

ГУРУ «ПОРАБОТАЛИ» НА РОССИЮ

Понедельник, 17 – 21 августа

J&T BANK об актуальном в мире финансов

ПАМЯТКА: Если гора не идет к Магомеду, то Магомед идет к горе

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

КОНЪЮНКТУРА

Печаль Быков по поводу падения цен на нефть оказалась непродолжительной. Несколько заявлений о наступлении периода слабого доллара, сделанных финансовыми гуру (в частности, Уорреном Баффеттом), вновь пробудили интерес к рискованным активам у глобальных инвесторов. Новая логическая цепочка, спровоцировавшая всплеск инвестиционного оптимизма, ныне выглядит следующим образом: **Слабый доллар – Удешевление экспорта из США – Рост конкурентной силы американской продукции – Оживление экономики США – Увеличение мирового товарообмена – Выход из рецессии мировой экономики – Увеличение потребления сырья – Рост цен на энергоносители.**

Насколько долгоиграющей будет эта идея, пока сказать сложно. Однако нефть на фоне притока инвесторов, бегущих из доллара, продолжает штурмовать годовые максимумы – за неделю ее котировки прибавили более 4%. В дальнейшем многое будет зависеть тона поступающей статистики. Применительно к США, главным носителем оптимизма сейчас является строительный сектор – продажи домов в июле выросли на рекордные за последние 10 лет 7,2% (в физическом выражении 5,24 млн. проданных домов приблизились к объемам продаж августа-сентября 2007 года).

Рынки в настоящее время не задумываются о неизбежной инфляции и начале череды повышения ставок. Все внимание инвесторов приковано к промышленным индикаторам и показателям потребительского спроса в развитых странах. И, видимо, поэтому инвестиционный спрос концентрируется именно там.

Фондовые индексы развитых стран на прошлой неделе прибавили 2-3,4%. Медленно перегревающий с азиатских рынков капитал, успевший снять сливки с роста I полугодия, привел к недельному снижению основных индексов Азии на 0,7-3,3%.

Россия же, благодаря новой идее вновь может оказаться в выигрышном положении. Благоприятная конъюнктура на сырьевых рынках привлечет к нам иностранный капитал. Падающий доллар позволит ЦБ РФ относительно спокойно снизить ставку рефинансирования без риска спекулятивной девальвации рубля. Стабильный рубль усилит привлекательность долгосрочных вложений в рублевые активы. Одним словом, СПАСИБО ГУРУ!

На то, что глобальные инвесторы уже смотрят на Россию благосклоннее, чем неделю назад, указывают российские 30-летние бонды, преодолевшие рубеж в 102% от номинала (максимум с начала года).

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX ↑	1 106,05	3,1%	79%	10,5	1,1	1,0	1 412,28	493,62
	RTSI\$ ↓	1 050,44	-0,9%	66%	9,4	1,0	1,0	1 736,02	492,59
Развитые рынки									
США	DJ ↑	9 505,96	2,0%	8%	13,7	2,6	1,2	11 790,17	6 469,95
	S&P 500 ↑	1 026,13	2,2%	14%	18,9	2,1	1,1	1 303,04	666,79
	NASDAQ ↑	2 020,90	1,8%	28%	33,3	2,4	1,6	2 417,63	1 265,52
Англия	FTSE ↑	4 850,89	2,9%	9%	68,8	1,8	1,0	5 649,10	3 460,71
Германия	DAX ↑	5 462,74	2,9%	14%	46,6	1,4	0,6	6 553,90	3 588,89
Франция	CAC ↑	3 615,81	3,4%	12%	13,7	1,3	0,7	4 558,56	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET ↑	6 139,80	2,6%	11%	39,4	2,4	1,7	7 343,07	4 234,96
Япония	NIKKEI ↓	10 238,20	-3,4%	16%	20,9	1,8	1,0	13 079,37	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI ↓	2 960,77	-2,8%	63%	31,8	3,3	2,1	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG ↓	20 199,02	-3,3%	40%	21,6	2,0	2,6	21 546,94	10 676,29
Корея	KOSPI ↓	1 580,98	-0,7%	41%	34,8	1,3	0,8	1 611,98	892,16
Индия	BSE SENSEX ↓	15 240,83	-1,1%	58%	20,2	3,6	3,1	16 002,46	7 697,39
Бразилия	BOVESPA ↑	57 728,50	1,9%	54%	24,0	1,9	1,3	57 782,26	29 435,11
Турция	ISE 100 ↑	47 170,07	6,5%	76%	15,9	1,6	1,0	47 219,27	20 912,19
Польша	WSE WIG ↑	37 915,39	5,9%	39%	125,2	1,5	0,8	41 483,37	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK ↓	1 139,40	-2,7%	33%	24,2	1,5	1,5	1 478,20	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK ↑	18 213,59	0,8%	49%	12,8	1,3	0,9	21 007,22	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE ↓	307,27	-1,9%	-14%	13,1	1,1	0,5	464,29	291,60
Украина	PPTS ↑	446,52	0,3%	48%	141,3	1,0	0,5	592,42	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA ↑	636,47	3,7%	4%	8,3	1,1	1,0	1 119,25	321,51
БРИК	MSCI BRIC ↓	280,01	-1,2%	0%	N/A	N/A	N/A	329,14	135,25
Развивающиеся	MSCI EM ↓	845,51	-0,8%	0%	18,1	1,9	1,2	960,83	445,94
Мир	MSCI WORLD ↑	1 080,57	1,6%	3%	25,2	1,6	0,9	1 355,35	684,07

ИСТОЧНИК: Bloomberg, MMBB, PTC; мультипликаторы MICEX - расчеты J&T BANK

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

3/4 ликвидных бумаг, входящих в состав Индекса ММВБ, несмотря на мрачное начало прошлой недели к ее завершению подорожали.

«Рублевый» МІСЕХ успел отразить улучшение внешней конъюнктуры, преодолев в пятницу границу в 1100 пунктов. Недельный рост, исходя из пятничного закрытия на отметке 1106,05 пунктов, составил 3,1%.

«Долларовый» коллега – RTSI – вновь оказался менее расторопным, завершив неделю на уровне 1050,44 пункта, что на 0,9% ниже предыдущего недельного отрезка.

В первой половине недели, в ходе которой преобладали продажи бумаг, активность участников рынка была невысокой. А вот пятничный прыжок за 1100 пунктов по МІСЕХ сопровождался 1,5-кратным ростом оборотов. Тем не менее, итоговое недельное значение среднесуточного объема торгов бумагами, входящими в МІСЕХ, достигло лишь 53 млрд. руб. (неделей ранее в день наторговывали в среднем на 62 млрд. руб.).

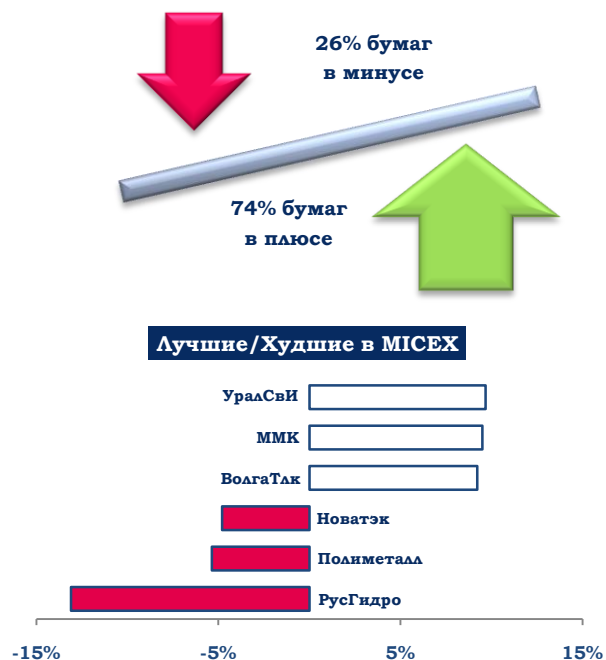
Подобный расклад рыночной активности дает основания предполагать, что общий настрой рынка по-прежнему «бычий». Купленные объемы уже не выливаются при первом же удобном случае обратно в рынок, а откладываются «на перспективу». Если же внешний фон не слишком благоприятен, инвесторы, имеющие запас кэша, проводят точечные покупки наиболее интересных по фундаментальным показателям бумаг, пока остальные игроки пересаживают коррекцию, дожидаясь технических сигналов «на покупку».

Отстающим сектором на минувшей неделе оказалась электроэнергетический. Авария на Саяно-Шушенской ГЭС опустила котировки РусГидро на 13%, что привело и к недельному падению индекса «ММВБ-Энергетика» на 0,9%.

В свою очередь, лучше рынка выглядел нефтегазовый сектор, «голубые фишки» которого дружно подорожали за неделю на 4-7%, а индекс «ММВБ-Нефть и газ» - на 4,1%.

Лидерами же роста по итогам торговой недели с 17 по 21 августа стали акции Уралсвязинформа (+9,7%), ММК (+9,5%) и Волгателекаома (+9,2%).

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Среднесуточный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	10,5	-25%
Весь Рынок	6,7	3%
Пром-ть	4,0	-3%
Телекомы	9,2	6%
Финансы	10,8	-1%
Нефть и газ	7,14	9%
Услуги	13,8	21%
Металлы	7,4	-1%
Ритейл	3,3	0%
Энергетика	6,9	16%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Волгателеком

МРК Связьинвеста продолжают оставаться в подвешенном состоянии из-за (ставшей уже традиционной) неопределенности в реорганизации головной организации. На сей раз предполагаемая схема объединения на базе Ростелекома в операционном плане выглядит достаточно интересно. А вот с точки зрения «акционерного рубля» оптимизма все же меньше. Главный «миноритарный» риск состоит в том, что обмен бумаг МРК на акции объединенной компании может проходить при невыгодных (для акционеров МРК) коэффициентах конвертации, обусловленных 4-5 кратной премией в значениях классических мультипликаторов Ростелекома относительно других МРК.

Тем не менее, несмотря на этот риск, владение «миноритарной» долей в любой из 7 главных МРК уже принесло ощутимую пользу долгосрочным инвесторам. С начала года капитализация Ростелекома снизилась на 38%. В то время как МРК увеличили свою совокупную капитализацию более чем в 2 раза (на 127%). Таким образом, **учитывая сохраняющиеся диспропорции в рыночной стоимости Ростелекома и МРК, можно говорить о том, что время работает на миноритариев МРК – чем дольше будет длиться неопределенность с реорганизацией «дочек» Связьинвеста, тем больше вероятность того, что МРК смогут устранить гигантский дисконт своей стоимости к стоимости Ростелекома, и тем больше шансов у миноритариев МРК получить справедливую оценку их доли в новой телекоммуникационной «фишке».**

На наш взгляд, наибольшие перспективы роста рыночной стоимости сохраняются у акций Волгателекома. Преимущества этих бумаг по сравнению с прочими МРК заключаются в следующем:

- **Умеренная долговая нагрузка** (совокупные обязательства составляют 50% капитала компании при среднем для 7 МРК в 60%) сочетается с рентабельностью собственного капитала (ROE) на уровне сегмента (11%) и превышающей среднее значение для сегмента МРК (7%) чистую рентабельность (9%).
- В свою очередь, **рыночные мультипликаторы располагаются ниже относительно средних значений по сегменту.** В частности, PE Волгателекома составляет 3,7х при 4,4х для МРК и 9,2х для российского телекоммуникационного сектора.
- **Отношение рыночной капитализации к генерируемому денежному потокам у Волгателекома составляет 4,4х** при 6,4х для МРК и 12,9х для российских телекомов. В переводе на цифры это означает, что при 5% росте денежных потоков в течение 7 лет и снижении этих темпов до 2% в бесконечном периоде дисконтированная под 18% стоимость денежных потоков Волгателекома на 70% превышает их текущую рыночную стоимость.

В целом, наша консервативная оценка «адекватной» рыночной стоимости акций Волгателекома (с учетом распределения мультипликаторов) составляет 63,96 руб. или +45% к цене закрытия в пятницу 21 августа (44,10 руб.).

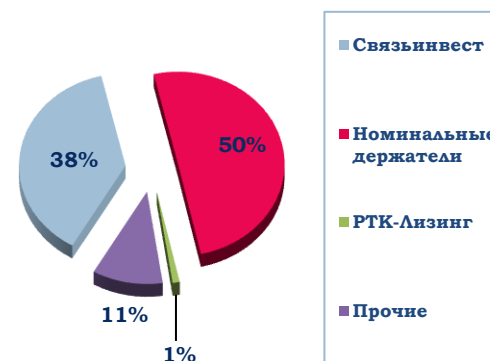
ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Волгателеком	
Сектор	Телекоммуникации	
Выручка, млн.руб.	МСФО	
2008	32 063	
2007	30 036	
Чистая прибыль, млн.руб.	МСФО	
2008	2 906	
2007	3 006	
Баланс, млн.руб.	МСФО	
	2008	2007
Совокупные Активы	54 813	51 482
Совокупные обязательства	27 575	25 328
Собственный Капитал	27 207	25 901
Рентабельность, %		
	июн.05	2007
ROE	10,9%	12,0%
ROS	9,1%	10,0%
ROA	5,5%	6,1%

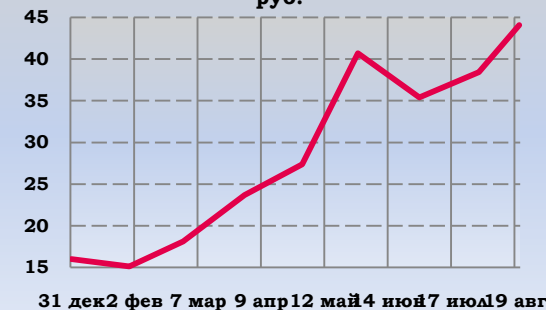
РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество обыкновенных акций	245 969 590	
Текущая цена АО	44,10 руб.	\$1,38
Капитализация, \$ млн.	340	
Целевая цена	63,96 руб.	\$2,03
Динамика цен		
Неделя	+9%	
С начала года	+175%	
Мультипликаторы Телекомов		
	Текущий	Год назад
PE Волгателеком	3,73	0,23
PE Россия	9,20	11,08
PE Мировой	11,90	12,56
PS Волгателеком	0,34	0,02
PS Россия	1,12	1,71
PS Мировой	1,00	1,13
PBV Волгателеком	0,40	0,03
PBV Россия	2,56	3,40
PBV Мировой	1,50	1,69
Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK		

Структура акционерного капитала



Динамика цен на обыкновенные акции Волгателеком в 2009 году, руб.



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

На прошлой неделе российский фондовый рынок прошел проверку на прочность. Результаты этой проверки позитивны – ниже 1000 пунктов по MICEX идти не хотим.

А вот консенсуса по поводу ближайшей границы роста пока не найдено. Сдерживающим фактором для более активного участия покупателей в рынке является краткосрочная перекупленность рынка. Вместе с тем, учитывая нисходящую динамику доходностей на долговом рынке и стабилизацию ситуации с рублем, сложилась ситуация, прямо-таки провоцирующая на повышение аппетита к риску со стороны инвесторов.

Внутренних идей, лежащих на поверхности, у российских участников нет. Есть лишь краткосрочные попытки отыграть отдельные корпоративные новости (последствия аварии на объекте РусГидро, слухи о «слиянии» АвтоВАЗа и КАМАЗа). При этом зашкаливающие доходности при «новостной» игре указывают на наличие значительной ликвидности у операторов рынка. Главной же внешней темой пока остается «скальп» на изменение в пунктах по Dow Jones. Вместе с тем, намечающаяся тенденция по ослаблению доллара на FOREX и всплеск интереса к сырью, могут привести к возникновению «моды на Россию» у глобальных инвесторов. В этом случае приток иностранного капитала может быстро вывести MICEX к диапазону 1190-1215 пунктов. На наш взгляд, именно этот диапазон сейчас является главной целью текущего краткосрочного движения рынка.



Календарь спекулянта				
25 августа, вторник			Ожидания	Предыдущее
Германия	13:00	Предварительный ВВП во II квартале к I кварталу	0,30%	0,30%
		Предварительный ВВП во II квартале ко II кварталу'2008	-5,90%	-5,90%
США	17:00	Индекс цен на жилье в 20 крупнейших городах за июнь к июню'2008	-16,45%	-17,06%
	18:00	Индекс потребительского доверия в августе	47,60	46,60
		Индекс производственной активности ФРБ Ричмонда	17,00	14,00
26 августа, среда				
Германия	12:00	Индекс настроений в деловых кругах в августе	89,00	87,30
США	16:30	Динамика заказов на товары длительного пользования в июле	3,00%	-2,50%
	18:00	Продажи новостроек в июле	390 000	384 000
27 августа, четверг				
Еврозона	12:00	Динамика агрегата М3 в июле к июлю'2008	3,20%	3,50%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	565 000	576 000
		Уточненный ВВП во II квартале	-1,40%	-1,00%
28 августа, пятница				
Великобритания	12:30	Уточненный ВВП во II квартале к I кварталу	-0,80%	-0,80%
США	16:30	Личные доходы в июле	0,10%	-1,30%
		Личные расходы в июле	0,20%	0,40%
	18:00	Мичиганский индекс настроений в августе	64,00	63,20

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

Ардеев 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.