

# ОКРОПИЛИ КРАСНЕНЬКИМ...



Понедельник, 6 – 10 июля

J&T BANK об актуальном в мире финансов

## КОНЪЮНКТУРА

На минувшей неделе российский фондовый рынок, потеряв более 10% своей капитализации, вернулся к апрельским уровням, где наши индексы на тот момент готовились к майскому прыжку наверх.

Внешний фон на прошлой неделе, конечно, был негативным, но не настолько, чтобы на его основе можно было продавать все и по любым. Нефть упала ниже \$60 (баррель сорта Brent подешевел за неделю на 8,39% до \$59,6, а Urals снизился на 9% до \$59,2). Это несомненно серьезные потери. Для спекулянтов. Для российской же экономики нефть выше \$55 весьма приятная цифра. Так стоит ли так фанатично продавать все наши бумаги из-за коррекции нефти?

Американские индексы снизились за неделю на 1,6-2,3%. В Западной Европе просадка составила 1,9-4,4%. В Азии единой тенденции не отмечалось – пессимизм преобладал в Японии и Гонконге, где недельное падение составило 2,7-5,4%. Цветущими островками, радующими глаз инвесторов зеленью, стал Китай (+0,8%) и Корея (+0,6%). В глубокой печали был лишь индийский рынок (-9,5%), видимо, расплачивающийся за неумеренный оптимизм во время поствыборной лихорадки. На фондовых площадках Восточной Европы было относительно спокойно – в Польше и Венгрии индексы снизились на 1,6-3,6%, в Чехии и Словакии – выросли на 0,5-1,5%.

Таким образом, внешняя конъюнктура на прошлой неделе сложилась не очень приятная, но и не катастрофическая. Судя по всему, на чрезмерную глубину падения российского рынка могли оказать влияние внутренние факторы.

ЦБ РФ снизил ставку рефинансирования, надеясь, что снижение стоимости фондирования поможет оживить замерзшую кредитную систему. Однако на деле, банки, судя по всему, и не помышляют о том, чтобы начать кредитовать реальный сектор, оправдываясь тем, что кредитное качество большинства потенциальных заемщиков ни в какие ворота не лезет. А чтобы подешевевшие деньги не пролеживали без дела, их направили в валюту (бивалютная корзина подорожала за неделю на 2,3% до 37,72 руб.), тем более, что ограничения по ее покупке также сняты. При этом ЦБ в торгах не участвует. Более того, обещает снизить ставку еще на 1%... Складывается впечатление, что второй волны действительно не избежать. И никакая нефть тут уже не поможет. Помочь может лишь благоразумие участников финансовой системы. Или жесткий окрик власти, т.к. «мирным» путем оживить кредитную систему, видимо, не удастся.

ПАМЯТКА: Фондовый рынок – это живой организм

## ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL	
Россия	MICEX	↓	871,33	-10,6%	41%	6,51	0,83	0,79	1 689,88	493,62
	RTSI\$	↓	835,23	-12,1%	32%	6,28	0,76	0,79	2 226,80	492,59
<b>Развитые рынки</b>										
США	DJ	↓	8 146,52	-1,6%	-7%	10,87	2,33	0,97	11 867,11	6 469,95
	S&P 500	↓	879,13	-1,9%	-3%	13,97	1,9	0,92	1 313,15	666,79
	NASDAQ	↓	1 756,03	-2,3%	11%	26,7	2,26	1,4	2 473,20	1 265,52
Англия	FTSE	↓	4 127,17	-2,6%	-7%	31,33	1,49	0,85	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX	↓	4 576,31	-2,8%	-5%	25,37	1,2	0,49	6 626,70	3 588,89
Франция	CAC	↓	2 983,10	-4,4%	-7%	10,54	1,08	0,53	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	5 237,81	-1,9%	-5%	26,58	1,87	1,4	7 358,54	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	9 287,28	-5,4%	5%	20,98	1,5	0,49	13 603,31	6 994,90
<b>Развивающиеся рынки</b>										
Китай	SHANGHAI	↑	3 113,93	0,8%	71%	32,26	3,39	2,21	3 140,04	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	17 708,42	-2,7%	23%	15,52	1,69	2,15	23 369,05	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 428,62	0,6%	27%	31,10	1,11	0,66	1 627,87	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	13 504,22	-9,5%	40%	17,83	3,18	2,58	15 600,30	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	49 220,78	-3,4%	31%	19,75	1,61	1,11	62 606,12	29 435,11
Турция	ISE 100	↓	36 780,49	-0,1%	37%	12,55	0,42	0,36	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG	↓	29 611,48	-1,6%	9%	47,53	1,14	0,63	42 546,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	888,70	1,5%	4%	15,57	1,17	1,11	1 482,20	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↓	14 325,71	-3,6%	17%	9,03	0,95	0,66	22 511,25	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	333,82	0,5%	-7%	13,32	1,22	0,53	464,29	291,60
Украина	PFTS	↓	383,22	-5,6%	27%	2,67	0,81	0,38	691,16	199,12
<b>Индексы MSCI</b>										
Россия	MSCI RUSSIA	↓	484,48	-14,6%	22%	6,27	0,82	0,79	1 426,24	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↓	238,90	-6,9%	36%	N/A	N/A	N/A	366,51	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↓	736,02	-3,9%	30%	15,44	1,73	1,05	1 056,95	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	921,40	-2,7%	0%	17,04	1,47	0,78	1 391,42	684,07

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

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## РЫНОК АКЦИЙ

Инвесторы российского рынка акций, видимо, опасаясь попасть под каток продавцов, не препятствовали двузначному падению рынка, продолжая наблюдать со стороны, как цены становятся «все привлекательней». По крайней мере, в пользу этой гипотезы свидетельствует глубина падения рынка без увеличения ликвидности. Активность операторов, исходя из среднесуточного объема торгов акциями на МІСЕХ, продолжала снижаться, «вылившись» в 46 млрд. руб. против 52 млрд. руб., показанных неделей ранее. Что примечательно, и объемы торгов и значения индексов соответствуют апрельским уровням.

Подобная пассивность Быков привела к падению МІСЕХ на 10,6% (до 871,33 пунктов). Индекс РТС, дополнительно пострадавший от «плавной» 2% девальвации рубля, снизился на 12,1% (до 835,23 пунктов).

При этом ни одна бумага из входящих в список МІСЕХ не смогла завершить неделю в плюсе. Ближе всего к заветной зеленой зоне подошли акции Ростелекома (-2,3%), уже давно живущие своей жизнью и оттого способные преподнести любые сюрпризы. Немногим более процента по сравнению с лидером телекоммуникационного сектора потеряли и акции Волгателекома (-3,5%).

Кроме того, умеренный (относительно общего состояния рынка) пессимизм отмечался в акциях ММК (-2,9%). Магнитка потихоньку наращивает обороты – по сравнению с маем производство товарной металлопродукции выросло на 18%, и, возможно, это радует инвесторов, не спешащих расставаться с бумагой компании, выходящей из кризиса.

В свою очередь, исходя из общей тенденции, хуже рынка выглядела электроэнергетика и металлургия – соответствующие отраслевые индексы завалились на 12,8% и 12,5% соответственно. Относительно спокойнее ситуация выглядела в телекомах и финансовом секторе, где индексы упали на 5,6% и 8,7%.

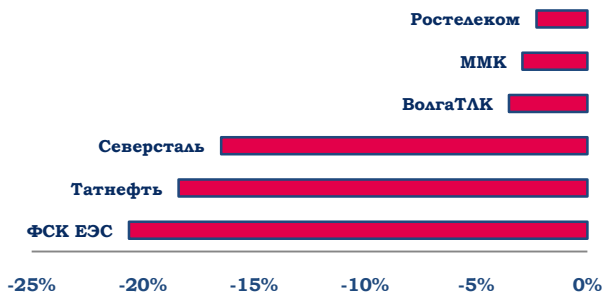
Лидерами падения среди наиболее ликвидных бумаг стали акции ФСК (-21%), Татнефти (-18%) и Северстали (-17%).

В целом, ситуацию можно охарактеризовать следующим образом. Наш рынок готовится к созданию плацдарма для роста. Участники присматриваются к перспективным бумагам, однако, памятуя о прошлогоднем падении и опасаясь его повторения, не спешат активизировать покупку, аккумулируя кэш. Для того, чтобы начать вкладываться в бумаги, инвесторам нужны более надежные позитивные сигналы о том, что экономика начинает выходить из кризиса. А вот за это, пожалуй, можно быть благодарным кризису. Мы потихоньку начинаем обращать внимание на родную статистику, а не только на заморскую...

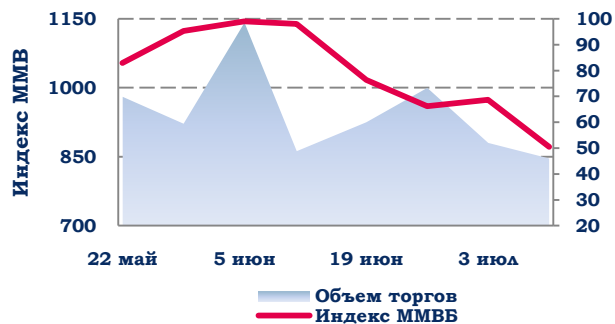
## НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



### Лучшие/Худшие в МІСЕХ



### Среднесуточный объем торгов на ММВБ



## РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	6,8	6%
Пром-ть	7,0	1%
Телекомы	4,8	15%
Финансы	7,6	1%
Нефть и газ	4,9	12%
Услуги	12,9	16%
Металлы	8,9	1%
Ритейл	5,9	3%
Энергетика	8,2	26%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## «ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: ММК

ММК проявляет чудеса устойчивости относительно рынка не первую неделю. Достаточно сказать, что по сравнению со своими максимальными значениями этого года текущая цена (на момент закрытия в пятницу) на бумагу практически не снизилась – максимум с начала года (15,997 руб.) акции ММК обновили на минувшей неделе. Предыдущий максимум (15,81 руб.) был показан совместно с рынком 2 июня, когда наши фондовые индексы попробовали вкус 1200 пунктов. Спустя почти полтора месяца после этой даты капитализация ММК сократилась на 6%, а основные индикаторы рынка обвалились на 30%.

При этом активность инвесторов в бумагах ММК носит эпизодический характер – средний дневной объем торгов по ММК в нынешнем году составляет около \$1 млн. Однако когда котировки начинают обновлять свои максимумы объем торгов увеличивается вдвое. Таким образом, вполне возможно, что к акционерному капиталу ММК проявляет интерес стратегический инвестор. Однако, собрать сколько-нибудь значительный пакет акций ММК на рынке – задача архи сложная, т.к. там обращается лишь около 3% от уставного капитала.

Гораздо больший смысл поддержание котировок имеет для контролирующего акционера. Компания сейчас находится в трудном положении – по итогам первого квартала 2009 зафиксированы чистые убытки в \$1,3 млрд. (в основном из-за девальвации рубля), превышающие на треть всю чистую прибыль, полученную в 2008 году. Сжатие спроса на продукцию компании также оказало свое негативное влияние на финансовые результаты – выручка в первом квартале 2009 упала вдвое, а валовая прибыль в 5 раз. Так что показатели у ММК сильными не назовешь. При этом в случае ухудшения конъюнктуры у компании может образоваться нехватка оборотного капитала, которую можно залатать с помощью уже открытых, но пока неиспользованных кредитных линий. Главное, чтобы эти линии не закрыли. Ведь сохранение тенденции убыточности деятельности может привести к нарушению ковенант и тогда кредиты будет получить гораздо сложнее. И в этой ситуации достаточно веским аргументом в переговорах может стать устойчивость рыночной капитализации, благо поддерживать ее, учитывая практически полное отсутствие бумаг на рынке, вполне реальная задача.

Может быть и еще один вариант – группа миноритариев просто рассматривают ММК в качестве привлекательного объекта для долгосрочных вложений, ожидая возвращения рентабельности в положительную зону. При этом сейчас мультипликаторы, как и у всякой компании, находящейся в кризисе, очень низкие. Однако, если ситуация наладится, то они станут еще ниже и эту диспропорцию заметит весь рынок. И тогда уже купить бумагу будет нереально – котировки вынесут вверх очень быстро. Оба сценария несут позитив для цен, поэтому мы считаем, что акции ММК в обозримой перспективе продолжат выглядеть «лучше рынка». Тем более, что производство начало расти потихоньку...

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

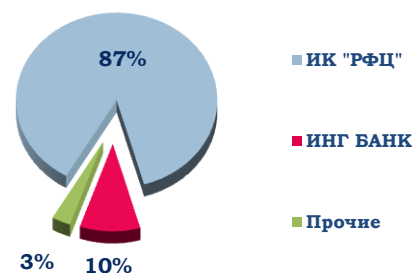
Эмитент		ММК
Сектор		Металлургия
Выручка, \$ млн.	US GAAP	
T12-март'2009	9 346	
2008	10 550	
Чистая прибыль, \$ млн.	US GAAP	
T12-март'2009	-882	
2008	1 075	
Баланс, \$ млн.	US GAAP	
	мар.09	2008
Совокупные Активы	11 797	14 197
Совокупные обязательства	4 390	4 534
Собственный Капитал	7 408	9 663
Рентабельность, %		
	мар.09	2008
ROE	-10,3%	10,0%
ROS	-9,4%	10,2%
ROA	-6,8%	7,1%

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

## РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	11 174 330 000	
Текущая цена АО	15,047 руб.	\$0,47
Капитализация, \$ млн.	5 249	
Динамика цен		
Неделя	-2,90%	
С начала года	163,52%	
Мультипликаторы Metallургического сектора		
	Текущий	Год назад
PE ММК	-5,95	13,03
PE Россия	8,85	9,12
PE Мировой	11,20	12,06
PS ММК	0,56	1,33
PS Россия	0,61	0,74
PS Мировой	0,50	0,73
PBV ММК	0,71	1,19
PBV Россия	1,10	1,61
PBV Мировой	0,93	1,42

### Структура акционерного капитала

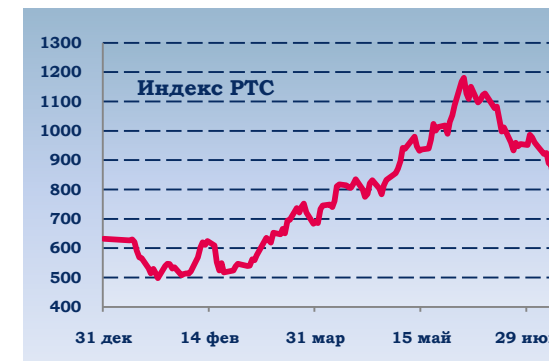
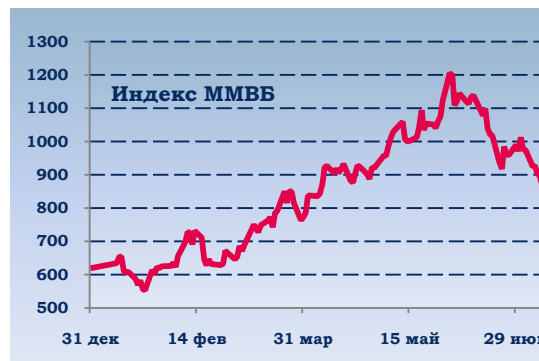


## ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Ситуация на российском рынке продолжает постепенно накаляться. Судя по характеру движения, без поступления серьезного позитива инвесторы на основании лишь привлекательных цен покупать не будут. Таким позитивом могут стать данные по динамике нашего промпроизводства в июне, поступление которых ожидается 15-16 июля. При этом, если ЦБ РФ вновь снизит ставку, чего в сложившихся условиях не хотелось бы, падение может принять лавинообразный характер, т.к. схема «продаю акции – на рубли беру валюту» заработает на полную мощь. Надеемся, что ЦБ, видя текущие последствия снижения ставки (резкий рост «корзины», ставок MOSPRIME), не будет излишне торопиться с дальнейшим снижением ставки. В долгосрочном аспекте эта мера позитивна, но рынок должен привыкнуть к текущей ставке, чтобы не было соблазна сыграть в январскую игру с валютой.

Технически очень важным является диапазон в 850-870 пунктов по MICEX. Преодоление вниз этого уровня позволит Медведям продать рынок еще на 10% - до 760-780 пунктов, тем более, что покупатели особо упираться не будут.

Помешать планам продавцов может рост цен на нефть и уже довольно сильная перепроданность нашего рынка. Совокупность этих факторов, плюс поступление макроэкономического позитива и улучшение ситуации на западных рынках способны возродить интерес к нашим бумагам после их 30% падения с начала июня. В этом случае сохраняющаяся волатильность позволит Быкам взять реванш и вынести MICEX на уровень 940-960 пунктов.



### Календарь спекулянта

			Ожидания	Предыдущее
<b>14 июля, вторник</b>				
Великобритания	12:30	Индекс потребительских цен в июне к маю	0,30%	0,60%
Еврозона	13:00	Динамика промышленного производства в мае к апрелю	1,50%	-1,90%
	16:30	Предварительные данные о динамике розничных продаж в июне	0,40%	0,50%
США	18:00	Изменение уровня товарных запасов в мае	-0,80%	-1,10%
<b>15 июля, среда</b>				
Великобритания	12:30	Уровень безработицы в мае	7,40%	7,20%
Еврозона	13:00	Индекс потребительских цен в июне к маю	0,20%	0,10%
	16:30	Индекс потребительских цен в июне к маю	0,60%	0,10%
		Динамика промышленного производства в июне	-0,60%	-1,10%
	17:15	Уровень загрузки производственных мощностей в июне	67,90%	68,30%
США	22:00	Стенограмма заседания ФРС		
<b>16 июля, четверг</b>				
	16:30	Заявки на получение пособия по безработице	555 000	565 000
США	17:00	Чистый приток капитала в мае	\$25 млрд.	\$11,2 млрд.

# 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

Арде́ев 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.