

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Понедельник, 15 – 19 июня

J&T BANK об актуальном в мире финансов

ПАМЯТКА: Невозможно превратить финансовую жабу в принцессу, просто поцеловав её

КОНЪЮНКТУРА

Внешняя конъюнктура на минувшей неделе способствовала росту пессимизма на российском рынке акций. Фондовые индексы развитых стран за неделю снизились на 1,7-4,5%. Развивающиеся рынки упали в среднем на 5% (исключением стали рынки акций Китая и Турции, где цены на акции выросли на 3-5%). Основные металлы и нефть подешевели в пределах 3-4%.

На этом фоне по итогам недели индексы ММББ и РТС потеряли более 10%, закрывшись в пятницу на отметках в 1017,29 и 1011,38 пунктов соответственно. Зашкаливающая волатильность по-прежнему оказывает «медвежью» услугу нашему рынку, подчеркивая его спекулятивный характер и сдерживая приход в Россию институциональных инвесторов, которые предпочитают менее рискованные и более прогнозируемые рынки. У нас же правила игры меняются регулярно. Ведь даже государство (в лице ВЭБа) приняло психологию спекулянта, подумывая о продаже «голубых фишек», приобретение которых еще полгода назад рассматривалось как «долгосрочное вложение с горизонтом инвестирования в 3-5 лет». Это желание вполне понятно, учитывая, что промпроизводство продолжает обновлять исторические максимумы по темпам падения (-17,1% в мае к маю'2008), а повсеместные дефолты на рынке облигаций сопровождаются удивительно неадекватным, исходя из приведенных факторов, ростом фондового рынка.

Тем не менее, появился и первый пока еще слабый позитив. Уровень безработицы впервые с лета прошлого года продемонстрировал отрицательные темпы роста, снизившись в мае до 9,9% по сравнению с апрельским значением в 10,3%. В случае, если кредитование реального сектора все-таки заработает в соответствии с планами правительства, а средние нефтяные котировки до конца года сохранят положительную премию с ценой (сейчас около 20%), заложенной в бюджет, то к концу этого - началу следующего года мы вполне можем увидеть положительные темпы роста промпроизводства, снижение уровня просрочки в банковском секторе и восстановление потребительского спроса. Таким образом, будем надеяться, что государство сохранит психологию «инвестора» и не даст повода спекулянтам-шортистам погрузить наш рынок в новую пучину хаоса.

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL	
Россия	MICEX	↓	1 017,29	-10,65%	64%	6,60	0,99	0,89	1 875,06	493,62
	RTSI\$	↓	1 011,38	-10,28%	60%	6,17	0,90	0,87	2 419,47	492,59
Развитые рынки										
США	DJ	↓	8 539,73	-2,95%	-3%	11,28	2,44	1,01	12 603,07	6 469,95
	S&P 500	↓	921,23	-2,64%	2%	14,5	2,01	0,96	1 400,06	666,79
	NASDAQ	↓	1 827,47	-1,69%	16%	27,84	2,36	1,41	2 529,97	1 265,52
Англия	FTSE	↓	4 345,93	-2,16%	-2%	30,11	1,61	0,92	6 074,50	3 460,71
Германия	DAX	↓	4 839,46	-4,53%	1%	25,88	1,29	0,51	7 002,85	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 221,27	-3,15%	0%	11,42	1,17	0,58	4 969,03	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	5 421,59	-1,82%	-2%	26,18	1,96	1,45	7 612,07	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	9 786,26	-3,45%	10%	20,99	1,64	1,04	14 601,27	6 994,90
Развивающиеся рынки										
Китай	SHANGHAI	↑	2 880,49	4,98%	58%	29,47	3,18	2,09	3 371,28	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	17 920,93	-5,13%	25%	16,45	1,80	2,28	24 524,59	10 676,29
Корея	KOSPI	↓	1 383,34	-3,17%	23%	29,55	1,12	0,65	1 832,82	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	14 521,89	-4,70%	51%	19,82	3,51	2,84	15 970,70	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	51 373,77	-4,08%	37%	20,57	1,68	1,17	71 210,86	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	35 819,93	2,88%	33%	16,88	0,74	0,52	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG	↓	31 556,23	-2,49%	16%	38,48	1,22	0,66	46 758,82	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	931,90	-2,65%	9%	15,48	1,22	1,17	1 674,80	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↓	15 167,65	-6,68%	24%	9,56	1,01	0,70	22 511,25	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	357,95	0,14%	0%	14,29	1,31	0,56	464,29	291,60
Украина	PFTS	↓	417,63	-6,92%	39%	2,87	0,90	0,42	887,70	199,12
Индексы MSCI										
Россия	MSCI RUSSIA	↓	593,54	-11,38%	49%	5,39	0,98	0,82	1 573,94	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↓	255,06	-6,38%	45%	N/A	N/A	N/A	413,19	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↓	750,47	-5,03%	32%	14,62	1,75	1,05	1 192,48	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	964,80	-2,98%	5%	17,72	1,55	0,73	1 527,01	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНОК АКЦИЙ

Глядя на представление, разыгранное на минувшей неделе на российском фондовом рынке, многие инвесторы, наверняка хотя бы раз задались риторическим вопросом – какими мотивами и критериями руководствовался регулятор, разрешая «шорты»? Спекулянты же, судя по всему, задавались другим вопросом – а вдруг опять запретят шортить? И, видимо, решили использовать по максимуму появившуюся возможность сыграть «вниз».

Основной удар продавцов пришелся на финансовый, нефтегазовый и телекоммуникационный сектора – соответствующие отраслевые индексы ММВБ обвалились по итогам недели на 10-10,6%. Лидерами падения в финансовом секторе стали акции Сбербанка (-14,3%), в нефтегазовом – обыкновенные акции Татнефти (-17%). Главным источником пессимизма среди телекомов стали акции АФК «Система», подешевевшие за неделю на 15,7%.

В свою очередь, самой слабой «голубой фишкой» стал ГКМ «Норильский никель», акции которого подешевели на 20%. Горнометаллургический гигант, сохранил статус одной из самых ликвидных бумаг благодаря активным действиям спекулянтов, поддерживающим объемы торгов по бумаге на высоком уровне, а также пока еще сохраняющемуся лидерству по размеру капитализации. Однако, по итогам прошлого года компания впервые за 10 лет показала убыток, что могло серьезно пошатнуть ее позиции в глазах инвесторов. Кроме того, негативное влияние на капитализацию ГКМ продолжает оказывать и отсутствие ясности в структуре акционеров и дальнейшей судьбы компании.

Наиболее устойчивым сегментом рынка стала электроэнергетика. Акции ИнтерРАО, расширяющейся за счет поглощений в генерирующем сегменте, выросли за неделю на 9,4%. Бумаги ФСК – пожалуй, главного получателя преференций после раздела РАО ЕЭС – также показали рост стоимости (+1,4% за неделю).

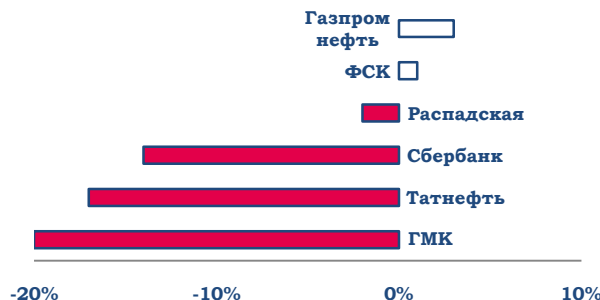
Общая активность участников торгов на падающем рынке выросла – средневенной объем торгов на ММВБ вырос с 49 до 60 млрд. руб. Однако, устранив «фактор коротких продаж», можно предположить, что инвесторы лишь затаились и ждут подходящего момента для контратаки.

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ

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



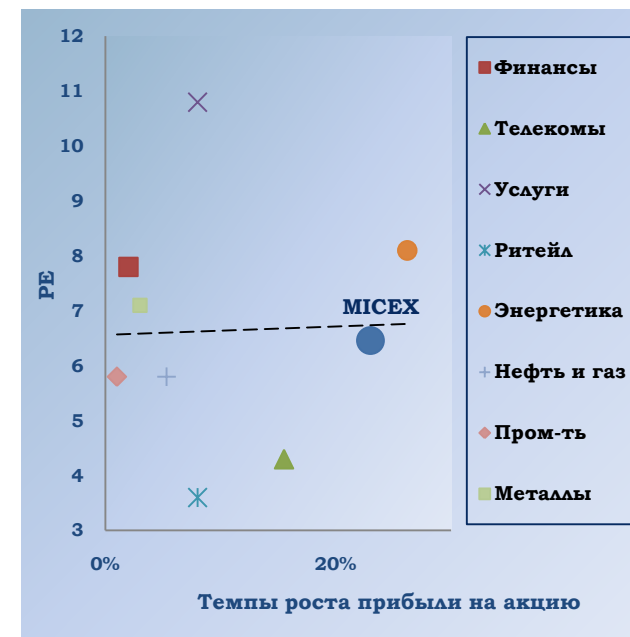
Лучшие/Худшие в МСЕСХ



Средневенной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МСЕСХ	6,5	23%
Промышленность	5,8	1%
Телекомы	4,3	16%
Финансы	7,8	2%
Нефть и газ	5,8	5%
Услуги	10,8	8%
Металлы	7,1	3%
Ритейл	3,6	8%
Энергетика	8,1	26%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Газпром нефть

На прошлой неделе «Газпром нефть» опубликовала финансовые результаты за I квартал 2009 года по US GAAP.

Общие для российских нефтяных компаний проблемы не прошли мимо компании. По сравнению с прошлым годом выручка согласно отраслевой тенденции сократилась почти в 2 раза. Продолжили снижение и показатели рентабельности – ROE упал до 25%, ROS – до 12% - которые были выше по итогам 2008 года.

Тем не менее, снижение налоговой нагрузки (за счет сокращения пошлин) и улучшение конъюнктуры на сырьевом рынке позволили компании вновь показать квартальную чистую прибыль после убытков в IV квартале.

По сравнению с нефтяными гигантами, которые уже отчитались за I квартал (ЛУКОЙЛ и Роснефть), «Газпром нефть» выглядит вполне пристойно – рентабельность по ROE ниже, чем у Роснефти (28%), но выше, чем у ЛУКОЙЛа (14%). Несмотря на увеличение займов и активизацию на рынке M&A, долговая нагрузка компании также находится в разумных пределах – собственный капитал вдвое превосходит все обязательства, включая отложенные налоги, а выручка за последние 12 месяцев (включая I квартал 2009 года) позволяет покрыть чистый долг компании (\$3,6 млрд.) даже при его увеличении в 8 раз.

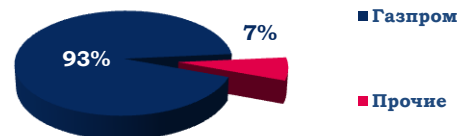
Отношение капитализации к чистой прибыли у компании (4,5x) традиционно несколько ниже среднеотраслевых значений (5,9x). И если раньше инвесторы могли таким образом выражать свое отношение к методам работы менеджмента (выжимание всех соков из компании с выплатой гигантских дивидендов без вложений в добычу), то теперь скептическое отношение рынка может быть связано с опасениями ухудшения результатов деятельности ввиду фактического поглощения «Газпром нефти» Газпромом, контролирующим через свои структуры около 93% акционерного капитала компании. Вместе с тем, наличие такого акционера как Газпром имеет и свои плюсы. К ним, кроме витающего призрака оферты, можно отнести наличие административного ресурса, который уже частично проявился в получении налоговых преференций.

Дальнейшие перспективы деятельности компании во многом будут зависеть от того, какие результаты будут показывать недавно приобретенные активы (в частности, сербская NIS), а также сохранить ли компания способность генерировать денежные потоки для своих немногочисленных акционеров.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Газпром нефть	
Сектор	Нефть и газ	
Выручка, \$ млн.	US GAAP	
T12-март'2009	29 399	
2008	33 075	
Чистая прибыль, \$ млн.	US GAAP	
T12-март'2009	3 582	
2008	4 658	
Баланс, \$ млн.	US GAAP	
	мар.09	2008
Совокупные Активы	22 194	20 205
Совокупные обязательства	7 898	6 244
Собственный Капитал	14 296	13 961
Рентабельность, %		
	мар.09	2008
ROE	25%	38%
ROS	12%	14%
ROA	17%	25%

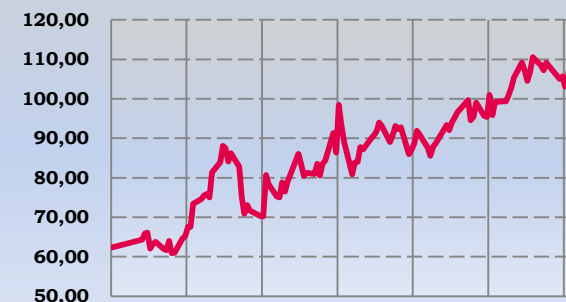
Структура акционерного капитала



РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	4 741 299 639	
Текущая цена АО	109 руб.	\$3,56
Капитализация, \$ млн.	16 901	
Динамика цен		
Неделя	+2,51%	
С начала года	+77,91%	
Мультипликаторы Нефтегазового сектора		
	Текущий	Год назад
PE Газпром нефть	4,50	7,81
PE Россия	5,90	11,2
PE Мировой	9,20	16,7
PS Газпром нефть	0,57	1,10
PS Россия	0,50	0,68
PS Мировой	1,00	2,71
PBV Газпром нефть	1,18	2,60
PBV Россия	0,80	1,36
PBV Мировой	1,10	2,11

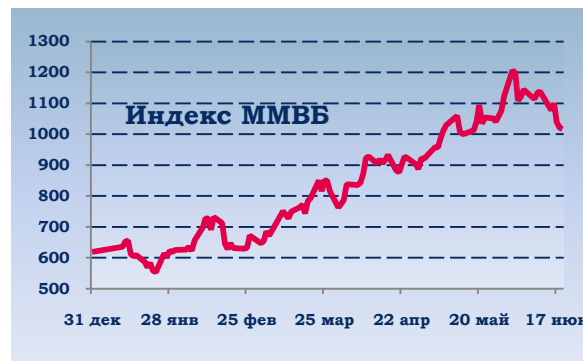
Динамика цен на акции Газпромнефти в 2009 году, руб.



31 дек 28 янв 25 фев 25 мар 22 апр 20 май 17 июн

ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Недельное падение российского рынка, показанное на прошлой неделе, было максимальным за последние 4 месяца. Судя по всему, совокупность таких факторов, как разрешение «коротких продаж», ухудшение конъюнктуры на рынке «черного золота» и на мировых фондовых площадках, наличие слухов о возможности продажи «голубых фишек» государством привели к переоценке допустимого уровня рисков по нашим бумагам, находившимся в зоне краткосрочной перекупленности. Однако так же как пару-тройку недель назад оптимизм бил ключом, так же и сейчас пессимизм переливается через край. С начала июня основные индексы потеряли около 20%, а большинство бумаг перепроданы в краткосрочном аспекте. Поэтому после завершения в начале текущей недели отложенных продаж и падения MICEX в диапазон 940-955 пунктов (RTSI – до 935-950 пунктов), вполне вероятным видится возобновление роста – не менее быстрого и агрессивного, чем текущее падение. Промежуточные цели при растущей динамике индексов располагаются на уровне 1000-1020 пунктов. Фактор «закрытия шортов» может добавить еще 20-30 пунктов роста относительно указанного выше диапазона.



Календарь спекулянта

			Ожидания	Предыдущее
23 июня, вторник				
США	18:00	Динамика продаж построенных домов в мае	3,0%	2,9%
24 июня, среда				
	16:30	Заказы на товары длительного пользования в мае	-0,8%	1,9%
	18:00	Продажи новых домов в мае	2,3%	0,3%
	18:30	Запасы нефти и газа		
США	22:15	Решение ФРС по ставке	0,25%	0,25%
25 июня, четверг				
Еврозона	12:00	Новые заказы в промышленности в апреле к апрелю'2008	-32,8%	-26,9%
		Обновленный ВВП за I квартал	-5,7%	-5,7%
		Заявки на пособие по безработице	600 000	608 000
США	16:30	Розничные продажи в мае без учета автомобилей	0,20%	-0,50%
26 июня, пятница				
		Персональные доходы в мае	0,3%	0,5%
США	16:30	Персональные расходы в мае	0,3%	-0,1%

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.