

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 30 апреля 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ОГК-3 ао	1.024	29.8%
РБК ИС-ао	32.08	29.4%
Сбербанк-п	14.45	14.6%
Татнфт Зап	42.75	10.0%
Транснф ап	13600	9.9%
Роснефть	177.21	8.8%
Ростел -ап	37.8	7.2%
Новатэк ао	112.9	7.1%
ОГК-5 ао	0.972	7.1%
Сургнфгз	24.038	5.4%
Татнфт Зао	100.57	5.3%
ГАЗПРОМ ао	149	4.6%
Сбербанк	27.11	4.1%
МТС-ао	166.5	3.9%
Система ао	8.6	3.8%
ЛУКОЙЛ	1509	3.7%
ММК	10.996	3.6%
Газпрнефть	87.96	3.4%
РусГидро	0.904	3.2%
Сургнфгз-п	9.973	3.0%
ВТБ ао	0.0317	2.9%
УралСви-ао	0.349	2.7%
ГМКНорник	2687.8	2.6%
СевСт-ао	136.36	2.5%
Уркалий-ао	79.35	2.1%
ФСК ЕЭС ао	0.21	1.5%
Аэрофлот	32.51	1.2%
ПолюсЗолот	1389.4	0.6%
Магнит ао	1091.4	0.6%
Ростел -ао	309.49	0.1%

Как это уже не раз бывало за последние два месяца, попытка коррекции провалилась, и вчера рынок вырос на 4% по индексу РТС. Все это говорит о том, что рынок остается сильным и мы бы ожидали продолжения роста в ближайшее время. Свиной грипп забыт, новости о падении ВВП России и США не оказывают воздействия. Страхи перед стресс-тестом банков перестали волновать. Котировки акций росли по всему миру, доллар и йена ползли вниз – отражая то, что «аппетит к риску» вернулся. Курс рубля, измеренный к бивалютной корзине, показал новый минимум, снизившись менее 38, впервые после периода «плавной девальвации». Правда, есть идея, что продажа валюты была вызвана фактором конца месяца, когда агенты были вынуждены продавать валюту, чтобы расплатиться по налогам.

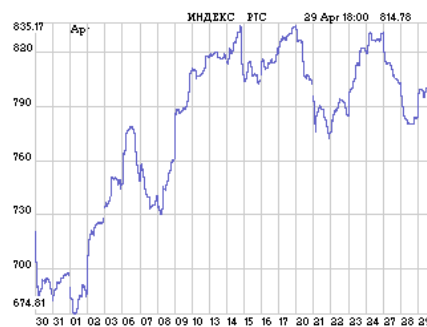
Казалось бы, вышли неприятные данные о том, что ВВП США упал больше ожиданий (минус 6.1%, консенсус-ожиданий минус 4.7%), предварительная цифра падения ВВП, названная Росстатом и того хуже – минус 9.5% (заметим, что цифры не сопоставимы, в США падение меряется к соседнему кварталу, после сглаживания на сезонность и приводится к годовому выражению, в России меряется к аналог. кварталу прошлого года). Рост рынка на плохих новостях на самом деле вполне оправдан – акции живут ожиданиями, инвесторы оценивают будущее, а опубликованные данные относятся к прошлому, пусть и недавнему. На рациональном рынке цены акций должны были бы

определяться исключительно ожиданиями, и инвесторы сравнивали бы цены с «внутренней стоимостью». В условиях когда на рынке полно безумно дешевых акций, рост на плохих новостях не должен удивлять.

Похоже, в российских акциях продолжается период «ловли дна», особенно в части наиболее дешевых бумаг. Так, ОГК-3 вчера поднялась на 30%, эта бумага по-прежнему торгуется дешевле, чем стоимость своих финансовых вложений, основной бизнес «идет бесплатно». Рост в других ОГК также было заметным, от 6 до 15%. Вчера министр экономического развития Э.Набиуллина заявила, что либерализация рынка электроэнергетики будет идти как было запланировано, что эквивалентно утверждению: цены на электричество продолжают расти. Во время кризиса опасения, что правительство будет зажимать тарифы (как это было в 90-е) вполне оправдано, и вчера инвесторы получили очередной «фокус внимания». Вчера ОГК-3 преодолела уровень в 1 рубль, еще недавно эта акция была дешевле 30 копеек.

Продолжали подниматься акции «Транснефти-привилегированной». Как у типичного представителя второго эшелона, рост этой бумаги не бывает линейным и происходит «ступенькой». Продолжается рост «Аптек-36.6», вчера только на 20% (днем было +40%). Объем торгов по этой бумаге крайне высок, что нетипично для столь малокапитализированной компании. Оборот по бумаге на ММВБ был больше чем по «Сургутнефтегазу» или «ВТБ». Мы по-прежнему слабо понимаем природу роста и этой массовой спекуляции. Бумага упала крайне сильно, на самом дне она стоила всего 2% от своих максимумов. Падение было отчасти заслуженное, компания, и без того перегруженная долгами с низкой прибыльностью попала в кризис. Шансы на банкротство «Аптек 36.6» высоки и это хорошо показывает рынок облигаций, где котировки бумаги, которой осталось торговаться 2 месяца, составляют 50% от номинала. Очень похоже на то, что в «Аптеках 36.6» развлекаются спекулянты и вряд ли рост акций будет устойчивым. Подобное безумие было в акциях РБК, компании, которая также стоит на грани банкротства, и есть реальные дефолты. Тем не менее, акция выскочила на 29%. Странный рывок был в акциях «Армады» (выделена ранее из РБК, программистская компания) на 40%. Беззаботные спекуляции, «выстрелы» бумаг наверх, больше характерны для здорового, бычьего рынка акций. Мы ожидаем, что рост продолжится.

Рынки накануне:



Вкратце:

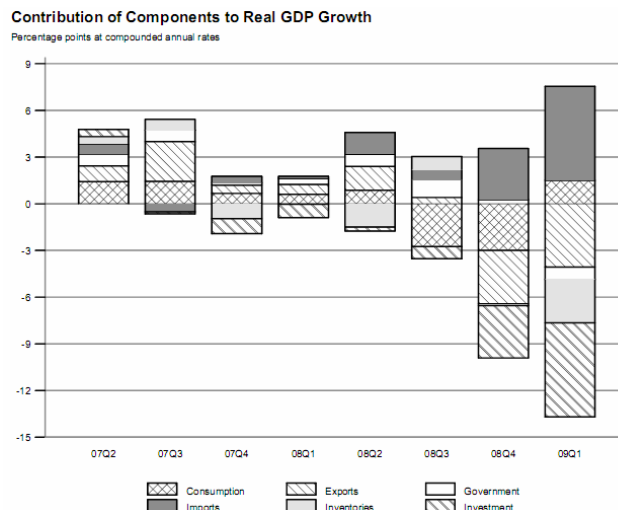
- Производитель удобрений «Акрон» вчера опубликовал отчетность за 2008 год по МСФО. Прибыль компании выросла в 1,7 раза до \$398 млн., а выручка составила \$1,735 млрд., что на 39% выше прошлогодних результатов. Компания заявила, что из-за финансовых затруднений инвестпрограмма на этот год будет сокращена и будут реализованы только те проекты, которые рассматриваются как стратегические или с коротким сроком окупаемости. А при принятии решений о вводе дополнительных мощностей, будут «внимательно следить за тенденциями на рынке, учитывая изменения в спросе на удобрения». Похоже, что в компании поняли, что они переплатили за лицензию на Талицкий участок Верхнекамского месторождения.
- «Дочка» «ЛУКОЙЛа», консолидировав 95% акций «ТГК-8», объявила о принудительном выкупе оставшихся акций по цене 0,0398 руб. за акцию.
- Ритейлер «Магнит» может выплатить дивиденды в размере 6,22 руб. на акцию. Дивидендная доходность 0,56%.
- «Газпром» по итогам 2008 года увеличил прибыль на 13% до \$29,8 млрд. при выручке в \$157,5 млрд. (+45% по сравнению с 2007 годом). Также компания сообщила, что уверена в том, что чиновники не станут пересматривать долгосрочный план индексации тарифов. Кроме того, стали известны подробности финансирования сделки по покупке 20% пакета акций «Газпром нефти». Всего «Газпром» занял \$4,2 млрд. сроком на 5 лет по ставке 10% годовых.
- «Роснефть» за 2008 год выплатит дивиденд в размере 1,92 руб. на акцию. Дивидендная доходность - 1,08%, реестр будет закрыт сегодня по окончании операционного дня. В общей сложности на дивиденды будет направлено 14,4% от чистой прибыли по РСБУ, что на 20% выше выплат за 2007 год.
- Акционеры «Роснефти», которые не проголосуют или проголосуют против привлечения китайского кредита на \$15 млрд., получают право предъявить акции к выкупу по 157 руб. за акцию. Сумма кредита превышает 50% балансовой стоимости активов компании, поэтому требует одобрения общего собрания акционеров. Мы не сомневаемся в том, что этот кредит будет одобрен.
- Темпы роста просроченной задолженности в банковской системе замедлились: по итогам марта просрочка выросла на 11% по сравнению с 22% в феврале. Однако замедление темпов роста просрочки связано не со столько с улучшением ситуации с платежами, сколько с тем, что банки начали активно рефинансировать кредиты. Для банковского сектора март оказался убыточным из-за негативных переоценок валютных позиций, поэтому теперь банки не могут активно наращивать резервы. По некоторым оценкам, банки были вынуждены рефинансировать примерно 30-50% корпоративного кредитного портфеля. Рефинансирование – это всего лишь бухгалтерский способ скрывать просрочку, так как плохие кредиты никому не делись.
- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что «Сбербанк» во 2 и 3 кварталах 2009 года может получить от ЦБ субординированные кредиты на сумму в 500 млрд. руб., который пойдет на увеличение капитала. Также 15 мая наблюдательный совет банка утвердит параметры возможной допэмиссии. Как сообщает представитель «Сбербанка», допэмиссия утверждается для того, чтобы в случае необходимости была возможность быстро привлечь средства.
- Highland Gold продала свой крупнейший актив – месторождение «Майское» с запасами 7,8 млн. унций золота за \$150 тыс. 9% пакет акций выкупает «Полиметалл», а остальные 91% - четыре российские частные компании. «Полиметалл» уже заявил, что готов довести свою долю до 100%, если получит одобрение ФАС и комиссии по иностранным инвестициям.
- «Седьмой континент» вчера сообщил подробности реструктуризации облигационного займа, по которому в июне предстоит пройти оферту. Ритейлер предлагает по оферте погасить 20% выпуска (весь выпуск составляет 7 млрд. руб.), а остальное обменять на новые облигации с купоном в 15,5% и с погашением через два года. По новым облигациям предусмотрен широкий набор ковенантов, которые защищают интересы инвесторов. Для «Седьмого континента» реструктуризация облигаций осложнилась еще и тем, что эти бумаги входят в список «А1». Управляющие компании, которые инвестировали в эти бумаги, в случае неисполнения обязательств будут вынуждены обращаться в суд.
- На волгоградском «Химпроме» по иску энергетиков введена процедура банкротства. На текущий момент задолженность компании перед энергетиками составляет 2,5 млрд. Основные акционеры – «Ростехнологии» и «Ренова» ведут переговоры с кредиторами и надеются сделать банкротство комбината «управляемым». Сама процедура банкротства еще осложняется тем, что «Химпром» входит в число стратегических. Мы считаем, что основные акционеры договорятся с кредиторами и до реального банкротства дело не дойдет.
- АФК «Система» по итогам 2008 года получила прибыль в \$1,1 млрд. до списаний убытков от переоценки активов (-31,4% по сравнению с 2007 годом). После списаний прибыль компании составила \$62 млн.

Напоследок:

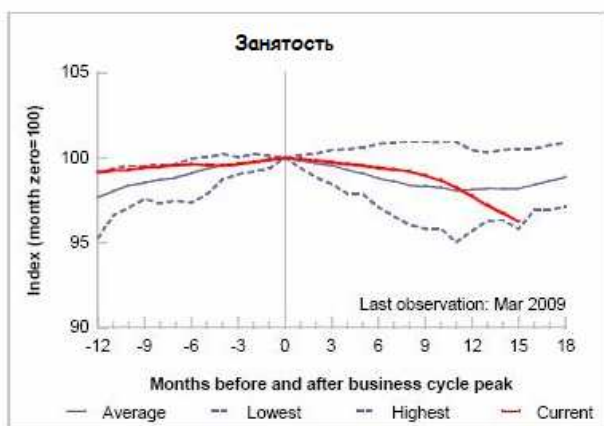
- Вчера в США были опубликованы темпы роста ВВП. Справа показан вклад разных компонент в темпы прироста. Напомним базовую формулу расчета ВВП по расходам:

$$GDP = Consumption + Government + \{Investment + Inventories\} + \{Export - Import\}.$$

Первая компонента Consumption характеризует частное потребление и оно как ни странно росло. Первая фигурная скобка характеризует инвестиции (точнее, валовое накопление) в экономике, разбивающиеся на две составляющие, собственно инвестиции в фиксированные активы, а Inventories – это прирост запасов. Рост Inventories в период кризиса может расцениваться как неблагоприятное изменение (хотя и двигает ВВП в плюс), поскольку отражает затоваривание. В 1-м квартале запасы, созданные в предыдущие кварталы кризиса, распродавались. Последняя фигурная скобка {Export - Import} называется чистым экспортом, это величина валового продукта, который продается остальным странам (если он положительный) или потребляется извне (если он отрицательный, как в США). Импорт – единственная составляющая, которая имеет знак минус, это делается для того, чтобы избежать двойного счета. Импорт уже учитывается в потреблении государства или населения или в инвестициях.

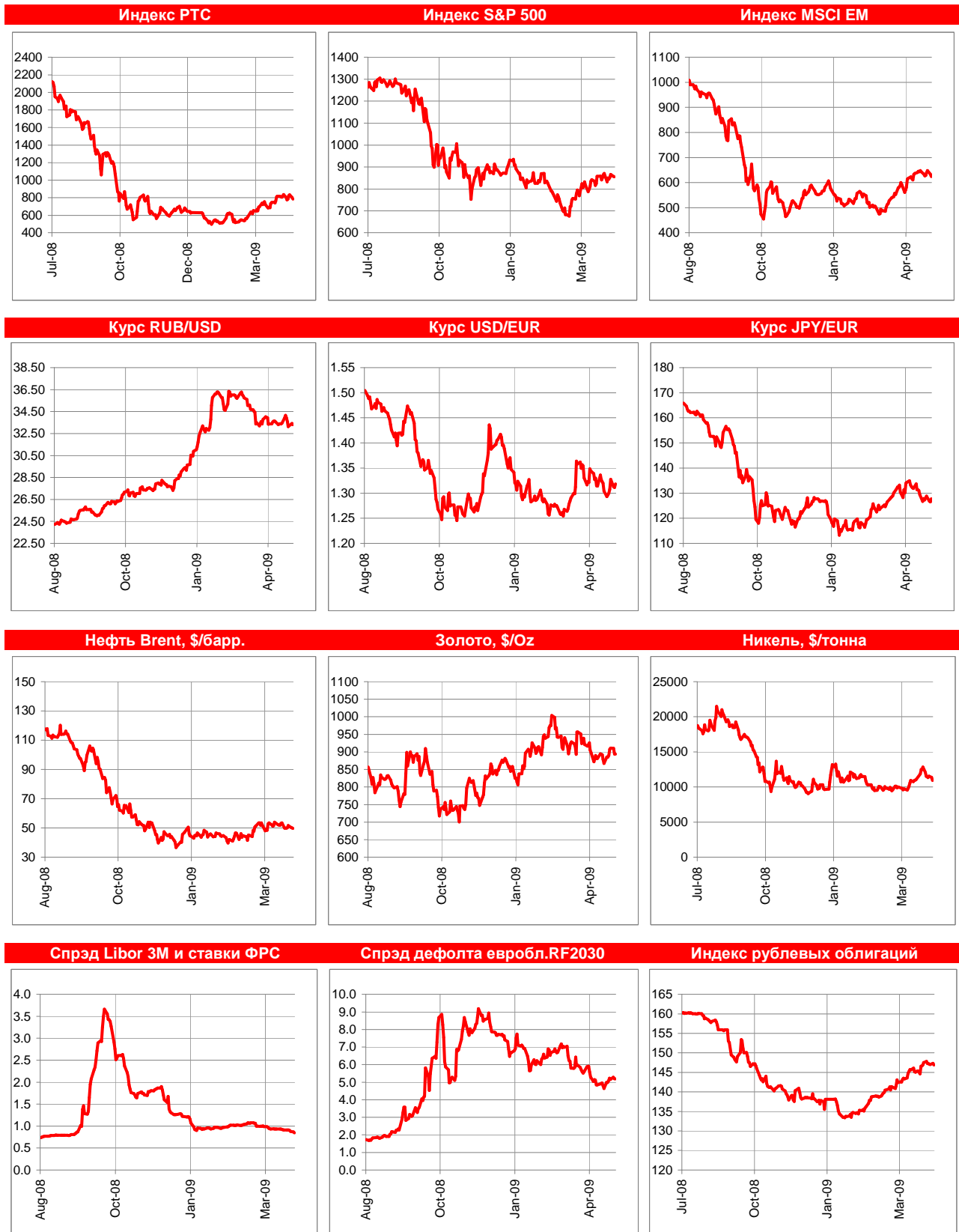


Ниже мы приводим графики показывающие насколько тяжела текущая рецессия в США (с сайта резервного банка Сейнт-Луис). График показывает траекторию движения показателей с момента пика экономического роста (в текущей рецессии спад начался с декабря 2007 года). Сравнение проводится с последними 11 рецессиями, начиная с 1948 года.



Текущая рецессия в США является самой тяжелой с послевоенного времени. Также она окажется самой продолжительной.

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.