

# «1050» - «НЕПРИСТУПНАЯ КРЕПОСТЬ»

Понедельник, 27 – 31 июля

J&T BANK об актуальном в мире финансов

## КОНЪЮНКТУРА

Глобальные фонды продолжают наращивать мускулы, питая фондовые рынки дополнительными вливаниями ликвидности. На минувшей неделе приток средств на развивающиеся рынки, которые в настоящее время являются главным оплотом надежд инвесторов всего мира, составил \$2,9 млрд.

И, несмотря на усиливающиеся опасения экономистов относительно скорого перегрева китайской экономки, азиатские рынки, получив новую финансовую инъекцию (недельный приток на азиатские рынки составил \$1,6 млрд.), продолжили рост, прибавив 1,2-3,6%. Восточноевропейские рынки подросли на 4-8%. Исключением здесь, как и неделей ранее, стал словацкий рынок, продолжающий показывать самую слабую динамику с начала текущего года (-6,3% за неделю и -18% за январь-июль 2009).

На фондовых рынках развитых стран оптимизма было меньше. Основные индексы США выросли на 0,6-0,9%, Западной Европы – на 0,7-3,3%. Вполне возможно, что отстающая динамика рынков развитых стран вызвана тем, что глобальные инвесторы стремятся в первую очередь участвовать в ралли на развивающихся рынках, исходя из соображения, что последние смогут гораздо быстрее восстановиться после завершения кризиса.

Не исключено, что так и будет. И что страны второго мира вытянут мировую экономику из пропасти. Однако в целом текущая ситуация больше напоминает эйфорию, чем здравый расчет. Ведь тот же средний PE для основных азиатских и восточноевропейских индексов в настоящий момент составляет 30,4х, притом, что его среднее значение за 5 докризисных лет (2003-2008гг.) равно 18х, т.е. в 1,7 раз меньше. Учитывая, что кризис все-таки еще не завершился, а лишь показал симптомы своего ослабления, столь высокие значения PE выглядят, мягко говоря, завышенными. А что еще печальнее, так это то, что текущая волна спекулятивного роста затронула и развитые рынки – в частности, прибыли корпораций Германии и Великобритании оцениваются рынком (исходя из PE для их индексов) на уровне 39-53х. Другими словами, крупнейшие компании этих стран уже через год должны заработать примерно в 1,5-2 раза больше чистой прибыли, чем они заработали в текущем полугодии. На наш взгляд, принимая во внимание исключительность нынешнего кризиса, пока не завершившего свой марш, делать ставку на столь быстрое восстановление со стороны глобальных инвесторов слишком опрометчиво. Ведь если котировки продолжат рост, а прибыли окажутся меньше ожиданий, на развивающихся рынках надуется новый пузырь. И когда этот нарыв вскроется, капитал столь же стремительно уйдет на рынки, которые сейчас выглядят слабее относительно их быстрорастущих коллег. В зоне особого риска – Китай, Корея, Бразилия, Польша, Украина, Германия и Великобритания.

К счастью, Россия пока в этот список не входит. И есть шанс, что уходить с перекупленных рынков капитал будет, в частности, к нам...

ПАМЯТКА: Рынок идет туда, куда ему проще всего идти

## ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↑	1 053,30	2,6%	70%	8,3	1,0	1 504,63	493,62
	RTSI\$	↑	1 017,47	0,5%	61%	7,9	0,9	1 966,16	492,59
<b>Развитые рынки</b>									
США	DJ	↑	9 171,61	0,9%	5%	13,2	2,6	11 867,11	6 469,95
	S&P 500	↑	987,48	0,8%	9%	17,2	2,1	1 313,15	666,79
	NASDAQ	↑	1 978,50	0,6%	25%	33,1	2,5	2 473,20	1 265,52
Англия	FTSE	↑	4 608,36	0,7%	4%	52,8	1,7	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX	↑	5 332,14	2,0%	11%	39,4	1,4	6 626,70	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 426,27	1,8%	6%	12,3	1,3	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	5 950,69	3,3%	8%	33,3	2,3	7 358,54	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	10 356,83	4,1%	17%	20,9	1,1	13 468,81	6 994,90
<b>Развивающиеся рынки</b>									
Китай	SHANGHAI	↑	3 412,06	1,2%	87%	37,4	3,8	3 458,30	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	20 573,33	3,0%	43%	18,7	2,0	22 881,27	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 557,29	3,6%	38%	33,2	1,3	1 597,31	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑	15 670,31	1,9%	62%	20,4	3,7	15 767,34	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	54 765,72	0,6%	46%	22,7	1,8	59 505,17	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	42 641,26	8,2%	59%	13,4	1,5	43 627,53	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	35 261,90	3,7%	30%	57,8	1,4	42 374,45	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	1 065,80	8,7%	24%	20,6	1,3	1 478,20	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑	17 280,05	4,1%	41%	10,8	1,2	22 068,98	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	294,99	-6,3%	-18%	12,6	1,1	464,29	291,60
Украина	PFTS	↑	423,12	2,2%	40%	86,6	1,0	649,40	199,12
<b>Индексы MSCI</b>									
Россия	MSCI RUSSIA	↑	611,37	0,5%	54%	7,9	1,0	1 253,01	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↑	280,36	1,8%	59%	N/A	N/A	357,96	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	844,02	2,5%	49%	17,4	1,9	1 041,01	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	1 044,75	1,7%	14%	24,1	1,6	1 372,35	684,07

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

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## РЫНОК АКЦИЙ

Начало прошлой недели и ее завершение проходили на фоне практически непрерывных попыток взять штурмом уровень в 1050 пунктов по МІСЕХ. В результате, закрыться выше этого «камня преткновения» удалось лишь в пятницу – на 1053,3 пунктах. Недельный рост по МІСЕХ составил 2,6%. При этом, несмотря на относительную итоговую стабильность бивалютной корзины (-0,2%), ходящую вокруг 37 рублей, RTSI, упускающий лишний час эйфории, прибавил за неделю лишь 0,5%, закрывшись на отметке 1017,47 пунктов.

Самые «тяжеловесные» по капитализации сектора на ММВБ (финансовый, металлургический, нефтегазовый) выглядели лучше общего индикатора – МІСЕХ. Рост индексов указанных отраслей составил 3,7-5,6%. В итоге в «тройку призеров недели» (с учетом фактора ликвидности бумаг) вошло по одному представителю вышеуказанных отраслей. Акции Северстали подорожали за неделю на 16%, Татнефти – на 15%, ВТБ – на 12%.

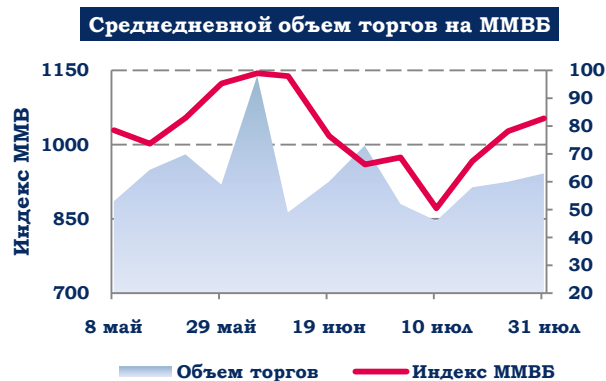
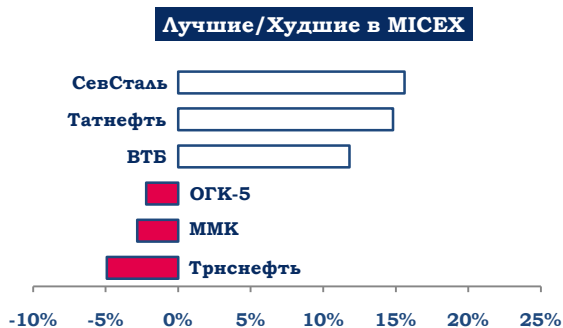
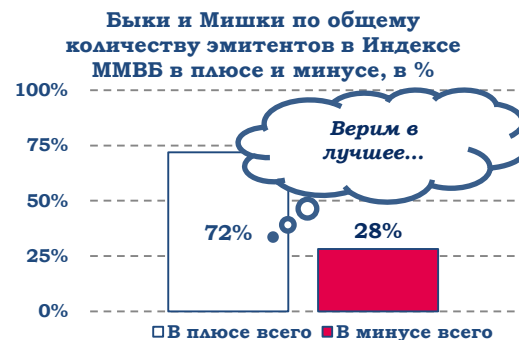
В свою очередь, отстающими были – телекомы и энергетика (+1,5-2%). Основной причиной их общей слабой динамики стало преобладание продаж в бумагах отраслевых лидеров – акции ФСК, МТС и Ростелекома подешевели за неделю на 3,4% и 0,5-0,7% соответственно.

В целом же, почти 3/4 бумаг, входящих в МІСЕХ, завершили неделю в плюсе. При этом активность инвесторов продолжала увеличиваться – средневзвешенный объем торгов на ММВБ составил 63 млрд.руб. против 60 млрд.руб. неделей ранее. Что примечательно, падение «Бастилии» (1050 пунктов по МІСЕХ) прошло на фоне максимального дневного объема торгов (74 млрд. руб.) за последний месяц. Определенный вклад в увеличение ликвидности, видимо, внесло возвращение иностранного капитала – вторую неделю подряд отмечается приток средств глобальных инвесторов на рынки России и СНГ. Правда, по сравнению с азиатскими фондовыми площадками, пока это больше похоже на крохи с барского стола (\$103 млн.). Но сейчас больше важен сам факт позитивной динамики, которая в процентном выражении выглядит вполне достойно – за две последние недели нетто-приток средств с начала года вырос на 40%, достигнув \$694 млн.

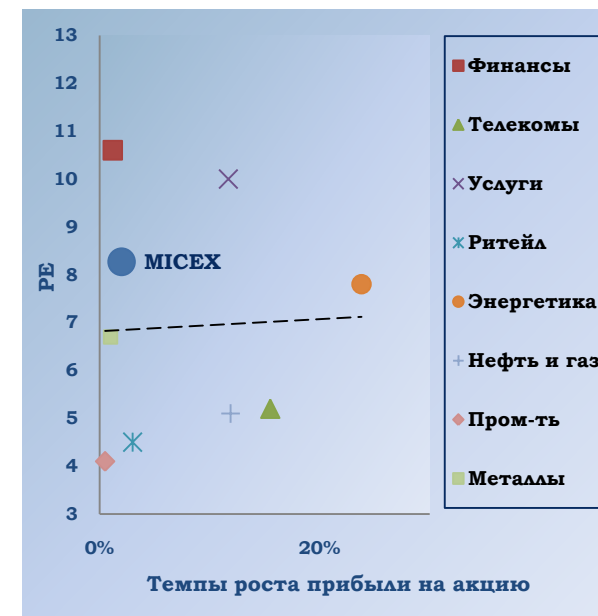
Увеличится или исчезнет интерес инвесторов к российским бумагам, будет зависеть от того, какой будет отчетность наших рыночных лидеров – до середины августа расскажет о своих финансовых результатах половина из входящих в состав МІСЕХ эмитентов.

Начал этот марафон Сургутнефтегаз, объявивший о росте чистой прибыли по итогам полугодия на 6%. Более детальная информация, будет опубликована на следующей неделе (ожидается 11 августа). Сегодня возможна публикация отчетов за I полугодие от ММК и Волгателекома. Завтра увидит свет должен отчет за I квартал от ВТБ. Вендом этой недели станет отчет ЛУКОЙЛа за II квартал.

## НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



## РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	8,3	2%
Пром-ть	4,1	1%
Телекомы	5,2	16%
Финансы	10,6	1%
Нефть и газ	5,1	12%
Услуги	10	12%
Металлы	6,7	1%
Ритейл	4,5	3%
Энергетика	7,8	24%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## «ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Северсталь

В прошлую пятницу Северсталь опубликовала результаты производственной деятельности во II квартале текущего года.

На наш взгляд, эти результаты не слишком оптимистичны. Общее производство по сравнению с I кварталом практически не выросло. При этом производство горячекатаной продукции, на которую приходится до 1/4 всей выручки, сократилось на 6% к I кварталу'2009 и на 22% - ко II кварталу'2008. А цены к соответствующим периодам относительно II квартала'2009 упали на 14% (к I кварталу'2009) и на 51% (ко II кварталу'2008). Не намного лучшее положение и у прочих видов продукции, традиционно составляющих более 10% выручки. Например, выросли показатели производства оцинкованного листа (15% в выручке) и холоднокатаного листа (13% в выручке) – на 22% и 14% соответственно. Однако цены по этим «продуктам» во втором квартале относительно первого упали на 12% и 14% (к прошлому году снижение цен составило 23% и 35%). Поводом для оптимизма могло бы стать удвоение продаж железной руды (+92% к I кварталу'2009). Но. Во-первых, к прошлому году этот рост не столь велик – всего +7%. А во-вторых, доля руды в структуре выручке составляет 1-2%.

Обобщая итоги производственной деятельности Северстали во II квартале и I полугодии этого года, мы считаем, что выручка компании во II квартале'2009 снизится относительно I квартала'2009 на 5-8%. Полугодовая выручка Северстали составит \$5,3-5,5 млрд., т.е. почти вдвое меньше прошлогоднего значения. Учитывая, что себестоимость производства продукции в I квартале'2009 снижалась в 2,5 раза медленнее (-14%), чем падала выручка (-36%), мы ожидаем сохранения операционных убытков по итогам II квартала и I полугодия.

Не совсем понятным пока выглядит и страстное желание менеджмента заполучить High River Gold, выплачивая почти двойную премию к 2-месячной рыночной цене за предприятие, которое с начала 90-х годов заработало менее \$33 млн. чистой прибыли против \$145 млн. чистых убытков, полученных за этот же период. Мало того, что у Северстали и так отрицательная рентабельность, съедающая собственный капитал, так российская компания хочет еще и усугубить свое положение, покупая компанию, которая показывает чистую прибыль раз в 10 лет. Кроме того, никто пока не отменял правило, что продаваемая компания получает больше выгод, чем приобретающая.

Таким образом, исходя из вышеназванных факторов, мы считаем, что дальнейший потенциал роста акций Северстали в ближайшее время отсутствует. А сложившаяся разница между ростом акций компании с начала года (+153%) и динамикой отраслевого «ММВБ-Металлургия» (+133%) в текущем году может быть устранена.

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

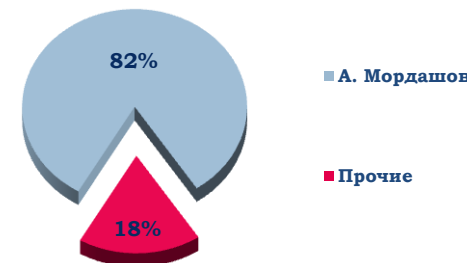
Эмитент	Северсталь	
Сектор	Металлургия	
<b>Выручка, \$ млн.</b>	<b>МСФО</b>	
T12-март'2009	↓	20 830
2008		22 393
<b>Чистая прибыль, \$ млн.</b>	<b>МСФО</b>	
T12-март'2009	↓	-144
2007		2 034
<b>Баланс, \$ млн.</b>	<b>МСФО</b>	
	<b>мар.09</b>	<b>2008</b>
Совокупные Активы	19 135	21 974
Совокупные обязательства	11 398	12 926
Собственный Капитал	7 737	9 048
<b>Рентабельность, %</b>		
	<b>мар.09</b>	<b>2008</b>
ROE	-1,7%	21,8%
ROS	-0,7%	9,1%
ROA	-0,7%	10,4%

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

## РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

<b>Количество акций</b>	1 007 701 355	
<b>Текущая цена АО</b>	218,57 руб.	\$7,02
<b>Капитализация, \$ млн.</b>	7070	
<b>Динамика цен</b>		
Неделя	16%	
С начала года	153%	
<b>Мультипликаторы Metallургии</b>		
	<b>Текущий</b>	<b>Год назад</b>
PE Северсталь	-48,02	0,06
PE Россия	6,70	8,90
PE Мировой	12,40	12,00
PS Северсталь	0,34	0,01
PS Россия	0,70	0,71
PS Мировой	0,60	0,73
PBV Северсталь	0,91	0,01
PBV Россия	1,20	1,55
PBV Мировой	1,00	1,38

## Структура акционерного капитала

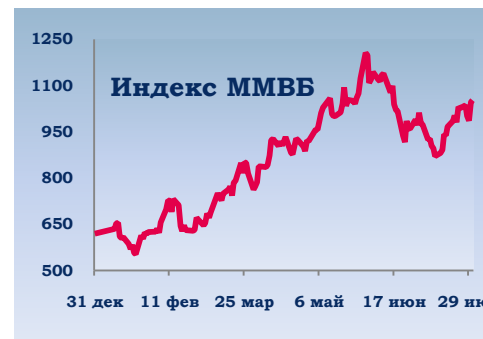


## Динамика цен на акции Северстали в 2009 году, руб.



## ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Две недели назад мы указывали о вероятном образовании фигуры «перевернутая голова и плечи» на MICEX-Daily. Сегодня можно констатировать, что данная фигура сформирована – второе «плечо» образовал провал на минувшей неделе до уровня в 977 пунктов с последующим возвратом к «шее» в районе 1050-1060 пунктов. Теперь эту «шею» нужно «бить» вверх, и желательнее с хорошим бычьим настроением, выражающимся в повышении активности операторов. Этот «пробой» можно будет считать состоявшимся, если MICEX удержится до среды на уровне выше 1070 пунктов. В этом случае, уже на этой неделе мы увидим на мониторах значения в 1150-1170 пунктов по MICEX. Однако – это техническая лирика. Оказать серьезное влияние на нее может фундаментальная проза – отчетность крупнейших российских компаний (ВТБ и ЛУКОЙЛа), а также внешняя статистика по динамике личных доходов и расходов в США (вторник 16:30), по промышленному производству в Великобритании (среда 12:30). Кроме того, усилить непредсказуемость рыночных колебаний может объявление ставок Банка Англии и ЕЦБ в четверг и традиционно возникающая в эти моменты повышенная волатильность. Агрессивные продажи могут заставить MICEX вернуться к полюбившемуся диапазону 1040-1050 пунктов. Впрочем, на следующей неделе ожидаются еще более интересные события (например, ставка ФРС и продолжение периода отчетности российских компаний) и до наступления этих событий продавцы, думается, не будут излишне усердствовать, опуская MICEX еще ниже, позволив, таким образом, рынку все же продолжить рост. Тем более, что с указанных 1150-1170 пунктов атаковать им будет гораздо удобнее, чем сейчас. Поэтому мы ждем продолжения роста.



Календарь спекулянта				
4 августа, вторник			Ожидания	Предыдущее
Еврозона	13:00	Индекс цен производителей в июне к маю	0,20%	-0,20%
США	16:30	Динамика личных доходов в июне	-1,00%	1,40%
		Динамика личных расходов в июне	0,20%	0,30%
Россия	18:00	Отчетность ВТБ по МСФО за I квартал'2009		
5 августа, среда				
Великобритания	12:30	Динамика промышленного производства в июне к маю	0,00%	-0,60%
		Динамика промышленного производства в июне к июню'2008	-11,40%	-11,90%
Еврозона	13:00	Динамика розничных продаж в июне к маю	0,30%	-0,40%
		Динамика розничных продаж в июне к июню'2008	-2,20%	-3,30%
США	18:00	Динамика производственных заказов в июне к маю	0,00%	1,20%
6 августа, четверг				
Великобритания	15:00	Ставка Банка Англии	0,50%	0,50%
Еврозона	13:00	Ставка ЕЦБ	1,00%	1,00%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	595 000	584 000
7 августа, пятница				
США	16:30	Уровень безработицы в июле	9,60%	9,50%
Россия		Отчетность ЛУКОЙЛа по US GAAP за II квартал'2009	EPS \$1,46	

# 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.