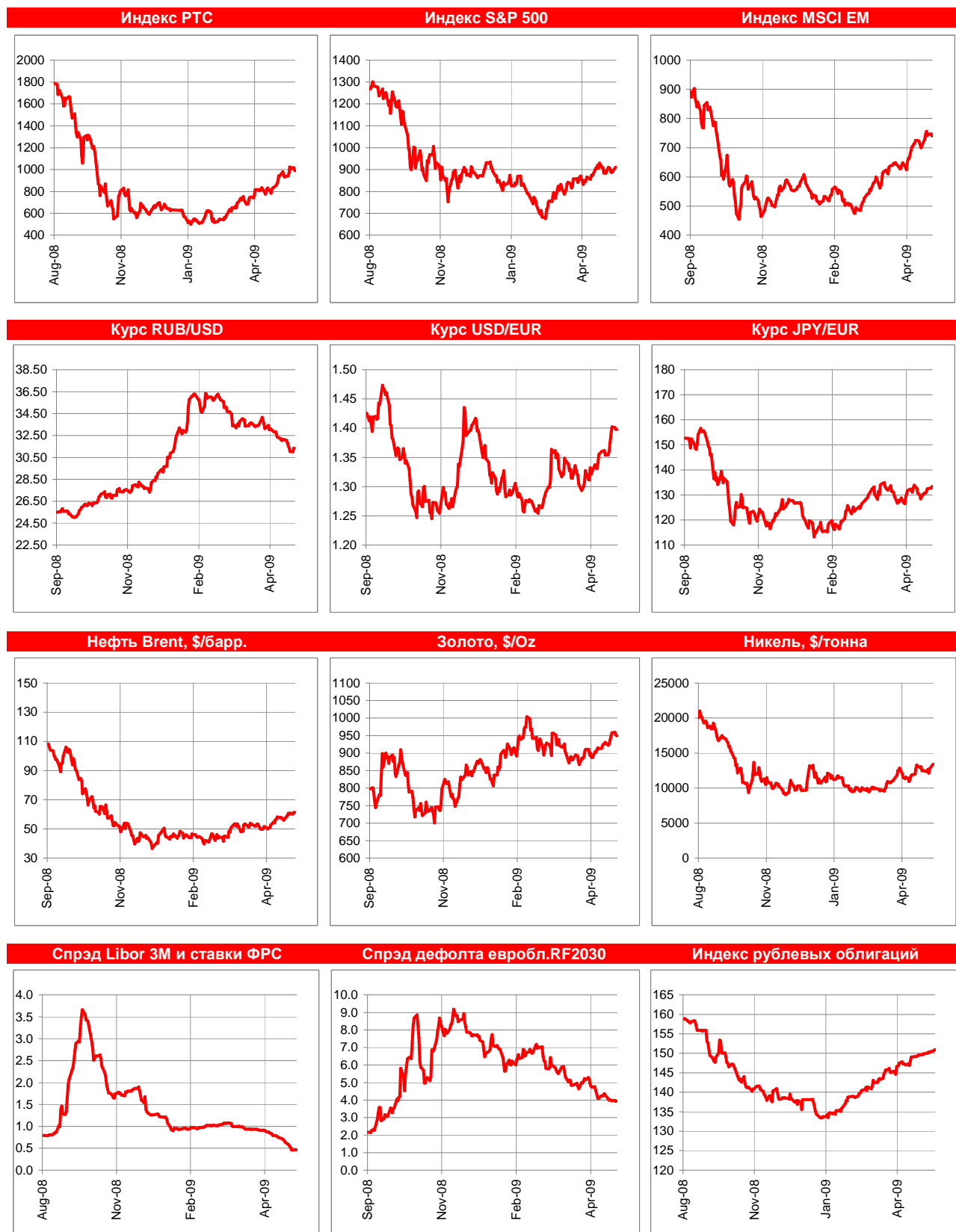


- Росстат продолжает фиксировать увеличение ввода жилой недвижимости. Как сообщает ведомство, за апрель ввод жилья увеличился на 10,9% по сравнению с апрелем прошлого года. Это связано с тем, что строители продолжают достраивать ранее начатые объекты, но новые — не начинают. Так как новое жилье не строится, некоторые участники рынка ожидают жесткого дефицита жилья, и как следствие, резкий рост цен. Однако мы не ждем резкого роста цен из-за снижения платежеспособного спроса, который восстановиться еще не скоро.
- ФСФР готовит законопроект о защите владельцев облигаций. Как сообщает «Ведомости», законопроект позволит держателям облигаций выражать солидарный интерес и принимать консолидированные решения, что упростит процедуру взыскания задолженности с эмитента.
- Минфин считает, что текущие цены на нефть в \$60 за баррель являются временными и не подкреплены «фундаментальными факторами, которые определяют спрос и предложение» и в дальнейшем ожидается его снижение. По поводу прогнозов Минфина, а конкретно А. Кудрина о том, что столь благоприятных внешних условий, как за последние 10 лет, у России не будет в ближайшие 10-50 лет, Д. Медведев заявил, что давать такие прогнозы — неприемлемо.
- «Мечелу» получил двухмесячную отсрочку по кредитам на \$1,5 млрд., взятым у нескольких западных банков. Как сообщает компания, ей удалось договориться о реструктуризации задолженности, а новая отсрочка нужна для того, чтобы кредиторы одобрили условия новых кредитов.
- «НОВАТЭК» за \$650 млн. приобрел 51% в «Ямал СПГ», который владеет лицензией на Южно-Гамбейское месторождение с запасами газа 1,256 трлн. куб. (сейчас все текущие запасы газа «НОВАТЭКа» оцениваются в 1 трлн. куб.м.). Таким образом, запасы этого месторождения оцениваются примерно в \$1/тыс. куб.м. Продавцом пакета выступил Volga Resources, основным владельцем которого является Г. Тимченко. На наш взгляд, для «НОВАТЭКа» — это выгодная покупка, которая должна позволить нарастить добычу газа.
- «ОГК-2» выкупит свои акции у акционеров, которые проголосуют против или не проголосуют по вопросу одобрения дополнительного соглашения к договору генподряда с «Кварц — новые технологии». Цена выкупа составит 0,2839 руб. за акцию, что почти в два раза ниже вчерашних цен закрытия — 0,498 руб. Бумаги будут выкупаться только в том случае, если это соглашение будет одобрено.
- Газета «Коммерсант» сообщает, что более 20 НПФов получили предписание от ФСФР с требованием привести финансовые показатели к лицензионным требованиям. С 1 мая ФСФР ужесточает требования к фондам по размеру капитала до 50 млн. руб. (100 млн. руб. — для фондов, ведущих деятельность по обязательному пенсионному обеспечению). Сейчас этим требованиям соответствует только 85 НПФов из 208, и участники рынка ожидают, что к концу года на пенсионном рынке останется около 1/3 участников.

Местное:

- Пермские «Минеральный удобрения» могут выплатить дивиденды в размере 496,83 руб. на одну акцию (дивидендная доходность 7,4%). Реестр на дивиденды и на общее собрание акционеров закрыт 18 мая. Всего на выплаты планируется направить 50% чистой прибыли за 2008 год. Оставшаяся часть прибыли будет направлена на реализацию инвестпрограммы, что должно позволит увеличить объем выпуска аммиака и снизить удельный расход газа.
- Арбитражный суд по иску ООО «Бизнес-Технологии» ввел в «Перспективе-Девелопмент» внешнее наблюдение. Общая сумма требований к «Перспективе-Девелопмент» составляет 407 млн. руб., а общая кредиторская задолженность предприятий превышает 1 млрд. руб. Сейчас имущество и счета компании арестованы. По словам главы «Перспективы» В. Онянова, до октября планируется составить план реструктуризации задолженности. Основным источником средств для погашения задолженности станут объекты недвижимости. Однако реализовать их по приемлемым ценам сейчас будет достаточно сложно.
- Арбитражный суд Пермского края поставил «Камской долины» выплатить банку «Северная казна» 16 млн. руб. в оплату по вексям и процентам.

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.