

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Понедельник, 29 июня – 3 июля
J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

После предыдущих двух недель падения, разом нивелировавших достижения быков за полтора месяца, российский рынок взял паузу. Однако полноценной коррекции наверх не произошло. Сдерживающим фактором выступило ухудшение внешней конъюнктуры.

После некоторого улучшения в мае, вопреки ожиданиям доверие потребителей в США в июне вновь опустилось ниже психологической отметки в 50 пунктов (до 49,3 пунктов). Видимо, рекордный с начала 80-х годов уровень безработицы остается основным сдерживающим фактором для оживления потребительского спроса в частности и экономики в целом. Эти опасения спровоцировали новый виток продаж на американских фондовых площадках (основные индексы США снизились за неделю на 1,9-2,5%) и сырьевых рынках (нефть потеряла в цене 5%). В Западной Европе снижение индексов выглядело умеренней – на 0,1-1,4%. В Азии динамика рынков была разнонаправленной – от минус 2% в Гонконге до плюс 5,5% в Китае. В свою очередь, пик пессимизма пришелся на «пограничные» рынки Восточные Европы, где фондовые индексы в среднем снизились на 3%.

В России до недавнего времени одной из основных проблем был паралич системы кредитования реального сектора, порождающий цепочку сложностей для всех сегментов экономики. Однако на прошлой неделе государство, наконец, определилось с новым механизмом предоставления госгарантий при кредитовании в экономике, который, по мнению всех заинтересованных сторон, выглядит более жизнеспособным. Позитивный эффект для оживления экономики в перспективе окажет и скорое снижение ставки ЦБ с 11,5% до 10%. Стоимость денег, судя по MOSPRIME overnight (6,29% в пятницу, что является минимумом в текущем году) и стабильность бивалютной корзины (продолжает удерживаться ниже 37 руб. (36,88 руб. в пятницу)), уже указывает, что «разморозка» кредитного механизма вполне реальна.

Таким образом, потенциал к улучшению ситуации есть. А вот в то, что он будет реализован, рынок как раз пока и не верит, игнорируя пробивающиеся ростки позитива. Надеемся, что эти ростки действительно не зачахнут. Сигнализировать об их состоянии будут наши макроэкономические данные. Так что давайте обратим внимание на них, а не на американские. Иначе рост у нас можно прозевать.

ПАМЯТКА: Цыплят по осени считают

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

| Регион | Индекс | Знач. | Неделя | YTD % | PE | PBV | PS | 52WH | 52WL | |
|----------------------------|----------------|-------|-----------|--------|-----|-------|------|------|-----------|-----------|
| Россия | MICEX | ↑ | 974,07 | 1,45% | 57% | 7,40 | 0,95 | 0,92 | 1 779,60 | 493,62 |
| | RTSI\$ | ↓ | 950,24 | -0,55% | 50% | 6,81 | 0,85 | 0,89 | 2 333,53 | 492,59 |
| Развитые рынки | | | | | | | | | | |
| США | DJ | ↓ | 8 280,74 | -1,87% | -6% | 10,94 | 2,37 | 0,98 | 11 867,11 | 6 469,95 |
| | S&P 500 | ↓ | 896,42 | -2,45% | -1% | 14,21 | 1,94 | 0,93 | 1 313,15 | 666,79 |
| | NASDAQ | ↓ | 1 796,52 | -2,27% | 14% | 27,3 | 2,31 | 1,43 | 2 473,20 | 1 265,52 |
| Англия | FTSE | ↓ | 4 236,28 | -0,11% | -4% | 33,25 | 1,54 | 0,87 | 5 649,10 | 3 460,71 |
| Германия | DAX | ↓ | 4 708,21 | -1,43% | -2% | 26,15 | 1,24 | 0,5 | 6 626,70 | 3 588,89 |
| Франция | CAC | ↓ | 3 119,51 | -0,33% | -3% | 11,02 | 1,13 | 0,55 | 4 558,56 | 2 465,46 |
| Швейцария | SWISS MARKET | ↓ | 5 338,51 | -0,70% | -4% | 25,63 | 1,92 | 1,42 | 7 358,54 | 4 234,96 |
| Япония | NIKKEI | ↓ | 9 816,07 | -0,62% | 11% | 20,98 | 1,61 | 1,03 | 14 601,27 | 6 994,90 |
| Развивающиеся рынки | | | | | | | | | | |
| Китай | SHANGHAI | ↑ | 3 088,37 | 5,47% | 70% | 31,47 | 3,40 | 2,23 | 2 966,14 | 1 664,93 |
| Гонконг | HANG SENG | ↓ | 18 203,40 | -2,13% | 27% | 16,31 | 1,78 | 2,26 | 23 369,05 | 10 676,29 |
| Корея | KOSPI | ↑ | 1 420,04 | 1,83% | 26% | 32,11 | 1,15 | 0,69 | 1 689,61 | 892,16 |
| Индия | BSE SENSEX | ↑ | 14 913,05 | 1,01% | 55% | 19,99 | 3,57 | 2,89 | 15 600,30 | 7 697,39 |
| Бразилия | BOVESPA | ↓ | 50 934,69 | -1,07% | 36% | 20,54 | 1,66 | 1,15 | 65 352,54 | 29 435,11 |
| Турция | ISE 100 | ↑ | 36 797,55 | 0,11% | 37% | 17,34 | 0,42 | 0,36 | 43 602,29 | 20 912,19 |
| Польша | WSE WIG | ↓ | 30 105,10 | -0,52% | 11% | 15,79 | 1,16 | 0,64 | 42 546,36 | 20 370,29 |
| Чехия | PRAGUE STOCK | ↓ | 875,90 | -2,11% | 2% | 16,97 | 1,16 | 0,99 | 1 493,50 | 606,90 |
| Венгрия | BUDAPEST STOCK | ↓ | 14 860,65 | -3,58% | 21% | 9,37 | 0,98 | 0,69 | 22 511,25 | 9 337,99 |
| Словакия | SLOVAK SHARE | ↓ | 332,20 | -9,27% | -8% | 13,26 | 1,22 | 0,52 | 464,29 | 291,60 |
| Украина | PFTS | ↑ | 406,01 | 0,38% | 35% | 2,66 | 0,87 | 0,40 | 767,57 | 199,12 |
| Индексы MSCI | | | | | | | | | | |
| Россия | MSCI RUSSIA | ↑ | 567,00 | 0,85% | 43% | 6,97 | 0,94 | 0,9 | 1 504,76 | 321,51 |
| БРИК | MSCI BRIC | ↓ | 256,64 | -0,77% | 46% | N/A | N/A | N/A | 413,19 | 135,25 |
| Развивающиеся | MSCI EM | ↑ | 766,32 | 0,58% | 35% | 15,71 | 1,77 | 1,08 | 1 096,07 | 445,94 |
| Мир | MSCI WORLD | ↓ | 946,80 | -1,76% | 3% | 17,5 | 1,52 | 0,8 | 1 405,97 | 684,07 |

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНОК АКЦИЙ

Благодаря спросу в металлургических и нефтяных бумагах (индекс ММВБ-Металлургия вырос за неделю на 5,31%, ММВБ-Нефть и газ – на 1,81%) завершение II и начало III квартала на российском рынке акций прошло несколько лучше, чем в среднем по миру. Лидерами роста среди наиболее ликвидных бумаг стали акции НАМК (+20%), Уралкалия (+13%) и ММК (+12%).

Более ликвидный MICEX вырос лишь на 1,45% до 974,07 пунктов. Менее подвижный RTSI закрылся в пятницу на отметке 950,24 пунктов, потеряв за неделю 0,55%.

Нежелание покупателей активизироваться по всему спектру бумаг, было вызвано вполне объективными причинами – внешний фон носил ярко выраженный негативный характер, а внутренний поток позитива для инвесторов, напуганных резкими и чувствительными для инвестиционных портфелей ударами котировок вниз, пока слишком слаб для их возвращения.

Хуже рынка по-прежнему выглядит банковский сектор (+0,14% за неделю), над которым довлел угроза критического роста «просрочки» и новых вливаний в капитал, которые могут серьезно размыть акционерную стоимость миноритарных долей. При этом экономика попала в замкнутый круг – деньги на кредиты реальному сектору у банков в общем-то есть, но страх невозврата столь силен, что дают их только «своим», ненадолго и почти под двойной к ставке ЦБ процент.

А тем временем реальный сектор, нуждаясь в оборотном капитале, которого стало очень не хватать после сжатия кредитного рынка, пытается занять на долговом рынке под баснословные купоны, меняя, таким образом, шило на мыло, лишь бы выжить сегодня.

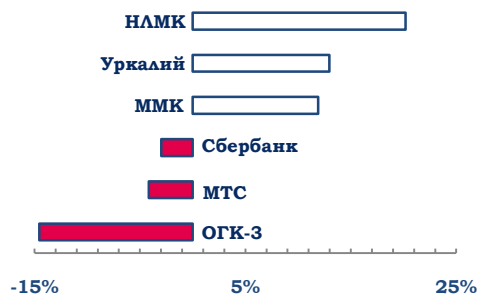
Поэтому неудивительно, что по мере приближения осени (время, когда ожидается вторая волна кризиса с сопутствующей чередой корпоративных дефолтов) сектора, которые меньше зависят от экспортных доходов и больше от внутреннего спроса, чувствуют себя все хуже. На минувшей неделе отраслевые индексы ММВБ по машиностроению, телекоммуникациям и энергетике снизились на 0,5-2,5%. При этом лидерами падения стали акции ОГК-3 (-15%), МТС (-4%) и Сбербанка (-3%).

Активность операторов рынка (на фоне засевших в засаду покупателей и насытившихся предыдущим двухнедельным падением продавцов) снизилась на треть – средневзвешенный объем торгов по бумагам из состава MICEX составил 52 млрд. руб. против 73 млрд. руб. неделей ранее.

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Лучшие/Худшие в MICEX



Средневзвешенный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



| Сектор | PE | EPS Growth |
|-------------|------|------------|
| ММВБ | 7,4 | 9% |
| Пром-ть | 6,2 | 1% |
| Телекомы | 4,7 | 15% |
| Финансы | 7,6 | 1% |
| Нефть и газ | 5,1 | 9% |
| Услуги | 11,1 | 15% |
| Металлы | 10,0 | 3% |
| Ритейл | 5,6 | 3% |
| Энергетика | 7,6 | 26% |

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: НЛМК

Бумаги НЛМК стали на прошлой неделе настоящим «стахановцем-забойщиком» рынка, подорожав на 20% и создав позитивный фон для металлургического сектора, удержавший основной индекс ММВБ в положительной зоне по итогам недели.

Внешним поводом для столь бурного проявления оптимизма в отношении этой бумаги со стороны участников рынка можно считать объявление о приобретении на залоговом аукционе компанией крупных пакетов «дочек» (от блокирующего до полностью контрольного) Макси-Групп, которая, в свою очередь, сама контролируется Новолипецким комбинатом.

Судя по всему, самое интересное в этой сделке – это ее цена. НЛМК заплатил \$44,5 млн. за пакеты трех компаний, совокупная выручка которых только в I квартале текущего года, по нашим расчетам, составила более \$150 млн. (т.е. втрое больше уплаченной цены!). При этом по состоянию на конец I квартала у одной из этих компаний (УЗПС) на балансе числятся акции стоимостью около \$100 млн.

Таким образом, НЛМК улучшил свою ресурсную базу, укрепил свое положение на рынке и получил своего рода скрытый «денежный бонус».

Подобная расторопность компании в виде активного участия на залоговом аукционе с покупкой активов со значительным дисконтом (PS по этой сделке может составлять около 0,2х, в то время как сейчас среднее отношение рыночной стоимости металлургических компаний к выручке составляет 0,5х по миру и 0,7х для России) в перспективе может принести неплохой синергетический эффект для финансовых показателей НЛМК.

Другой вопрос, насколько оправданы сейчас эти ожидания рынка по будущей синергии? Кризис пока еще далек от завершения и НЛМК, исходя из отчетности за I квартал 2009 года по US GAAP, пока не удается избежать общеотраслевой тенденции по сокращению маржи – при сокращении выручки по сравнению с I кварталом прошлого года примерно в 1,5 раза, валовая квартальная прибыль упала в 3 раза, а операционная – почти в 8 раз. Как результат, снижение показателей рентабельности на 5,5-7,6%. А эффект от проведенных покупок станет ясен не ранее, чем через год.

Таким образом, мы считаем, что показанная на минувшей неделе галолирующая растущая динамика котировок по акциям НЛМК, опираясь главным образом на оптимистичных ожиданиях, в краткосрочной перспективе сойдет «на нет», и акции компании будут «отставать» от рынка до тех пор, пока не сравняются со среднеотраслевой динамикой (на момент закрытия рынка в пятницу акции НЛМК опережали индекс ММВБ-металлургия как раз примерно на 20% - с начала года этот индекс вырос на 108,3%). Как представляется, рынок пока еще слишком слаб, чтобы стабильно учитывать в своей динамике позитивные перспективы на срок более года.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

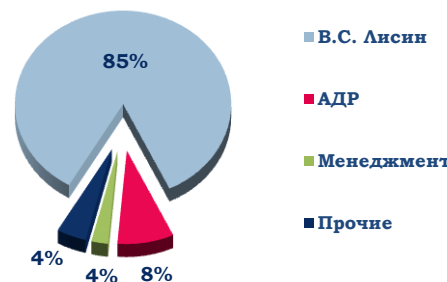
| Эмитент | | НЛМК | |
|--------------------------------|---|----------------|-------------|
| Сектор | | Металлургия | |
| Выручка, \$ млн. | | US GAAP | |
| T12-март'2009 | ↓ | 10 639 | |
| 2008 | | 11 699 | |
| Чистая прибыль, \$ млн. | | US GAAP | |
| T12-март'2009 | ↓ | 1 467 | |
| 2008 | | 2 279 | |
| Баланс, \$ млн. | | US GAAP | |
| | | мар.09 | 2008 |
| Совокупные Активы | | 11 797 | 14 065 |
| Совокупные обязательства | | 4 390 | 5 341 |
| Собственный Капитал | | 7 408 | 8 690 |
| Рентабельность, % | | | |
| | | мар.09 | 2008 |
| ROE | | 18,2% | 25,8% |
| ROS | | 13,8% | 19,5% |
| ROA | | 11,3% | 16,8% |

*T12-март'2009 – данные за двенадцать месяцев

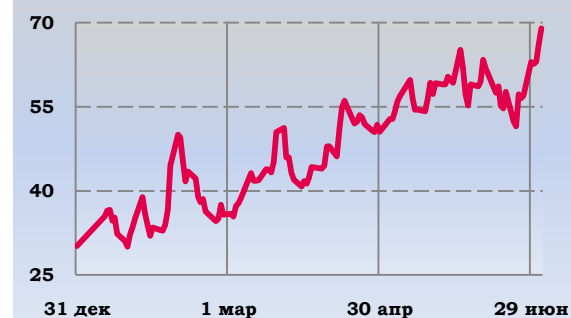
РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

| | | |
|--|----------------|------------------|
| Количество акций | 5 993 227 240 | |
| Текущая цена АО | 69 руб. | \$2,22 |
| Капитализация, \$ млн. | 13 286 | |
| Динамика цен | | |
| Неделя | +20% | |
| С начала года | +129% | |
| Мультипликаторы Металлургического сектора | | |
| | Текущий | Год назад |
| PE НЛМК | 9,06 | 14,33 |
| PE Россия | 9,97 | 8,84 |
| PE Мировой | 11,60 | 12,33 |
| PS НЛМК | 1,25 | 2,79 |
| PS Россия | 0,69 | 0,74 |
| PS Мировой | 0,50 | 0,73 |
| PBV НЛМК | 1,79 | 3,63 |
| PBV Россия | 1,18 | 1,59 |
| PBV Мировой | 1,00 | 1,45 |

Структура акционерного капитала



Динамика цен на акции НЛМК
в 2009 году, руб.



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Как показала практика манипулировать можно даже ценами на нефть. Несанкционированные действия всего лишь одного трейдера, торгующего на нефтяном рынке, ввели в заблуждения многих инвесторов, рассматривающих цену на «черное золото» в качестве основного направляющего индикатора для нашего рынка. Скачок вверх нефтяных цен в понедельник создал почву для необоснованного (как мы сейчас видим) оптимизма на российском рынке. Однако «невидимая рука» все расставляет по своим местам. Нефтяные котировки, словно в отместку манипуляциям, снизились, и уже довольно сильно. И нашему рынку не избежать той же участи. Мы считаем, что цель падения до 880-900 пунктов по основным российским индексам остается актуальной.

В то же время, снижение активности операторов, близость к зоне краткосрочной перепроданности по основным бумагам и благоприятные перспективы снижения стоимости фондирования не позволят умеренно нисходящей динамике рынка превратиться в обвальную. Достижение указанного уровня в 880-900 пунктов позволит нарисовать «двойной низ» по индексам и заставит инвесторов, сидящих в засаде, активизировать покупки. Если же данные по июньскому промпроизводству в РФ (ожидаются в середине июля) укажут на улучшение ситуации, то индексы, удержавшись выше 900 пунктов, могут вновь начать восхождение.



Календарь спекулянта

| | | | Ожидания | Предыдущее |
|-------------------------|-------|--|---------------|---------------|
| 7 июля, вторник | | | | |
| Великобритания | 12:30 | Промышленное производство в мае к маю'2008 | -11,30% | -12,30% |
| Германия | 14:00 | Заказы на промышленные товары в мае к маю'2008 | -31,20% | -37,10% |
| 8 июля, среда | | | | |
| Еврозона | 13:00 | Уточненный ВВП Еврозоны за I квартал к I кварталу'2008 | -4,80% | -4,80% |
| | 18:30 | Запасы нефти | | |
| США | 23:00 | Динамика в секторе потребительского кредитования в мае | -\$10,0 млрд. | -\$15,7 млрд. |
| 9 июля, четверг | | | | |
| Еврозона | 12:00 | Публикация июльского отчета ЕЦБ | | |
| Великобритания | 15:00 | Ставка Банка Англии | 0,50% | 0,50% |
| | 16:30 | Заявки на пособие по безработице | | 614 000 |
| США | 18:00 | Индекс товарных запасов оптовой торговли в мае | -1,00% | -1,40% |
| 10 июля, пятница | | | | |
| Франция | 10:45 | Промышленное производство в мае к маю'2008 | -15,80% | -18,80% |
| | 16:30 | Торговый баланс в мае | -\$30,0 млрд. | -\$29,2 млрд. |
| США | 18:00 | Мичиганский индекс доверия потребителей | 70,6 | 70,8 |

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.