

Оперативный обзор фондового рынка

понедельник, 24 мая 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
ММК	27.71	7.2%
СевСт-ао	329.7	2.8%
Татнфт Зап	66.68	2.6%
ГМКНорник	4980	2.1%
ОГК-5 ао	2.261	1.9%
Транснф ап	26715	1.6%
МТС-ао	234	1.5%
Роснефть	208.9	1.2%
Ростел -ап	65.99	0.9%
ОГК-3 ао	1.739	0.8%
ВТБ ао	0.069	0.3%
РусГидро	1.551	0.2%
УралСвИ-ао	0.908	0.1%
Система ао	25.9	0.1%
Магнит ао	2355	0.0%
Татнфт Зао	124.6	-0.1%
Газпрнефть	125	-0.1%
ЛУКОЙЛ	1475	-0.2%
ГАЗПРОМ ао	150	-0.6%
Новатэк ао	183.9	-0.8%
Сурпнфгз-п	12.05	-0.9%
Сбербанк	69.3	-0.9%
РБК ИС-ао	36.7	-1.1%
Сурпнфгз	26.06	-1.1%
Сбербанк-п	53	-1.1%
Аэрофлот	56.45	-1.4%
ФСК ЕЭС ао	0.314	-1.6%
Ростел -ао	101.1	-1.7%
ПолусЗолот	1340	-1.8%
Уркалий-ао	97.9	-3.0%

последние 9 месяцев. Рост спредов отражает рост контрагентского риска из-за возможных потерь в Европе.

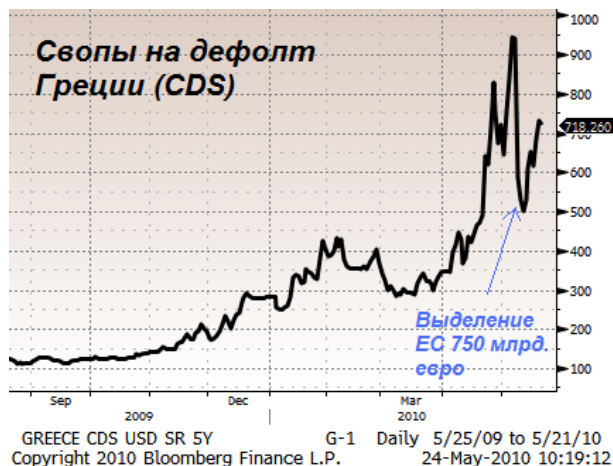
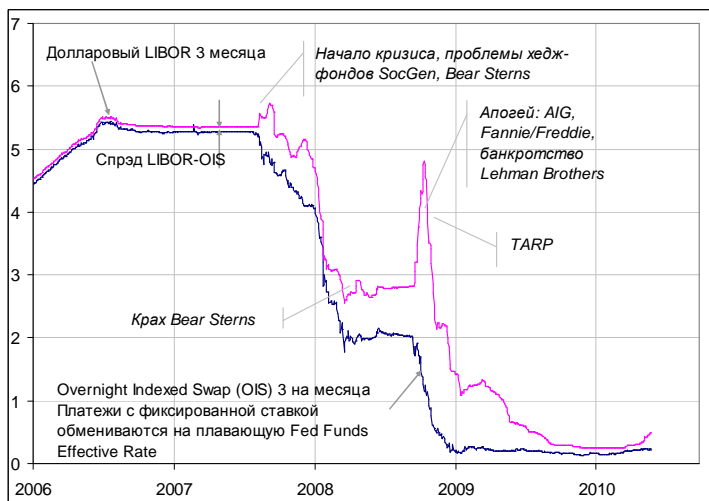
Негативные движения прошли по всем рынкам – на рынке облигаций спред между долларовыми еврооблигациями Russia-2030 и казначейскими облигациями правительства США расширился до 2.5%, тогда как в середине апреля он был на уровне 1% (уровни, которые наблюдались до начала subprime – кризиса). Свопы на дефолт Греции продолжают расти (см. справа), хотя и остаются меньше майских пиковых значений. Интересно, что цены на золото откатились вниз от рекорда (\$1250/унция 14 мая и \$1184 сейчас).

Европа дает смешанные сигналы – есть заявления, что банкротство не рассматривается как возможный сценарий развития событий. Меры по «консолидации бюджетов», т.е. сокращению дефицитов пока также не ясны. Дефолт это всегда политическое решение и принимается правительством страны. В один момент политики решают, что работники госсектора, пенсионеры им важнее, чем инвесторы и перестает обслуживать долги. Особенно, когда в стране происходят массовые волнения, на улицах летают

В пятницу мировые рынки стабилизировались. Заметно вырос курс евро (на пике в пятницу 1.2673, 1.25 сейчас доходил до 1.2144 \$/€ в среду), и для инвесторов, возможно, этот был положительный знак. Курс евро в некотором роде отражает ставку рынков на развал валюты, последствия от возможного дефолта Греции.

Волатильность в российских акциях оставалась высокой, обороты были большие. В пятницу рынки успели обновить новые локальные минимумы. Волны покупок встречались с волнами «залива» и это повторялось несколько раз в течение дня. А в итоге, индекс ММВБ закрылся в нуле. Волатильность на мировых рынках также сохраняется – индекс S&P 500 в пятницу открылся на -1.5%, и закрылся с результатом +1.5%. Фьючерсы на индекс в выходные также остаются волатильными.

Обострение страхов наблюдается по всем рынкам, хотя и умеренное. Справа приведен график LIBOR на 3 месяца, долларовой. Ставка в последние дни продолжает расти (~0.5%, максимум с июля 2009) и спред к свопам на федеральные фонды (OIS) расширился. Правда, это увеличение пока не является принципиальным, хотя и отражает большую напряженность в банковском секторе, чем наблюдалась в



«коктейли Молотова». Ситуация сложная и в идеологическом плане. Есть экономисты, считающие, что рынкам не следует мешать – что не следует спасать банки, компании и страны. Потому, что есть «моральный риск» и безответственное поведение порождает еще более безответственное поведение в будущем. Это сторонники «свободного рынка», «новые классики», считающие что невмешательство – благо. Но есть другая группа экономистов, последователей кейнсианской традиции, считающие, что рынки могут совершать ошибки («market failure») и поэтому нуждаются в регулировании, вмешательстве. Они считают, что «большое правительство» – благо, что банки следует спасать, что в кризис следует запускать дефициты бюджета, что центробанки должны заниматься контрциклической денежной политикой. Их взаимосвязи осложняются политикой – сторонников регулируемого рынка часто называют социалистами и коммунистами. Мы являемся сторонниками второго – обычно в рынки не следует вмешиваться, но их нельзя оставлять работать самостоятельно. Ипотечный кризис этому доказательство.

Неопределенность политики делает невозможным точное прогнозирование развития кризиса. В правительствах ЕС, Греции есть разные представители и не ясно, какими будут следующие политические решения. А это крайне влияет на экономику и финансовые рынки. Хороший пример – длительное принятие программы TARP в сентябре-октябре 2008 года, за это время финансовые рынки успели дойти до крайней степени иступления. В этом смысле, инвестиции на фондовом рынке всегда имели и будут иметь характер игры. Покупая (и продавая) акции люди делают ставки на неопределенное будущее.

Единственное во что мы верим – что кризисы рано или поздно заканчиваются и инвестиции, сделанные во время кризиса принесут неплохую прибыль. Конечно, хотелось бы угадать дно, но это невозможно.

Мы не сомневаемся, что рынок крайне дешев и что цены очень привлекательны. Справа приведена таблица с показателями ЛУКОЙЛа. Компания торуется с мультипликатором P/E=4.6 по прибыли этого года и 4.3 по прибыли следующего года. Обратная величина мультипликатора 1/(P/E) примерно отражает ставку окупаемости – это ставка больше 20%. Если компания будет получить ожидаемую прибыль, то она «окупит» свою капитализацию за срок меньше, чем 5 лет. А это очень быстро и очень дешево.

ЛУКОЙЛ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Выручка	45 843	54 114	66 858	86 340	68 025	93 464	98 677
ЕБИТДА	10 210	12 051	15 366	17 092	14 096	15 420	16 061
ЕБИТ (операционная прибыль)	8 895	10 200	13 194	14 134	10 159	11 558	12 079
Чистая прибыль	6 443	7 484	9 511	9 144	7 011	8 917	9 312
ROE	27.06	25.07	25.67	19.98	13.19	14.678	13.672
ROC	23.95	21.97	22.46	17.56	11.87		
# акций	826	826	826	847	847		
Капитализация	50 523	74 807	73 999	27 218	47 802	40 189	40 189
Enterprise Value	52 215	76 989	76 154	34 754	57 155	46 819	43 664
Чистый долг	4 990	6 184	7 043	9 809	11 323	8 974	8 974
P/E	7.50	9.57	7.38	3.00	6.82	4.60	4.34
EV/EBITDA	5.71	7.50	6.34	2.21	3.76	3.04	2.72

Вкратце:

- Акционеры «ММК» на собрании приняли решение выплатить дивиденды в размере 37 копеек на одну акцию (доходность - 1,34%). Всего на дивиденды будет направлено \$134,4 млн. или 61,4% от чистой прибыли за 2009 год. «НЛМК» может по итогам 2009 года выплатить дивиденд в 22 копейки на одну акцию (доходность – 0,23%). «Северсталь» в 2009 году получил убыток, поэтому дивиденды выплачиваться не будут. Совет директоров «Мечела» еще не определился с рекомендованным размером дивиденда.
- «Полюс золото» по итогам 2009 года может выплатить дивиденд в размере 15,83 рублей на акцию (доходность – 1,18%). Компания уже выплачивала промежуточные дивиденды по итогам первого полугодия, поэтому за второе полугодие акционеры могут получить 9,28 рублей.
- Совет директоров «Газпрома» рекомендовал общему собранию акционеров утвердить дивиденд в 2,39 рублей на акцию, что в 6,6 раза выше выплат по итогам 2008 года. Дивидендная доходность – 1,6%. Годовое собрание акционеров «Газпрома» состоится 25 июня.
- Д. Медведев утвердил поправки в закон о «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы РФ», предусматривающие снижение ставки по субординированным кредитам ВЭБа для АИЖК с 9,5% до 6,5% годовых. Таким образом, АИЖК получит возможность снизить ставки по ипотечным кредитам. Средства, которые получит АИЖК от ВЭБа, будут направлены на реализацию программы по стимулированию кредитования строительства и покупки жилья эконом-класса.
- 31 мая совет директоров Центробанка может рассмотреть вопрос по ставкам. В настоящее время ставка рефинансирования ЦБ составляет 8% годовых.
- «Мостотрест» может во второй половине 2010 года провести IPO. Текущая капитализация компании составляет \$1,1 млрд., однако в свободном обращении акций почти нет. Возможный объем размещения - \$500 млн. Основными акционерами компании являются кипрская Marc O'Polo (50,3%, в числе бенефициаров менеджмент «Н-транса» и М. Абызов) и НПФ «Благосостояние» (35%). Вырученные от IPO средства планируется направить на свое развитие и приобретение новых активов.

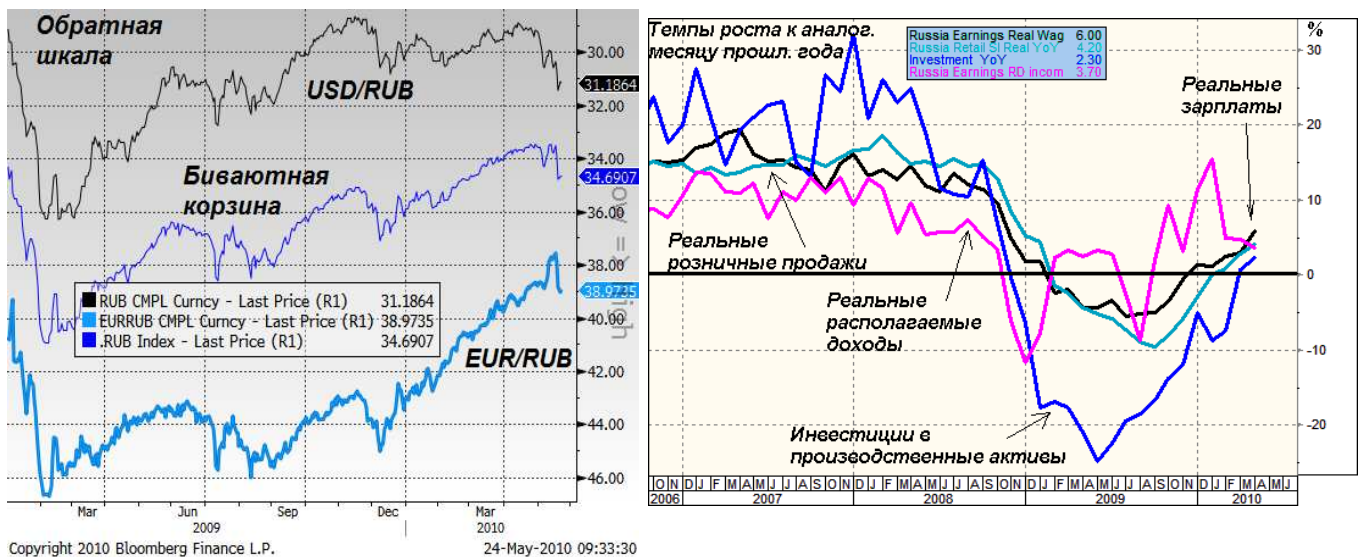
Местное:

- Краевой парламент принял решение сформировать рабочую группу для подготовки обращения В. Путину о применение в Пермском крае московского времени. Инициатором перехода региона на московское время выступила фракция КПРФ. В случае перехода на московское время, темное время суток сместится на активный день. Как результат – повышенное потребление электроэнергии населением и предприятиями. Однако для тех, чья работа связана с фондовым рынком, могут позитивно воспринять переход на московское время: торги на основных площадках будут заканчиваться раньше: не в 20-45 как сейчас, а в 18-45.
- Индекс промышленного производства Пермского края в апреле в годовом исчислении увеличился на 24,5%. Обрабатывающие промышленность показала рост в 26,6%, а добывающая – 5%. Однако в стоимостном выражении добывающая отрасль выросла на 51,7%, а обрабатывающая – на 22,7%.
- «ТГК-9» планирует по итогам 2009 года выплатить 3,4 млрд. рублей дивидендов (82% прибыли по РСБУ) или 0,043 коп. на акцию. Дивидендная доходность - 9,86%. Реестр был закрыт 21 мая.
- Автохолдинг «Управляющая автомобильная компания» (бывшая «Верра-Моторс» перестал быть официальным дилером Honda. Как пишет «Коммерсант», решение принято из-за сильного снижения продаж автомобилей этой марки, причем инициатива шла в первую очередь от Honda.

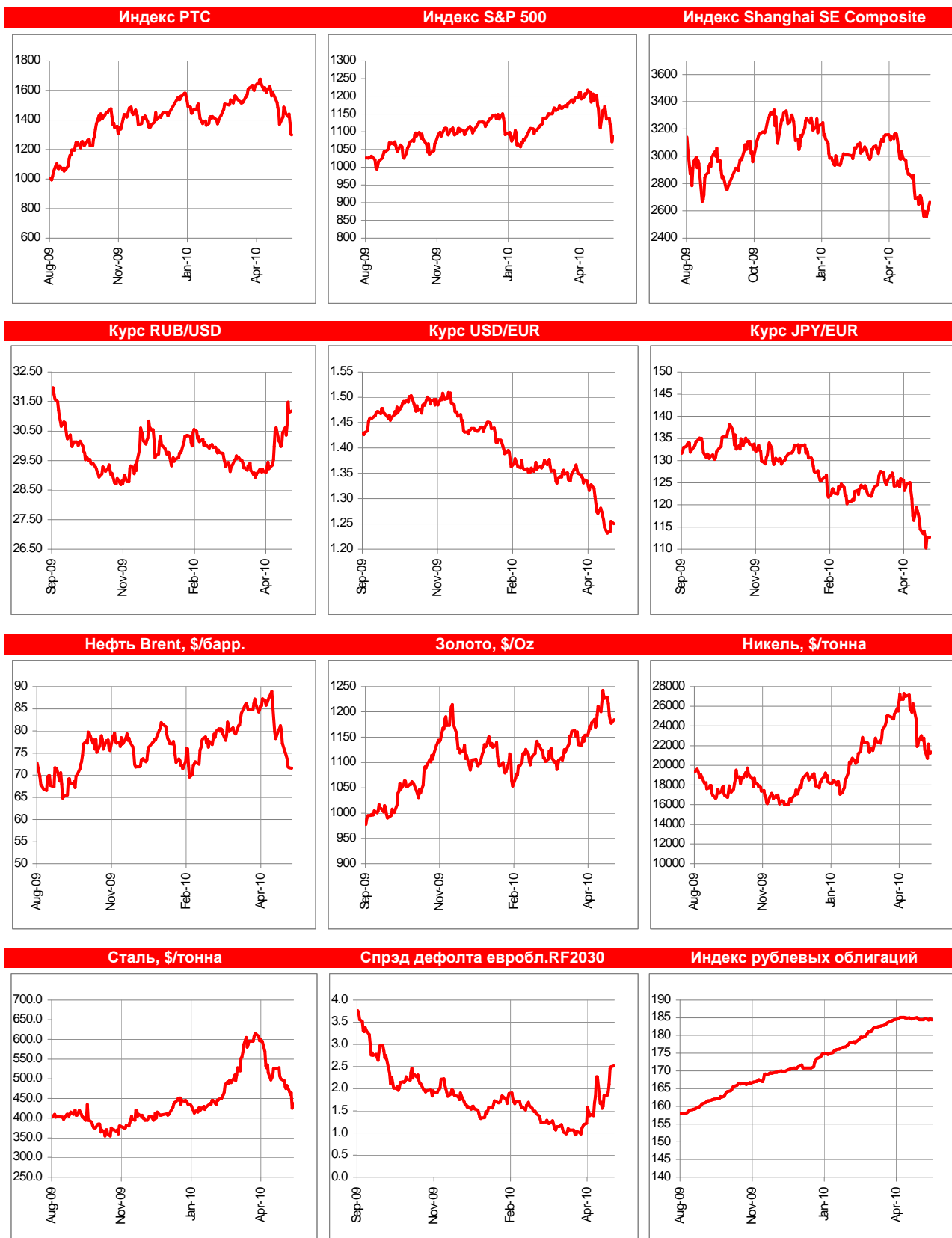


Напоследок:

Ниже приведены курсы рубля (с обратной шкалой) и пятничные данные Росстата за апрель по реальным доходам, розничным продажам и инвестициям. Все в положительной зоне.



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.