

БОРЬБА ПРОТИВОПОЛОЖНОСТЕЙ

Понедельник, 3 – 7 августа

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

На минувшей неделе глобальный новостной фон пополнился целым рядом неоднозначных известий, влияющих на расстановку сил на рынках акций. Итоговая недельная трактовка этих событий получила положительную окраску. Тем не менее, упавшие в эмоциональную почву финансовых площадок семена тревожных сомнений в значительной степени умерили пыл покупателей, приведя к активным продажам бумаг в середине недели, которые прекратились лишь к вечеру пятницы.

Первый тревожный звонок прозвучал в понедельник, когда стало известно о том, что июньские розничные продажи в крупнейшей экономике Еврозоны (Германии) сократились на 1,8% (при ожиданиях роста на 0,5%). Однако косвенные свидетельства о восстановлении потребительского спроса в крупнейшей экономике мира (США) взбудрили рынки (персональные расходы в июне продолжили рост – на 0,4% при ожидаемых 0,3%, а планируемые на ближайшее время продажи домов выросли сразу на 3,6% вместо прогнозных 0,7%). В среду борьба противоположностей продолжилась – промпроизводство в Великобритании в июне впервые с сентября прошлого года вышло в плюс (на 0,5%). Но позитивный эффект от этого события был смазан уже через полчаса, когда стало известно о сокращении розничных продаж в Еврорегии на 0,2% вместо ожидаемого роста на 0,3%. Сохранение относительно мягкой денежно-кредитной политики в Англии и Еврорегии (текущие ставки остались неизменными) позволило инвесторам вздохнуть свободнее. Почувствовать же себя раскрепощенной им не позволили данные из Германии, где в июне вновь произошло падение промпроизводства (правда, лишь на 0,1%). Ну а решающее слово, определившее завершение торговой недели все-таки на мажорной ноте, было произнесено из-за океана – уровень безработицы в США в июле (впервые с апреля прошлого года) снизился, составив 9,4% против 9,5% в июне.

Как видно, в условиях высокой вероятности перегрева азиатских экономик, инвесторы могут надеяться лишь на то, что экономика США все же прошла свое дно и потихоньку начинает набирать обороты. В этом случае, американцы успеют перехватить роль «мирового мотора» до момента «остывания» Китая. Других претендентов на это место пока не видно – Еврорегия (учитывая проблемы в Германии) данную ношу не потянет. Однако это наше мнение.

Мировые фондовые индексы отразили указанные статистические перипетии следующим образом: американские индексы прибавили за неделю 1-2,3%, западноевропейские индексы выросли на 1,3-2,8%, Азия отторговалась разнонаправленно – Китай упал на 4%, Корея выросла на 1%. Рынки акций Восточной Европы выглядели более уверенно, показав рост в пределах 3-7%.

На сырьевых рынках спросом пользовались главным образом промышленные металлы – в частности, медь и никель подорожали на 7-9%. Стоимость нефти осталась на уровне выше \$70 (+3% за неделю).

ПАМЯТКА: Игра забудется, в истории останется лишь счет

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↑	1 115,41	5,9%	80%	8,8	1,1	1 471,14	493,62
	RTSI\$	↑	1 080,08	6,2%	71%	8,5	1,0	1 839,40	492,59
Развитые рынки									
США	DJ	↑	9 370,07	2,2%	7%	13,5	2,6	11 867,11	6 469,95
	S&P 500	↑	1 010,48	2,3%	12%	18,6	2,1	1 313,15	666,79
	NASDAQ	↑	2 000,25	1,1%	27%	32,4	2,5	2 473,20	1 265,52
Англия	FTSE	↑	4 731,56	2,7%	7%	57,9	1,8	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX	↑	5 458,96	2,4%	13%	45,3	1,4	6 626,70	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 521,14	2,8%	9%	13,7	1,3	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	6 026,40	1,3%	9%	36,8	2,3	7 358,54	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	10 412,09	0,5%	18%	20,9	1,1	13 468,81	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↓	3 260,69	-4,4%	79%	35,4	3,6	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	20 375,37	-1,0%	42%	21,4	2,0	22 309,33	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 576,00	1,2%	40%	33,6	1,3	1 597,31	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	15 160,24	-3,3%	57%	19,6	3,5	16 002,46	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	56 329,51	2,9%	50%	25,9	1,9	57 146,40	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	44 767,58	5,0%	67%	13,9	1,6	45 536,75	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	35 422,92	0,5%	30%	71,3	1,4	41 530,21	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	1 141,40	7,1%	33%	22,4	1,5	1 478,20	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑	17 820,15	3,1%	46%	11,4	1,2	21 246,19	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	311,35	5,5%	-13%	13,3	1,1	464,29	291,60
Украина	PPTS	↑	439,33	3,8%	46%	138,9	1,0	642,00	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↑	646,37	6,3%	6%	8,4	1,1	1 178,86	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↑	283,83	3,0%	1%	N/A	N/A	343,33	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	852,93	3,5%	1%	17,7	2,0	1 006,93	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	1 063,21	3,5%	2%	24,1	1,7	1 369,86	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

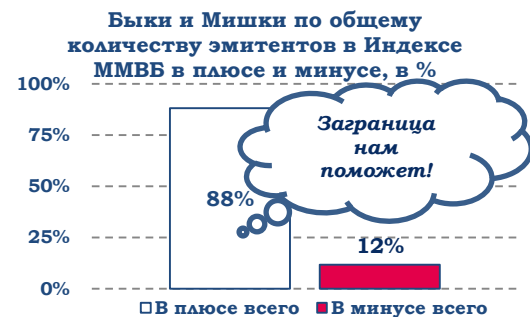
По итогам торгов с 3 по 7 августа российский рынок четвертую неделю подряд завершил ростом – индексы ММВБ и РТС смогли подтянуться вверх еще на 5,9-6,2%, закрывшись в пятницу на отметках 1115,41 и 1080,08 пунктов соответственно. Исходя из количественных показателей – покупатели внешне продолжают чувствовать себя достаточно комфортно. В частности, около 90% бумаг, входящих в МІСЕХ, завершили неделю в положительной зоне на фоне увеличившейся активности операторов – среднечасовой объем торгов наиболее ликвидными акциями на ММВБ составил 78 млрд.руб. против 63 млрд.руб. неделей ранее.

Лучше рынка выглядели лидеры электроэнергетического сектора (акции РусГидро и ФСК подорожали за неделю на 16% и 11% соответственно), отраслевой индекс которого вырос на 5%. В свою очередь, самую слабую общую динамику показали телекомы – рост индекса «ММВБ-Телекоммуникации» составил лишь 3,5%. При этом среди «голубых фишек» в минусе закрыли неделю акции НАМК и ММК, снижение котировок по которым составило 4% и 1% соответственно, а также акции Татнефти (-1%).

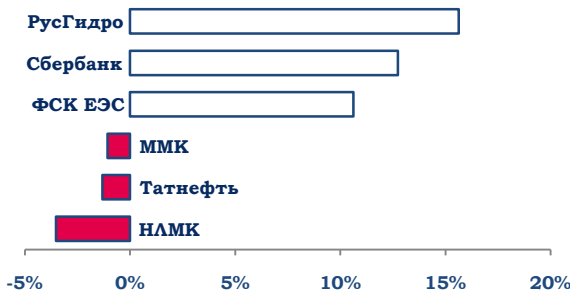
Агрессивный рост капитализации Сбербанка (+13%) позволил банковскому сектору в целом выглядеть наравне с рынком (индекс «ММВБ-Финансы» прибавил 4,8% по сравнению со своим значением недельной давности), скрасив в какой-то мере негативный эффект публикации слабой отчетности за I квартал второго по капитализации банка страны – ВТБ. Что характерно, инвесторы не одобрили прогрессирующие убытки банка (квартальный чистый убыток ВТБ, приходящийся на акционеров материнского банка составил 21,4 млрд. руб.) – недельный рост его акций не превысил 1%, замерев на уровне 0,7%.

Учитывая желание менеджмента ВТБ провести допэмиссию с премией к рынку, мы очень скептически относимся к перспективам участия инвесторов в этом событии. Дело даже не столько в цене, по которой будет происходить размывание миноритарных долей, сколько в подходе менеджмента к самому процессу. ВТБ продолжает играть в «кошки-мышки» с инвесторами, скрывая существенные детали (как самого размещения, так и своей деятельности) и тем самым продолжая игнорировать интересы миноритарных акционеров (которые в большинстве своем высказывались против допэмиссии). Вызывает вопросы и эффективность работы менеджмента в кризисных условиях – несмотря на гигантские убытки, квартальные расходы на персонал увеличились в 1,3 раза, составив почти 20% от операционных доходов. При этом операционные расходы выросли в 2,4 раза на фоне роста операционных доходов в 1,8 раз по сравнению с прошлым годом. Поэтому, глядя, в частности, на эти данные, слабо верится, что миноритарии в скором времени будут получать радостные вести от банка, означающие смену тренда в новостном характере. Напротив, как бы с такой скоростью «проедания» капитала не понадобилось еще одно «народное» размещение...

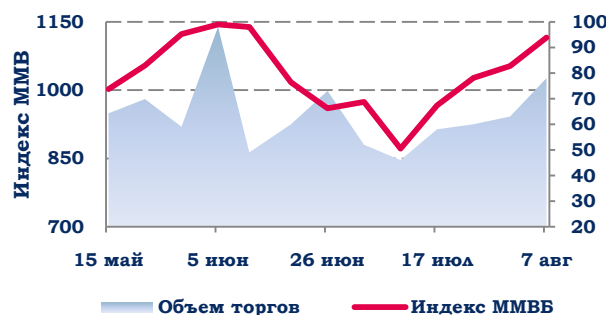
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Лучшие / Худшие в МІСЕХ



Среднедневной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	8,8	2%
Пром-ть	6,5	1%
Телекомы	5,4	16%
Финансы	10,8	1%
Нефть и газ	5,1	12%
Услуги	14,5	12%
Металлы	7,0	1%
Ритейл	5,0	3%
Энергетика	9,5	24%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Банк «Санкт-Петербург»

Рыночные потрясения прошлой недели обошли стороной одну из российских компаний, акции которой торгуются на ММВБ. При этом ее капитализация без каких-либо провалов выросла за неделю на 32%. Этой компанией стал Банк «Санкт-Петербург». Его бумаги не относятся к «голубым фишкам». И до прошлой недели темпы прироста рыночной стоимости обыкновенных акций Банка «СПб» не выделялись на рыночном и отраслевом уровне.

Тем не менее, среди российских банков, акции которых представлены на ММВБ, Банк «СПб» выглядит одним из самых интересных вариантов для вложения средств в банковском секторе, который в силу объективных причин, исходя из динамики отраслевого индекса «ММВБ-Финансы» (+53% с начала года), пока отстает от рынка.

Первым фактором, определяющим инвестиционную привлекательность вложений в акции Банка «СПб» по сравнению с прочими «коллегами», является более высокое качество его кредитного портфеля – по данным отчетности за I квартал 2009 (по МСФО) доля «просрочки» составила 4,1% (у Сбербанка и ВТБ «просрочка» на указанный период составила 8,9% и 4,3% соответственно). В составе совокупных активов просроченная задолженность занимает менее 3% (у конкурентов эта цифра превышает 3%). При этом рассматриваемый банк, не отрываясь от общепромышленной тенденции, сформировал достаточно серьезные резервы по своему кредитному портфелю. Однако в противовес рыночным гигантам (Сбербанку и особенно ВТБ), отслеживающая (за 12 месяцев) чистая прибыль Банка «СПб» снизилась по сравнению с чистой прибылью в 2008 году лишь на 14%. В свою очередь, 2008 год Банк «СПб», несмотря на кризис, завершил с рекордной прибылью, в то время как большинство российских банков снизили этот показатель по сравнению с 2007 годом.

Второй фактор – Банк «СПб» в меньшей степени зависим от конъюнктуры на рынке ценных бумаг, чем прочие банки. Доля ценных бумаг в его активах на I квартал 2009 составляла 4,5% при среднем значении в 7% (если опираться на доступную отчетность банков). Кроме того, относительно небольшой размер кредитного портфеля позволяет банку лучше контролировать его качество и удерживать рентабельность собственного капитала в положительной плоскости.

Третьим фактором «привлекательности», связанным с первыми двумя, является недооценка банка по рыночным мультипликаторам. В частности, величина чистой прибыли Банка «СПб» пострадала от формирования резервов гораздо в меньшей степени, чем в среднем по отрасли. Однако отношение капитализации к чистой прибыли, процентным доходам и собственному капиталу примерно в 1,5 раза ниже относительно среднеотраслевых значений. Вероятное приближение мультипликаторов PE, PS и PBV к значениям, больше соответствующим показателям рентабельности банка (11x, 1,2x и 1,2x соответственно) создает 50%-й потенциал роста рыночной стоимости его обыкновенных акций. Мы считаем, что на фоне фундаментальной слабости лидеров сектора (Сбербанка и ВТБ), акции Банка «Санкт-Петербург» в обозримой перспективе имеют все шансы выглядеть лучше индекса «ММВБ-Финансы».

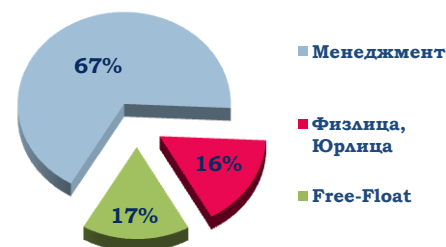
ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Банк СПб	
Сектор	Финансы	
Процентные доходы, млн.руб.	МСФО	
T12-март'2009	21 969	
2008	19 130	
Чистая прибыль, млн.руб.	МСФО	
T12-март'2009	2 374	
2008	2 774	
Баланс, млн.руб.	МСФО	
	мар.09	2008
Совокупные Активы	219 189	215 715
Совокупные обязательства	200 123	196 911
Собственный Капитал	19 066	18 805
Рентабельность, %		
	мар.09	2008
ROE	12,5%	16,4%
ROS	10,8%	14,5%
ROA	1,09%	1,62%
*T12-март'2009 – данные за двенадцать месяцев		

РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество обыкновенных акций	282 150 000	
Текущая цена АО	57,49 руб.	\$1,82
Капитализация, \$ млн.	514	
Целевая цена АО	88,14 руб.	\$2,79
Динамика цен		
Неделя	32%	
С начала года	74%	
Мультипликаторы Банковского сектора		
	Текущий	Год назад
PE Банк СПб	6,83	11,90
PE Россия	10,80	12,14
PE Мировой	13,50	12,06
PS Банк СПб	0,74	1,73
PS Россия	1,40	1,50
PS Мировой	1,50	1,93
PBV Банк СПб	0,85	1,76
PBV Россия	1,00	1,59
PBV Мировой	0,90	1,08
Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK		

Структура акционерного капитала



Динамика цен на обыкновенные акции Банка "Санкт-Петербург" в 2009 году, руб.



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Внутренней темой №1, способной оказывать серьезное влияние на расклад сил на российском рынке акций в ближайшее время, является девальвация рубля. ЦБ РФ на прошлой неделе вновь понизил ставку рефинансирования (на 0,25% до 10,75%). Что самое печальное, сделано это было в пиковый момент усиления девальвационных ожиданий. Учитывая, что регулятор будет продолжать проводить курс (как об этом было заявлено) по «оживлению» экономики посредством ослабления рубля, данный фактор будет негативно сказываться на российском рынке акций в ближайшее время. Как показывают текущие события – инструмент девальвации в российских условиях уже не работает в должной мере. Более того, если курс рубля действительно будет ослаблен на 30-40%, наша экономика может впасть в кому. Ведь потребительский спрос уже получил чувствительный удар в начале года – и доходы и расходы населения снижаются. А главной валютой расчетов у нас все-таки является рубль. Как можно восстановить потребительскую уверенность, вовсе лишив население (которое и так пострадало от кризиса) доходов? Как можно сделать рубль СКВ, постоянно его девальвируя? Как можно спрыгнуть с «нефтяной иглы», стимулируя повышение роли экспортеров сырья в экономике, препятствуя импорту высоких технологий во все сферы народного хозяйства, которое было бы возможно при сильном рубле?..

Надеемся, что ЦБ сумеет провести неотвратимую девальвацию максимально мягко (что уже делается – шаг понижения ставки снижен вдвое), не допустив резкого обесценения рубля. Однако в настоящий момент доверие участников рынка, инвестирующих в рублевые активы, серьезно ослаблено. Поэтому на текущей неделе мы ожидаем падения российского фондового рынка. При этом, если власти смогут успокоить рынки, падение котировок имеет шансы ограничиться «коррекционными» 10% по МСЕХ относительно уровней закрытия прошлой недели (т.е. до 1000-1020 пунктов).



Календарь спекулянта				
11 августа, вторник			Ожидания	Предыдущее
США	16:30	Производительность труда вне сельского хозяйства во II квартале	5,50%	1,60%
	18:00	Изменение объема оптовых запасов в июне	-0,90%	-0,80%
Россия		Динамика Экспорта и Импорта в июне		
12 августа, среда				
Великобритания	12:30	Уровень безработицы в июле	4,90%	4,80%
	13:30	Квартальный отчет Банка Англии		
Еврозона	13:00	Промышленное производство в июне к маю	0,20%	0,50%
		Промышленное производство в июне к июню'2008	-16,40%	-17,00%
США	16:30	Торговый баланс в июне	-\$28,5 млрд.	-\$26 млрд.
	22:15	Ставка ФРС	0,25%	0,25%
13 августа, четверг				
Германия	10:00	ВВП во II квартале ко II кварталу'2008	-7,60%	-6,70%
Еврозона	13:00	Предварительные данные по ВВП за II квартал к I кварталу'2009	-0,50%	-2,50%
США	16:30	Розничные продажи в июле	0,50%	0,60%
		Заявки на пособие по безработице	540 000	550 000

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.