

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Понедельник, 8 – 11 июня

J&T BANK об актуальном в мире финансов

ПАМЯТКА: *Лучше синица в руках, чем журавль в небе*

КОНЪЮНКТУРА

Технически назревшую коррекцию (по крайней мере, в краткосрочном аспекте) российский рынок акций реализовал в мягком варианте, больше напоминавшем стадию консолидации. По итогам торгов с 8 по 11 июня основные фондовые индексы страны претерпели почти символическое (учитывая самый высокий уровень волатильности в мире) снижение в пределах 0,5-2% (MICEX завершил укороченную неделю на 1138,52 пунктах, RTSI – на 1127,23).

Движение индексов «вправо» в рамках 1100-1150 пунктов проходило на фоне снижения активности участников торгов, которые, видимо, разрывались от желания купить, глядя на растущую нефть (+4,8%), но не решались, ввиду наличия столь же навязчивого желания продать, возникавшего всякий раз, когда «фьючи» на Dow Jones начинали скользить вниз, или когда кто-нибудь из российских высокопоставленных лиц вслух начинал говорить о проблеме «просрочки в банковском секторе». На мировых рынках преобладали оптимистичные настроения. Индексы США выросли (к вечеру четверга) на 0,5-1%, западноевропейские индексы подтянулись вверх на 0,5-1,5%, а азиатские и того больше – на 1,5-2,2%. В пятницу существенного изменения внешней конъюнктуры не произошло. В целом, рассматривая ситуацию на внешних рынках, можно говорить о некоторой стабилизации инвестиционных настроений. Инвесторы принимают как должное двузначные темпы падения промпроизводства у ведущих экономик. Однако подобная стойкость к негативу главным образом опирается на надежду относительно быстрого восстановления мировой экономики с помощью Китая, который является основным источником спроса на сырьевом рынке, поставщиком дешевой рабочей силы, долгосрочным инвестором и кредитором.

Сейчас российский рынок ходит по лезвию ножа, показывая, с одной стороны, лучшую динамику в мире с начала года, а с другой – имея одни из самых слабых экономических показателей (падение ВВП в I квартале на 9,8% самое глубокое среди G20). Существенного улучшения экономической ситуации в ближайшее время не ожидается, поэтому в скором времени вполне возможно некоторое отставание российского рынка от мировых фондовых площадок.

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL	
Россия	MICEX	↓	1 138,52	-0,50%	84%	7,43	1,12	1,01	1 875,06	493,62
	RTSI\$	↓	1 127,23	-1,98%	78%	6,80	1,00	0,97	2 419,47	492,59
Развитые рынки										
США	DJ	↑	8 799,26	0,41%	0%	21,75	4,02	0,84	12 603,07	6 469,95
	S&P 500	↑	946,21	0,65%	5%	14,87	2,06	0,99	1 400,06	666,79
	NASDAQ	↑	1 858,80	0,51%	18%	28,39	2,4	1,43	2 529,97	1 265,52
Англия	FTSE	↑	4 441,95	0,08%	0%	30,88	1,64	0,94	6 074,50	3 460,71
Германия	DAX	↓	5 069,24	-0,15%	5%	27,11	1,35	0,54	7 002,85	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 326,14	-0,39%	3%	11,75	1,2	0,59	4 969,03	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	5 521,84	2,28%	0%	26,65	1,99	1,48	7 612,07	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	10 135,82	3,77%	14%	20,99	1,67	1,06	14 601,27	6 994,90
Развивающиеся рынки										
Китай	SHANGHAI	↓	2 743,76	-0,37%	51%	27,60	2,98	1,96	3 371,28	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	18 889,68	1,13%	31%	16,65	1,82	2,30	24 524,59	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 428,59	2,43%	27%	29,71	1,13	0,65	1 832,82	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑	15 237,94	0,89%	58%	20,40	3,62	2,92	15 970,70	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	53 558,23	0,41%	43%	21,44	1,75	1,22	71 210,86	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	34 816,71	0,19%	30%	16,34	0,72	0,51	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	32 362,67	3,07%	19%	39,39	1,26	0,68	46 758,82	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	957,30	0,66%	12%	15,38	1,24	1,20	1 674,80	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑	16 253,60	3,95%	33%	10,25	1,08	0,75	22 511,25	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	357,45	-0,40%	0%	18,06	1,31	0,56	464,29	291,60
Украина	PFTS	↓	448,67	-1,92%	49%	3,07	0,96	0,45	887,70	199,12
Индексы MSCI										
Россия	MSCI RUSSIA	↓	669,73	-0,61%	69%	6,03	1,09	0,92	1 573,94	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↑	272,44	1,15%	55%	N/A	N/A	N/A	413,19	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	790,19	0,41%	39%	15,24	1,83	1,1	1 192,48	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	994,39	1,23%	8%	18,21	1,6	0,76	1 527,01	684,07

ИСТОЧНИК: Bloomberg, MMBB, PTC, J&T Bank

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНОК АКЦИЙ

Несмотря на итоговое недельное падение МІСЕХ, распределение сил между Быками и Медведями в самом ликвидном российском индексе сложилось в пользу Быков (почти 2/3 бумаг завершили неделю в плюсе). Подобное соотношение стало возможным благодаря большому представительству горнодобывающего и металлургического сегмента в МІСЕХ (3/4 бумаг данного сектора подорожали в цене, а отраслевой индекс вырос за неделю на 4,66% на фоне 5-7% роста цен на промышленные металлы).

Вместе с тем, самые «весовые» бумаги (нефтяные и банковские «фишки») подешевели, что и предопределило недельное закрытие МІСЕХ в минусе.

Как и ожидалось, одними из лидеров падения стали акции Сбербанка (-5,5%). Индекс ММВБ-Финансы снизился на 2,31%. Кроме того, значительно хуже рынка выглядели и акции РусГидро (-8,7%). При этом спрэд в оценочных коэффициентах (МС\$/кВт и EV\$/кВт) между РусГидро и наиболее близким к этой компании сектором ОГК сократился, составив 198% (\$421/кВт и \$456/кВт против \$184/кВт и \$143/кВт соответственно). Учитывая отрицательную рентабельность деятельности РусГидро, сложившуюся по итогам прошлого года, мы ожидаем продолжения сокращения указанного спреда, т.к. ОГК в целом работают более эффективно, поэтому рыночная оценка их установленной мощности не должна так сильно отличаться от аналогичной оценки крупнейшей генерирующей компании, которая терпит убытки.

Шаткость основной идеи (рост нефти и ничего более), подпитывающей спрос на российские бумаги, привела к двукратному снижению активности операторов на ММВБ. Среднедневной объем торгов упал с 98 до 49 млрд. руб. При этом на акции Сбербанка пришлось 38% от оборота, на Газпром – 23%, а на ГМК «Норильский никель» – около 7%.

Вместе с тем, уровень денежной ликвидности по-прежнему достаточно высок (ставки MOSPRIME overnight остаются на минимумах с начала года – 6,9-7%). Поэтому глобальной распродажи на (пусть и несколько перекупленном в целом) российском рынке мы не ожидаем. Однако спрос, вероятно, сосредоточится на бумагах отдельных эмитентов с фундаментальными показателями лучше среднерыночных.

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ

Быки и Мишки по общему количеству эмитентов в Индексе ММВБ в плюсе и минусе, в %

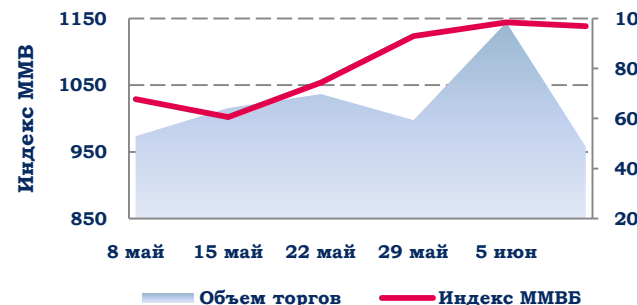


Был бы повод, вообще все скупили бы

Лучшие/Худшие



Среднедневной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	7,43	23%
Промышленность	5,3	1%
Телекомы	5,1	16%
Финансы	8,2	2%
Нефть и газ	5,8	5%
Услуги	13,2	8%
Металлы	6,2	3%
Ритейл	4	8%
Энергетика	8,1	26%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ:

Распадская

Добывающий сектор в нынешнем году является одним из локомотивов роста российского фондового рынка. Отраслевой индекс ММВБ-металлургия вырос с начала года более чем на 120%, значительно опередив МIСЕХ (+84%). Существенный вклад в итоговый рост внесли акции Распадской, подорожавшие в 2,5 раза с начала года. И, что примечательно, с фундаментальной точки зрения, эти бумаги еще не исчерпали свой потенциал роста.

Главной изюминкой компании является ее менеджмент, который пристально следит за всеми аспектами деятельности. Согласитесь, мало где Гендиректор лично регулярно спускается в шахты, чтобы проверить соблюдение техники безопасности.

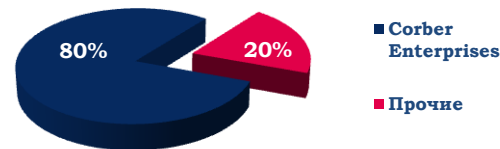
Руководству компании благодаря изначально грамотно выбранной стратегии деятельности удалось смягчить последствия кризиса, поразившего добывающий сектор и металлургию. В частности, в прошлом году компания в большей степени ориентировалась на внутренний рынок, где цены на уголь были выше, чем на внешнем рынке (в 2008 году продажи угольного концентрата в России составили 78% против 63% в 2007 году). При этом Распадская не форсировала производство продукции, а даже снизила его на треть. Тем не менее, компания в условиях снижения производства сумела увеличить чистую прибыль даже в большей степени, чем выросли цены на уголь. По сравнению с 2007 годом чистая прибыль Распадской выросла на 122% при росте цен на уголь на 120%. Кроме того, стратегия компании предполагает интенсивный (повышение эффективности использования имеющихся активов) вариант развития, а не экстенсивный (рост за счет приобретений), что не часто встретишь у наших крупных компаний. Плюсом данной стратегии является достаточно низкая долговая нагрузка (доля совокупных обязательств по итогам 2008 года составила 33% против 38% в 2007 году, а чистый долг снизился в 1,6 раз), что особенно ценно в текущих кризисных условиях.

Как результат, несмотря на кризис, рентабельность компании выросла по сравнению с 2007 годом, в то время как у основных конкурентов – существенно снизилась. По рыночным мультипликаторам акции Распадской на данный момент оценены вполне адекватно (за исключением PE вдвое меньшего, чем в среднем по сектору). Однако главным достоинством компании является умение генерировать денежные потоки. При условии их среднего роста на 4% в ближайшие 10 лет, последующего 2% роста и ставке дисконтирования в 20% (что достаточно много для такой компании), «справедливая» рыночная стоимость акционерного капитала компании составляет \$2,3 млрд. (+20% к текущей рыночной стоимости). Увеличение указанных темпов роста на 1% при снижении ставки дисконтирования также на 1%, дает \$2,6 млрд. рыночной стоимости. Это консервативная оценка. Распадская умеет работать лучше ожиданий.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Распадская	
Сектор	Добыча угля	
Выручка, \$ млн.	МСФО	
2008	1 200	
2007	784	
Чистая прибыль, \$ млн.	МСФО	
2008	531	
2007	239	
Баланс, \$ млн.	МСФО	
	2008	2007
Совокупные Активы	1 761	1 726
Совокупные обязательства	582	662
Собственный Капитал	1 179	1 064
Рентабельность, %		
	2008	2007
ROE	47%	25%
ROS	44%	30%
ROA	30%	15%

Структура акционерного капитала



РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	780 799 808	
Текущая цена АО	76,7 руб.	\$2,48
Капитализация, \$ млн.	1 937	
Целевая цена	105 руб.	\$3,31
Динамика цен		
Неделя	+9,85%	
С начала года	+157,56%	
Мультипликаторы Добывающего сектора		
	Текущий	Год назад
PE Распадская	3,65	31,18
PE Россия	6,20	8,48
PE Мировой	11,80	13,34
PS Распадская	1,61	9,51
PS Россия	0,74	0,82
PS Мировой	0,50	0,82
PBV Распадская	1,64	7,01
PBV Россия	1,27	1,62
PBV Мировой	1,00	1,55

Динамика цен на акции Распадской в 2009 году, руб.



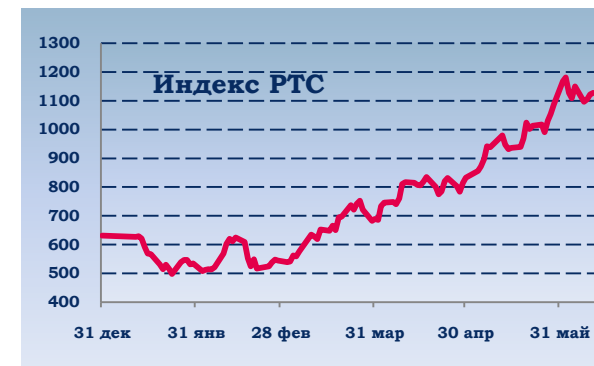
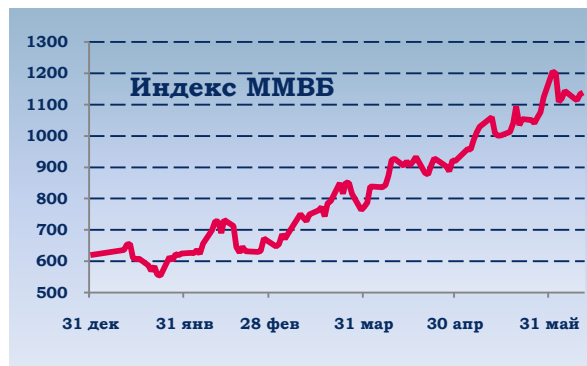
ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

С начала июня российские фондовые индексы плавно корректируются, приходя в себя после 20% майского ралли.

Судя по всему, текущие уровни цен, уже не сулящие быстрой наживы, ведут к снижению аппетита к рискованным вложениям. Сокращение агрессивной покупки, присутствовавшей на рынке в мае, серьезно ослабляет позиции Быков и способно психологически раскрепостить Медведей, которые в начале текущей недели получили долгожданный инструмент влияния на рынок – «шорты».

Не исключено, что краткосрочная цель данной коррекции располагается на уровне нижней границы 4-месячного растущего канала, проходящей в диапазоне 1030-1050 пунктов по MICEX и 1000-1025 пунктов по RTSI.

Поднять настроения инвесторам могла бы положительная внутренняя макроэкономическая статистика. Но пока что позитивных новостей с этого фронта не слышно.



Календарь спекулянта

			Ожидания	Предыдущее
16 июня, вторник				
		Индекс потребительских цен в мае к апрелю	0,30%	0,20%
Великобритания	12:30	Индекс потребительских цен в мае к маю'2008	2,00%	2,30%
Еврозона	13:00	Индекс потребительских цен в мае к апрелю	0,00%	0,40%
	16:30	Индекс цен производителей в мае к апрелю	0,60%	0,30%
США	17:15	Количество разрешений на строительство в мае	509 000	494 000
		Промышленное производство в мае	-1,00%	-0,50%
17 июня, среда				
		Протокол заседания Банка Англии		
Великобритания	12:30	Уровень безработицы в апреле	7,30%	7,10%
Еврозона	13:00	Торговый баланс в апреле	-€1,5 млрд.	-€0,4 млрд.
	16:30	Индекс потребительских цен в мае к апрелю	0,30%	0,00%
США	18:30	Сальдо платежного баланса в I квартале'2009	-\$84,8 млрд.	-\$132,8 млрд.
		Запасы нефти и газа		
18 июня, четверг				
		Розничные продажи в мае к апрелю	0,30%	0,90%
Великобритания	12:30	Розничные продажи в мае к маю'2008	-0,40%	2,60%
	16:30	Заявки на пособие по безработице за неделю	605 000	601 000
США	18:00	Опережающие индикаторы	1,00%	1,00%

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 Элина
Доб. 152

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.