

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

**Понедельник, 22 – 26 июня**
**J&T BANK об актуальном в мире финансов**

## КОНЪЮНКТУРА

На минувшей неделе картина глобального устройства мировых фондовых рынков наконец-то начала обретать некий порядок и экономическую логичность. Страной с самым быстрорастущим рынком акций (с начала года) стал Китай (+61%), сместивший с трона Россию (+51-55%). Поравнялась с нами и Индия (+53%).

Эти «рабочие лошадки», занимающие около 8% в мировом ВВП и питающие свой рост (в среднем на 6% в I квартале 2009 года) гигантскими госрасходами, тянут воз всей мировой экономики. Поэтому благосклонное к ним отношение со стороны международных инвесторов выглядит вполне заслуженным. По итогам торгов с 22 по 26 июня фондовые индексы Китая и Индии синхронно выросли на 1,66-1,67%. Да и в целом, Азия благодаря приближению уровня инфраструктуры к развитым странам и дешевой рабочей силе, позволяющей создавать продукты с высокой добавленной стоимостью, сейчас выглядит наиболее привлекательным регионом для международных инвесторов – индексы стран АТР за последние 5 дней выросли на 0,8-3,8%.

В свою очередь, фондовые индексы США и стран Западной Европы, находясь под продолжающим нависать над ними зонтиком проблемных долгов, остаются вблизи уровней начала года – за прошедшую неделю общее снижение котировок на этих рынках составило 0,25-2,84%. Однако, если доходы потребителей в крупнейшей экономике мира продолжают свой рост (+1,4% в мае после +0,5% в апреле), то вовсе не исключено, что капитал вновь может устремиться на развитые рынки, предвкушая рост прибылей корпораций, выходящих из кризиса, и выплат щедрых дивидендов наиболее расторопным инвесторам (на текущий момент дивидендная доходность на 1-2% выше доходности по 10-летним гособлигациям, что является одним из признаков недооцененности рынка акций).

К сожалению, Россия, будучи страной с высокими политическими рисками и с производством, провалившейся глубже всех из G20, на первом этапе данного сценария развития событий может остаться на обочине. Зато на втором этапе, когда наше производство будет показывать двузначные темпы роста благодаря эффекту низкой базы, мы, с присущим России размахом, вновь можем стать страной с самым быстрорастущим рынком. Так что инвесторам нужно потерпеть.

**ПАМЯТКА: Плох не тот конь, который спотыкается, а тот, который спотыкается дважды на одном и том же месте**

## ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	960,16	-5,62%	55%	6,22	0,94	0,85	1 779,60	493,62
	RTSI\$	955,45	-5,53%	51%	5,88	0,85	0,83	2 333,53	492,59
<b>Развитые рынки</b>									
США	DJ	8 438,39	-1,19%	-4%	11,15	2,41	1,00	11 867,11	6 469,95
	S&P 500	918,90	-0,25%	2%	14,55	1,99	0,96	1 313,15	666,79
	NASDAQ	1 838,22	0,59%	17%	28,15	2,37	1,42	2 473,20	1 265,52
Англия	FTSE	4 241,01	-2,41%	-4%	33,96	1,56	0,88	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX	4 776,47	-1,30%	-1%	26,53	1,26	0,51	6 626,70	3 588,89
Франция	CAC	3 129,73	-2,84%	-3%	11,09	1,14	0,56	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	5 375,99	-0,84%	-3%	25,89	1,94	1,44	7 358,54	4 234,96
Япония	NIKKEI	9 877,39	0,93%	11%	20,98	1,63	1,04	14 601,27	6 994,90
<b>Развивающиеся рынки</b>									
Китай	SHANGHAI	2 928,21	1,66%	61%	29,91	3,23	2,12	2 966,14	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	18 600,26	3,79%	29%	16,60	1,81	2,30	23 369,05	10 676,29
Корея	KOSPI	1 394,53	0,81%	24%	29,49	1,12	0,67	1 689,61	892,16
Индия	BSE SENSEX	14 764,64	1,67%	53%	19,88	3,52	2,86	15 600,30	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	51 485,61	0,22%	37%	20,79	1,68	1,17	65 352,54	29 435,11
Турция	ISE 100	36 755,90	2,61%	37%	17,32	0,76	0,53	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG	30 262,52	-4,10%	11%	40,36	1,14	0,64	42 546,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	894,80	-3,98%	4%	14,90	1,18	1,13	1 493,50	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	15 411,86	1,61%	26%	9,71	1,02	0,71	22 511,25	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	366,14	2,29%	2%	14,62	1,34	0,58	464,29	291,60
Украина	PFTS	404,49	-3,15%	34%	2,77	0,87	0,40	767,57	199,12
<b>Индексы MSCI</b>									
Россия	MSCI RUSSIA	562,23	-5,28%	42%	5,12	0,93	0,79	1 504,76	321,51
БРИК	MSCI BRIC	258,64	1,40%	47%	N/A	N/A	N/A	413,19	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	761,92	1,53%	34%	14,81	1,77	1,06	1 096,07	445,94
Мир	MSCI WORLD	963,77	-0,11%	5%	17,72	1,54	0,73	1 405,97	684,07

**ИСТОЧНИК: Bloomberg, MMBB, PTC, J&T BANK**

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## РЫНОК АКЦИЙ

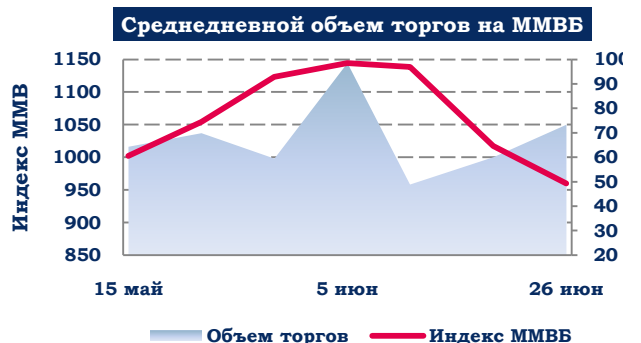
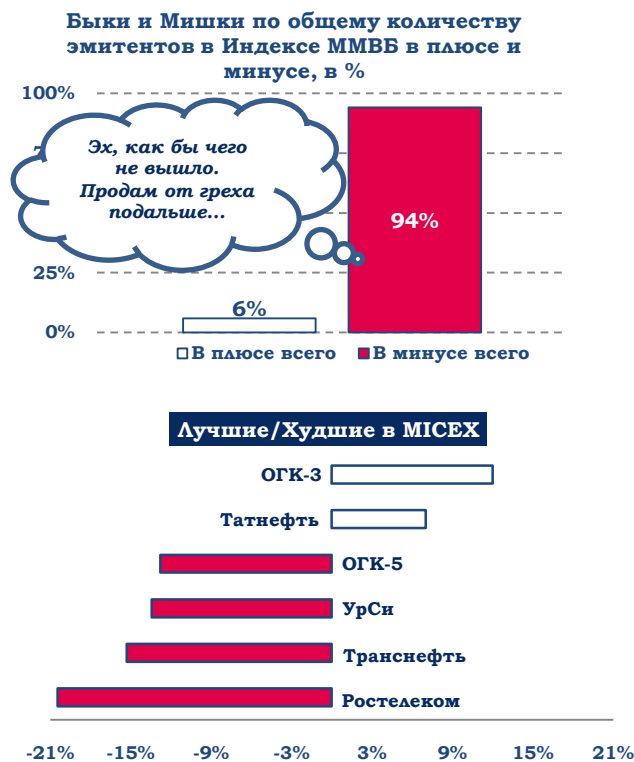
Недельные темпы падения российского рынка акций по сравнению с прошлой неделей снизились вдвое. С 22 по 26 июня индексы ММВБ и РТС снизились на 5,62% и 5,53%, закрывшись в пятницу ниже уровня в 1000 пунктов - на 960,16 и 955,45 пункта соответственно. Тем не менее, как и неделю назад, лишь 2 бумаги, из входящих в МІСЕХ, завершили неделю в плюсе - порадовать своих акционеров на этот раз смогли акции ОГК-3 и Татнефти, подорожавшие на 11,81% и 6,81%.

Почти вдвое хуже рынка выглядели акции машиностроительного комплекса - отраслевой индекс ММВБ снизился за неделю на 10,3%. Слабее рынка выглядела и электроэнергетика (отраслевой индекс ММВБ упал на 5,8%). При этом наибольшие потери понесли бумаги генерирующих компаний и МРСК, падение которых превысило 10%. Индексы финансового и металлургического сектора, благодаря чуть лучшей по сравнению с общерыночной тенденцией динамике акций своих лидеров (Сбербанк и ГКМ потеряли 3,36% и 0,57% от своей капитализации), показали меньшие темпы падения - в пределах 3,3-4,5%.

Активность операторов на падающем рынке продолжает расти - среднесуточный объем торгов на ММВБ достиг 3-недельного максимума, составив 73 млрд. руб. против 60 млрд. руб. неделей ранее.

Прямо «дежа вю» с летом прошлого года, когда мы еще только готовились встретить «10-летнюю годовщину» - опять идет летняя заливка без каких-либо ориентиров дна и без новостей, которые бы соответствовали темпам падения, опять близится годовщина кризиса (теперь уже прошлогоднего, т.к. он затмил 98 год) и опять зашкаливает волатильность. Но 100% повторений на рынке не бывает. Хочется надеяться, что над рынком уже не висит груз маржин-колов и пирамиды РЕПО в тех же объемах, что год назад. Это плюс. Опасения по поводу проблем в экономике также уже материализовались, и многие крупные предприятия сумели несколько адаптироваться к работе в кризисных условиях. Это тоже плюс. А минус - это отсутствие какой-либо ясности в действии механизмов, управляющих текущим падением. Навряд ли на это способны одни лишь «шорты», ведь волатильность для них так же губительна, как и для «лонгов». Иностранцы еще не вложили в Россию тех денег, которые были вложены к 2008 году, чтобы задавить рынок своими продажами. Управляющие компании? У большинства из них еще не закрыт прошлогодний убыток, чтобы сейчас «закрывать» с прибылью». Правда, есть еще ВЭБ. Но это уже похоже на «идею-фикс». Может быть, мы просто сами себя испугались?

## НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



## РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	6,2	9%
Промышленность	4,0	1%
Телекомы	4,2	15%
Финансы	8,9	2%
Нефть и газ	5,5	3%
Услуги	12,7	8%
Металлы	8,0	3%
Ритейл	5,0	4%
Энергетика	7,9	26%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## «ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Татнефть

Большая пятерка российских нефтяных компаний завершила период публикации данных отчетности за I квартал 2009 года. Последней в этом списке стала Татнефть.

Татнефть предоставляет финансовые результаты деятельности по US GAAP в рублях, что несколько снижает их репрезентативность, т.к. около 70% доходов от реализации нефти приходится на страны дальнего зарубежья. Тем не менее, сделав поправку на девальвацию, приведем некоторые ключевые, на наш взгляд, моменты, которые вызвали всплеск оптимизма у участников рынка, заставив их покупать бумаги компании, несмотря на сложную рыночную конъюнктуру.

Прежде всего, обращает на себя внимание, что Татнефть сумела справиться с негативным влиянием кризиса и квартальные убытки не стали тенденцией и их можно считать разовым событием – в I квартале 2009 года компания получила \$226 млн. чистой прибыли по сравнению с убытками в \$800 млн. в IV квартале прошлого года. Данные результаты тем более ценны, если сравнить их с результатами за I квартал 2008 года, когда компания получила \$277 млн. чистой прибыли. Т.е., несмотря на двукратное падение цен на нефть за этот период, чистая прибыль в долларовом выражении снизилась лишь на 18,4%. Рецепт этого успеха стало сокращение затрат на приобретение нефти и нефтепродуктов (-48%) и снижение коммерческих и административных расходов (-49%), а также сокращение отраслевой налоговой нагрузки по сравнению с I кварталом 2008 на 49,7% (выплаты по НДС и экспортной пошлине сократились почти в два раза). Судя по всему, рынок экстраполировал эти результаты на весь год, расценив, что по его итогам компания сможет получить около \$0,9-1 млрд., что в 2,3 раза больше результата за 2008 год. Это означает, что при неизменности рыночных цен соотношение капитализации к чистой прибыли (за вычетом дивидендов по привилегированным акциям аналогичным выплатам за 2008 год) составит 7,8-8,9х, что вполне приемлемо для Татнефти, учитывая, что ее 5-летний PE располагается на уровне 8,5х.

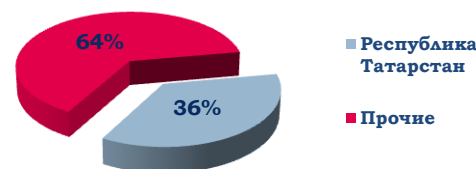
Однако мы считаем, что эти допущения, если инвесторы действительно на них опираются, не оправдывают высокий уровень текущего PE (23,5х), который почти в 4 раза выше среднеотраслевого значения (5,6х). Кризис примерно одинаково сказался на всех компаниях из «пятерки». Тем не менее, только у Татнефти рентабельность по чистой прибыли снизилась до катастрофических 2% (18,8% - для «пятерки»). И ухудшение конъюнктуры скажется на финансовых результатах менее рентабельной Татнефти сильнее всего. Для оправдания текущих ценовых уровней компании необходимо предоставить не менее сильные результаты за I полугодие. При этом рентабельность по чистой прибыли должна составить около 10%, т.е. должна увеличиться в 5 раз. Хотя это тоже возможно...

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент		Татнефть	
Сектор		Нефть и газ	
Выручка, \$ млн.		US GAAP	
T12-март'2009*	↓	15 520	
2008		17 860	
Чистая прибыль, \$ млн.		US GAAP	
T12-март'2009*	↓	336	
2008		387	
Баланс, \$ млн.		US GAAP	
		мар.09	2008
Совокупные Активы		12 281	15 612
Совокупные обязательства		4 413	5 150
Собственный Капитал		7 868	10 462
Рентабельность, %			
		мар.09	2008
ROE		3,7%	3,7%
ROS		2,2%	2,2%
ROA		2,4%	2,6%

\*T12-март'2009 – данные за двенадцать месяцев

## Структура акционерного капитала



## РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	2 178 690 700	
Текущая цена АО	112,55 руб.	\$3,62
Капитализация, \$ млн.	7 880	
Динамика цен		
Неделя	6,81%	
С начала года	103,71%	
Мультипликаторы Нефтегазового сектора		
	Текущий	Год назад
PE Татнефть	23,45	9,86
PE Россия	5,61	9,03
PE Мировой	9,10	16,35
PS Татнефть	0,51	1,17
PS Россия	0,94	0,68
PS Мировой	1,00	2,71
PBV Татнефть	1,00	1,58
PBV Россия	0,99	1,36
PBV Мировой	1,10	2,11

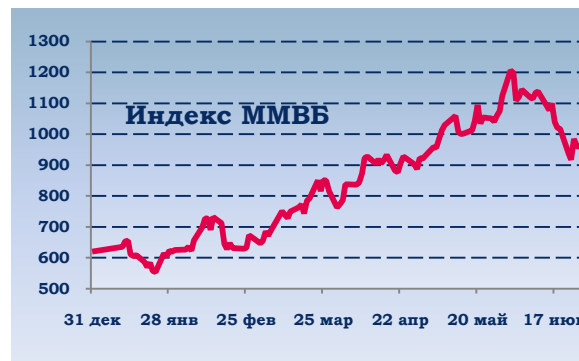
## Динамика цен на акции Татнефти в 2009 году, руб.



## ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Прошедшие 2 недели существенно сказались на показателях доходности российского рынка акций, нивелировав практически двухмесячный рост. При этом технического «отскока» рынка соответствующего произошедшему падению можно сказать, что не случилось, что говорит об отсутствии серьезного желания расти, даже несмотря на то, что нефть пока не уходит вниз от \$70 за баррель.

На текущей неделе в пользу быков может сыграть закрытие квартала – управляющие, скорее всего, не решатся усугублять ситуацию своими продажами. Однако и нежелание покупать бумаги на текущих уровнях не оставляет серьезного потенциала для роста рынка. Судя по всему, отметка в 1000 пунктов по индексам ММВБ и РТС будет пределом мечтаний для быков. В свою очередь, напуганные текущими темпами падения участники рынка сейчас воспринимают только негативные новости, что привносит определенную легкость и быстроту в падении цен. Таким образом, на текущей неделе мы ожидаем продолжения отрицательной динамики, целью которой является диапазон в 880-900 пунктов по МСЕСХ и 890-915 пунктов по RTSI.



Календарь спекулянта				
			Ожидания	Предыдущее
<b>30 июня, вторник</b>				
Великобритания	12:30	Обновленный ВВП за I квартал	-4,3%	-4,1%
США	18:00	Индекс доверия потребителей в июне	55,3	54,9
<b>2 июля, четверг</b>				
	13:00	Уровень безработицы в мае	9,4%	9,2%
Еврозона	15:45	Ставка ЕЦБ	1,0%	1,0%
		Уровень безработицы в июне	9,6%	9,4%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	615 000	627 000
<b>3 июля, пятница</b>				
Еврозона	16:30	Динамика розничных продаж в мае к маю'2008	-2,7%	-2,3%

# 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 брокерского обслуживания

Красникова Светлана  
Доб. 138

Иванова Олеся  
Доб. 116

### Анализ рынка

Пискунова Надежда  
Доб. 110

Арде́ев Андре́й  
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.