

УПАЛ! ОТЖАЛСЯ!



Понедельник, 13 – 17 июля

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Новостной позитив, хлынувший на рынки на минувшей неделе, нанес настоящий информационный удар по позициям Медведев, позволив Быкам дать вполне адекватный ответ на распродажу, устроенную пессимистами недель ранее.

В начале недели наших инвесторов обрадовала внутренняя статистика – промпроизводство в июне по отношению к маю впервые с сентября прошлого года выросло (+4,5%). Затем пришел черед радоваться за «восточных братьев» – благодаря громадным денежным инъекциям властей ВВП Китая во II квартале вырос на 7,9% (при ожиданиях на уровне 7,5-7,8%). В меньшей степени осчастливили наш рынок и вести из-за океана – динамика месячного промпроизводства в США вновь оказалась лучше ожиданий – снижение в июне составило 0,4% вместо ожидаемого падения на 0,6%. Кроме того, число обращений за пособиями по безработице в США опустилось к январским значениям (522 тыс.), сократившись за последние три недели более чем на 100 тыс. Не исключено, что улучшение ситуации на рынке труда произошло благодаря оживлению в строительном секторе – число строящихся домов в июне выросло по сравнению с маем на 3,5% вместо ожидаемого снижения в пределах 1%. Все это, судя по всему, позволяет инвесторам надеяться на поступление еще лучших данных за июль, побуждая их к агрессивной покупке «на перспективу».

Переходя же на персоналии, отдельный восторг на фондовых площадках вызвали отчеты американских корпораций из разных отраслей экономики – Goldman Sachs, JP Morgan, BoA, Intel, Google, General Electric во II квартале получили прибыли выше ожидаемых значений. Дополнили картину эйфории сырьевые рынки – нефть подорожала на 8%, металлы на 3-11% (особо отличились медь и никель, взлетевшие в цене на 9-11%).

Итогом новостного благолепия стал рост американских индексов на 7%, европейских – на 6-9%. Фондовые индексы лидеров группы БРИК подросли на 2,4-9,2%.

Видимо, осознав, что морального права падать при такой конъюнктуре просто нет, внутренние российские индексы по итогам недели выросли на 10% (MSCI Russia – на 15%), почти ликвидировав последствия падения предыдущей недели. Благо и рубль пока в цене (бивалютная корзина после резкого скачка на 3% в начале недели к ее завершению снизилась на 0,2% до 37,64 руб.) и деньги относительно дешевы – ставки MOSPRIME (overnight - месяц) в пятницу составляли 6,46-10,16% против 6,54-9,97% неделей ранее.

ПАМЯТКА: Курочка по зернышку клюет

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↑	966,18	10,9%	56%	7,5	0,9	1 689,30	493,62
	RTSIS	↑	925,00	10,7%	46%	7,1	0,8	2 222,49	492,59
Развитые рынки									
США	DJ	↑	8 743,94	7,3%	0%	11,7	2,5	11 867,11	6 469,95
	S&P 500	↑	940,38	7,0%	4%	15,1	2,0	1 313,15	666,79
	NASDAQ	↑	1 886,61	7,4%	20%	29,3	2,4	2 473,20	1 265,52
Англия	FTSE	↑	4 388,75	6,3%	-1%	33,9	1,6	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX	↑	4 978,40	8,8%	3%	27,6	1,3	6 626,70	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 218,46	7,9%	0%	11,4	1,2	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	5 594,14	6,8%	1%	28,9	2,0	7 358,54	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	9 395,32	1,2%	6%	21,0	1,6	13 603,31	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↑	3 189,74	2,4%	75%	33,6	3,5	3 247,03	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	18 805,66	6,2%	31%	17,2	1,9	23 369,05	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 440,10	0,8%	28%	32,8	1,2	1 627,87	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑	14 744,92	9,2%	53%	19,7	3,6	15 600,30	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	52 072,49	5,8%	39%	20,4	1,7	61 298,98	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	37 726,69	2,6%	40%	11,9	1,3	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	31 544,68	6,5%	16%	50,2	1,2	42 546,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE	↑	944,20	6,2%	10%	16,5	1,2	1 482,20	606,90
Венгрия	BUDAPEST	↑	15 937,70	11,3%	30%	10,1	1,1	22 511,25	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	316,95	-5,1%	-12%	12,7	1,2	464,29	291,60
Украина	PFTS	↓	382,43	-0,2%	27%	30,5	0,8	655,91	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↑	557,67	15,1%	40%	7,2	0,9	1 426,24	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↑	259,36	8,6%	47%	N/A	N/A	366,51	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	782,68	6,3%	38%	16,1	1,8	1 056,95	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	982,50	6,6%	7%	18,2	1,6	1 391,42	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНОК АКЦИЙ

Как аукнется, так и откликнется. Жестокая бойня, устроенная продавцами на предыдущей неделе, привела к не менее сильному ответному удару со стороны покупателей, решивших воспользоваться очень благоприятной конъюнктурой, дабы наказать оппонентов. И уже с понедельника, что, кстати, не совсем характерно для традиционно «тяжелого дня», рынок начал постепенный выход из фазы краткосрочной перепроданности.

А по итогам недели с 13 по 17 июля индексы ММВБ и РТС практически синхронно выросли на 10,9% и 10,7%, закрывшись в пятницу на отметках 966,18 и 925 пунктов соответственно. Реванш Быки осуществили с помощью бумаг добывающего сектора и телекомов (металлургический и нефтегазовый индексы ММВБ отскочили за неделю на 11,5% и 10,3%, а общий индикатор для телекомов «ММВБ-Телекоммуникации» прибавил к своему значению недельной давности 11,2%).

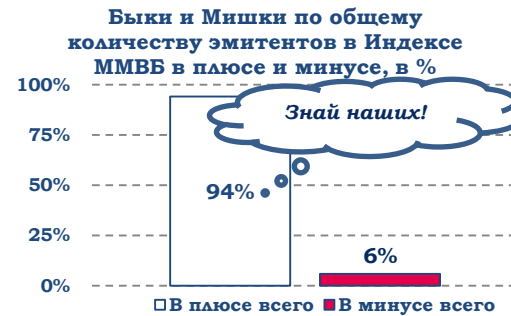
«Слабым звеном» стал машиностроительный комплекс (отраслевой индекс вырос лишь на 3,9%) и электроэнергетика (+5,3% по соответствующему индексу). Лидеров роста среди бумаг, входящих в МІСЕХ, можно условно разделить на две категории – голубые фишки и «префы голубых фишек». Среди «первых» были акции ГК «Норильский никель» (+18%), Мосэнерго (+16,7%) и ВТБ (+17,6%). «Вторыми» по названию, но «первыми» по результату, стали привилегированные акции Сургутнефтегаза и Сбербанка, подорожавшие за 5 торговых сессий на 21,4% и 20,5%.

При этом «префы» Сургута, несмотря на галопирующую динамику минувшей недели, по-прежнему имеют значительный потенциал для роста. В недавнем спецобзоре (от 10 июля) по этой компании в качестве одного из доводов инвестиционной привлекательности мы указывали фундаментально необоснованный низкий спред между «префами» и «обычкой» (39,56%). После более чем 20% недельного роста цены на «префы» указанное соотношение составило 42,34% («обычка» выросла за неделю на 13,23%). Таким образом, даже с учетом того, что «обычка» будет стоять на месте (хотя и она еще недооценена по нашему мнению в пределах 14%), достижение адекватного (на наш взгляд) спреда в 60% предполагает потенциал роста цены на «префы» в 42% относительно их текущего уровня. Поэтому мы считаем, что в ближайшее время привилегированные акции Сургутнефтегаза продолжат показывать опережающую динамику относительно обыкновенных акций.

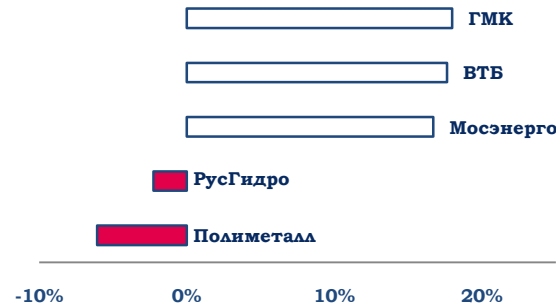
В свою очередь, ликвидными бумагами, серьезно отставшими на минувшей неделе от рынка, стали акции Полиметалла (-6,07%) и РусГидро (-2,25%).

Также отметим, что «подъем с переворотом» нашего рынка проходил на фоне увеличения активности операторов – средневзвешенный объем торгов на ММВБ составил 56 млрд. руб. против 46 млрд. руб., показанных неделей ранее. Учитывая, что при этом индексы вышли из падающего 1,5-месячного канала, рост объемов может служить хорошим знаком для Быков в их битве с Мишками, которым, видимо, надо перегруппироваться...

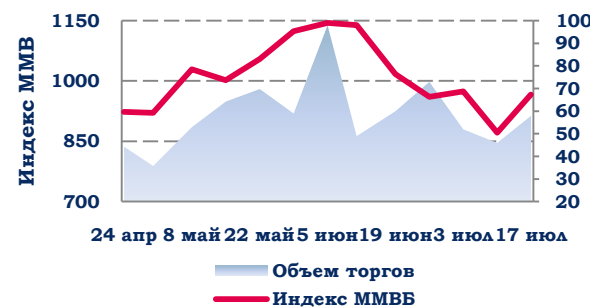
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Лучшие/Худшие в МІСЕХ



Средневзвешенный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



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

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: ГМК «Норильский никель»

Слухи продолжают управлять рынком. На прошлой неделе после заявления одного из бывших совладельцев ГМК Михаила Прохорова о том, что он считает целесообразным объединение ГМК с UC Rusal, бумаги металлургического гиганта резко рванули вверх, подорожав за неделю на 18% и обогнав отраслевой индекс ММВБ в 1,5 раза.

Судя по всему, у рынка сложилось впечатление, что крупнейшее объединение в российской металлургии (между ГМК, Русалом и Металлинвестом) практически неминуемо, учитывая, что все заинтересованные стороны считают этот вариант очень интересным. При этом данное объединение должно происходить на базе ГМК, который является публичной компанией в отличие от своих компаньонов-конкурентов. Масла в огонь подливают и слухи о желании увеличить свой пакет в компании ее основным бенефициаром В.О. Потаниным.

Конечно, возможная синергия от объединения способна вывести ГМК на новый уровень и помочь компании встать в один ряд с мировыми лидерами отрасли. Но. Объединение в нынешнем году, на наш взгляд, маловероятно, т.к. Русал для начала должен решить свои долговые проблемы – не верится, что акционеры ГМК даже частично готовы взять на себя долг Русала, превышающий собственный капитал их компании почти в 1,5 раза. При этом рыночная конъюнктура настолько непредсказуема, что определение приблизительной адекватной стоимости объединяющихся сторон представляется очень непростым делом и может стать главным камнем преткновения в процессе объединения, растянув его на неопределенный срок.

Таким образом, если рост котировок на акции ГМК питается вышеназванными слухами, то, по нашему мнению, в ближайшее время он себя исчерпает. Ведь даже в стабильных экономических условиях положительный синергетический эффект от объединений по статистике возникает лишь в 1/5 случаев. В кризис эта статистика не менее печальна. Поэтому для акционеров ГМК выгоды от объединения совершенно не очевидны.

В меньшей степени обоснованность текущего взрывного роста капитализации ГМК вызывает сомнения при взгляде на распределение рыночных мультипликаторов. PE (учитывая убытки в 2008 год) нерепрезентативен. А вот PS (1,3x) и PBV (1,6x), несмотря на отрицательную рентабельность по выручке и собственному капиталу (который ко всему прочему еще и уменьшился почти в два раза по сравнению с 2007 годом) выше среднеотраслевых значений, как для российских (0,6x и 1,1x), так и для международных компаний (0,5x и 1,0x). Может быть, рынок надеется, что ГМК сумеет быстро восстановить рентабельность, которая падает уже 2 года? Это возможно, но тогда компании нужно заработать в этом году около \$2 млрд. Тогда ее ROE сравняется со среднеотраслевыми значениями в 20-25%. Реально ли получение прибыли в \$2 млрд.? По сравнению с прошлым годом цены на никель и медь (выручка от их реализации составляет 65-75%) упали на 25%. О том, чтобы производство металлов вышло на докризисный уровень говорить пока тоже не приходится. При этом, судя по статистике компании, извлечение металлов из руды за 2006-2008гг. снижается. А значит, необходимо срочное обновление оборудования, т.е. увеличение капложений (что уменьшает денежные потоки). Мы считаем, что уже этих факторов достаточно, чтобы мультипликаторы не превышали среднеотраслевых значений. Поэтому же текущий оптимизм по акциям ГМК для нас выглядит преждевременным.

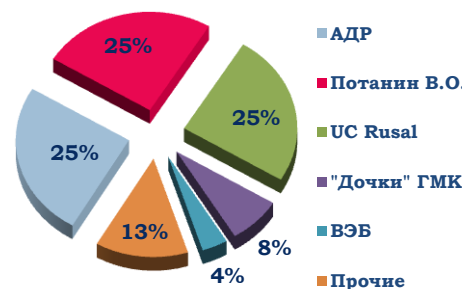
ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент		ГМК "Норильский никель"	
Сектор		Металлургия	
Выручка, \$ млн.		МСФО	
2008	↓	13 980	
2007		17 119	
Чистая прибыль, \$ млн.		МСФО	
2008	↓	-555	
2007		5 276	
Баланс, \$ млн.		МСФО	
		2008	2007
Совокупные Активы		20 823	35 696
Совокупные обязательства		9 038	13 875
Собственный Капитал		10 731	19 503
Рентабельность, %			
		2008	2007
ROE		-3,7%	32,6%
ROS		-4,0%	30,8%
ROA		-2,0%	20,3%

РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	190 627 747	
Текущая цена АО	2936 руб.	\$92,37
Капитализация, \$ млн.	17 609	
Динамика цен		
Неделя	18,00%	
С начала года	47,00%	
Мультипликаторы Металлургического сектора		
	Текущий	Год назад
PE ГМК	-31,73	7,73
PE Россия	8,85	9,13
PE Мировой	11,50	11,83
PS ГМК	1,26	2,38
PS Россия	0,61	0,74
PS Мировой	0,50	0,71
PBV ГМК	1,64	3,18
PBV Россия	1,10	1,59
PBV Мировой	1,00	1,38

Структура акционерного капитала



Динамика цен на акции ГМК в 2009 году, руб.



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

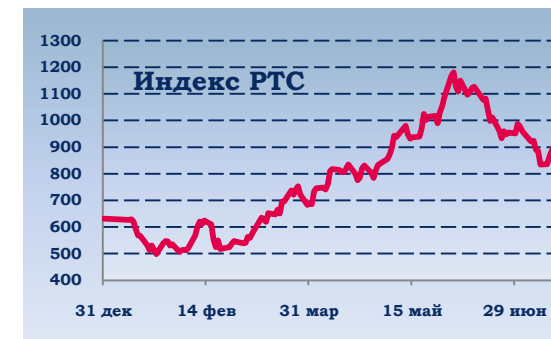
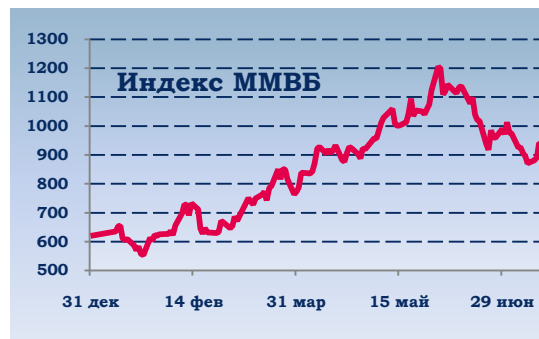
ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

На прошлой неделе благоприятный новостной фон был использован покупателями, что называется, «на полную катушку». И похоже на то, что они слегка перестарались, вогнав рынок своей агрессивной покупкой в зону краткосрочной перекупленности. На волне отложенного спроса в начале недели еще возможен рывок к психологической отметке в 1000 пунктов по МІСЕХ.

Тем не менее, к середине недели «патроны» у Быков подойдут к концу, и пока не подвезут «новых боеприпасов», рассерженные продавцы и наименее уверенные покупатели своими продажами могут опустить рынок к хорошо проторгованным уровням прошлой недели – 940-960 пунктов по МІСЕХ. Причем эта коррекция, пожалуй, даже в интересах всего рынка. Таким образом, можно будет избежать чрезмерного его перегрева и не погубить излишним спекулятивным усердием пробивающиеся ростки среднесрочного растущего тренда.

К концу недели при наличии позитивных макроэкономических данных, продолжающих тенденцию последних двух недель, хороших отчетов от Coca-Cola, Microsoft и Morgan Stanley и устойчивой конъюнктуры на нефтяном рынке, можно ожидать возобновления покупок, способных частично (в рамках одной недели) оправдать мнение Мобиуса о привлекательности российского рынка акций. Технической целью этого роста может стать диапазон 1040-1050 пунктов по МІСЕХ. В свою очередь, неприятные новости могут «охладить» наш рынок до 900-920 пунктов по МІСЕХ. Но в этом случае техническая картина будет еще благоприятней – перекупленность уйдет, а МІСЕХ «нарисует» первую часть «плеча» для «перевернутой головы».

Одним словом, курочка по зернышку клюет...



Календарь спекулянта

22 июля, среда

Великобритания	12:30	Стенограмма заседания Банка Англии		
Еврозона	13:00	Новые промышленные заказы в мае к апрелю	1,90%	-1,00%
		Новые промышленные заказы в мае к маю'2008	-27,90%	-35,50%
США	18:00	Цены на недвижимость в мае	-0,20%	-0,10%

23 июля, четверг

Великобритания	12:30	Розничные продажи в июне к маю	0,30%	-0,60%
		Розничные продажи в июне к июню'2008	2,10%	-1,60%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	560 000	522 000
		Продажи существующих домов в июне	4,83 млн.	4,77 млн.
		Продажи существующих домов в июне к маю	1,30%	2,40%

24 июля, пятница

Великобритания	12:30	ВВП во II квартале ко II кварталу'2008	-5,20%	-4,90%
США	18:00	Индекс потребительского доверия Мичиганского Университета	65,0	64,6

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.