

Понедельник, 12 – 15 мая 2009

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Смена конъюнктуры на мировых фондовых и сырьевых площадках послужила поводом к откату российского рынка от взятых ранее психологических рубежей. Индексы ММВБ и РТС коснулись на брющем полете в начале недели эмоциональных целей, выраженных в 1100 и 1000 пунктов соответственно. После чего последовало коррекционное движение, итоговым недельным результатом которого стало снижение в 2,6% для MICEX и 0,21% для RTSI. Тем не менее, на фоне ведущих мировых фондовых индексов российские benchmarks выглядели вполне пристойно.

Индексы США потеряли за неделю 3,4-5%. Западноевропейские фондовые индикаторы под влиянием данных о двузначном падении промпроизводства в марте 2009 (к марту 2008) снизились на 2,5-4,3%. Вместе с тем, на развивающихся рынках оптимизма было несколько больше, поэтому динамика индексов Emerging Markets была не столь негативной – лучшим регионом стала Индия (+2,5% за неделю), охваченная предвыборным ажиотажем. Гораздо хуже дела обстояли в Бразилии (-4,65%), где спекулянты были особенно неразборчивы в продажах после роста рынка на 9% неделей ранее.

Внутренние макроэкономические новости в целом имели негативную окраску. В частности, набирает обороты дефицит бюджета (-\$370 млрд. по итогам апреля). Падение ВВП в I квартале превысило ожидаемые 6-8%, составив 9,5%. Однако ожидания новых вливаний в экономику путем «перезагрузки» системы банковского кредитования пока позволяют поддерживать стабильность курса рубля, не давая развернуться дефляционным ожиданиям. Некоторым поводом для оптимизма стало снижение ставки рефинансирования ЦБ до 12% (с 12,5%), косвенно указывающее на ослабление инфляционных ожиданий у властей. Ставки MOSPRIME, находясь на минимумах с начала года (7,32% - овернайт; 10,92% - месяц), говорят о наличии денежных ресурсов в системе, что оказывает дополнительную поддержку для рынка акций.

ПАМЯТКА: Режь убытки, прибыли – давай расти

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↓	1002,19	-2,60%	62%	5,20	0,94	1 966,32	493,62
	RTSI\$	↓	936,27	-0,21%	48%	5,30	0,87	2 498,10	492,59
Развитые рынки									
США	DJ	↓	8 268,64	-3,57%	-6%	17,34	3,87	13 136,69	6 469,95
	S&P 500	↓	882,88	-4,99%	-2%	14,41	2,00	1 440,24	666,79
	NASDAQ	↓	1 680,14	-3,38%	7%	25,32	2,16	2 551,47	1 265,52
Англия	FTSE	↓	4 348,11	-2,55%	-2%	23,91	1,57	6 377,00	3 460,71
Германия	DAX	↓	4 737,50	-3,59%	-2%	24,56	1,26	7 231,86	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 169,05	-4,33%	-2%	11,22	1,14	5 142,10	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	5 350,67	-0,75%	-3%	39,59	1,91	7 785,17	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	9 059,69	-3,96%	2%	37,77	1,22	14 601,27	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↑	2 645,26	0,75%	45%	26,24	2,83	3 706,72	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	16 790,70	-3,45%	17%	14,9	1,58	25 822,00	10 676,29
Индия	BSE SENSEX	↑	12 173,42	2,50%	26%	16,21	2,72	17 497,36	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	49 007,21	-4,65%	31%	20,28	1,61	73 920,38	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	33 484,52	2,07%	25%	14,52	0,7	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG	↓	29 424,40	-0,92%	8%	31,11	1,14	48 504,86	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	901,20	-8,29%	5%	13,49	1,13	1 712,60	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↓	14 118,49	-1,67%	15%	5,4	0,95	23 507,86	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE		329,99	0,00%	-8%	14,91	1,09	464,29	291,60
Украина	PFTS	↑	416,89	1,84%	38%	19,03	0,89	974,86	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↓	573,93	-2,31%	45%	4,65	0,96	1 649,20	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↓	231,22	-2,62%	31%	N/A	N/A	442,32	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↓	707,93	-2,37%	25%	13,77	1,67	1 252,59	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	920,85	-2,40%	0%	17,09	1,51	1 567,01	684,07

ИСТОЧНИК: Bloomberg, ММВБ, РТС, J&T Bank

РЫНОК АКЦИЙ

Общий пессимизм рынка, несмотря на ослабление внешней конъюнктуры, был весьма умеренным. В красной зоне неделю завершило лишь чуть больше половины бумаг (55%), торгующихся на ММВБ.

Исходя из динамики отраслевых индексов ММВБ, продавцы сосредоточились в бумагах телекоммуникационного сектора (Индекс ММВБ-телекоммуникации потерял за неделю 5,5%). Акции флагманов сектора – МТС и Ростелекома стали лидерами падения среди «голубых фишек», подешевев за неделю на 10,2% и 9,7% соответственно.

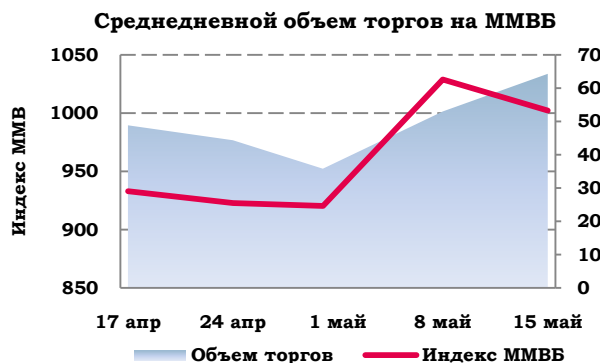
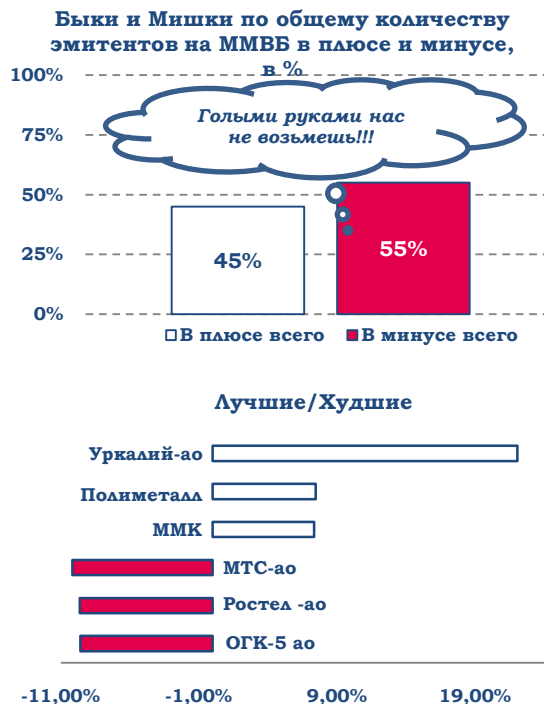
В свою очередь, определенным островком стабильности стал банковский сектор и элэроэнергетика – соответствующие индексы снизились лишь на 0,4% и 0,84%.

При этом нашлись и ликвидные бумаги, которые привлекли достаточный спрос, благодаря чему завершили неделю в плюсе. Лидерами роста стали акции Уралкалия (+22%), Полиметалла (+7,45%) и ММК (+7,34%).

Долгожданный выход к психологическим значениям в 1000 пунктов по основным российским индексам сопровождался рекордной для текущего года активностью участников торгов – для кого-то «1000» стала сигналом для закрытия «длинных поз», а для кого-то и сигналом для входа в рынок (хотя таких игроков, скорее всего, было меньшинство). В результате, средневневной объем торгов бумагами, входящими в Индекс ММВБ составил 64 млрд. руб. против 53 млрд. руб. неделей ранее. Объем торгов на набирающем популярность RTS Standard также показал рекордное значение – \$115 млн. (3,7 млрд. руб.).

Пальму первенства по степени интереса игроков продолжают удерживать акции Сбербанка, на которые пришлось треть объема торгов на ММВБ. Доля Газпрома – 26%. В тройку самых ликвидных бумаг вошли и акции ВТБ (доля – 11%), успевшие как порадовать своих акционеров возможным выкупом по ценам «выше рынка», так и огорчить – отменой этой перспективы.

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
Промышленность	16,2	45%
Телекомы	18,4	33%
Финансы	6,2	32%
Нефть и газ	5,0	29%
Услуги	12,0	23%
Металлы	6,2	5%
Ритейл	7,5	5%
Энергетика	23,9	-1%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

«ФИШКА» НЕДЕЛИ: Уралкалий

Компаний с рентабельностью собственного капитала выше 70% и рентабельностью активов более 40% на российском рынке раз, два и обчелся. Из тех, что торгуются на ММВБ, такая компания только одна – Уралкалий.

Экспортноориентированная модель развития (более 90% выручки приходится на внешние продажи) в какой-то мере защитила компанию от последствий финансового кризиса в России. Девальвация рубля оказала даже благотворное влияние на финансовые показатели в 2008 году. В частности, продукция компании на внешних рынках стала более конкурентоспособной. Кроме того, основная масса производственных издержек компании выражена в рублях, и девальвационный эффект не в последнюю очередь позволил повысить чистую рентабельность (ROS за 2008 год увеличился почти в 2 раза по сравнению с 2007 годом – с 23% до 43%). При этом доля себестоимости в выручке (без учета амортизации) снизилась с 19% в 2007 году до 12%.

Существенным плюсом сбытовой модели компании является и ее ориентация на страны BRIC. В частности, Китай и Индия самые крупные по населению страны с гигантским размером сельскохозяйственного рынка. И Уралкалий активно внедряется в этом регионе. При этом BRIC, по мнению мировых финансовых институтов, первыми начнут выходить из кризиса (исключение – Россия, но для Уралкалия это не столь существенно) и те, кто там работает, может снять богатый урожай.

Судя по всему, в достаточно высокие рыночные мультипликаторы (относительно российских аналогов) как раз и заложены эти ожидания. Вместе с тем, год назад мультипликаторы были еще выше (например, премия по PE относительно мирового рынка составляла почти 2,5 раза, а сейчас PE Уралкалия ниже мирового PE в 2,5 раза).

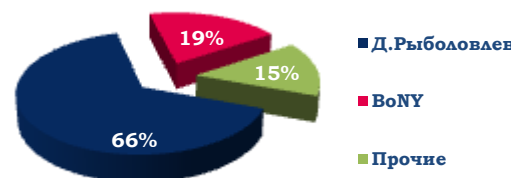
Усиливает привлекательность бумаг компании и высокая финансовая устойчивость – размер чистой прибыли способен полностью покрыть чистый долг, даже при его увеличении в 6-7 раз.

Подводя черту, можно сделать заключение, что акции Уралкалия являются превосходными «защитными бумагами» для долгосрочных инвесторов. И по мере улучшения экономической ситуации в мире и России, спрос на акции компании будет только усиливаться.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Уралкалий	
Сектор	Химия, удобрения	
Выручка, \$ млн.	МСФО	
2008	2 524	
2007	1 153	
Чистая прибыль, \$ млн.	МСФО	
2008	882	
2007	314	
Баланс, \$ млн.	МСФО	
	2008	2007
Совокупные Активы	2 505	1 549
Совокупные обязательства	1 113	569
Собственный Капитал	1 391	980
Рентабельность, %	2008	2007
ROE	74%	39%
ROS	35%	27%
ROA	43%	23%

Структура акционерного капитала



РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	2 124 390 000	
Текущая цена АО	119,01 руб.	\$3,71
Капитализация, \$ млн.	7 881	
Динамика цен		
Неделя	22,06%	
С начала года	124,12%	
Мультипликаторы Химического сектора		
	Текущий	Год назад
PE Уралкалий	8,94	76,12
PE Россия	6,20	33,03
PE Мировой	23,80	32,33
PS Уралкалий	3,12	20,75
PS Россия	1,30	6,28
PS Мировой	3,00	9,42
PBV Уралкалий	5,66	24,42
PBV Россия	1,40	3,38
PBV Мировой	2,60	5,83

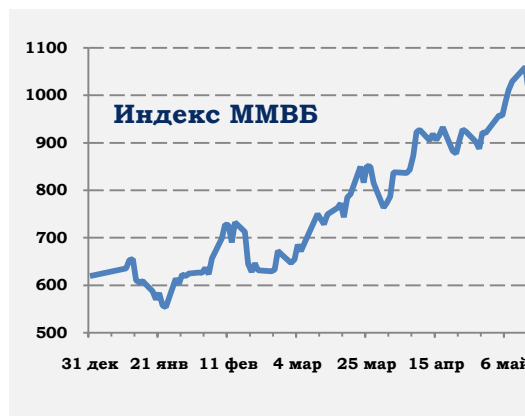
Динамика цен на акции Уралкалия в 2009 году, руб.



ОЖИДАНИЯ

Завершение дивидендной поры для «голубых фишек» в полной мере проявилось на минувшей неделе, став одним из поводов для коррекции рынка. В то же время, результатом нисходящей динамики рынка стал возврат индексов в рамки восходящего 4-месячного канала. Учитывая, что ничего судьбоносного в плане внешней статистики на предстоящей неделе не ожидается, наиболее вероятным сценарием развития событий видится продолжение снижения основных фондовых индексов к нижним границам 4-месячного растущего канала, основанное на краткосрочных технических сигналах на снижение (в частности, по MACD-daily, на котором произошло «пересечение вниз»).

Целевыми значениями нисходящей динамики для MICEX являются 925-935 пунктов, для RTSI – 850-870 пунктов. Однако, если достаточно оптимистичные ожидания по статистическим данным из США, Еврозоны и Великобритании, которые поступят на рынок во второй половине недели, оправдаются, мировые рынки могут вновь взбодриться, и этого будет достаточно для начала очередной попытки взять штурмом психологические цели в 1100 пунктов по MICEX и 1000 пунктов по RTSI.



Календарь спекулянта

			Ожидания	Предыдущее
19 мая, вторник				
Великобритания	12:30	Индекс цен потребителей в апреле к марту	0,40%	0,20%
		Индекс цен потребителей в апреле к апрелю'2008	2,40%	2,90%
США	16:30	Количество разрешений на строительство домов в апреле	530 000	516 000
20 мая, среда				
Великобритания	12:30	Протокол заседания Банка Англии		
	18:30	Запасы нефти и газа		
США	22:00	Протокол заседания ФРС		
21 мая, четверг				
Еврозона	12:00	Деловая активность в производственном секторе за май	38,30	36,70
		Деловая активность в сфере услуг за май	44,50	43,80
Великобритания	12:30	Розничные продажи в апреле к марту	0,50%	0,30%
		Розничные продажи в апреле к апрелю'2008	2,40%	1,50%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице за неделю	625 000	637 000
	18:00	Опережающие индикаторы	0,80%	-0,30%
22 мая, пятница				
Великобритания	12:30	ВВП за I квартал'2009 к IV кварталу'2008	-1,90%	-1,90%
		ВВП за I квартал'2009 к I кварталу'2008	-4,10%	-4,10%

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление операций на финансовых рынках

Тел.: +7 495 925 2191
Факс: +7 495 697 5824

Россия 121069, Москва
Трубниковский пер., 13 стр. 1

Начальник Управления

Зими́на Э́лина
Доб. 152

Отдел ценных бумаг

Самсонов Алексей
Доб. 113

Отдел брокерского обслуживания

Красникова Светлана
Доб. 138

Иванова Олеся
Доб. 116

Анализ рынка

Пискунова Надежда
Доб. 110

Ардеев Андрей
Доб. 123

Настоящий документ подготовлен специалистами Управления операций на финансовых рынках J&T BANK на основе источников, которые мы считаем достоверными. Однако мы не гарантируем полноту и точность использованных в данном материале данных. Характер данного документа является исключительно информационным. Оценки и мнения, содержащиеся в документе, являются частным мнением специалистов Управления операций на финансовых рынках и не должны рассматриваться как предложение к совершению каких-либо операций с ценными бумагами или как руководство к принятию инвестиционных решений или иных действий. J&T BANK не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования информации, содержащейся в данном материале. Инвестирование на российском рынке ценных бумаг несет в себе значительные риски, поэтому инвесторы должны проводить самостоятельный анализ рынка и финансовых инструментов до совершения сделок.

Настоящий материал не может быть воспроизведен, копирован, распространен или изменен полностью или частично без получения предварительного письменного согласия J&T BANK. Дополнительная информация может быть предоставлена по дополнительному запросу в письменном виде. J&T BANK не несет ответственности за несанкционированное использование настоящего документа третьими лицами.