

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 30 марта 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	0.433	8.0%
Магнит ао	765	0.2%
ПолюсЗолот	1465	-0.4%
Сургнфгз-п	8.48	-0.5%
ОГК-5 ао	0.813	-0.6%
ММК	8.3	-0.6%
МТС-ао	148	-0.8%
ЛУКОЙЛ	1402	-1.2%
Татнфт Зап	32.08	-1.7%
Ростел -ап	30.44	-1.8%
Аэрофлот	35.7	-2.2%
ГАЗПРОМ ао	133.3	-2.6%
ФСК ЕЭС ао	0.143	-2.7%
Система ао	7.354	-2.8%
Трансф ап	9300	-2.9%
РусГидро	0.727	-3.1%
Новатэк ао	84.38	-3.6%
СевСт-ао	126.6	-3.8%
Ростел -ао	306	-4.6%
Газпромнефть	89	-4.7%
Сургнфгз	21.52	-4.7%
ВТБ ао	0.03	-5.6%
РБК ИС-ао	14.21	-5.8%
ГМКНорник	2132	-5.9%
Роснефть	157	-6.0%
Татнфт Зао	88.9	-6.1%
Сбербанк-п	10.33	-6.3%
Уркалий-ао	81.01	-7.4%
УралСви-ао	0.356	-7.5%
Сбербанк	22.63	-9.3%

Справа представлен график индекса РТС, на котором мы намеренно провели линию «тренда». Несмотря на наш скептицизм в отношении технического анализа на рынке есть много его поклонников. И это порождает явные эффекты – столь явное «пробитие» тренда способно снизить количество покупателей и повисит объем продавцов, так что рынок получает импульс вниз. Возможно, технический анализ в таком виде не работал бы, если бы не много людей читавших одни и те же книжки. В этой связи можно прогнозировать, что, по крайней мере, сегодня снижение может продолжиться.

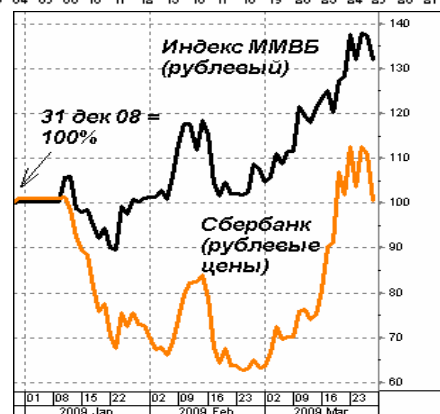
Палили практически все ликвидные акции, в среднем они упали на 5%. Почему «ЛУКОЙЛ» оказался лучше рынка (упав всего на 1%) не ясно. «Сбербанк» в последний месяц показал сильный пророст и в нем есть что «фиксировать», но не следует забывать, что сильный рост банковских акций был лишь восстановлением после резкого провала в начале года. Мы продолжаем настороженно относиться к банковским акциям из-за растущей проблемы банковских

неплатежей. Вероятно, банковские акции (как и все на рынке) дешевы, но сохраняется вероятность размытия долей. Есть еще одно соображение – после вселенского развала банковской системы у инвесторов еще не скоро возникнет желание покупать банковские бумаги дорого. Мы уверены, что в 2007 году банковские бумаги были переоценены и мультипликаторы P/BV (капитализация/собственный капитал) в районе 3-5 мы не увидим еще много лет. Вполне можно ожидать, что после кризиса банки будут торговаться с мультипликатором P/BV в районе 1+ ... 2, но есть вопрос – какой это будет капитал. Крайний пример – пензенский банк «Тарханы», торговавшийся ранее на ММВБ (отдельный вопрос, кто его покупал). После санации банка «Агентством страхования вкладов» весь капитал банка был оценен в 1 рубль, и сейчас проводится новая допэмиссия, размывающая капитал в 700 млн. раз (почти в миллиард раз!). После такой допэмиссии все бывшие акционеры будут иметь долю в банке по цене, не превышающей 1 рубль – старые акции уже не торгуются на бирже и вряд ли будут торговаться, в этом нет смысла, стоимость старых пакетов не отличима от нуля.

Вероятно, в «Сбербанке» или «ВТБ» мы не увидим допэмиссий подобного масштаба, но сама допэмиссия ничего хорошего для инвестора не несет. Любопытно новое предложение правительства, которое хочет наполнять капитал банков, не тратя ни рубля – планируется вносить в капитал средства в виде спецвыпусков ОФЗ, которые (как можно сейчас понять) нельзя продавать на открытом рынке, но зато можно будет закладывать в ЦБ для рефинансирования. В перспективе планируется, что правительство выкупит эти ОФЗ за деньги.

Выше показан график движения индекса развивающихся рынков (долларовый) и график движения курса евро (долларов за евро), российские акции (не показано) движутся в унисон. Корреляция валюты и акций очевидна. Для этого есть прямые объяснения – курс долларов за евро отражает колебания самого доллара в мире. Когда доллар

Рынки накануне:



слабеет, акции развивающихся стран в долларах дорожают, и наоборот. Тем не менее, близкая зависимость может отражать еще волны движения капитала – удорожание доллара к евро происходит во время обострения страхов, в это усиливается «бегство за качеством». А качественными активами считаются казначейские облигации США. Наоборот – большая успокоенность инвесторов вызывает отток капитала из США, обмен долларов на другие валюты (например, рубли) и покупка финансовых инструментов в развивающихся странах (например, акций на ММВБ).

В экономике и финансах существует основное правило «корреляция не означает наличие причинно-следственной связи». Даже если бы мы знали, что валюта продолжит двигаться согласованно с акциями, то задача свелась бы к прогнозированию движения валюты – тоже не тривиальная задача.

Вкратце:

- «Газпром» сообщил, что намерен сохранить физический объем инвестпрограммы при пересмотре остальных параметров. По словам представителя концерна, это связано со снижением цен на материалы. «Интерфакс» пишет, что «Газпром» ведет road show выпуска еврооблигаций объемом в \$500 млн. Как сообщается, пока это «проба рынка».
- «КИТ финанс» в рамках перехода под контроль АСВ распродает свои активы. Кредитный портфель банка выкупит «Газпромбанк», а пакет акций «Ростелекома» может быть куплен государством.
- «ЛУКОЙЛ» сообщил о своих потерях, понесенных в четвертом квартале прошлого года. Всего компания получила убыток в \$2 млрд. от курсовых разниц и переоценок. В частности, убыток по курсовым разницам составила \$950 млн. (переоценка рублевой дебиторской задолженности). Также компания списала \$850 млн. по переоценке запасов нефти и нефтепродуктов и \$170 млн. – затраты на геологоразведку, которые не привели к новым открытиям. Таким образом, только от переоценок «ЛУКОЙЛ» получит \$2 млрд. убыток. Однако вполне возможно, что потери будут частично компенсированы прибылью от операций хеджирования.
- Сегодня состоится заседание правительства, на котором будет обсуждаться вопрос о получении «АвтоВАЗом» госпомощи на 26 млрд. руб. «Ведомости» пишут, что принципиальное решение о выделении госпомощи принято, в какой форме – пока неизвестно, но сообщается, что это не допэмиссия акций.

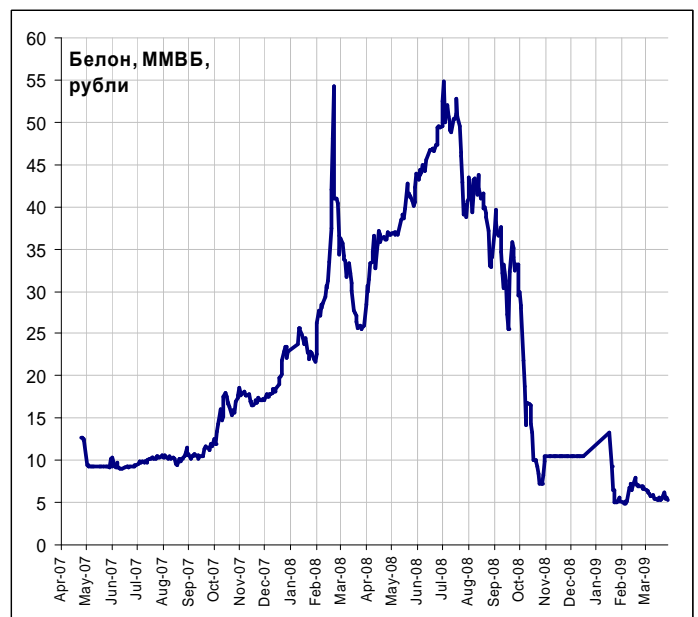
Местное:

- «Коммерсант» пишет, «Пермский завод силикатных панелей» объявил о начале работ по строительству коттеджного поселка на 70 домов. Данный проект будет реализован за счет банковских кредитов. Завод, запуская этот проект, рассчитывает на отложенный спрос. Тем не менее, остальные участники рынка сомневаются в целесообразности этого проекта. По их словам, банки не выдают кредиты, а цена продаж близка к себестоимости.

Напоследок

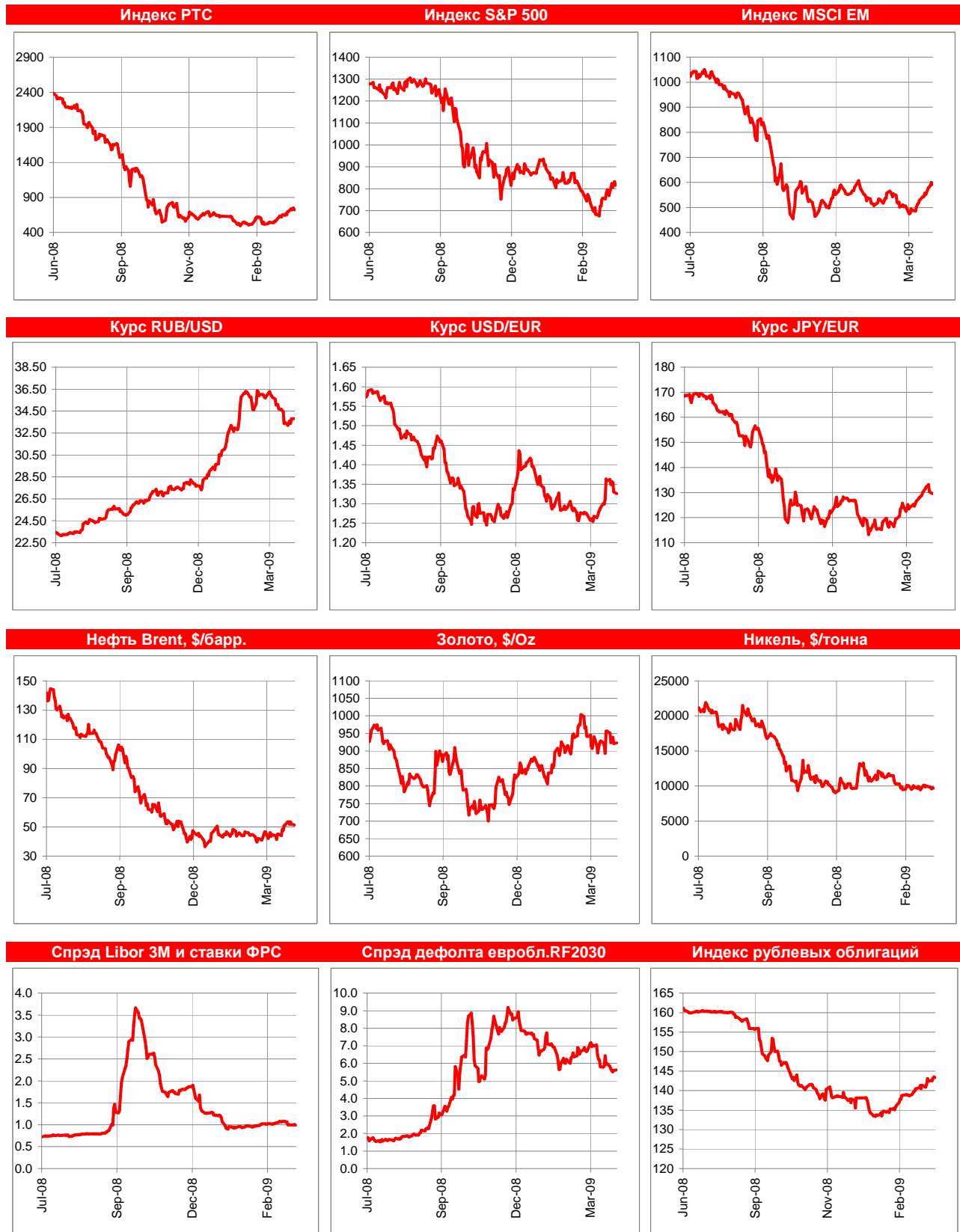
- Справа показан график акций «Белона». Мы его приводим потому, что это хороший пример того, что такое «горячая акция», что такое «мода» на фондовом рынке и что такое «инвестиционная идея». В конце 2007 и начале 2008 года металлургия и угольная промышленность были очень горячи – эти акции резко росли, цены на уголь резко взлетели на мировом рынке. Отечественные угледобытчики получили возможность резко нарастить экспорт, «отжать» цены у внутренних металлургов. Будущее казалось шоколадным.

Сейчас все резко изменилось – накануне директор компании сказал что «Белон» работает на 70% от мощностей. Транспортные расходы компании составляют около 3/4 всех издержек, и по этой причине компания практически не имеет резервов по сокращению затрат. Экспорт перестал быть прибыльным. Сейчас компания борется за то, чтобы реструктуризировать долги.



Не удивительно, что мнение инвесторов резко изменилось и акции «Белона» упали больше, чем рынок.

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.