

ОСТОРОЖНО: РУССКИЙ АВГУСТ!

Понедельник, 20 – 24 июля

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Жадность обуяла покупателей по всему миру, пересилив их страхи по поводу возможного наступления второй волны кризиса. Фондовые индексы Нового и Старого Света, благодаря двухнедельной положительной динамике, вышли в плюс с начала года.

Индексы США за неделю с 20 по 24 июля выросли на 4%, западноевропейские индикаторы рынка акций прибавили 3-5%. Оживление инвестиционного спроса в Восточной Европе позволило «пограничным» индексам продемонстрировать недельный рост в пределах 4-8%. Азиатские рынки, подтверждая статус «локомотива мировой экономики», выросли на 4-6%. При этом самый быстрорастущий в мире (+85% с начала года) китайский фондовый рынок продолжает попутно обновлять и 52-недельные максимумы.

Судя по всему, инвесторы начинают все больше терять осторожность, боясь упустить «доходность посткризисного периода». В частности, провоцирующим на агрессивные покупки фактором, служат позитивные макроэкономические данные с американского рынка жилья и превосходящая ожидания отчетность корпораций. Продажи существующих домов в июне растут 3-й месяц подряд (+3,6%), чего не бывало с сентября 2005 года, а цены на жилье второй раз (первый раз в январе) в этом году показывают рекордную динамику роста (+0,9% за месяц) с того же сентября 2005, на который пришелся и пик продаж и наивысший прирост цен (+1% в месяц). Таким образом, у инвесторов появляется надежда на то, что с «ипотечной навеской» благодаря господдержке все-таки удастся справиться и нового коллапса не случится.

В свою очередь, вера в то, что пик кризиса пройден, и что в дальнейшем мировая экономика начнет выходить из пике, все больше привлекает внимание спекулянтов к сырьевым активам, которые на прошлой неделе вновь дорожали. При этом наибольшим спросом пользовалось промышленное сырье – нефть подорожала на 8%, промышленные металлы – на 4%. Золото же, видимо, теряя статус «защитного актива» по мере улучшения макроэкономической ситуации, выросло лишь на 1,5%.

Российская экономика, поддерживая общемировую тенденцию улучшения ситуации, в июне также прервала падение – ВВП к маю вырос на 0,1%. Таким образом, к снижению безработицы и инфляции относительно прошлого года добавился еще один из позитивных пунктиков, которые сейчас с жадностью отлавливают рынки. А замкнутая цепочка «Курс рубля – Госбонды – спред CDS» продолжила оказывать поддержку нашему рынку акций (бивалютная корзина подешевела на 2% до 37 руб., 30-летние бонды превысили «сотню», а CDS вернулись к годовым минимумам).

ПАМЯТКА: В делах людей прилив есть, и отлив. С приливом - достигаем мы успеха

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX ↑	1 026,95	6,3%	66%	8,1	1,0	1,0	1 689,30	493,62
	RTSI\$ ↑	1 012,62	9,5%	60%	7,7	0,9	0,9	2 222,49	492,59
Развитые рынки									
США	DJ ↑	9 093,24	4,0%	4%	12,5	2,6	1,1	11 867,11	6 469,95
	S&P 500 ↑	979,26	4,1%	8%	16,2	2,1	1,0	1 313,15	666,79
	NASDAQ ↑	1 965,96	4,2%	25%	31,6	2,5	1,6	2 473,20	1 265,52
Англия	FTSE ↑	4 576,61	4,3%	3%	35,3	1,7	1,0	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX ↑	5 229,36	5,0%	9%	29,3	1,4	0,6	6 626,70	3 588,89
Франция	CAC ↑	3 366,45	4,6%	5%	12,1	1,2	0,6	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET ↑	5 760,90	3,0%	4%	31,9	2,3	1,6	7 358,54	4 234,96
Япония	NIKKEI ↑	9 944,55	5,8%	12%	21,0	1,7	0,6	13 603,31	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI ↑	3 372,60	5,7%	85%	36,8	1,0	2,4	3 417,66	1 664,93
Гонконг	HANG SENG ↑	19 982,79	6,3%	39%	18,2	2,0	2,5	22 881,27	10 676,29
Корея	KOSPI ↑	1 502,59	4,3%	34%	32,6	1,2	0,8	1 611,15	892,16
Индия	BSE SENSEX ↑	15 378,96	4,3%	59%	20,8	3,7	3,1	15 600,30	7 697,39
Бразилия	BOVESPA ↑	54 457,29	4,6%	45%	21,5	1,8	1,2	60 022,54	29 435,11
Турция	ISE 100 ↑	39 395,38	4,4%	47%	12,6	1,4	0,8	43 602,29	20 912,19
Польша	WSE WIG ↑	33 997,11	7,8%	25%	52,7	1,3	0,7	42 546,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK ↑	980,40	3,8%	14%	17,2	1,3	1,2	1 480,20	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK ↑	16 601,23	4,2%	36%	10,5	1,1	0,8	22 511,25	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE ↓	314,90	-0,6%	-12%	12,6	1,2	0,5	464,29	291,60
Украина	PFTS ↑	414,04	8,3%	37%	35,9	0,9	0,4	655,91	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA ↑	608,19	9,1%	53%	7,7	1,0	1,0	1 276,27	321,51
БРИК	MSCI BRIC ↑	275,49	6,2%	57%	N/A	N/A	N/A	366,51	135,25
Развивающиеся	MSCI EM ↑	823,71	5,2%	45%	16,8	1,9	1,2	1 046,03	445,94
Мир	MSCI WORLD ↑	1 027,49	4,6%	12%	19,6	1,6	0,9	1 379,74	684,07

ИСТОЧНИК: Bloomberg, ММВБ, РТС, J&T BANK

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РЫНОК АКЦИЙ

На минувшей неделе металлурги были вновь обласканы властью и фондовым рынком. Крупным металлургическим компаниям был обещан ускоренный возврат НДС и возможное введение субсидий в 2/3 ставки рефинансирования по кредитам российских банков. Вкупе с ростом цен на сырье это позволило металлургическим бумагам в среднем в 1,5 раза обогнать рынок. Отраслевой индекс «ММВБ-металлургия» вырос за неделю на 9,27%, а лидерами роста среди соответствующих бумаг стали акции НЛМК (+17%), Распадской (+16%) и Северстали (+14,5%). При этом МІСЕХ вырос «лишь» на 6,29% до 1026,95 пунктов. Однако меньший рост по Benchmark не слыхком сказался на его качестве – все бумаги, входящие в МІСЕХ, завершили неделю в плюсе. В свою очередь, менее проворный RTSI, торгующийся на час меньше, но учитывающий валютную конъюнктуру, вырос на 9,5% до 1012,62 пунктов.

Дополнительным фактором, повлиявшим на позитивную динамику российского рынка акций, стал пока небольшой (относительно доли в притоке капитала на развивающиеся рынки в целом), но все же приток иностранного капитала – по данным EPFR Global, фонды, вкладывающие в Россию и СНГ, привлекли за неделю чуть более \$100 млн. (около 4% от суммарного притока на Emerging markets), практически компенсировав отток в \$113 млн., зафиксированный неделей ранее. Не исключено, что благодаря этой поддержке, своего 4-недельного максимума достигли и объемы торгов ликвидными бумагами на ММВБ – среднесуточный оборот здесь повысился до 60 млрд. руб. против 58 млрд. руб. неделей ранее.

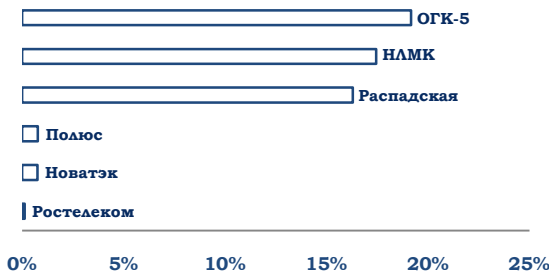
В целом складывается впечатление, что участники рынка сумели накопить «жирок» с начала года, а потери от июньской коррекции оказались не критичны – судя по резкому оживлению активности на внутреннем долговом рынке, многие смогли «пересидеть» ухудшение конъюнктуры, вложившись в новые облигационные выпуски, благо, что обещанные там купоны позволяли защититься от инфляции. Сейчас же и купоны по облигациям падают и короткие ставки MOSPRIME на годовых минимумах, и внешняя конъюнктура улучшилась. Нет лишь одного – уверенности, что все это всерьез и надолго. В результате, уполонив июньское падение, дальше рынок начал двигаться нервными рывками, пристраивая ненадолго «горячую ликвидность» и отыгрывая отдельные выборочные идеи – то по банкам, то по нефтянке, то по металлургам.

Для снятия нервозности, видимо, нужны более основательные ориентиры, чем рост нефти. Доказательством качественности и устойчивости растущего тренда на рынке акций могут стать завершение череды корпоративных дефолтов на рынке облигаций, снижение кредитных ставок для реального сектора до уровня, позволяющего работать «на перспективу», а не на выживание, наконец, восстановление доходов населения и сопутствующее снижение уровня «просрочки». Надеемся, что после «испытания августом» поводов для оптимизма станет несколько больше и что «второй волны» не случится. Но пока текущие реалии обречают наш рынок на нервные скачки. Так что доживем до августа...

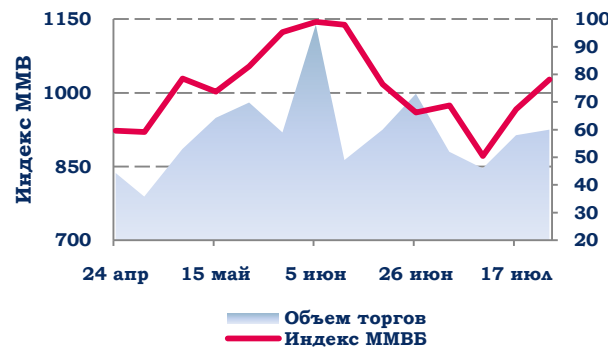
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Лучшие/Худшие в МІСЕХ



Среднедневной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	8,1	6%
Пром-ть	4,7	1%
Телекомы	4,5	15%
Финансы	5,3	1%
Нефть и газ	5,2	12%
Услуги	11,9	12%
Металлы	7,1	1%
Ритейл	5,6	5%
Энергетика	6,7	26%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Энел ОГК-5

Акции ОГК-5 на прошлой неделе стали лидером роста среди наиболее ликвидных бумаг, входящих в MICEX, подорожав на 19,2%. В текущем году эта бумага показывает самую слабую динамику среди ОГК (+30,5%), в среднем подорожавших в 2,3 раза. При этом о какой-либо недооценке относительно сектора, исходя из сравнительного анализа, говорить не приходится. Показатели рентабельности располагаются на уровне ниже среднеотраслевых значений. В частности, ROS и ROE у ОГК-5 равны 3,8% и 2,4% при среднеотраслевых по ОГК в 8,8% и 7,9% соответственно. Отношение капитализации к выручке у ОГК-5 (1,1x) почти в 1,5 раза превышает среднее по сектору (0,8x). Чуть выше рынка располагается и отношение капитализации к собственному капиталу (0,7x при среднеотраслевом 0,6x). И даже по вспомогательным мультипликаторам (например, отношение капитализации к установленной мощности), применяемым к российским генерирующим компаниям, есть премия к рынку – MC/IC у ОГК-5 равно \$177/кВт (среднее по ОГК - \$155/кВт). По любимому некоторыми инвесторами отношению «стоимости предприятия к установленной мощности» премия еще выше – EV/IC ОГК-5 равно \$200/кВт (среднее по ОГК - \$114). Таким образом, исходя из текущего положения вещей, ОГК-5 не представляется таким уж привлекательным объектом для вложения средств, чтобы опережать в 3,5 раза свой отраслевой индекс («ММВБ-электроэнергетика») и в 3 раза - benchmark.

Пожалуй, единственно обоснованной причиной роста (исключая простое отставание в динамике с начала года относительно прочих ОГК), на наш взгляд, может быть инсайдерская игра на полугодовую отчетность по МСФО, публикация которой ожидается в течение ближайших 2-3 недель. При этом данные, содержащиеся в этой отчетности, должны быть очень хороши для того, чтобы оправдать, допустим, текущий PE (27,65x), опережающий среднеотраслевое значение (6,7x) более чем в 4 раза. Пока в этом мультипликаторе рынок закладывает около 20% роста чистой прибыли относительно прошлого года. Однако для модели DCF (учитывая зависимость доходов от госрегулирования через тарифы, и необходимость выполнения инвестпрограммы) рост чистой прибыли на 20%, на наш взгляд, слишком мал. Да и переоценка по классическим мультипликаторам в этом случае никуда не денется (PE составит около 20-23x). Оправдать текущие мультипликаторы может лишь кратный рост прибыли (как в случае с Мосэнерго), способный повысить показатели рентабельности и обеспечить генерацию приемлемых денежных потоков. Возможности же для подобного роста прибыли в текущих условиях выглядят ограниченными.

Компании необходимо снижать операционные расходы через снижение их топливной составляющей. В I квартале расходы на газ снизились на 5%, а расходы на уголь – выросли на 13%. В топливном балансе ОГК-5 газ и уголь составляют равные доли (около 40%), поэтому в пике сектору у ОГК-5 не исключен и рост операционных расходов. Думается, что выручка при этом снизится, а значит, рентабельность продолжит стремиться к нулю. Исходя из всего вышеназванного, мы считаем текущие котировки по акциям ОГК-5 завышенными, и не ждем продолжения опережающего роста капитализации компании относительно рынка в ближайшее время.

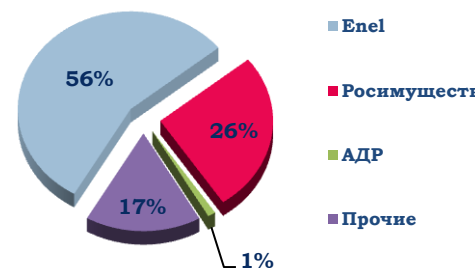
ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент		ОГК-5	
Сектор		Электроэнергетика	
Выручка, \$ млн.	МСФО		
2008		1 457	
2007		1 363	
Чистая прибыль, \$ млн.	МСФО		
2008		55	
2007		60	
Баланс, \$ млн.	МСФО		
		2008	2007
Совокупные Активы		2 817	3 217
Совокупные обязательства		636	742
Собственный Капитал		2 181	2 475
Рентабельность, %			
		2008	2007
ROE		2,4%	2,8%
ROS		3,8%	4,4%
ROA		1,8%	2,1%

РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество акций	35 371 898 370	
Текущая цена АО	1,35 руб.	\$0,04
Капитализация, \$ млн.	1 534	
Динамика цен		
Неделя	19,2%	
С начала года	30,5%	
Мультипликаторы Электроэнергетики		
	Текущий	Год назад
PE ОГК-5	27,65	67,19
PE Россия	6,70	11,70
PE Мировой	14,40	15,86
PS ОГК-5	1,05	2,95
PS Россия	0,80	0,39
PS Мировой	1,10	1,31
PBV ОГК-5	0,70	2,17
PBV Россия	0,60	1,49
PBV Мировой	1,30	1,62

Структура акционерного капитала



Динамика цен на акции ОГК-5 в 2009 году, руб.



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Внешняя конъюнктура, питавшая рост нашего рынка в течение двух недель, на данный момент сохраняет позитивную окраску. Внутренняя избыточная ликвидность позволяет поддерживать спрос на российские бумаги. Но это будет продолжаться лишь до поры до времени.

Лидеры минувшей недели – бумаги металлургического сектора – после прошедшего ралли могут взять передышку. Кто может подхватить упавшее знамя и повести за собой рынок? Возможно, нефтянка. Однако на динамику нефтяных бумаг основное влияние естественно оказывает динамика самой нефти, которая, в свою очередь, уже показала безостановочный рост на 15% за 10 дней. Поддержать ее рост может очередная волна статистического позитива, прежде всего, из-за океана. Проблема лишь в том, что важная статистика на текущей неделе будет выходить очень дозированно. Сегодня выйдут данные по продажам новых домов. Однако гораздо большее значение для всех фондовых и сырьевых рынков будет иметь публикация данных о динамике ВВП США во II квартале, которые появятся в пятницу. Насколько позитивными (в первую очередь, относительно ожидаемых значений) будут данные по ВВП США предсказать невозможно, поэтому без поддержки извне российские операторы, вероятно, не будут излишне оптимистичны. Применительно к MICEX это означает колебания в первой половине недели в диапазоне 1000-1050 пунктов. При этом созревающая краткосрочная перекупленность в условиях «пилы» может быть сведена на нет. Во второй половине недели покупатели могут активизироваться. Помочь им в этом могут сначала отчеты Eххон и Merrill Lynch, а затем и американский ВВП. Позитив, содержащийся в этих новостях, может помочь выйти MICEX в диапазон 1110-1130 пунктов. В свою очередь, «глубина разочарования» может вылиться в достижение 950-970 пунктов по MICEX. Опуститься ниже этого уровня может помешать избыточная ликвидность и 50% по Fibonacci.



Календарь спекулянта

		Ожидания	Предыдущее
27 июля, понедельник			
США	18:00	Продажи новых домов в июне	355 000 / 342 000
28 июля, вторник			
США	18:00	Индекс доверия потребителей в июле	48,7 / 49,3
29 июля, среда			
США	16:30	Заказы на товары длительного пользования в июне	-0,50% / 1,80%
	18:30	Запасы нефти	
	22:00	"Бежевая книга"	
30 июля, четверг			
Германия	11:55	Уровень безработицы в июле	8,40% / 8,30%
Еврозона	13:00	Индекс доверия потребителей в июле	-24 / -25
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	588 000 / 554 000
31 июля, пятница			
Еврозона	13:00	Уровень безработицы в июне	9,70% / 9,50%
США	16:30	ВВП во II квартале к I кварталу	-1,50% / -5,50%

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.