

СЛУХАМИ ЗЕМЛЯ ПОЛНИТСЯ...

Понедельник, 31 августа – 4 сентября
J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Первая торговая неделя сентября на мировых рынках прошла в пессимистичном ключе. Фондовые индексы развитых стран снизились в пределах 0,5-3,3%. При этом американский рынок выглядел несколько стабильней своих западноевропейских аналогов, потеряв чуть более 1%. В Азии наблюдалась разнонаправленная динамика – спросом пользовались бумаги, «аффилированного» с Китаем Гонконга, где основной фондовый индекс вырос за неделю на 1,1%. В свою очередь, китайский рынок, завершив август «за упокой» (-6% в понедельник), остаток недели потратил на восстановление – в результате по итогам недели существенных изменений в ценовых уровнях не произошло. Период эйфории в настроениях глобальных инвесторов после появления сигналов, указывающих на прохождение кризисного пика, видимо, завершился. Образовавшийся консенсус, что дальнейший выход мировой экономики из пике будет долгим и тяжелым привел к всплеску интереса на золото (+4% за неделю) и продажам по сырью (-8,5% для Brent) и промышленным металлам (цены на медь и никель снизились на 3% и 8% соответственно).

На данный момент фокус страха сместился в сторону безработицы. В США и Еврозоне ее уровень достиг многолетних максимумов (9,7% и 9,5% соответственно). В этих условиях потребительский спрос, действительно, не сможет быстро вернуться к своим докризисным значениям. А возникшая угроза перепроизводства заставляет участников рынка с гораздо меньшим оптимизмом смотреть на динамику промышленного производства. Одним из немногих обнадеживающих факторов остается рост производительности труда (в США этот показатель впервые с марта'03 вырос на 6,6%) вкпе с ростом почасовой оплаты (+2,6% в августе). Кроме того, сохранить умеренный оптимизм позволяет стабилизация на рынке недвижимости, где цены прекратили обвальное падение, а количество продаж домов начинает понемногу расти. Однако пока все это не более чем отдельные фрагменты – целостной картины выхода из кризиса еще нет. Отрадно, что лидеры G20 осознают данный факт, не собираясь сворачивать свои антикризисные программы.

На российский фондовый рынок перипетии внешнего фона оказывают опосредованное влияние – нахождение нефтяных котировок на уровне выше заложенного в бюджет (\$41 для 2009 года), видимо, позволяет рынку менее остро реагировать на их текущую отрицательную динамику. Вместе с тем, российские участники продолжают ждать, затаив дыхание, внешнюю статистику, очень близко к сердцу принимая любое ее несоответствие прогнозам. На наш взгляд, слепое следование за внешними факторами указывает на отсутствие интереса отечественных инвесторов к родному рынку. В то же время, «беготня» за Dow Jones, усиливая в моменте разрыв между фундаментальными и стоимостными показателями, в ближайшем будущем может привести к формированию действительно серьезных внутренних инвестиционных идей, которые, наконец, смогут обратить на себя внимание отечественного инвестиционного сообщества.

ПАМЯТКА: Рецессия – это фаза экономического цикла, следующая после бума и сменяющаяся депрессией

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↓	1 085,58	-2,3%	75%	12,0	1,2	1 297,08	493,62
	RTSI\$	↓	1 063,57	-2,4%	68%	11,4	1,0	1 528,40	492,59
Развитые рынки									
США	DJ	↓	9 441,27	-1,1%	8%	13,6	2,6	11 577,50	6 469,95
	S&P 500	↓	1 016,40	-1,2%	13%	18,8	2,1	1 274,42	666,79
	NASDAQ	↓	2 018,78	-0,5%	28%	33,8	2,4	2 318,43	1 265,52
Англия	FTSE	↓	4 851,70	-1,2%	9%	70,9	1,8	5 524,80	3 460,71
Германия	DAX	↓	5 384,43	-2,4%	12%	45,9	1,4	6 356,80	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 598,76	-2,6%	12%	14,2	1,3	4 408,82	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	6 119,07	-1,5%	11%	39,2	2,4	7 302,55	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	10 187,11	-3,3%	15%	20,8	1,7	12 671,76	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↕	2 861,61	0,0%	57%	31,8	3,1	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	20 318,62	1,1%	41%	22,2	2,0	21 196,75	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 608,90	0,1%	43%	30,8	1,3	1 624,34	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	15 689,12	-1,5%	63%	20,4	3,5	16 002,46	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	56 652,28	-1,8%	51%	23,8	1,9	58 633,67	29 435,11
Турция	ISE 100	↓	45 160,51	-5,0%	68%	15,3	1,5	48 334,56	20 912,19
Польша	WSE WIG	↓	36 191,65	-5,3%	33%	16,3	1,4	40 751,81	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	1 148,10	1,4%	34%	27,9	1,5	1 429,90	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOC	↓	18 868,38	-2,6%	54%	11,6	1,3	20 237,08	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	304,28	-1,0%	-15%	18,9	1,1	464,29	291,60
Украина	PFTS	↓	459,25	-3,0%	52%	145,8	1,0	498,87	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↓	619,54	-3,3%	1%	9,6	1,0	987,51	321,51
БРИК	MSCI BRIC	↑	279,43	0,2%	0%	N/A	N/A	301,06	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	853,32	0,2%	1%	19,2	2,0	912,13	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	1 075,41	-1,7%	3%	25,4	1,7	1 309,16	684,07

ИСТОЧНИК: Bloomberg, ММВБ, РТС; мультипликаторы MICEX - расчеты J&T BANK

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Торговая неделя с 31 августа по 4 сентября завершилась итоговым понижением основных российских фондовых индексов. MICEX снизился на 2,3%, закрывшись в пятницу на отметке 1085,58 пунктов. Потери RTSI были несколько больше (-2,4% за неделю при закрытии на отметке 1063,57 пунктов). При этом, несмотря на итоговое снижение индексов, общее самочувствие рынка достаточно неплохое – на это указывает отсутствие негативной реакции операторов валютного рынка (корзина за неделю снизилась лишь на 6 копеек до 37,68 руб.) на падение нефти, и уверенное сокращение спреда суверенных долгов к USTr.

Отсутствие внятных идей по дальнейшей динамике отразилось на общей результативности ликвидных бумаг. В среднем, на 2 акции, завершивших неделю в плюсе, пришлось 3 подешевевших бумаги.

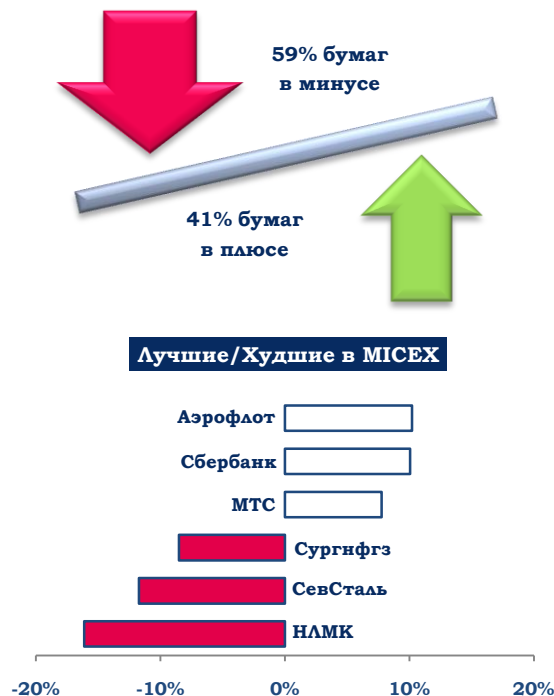
Наибольший пессимизм игроков отмечался в металлургии (отраслевой индекс «ММВБ-Металлургия» рухнул на 6%) и нефтегазовых «фишках» (значение «ММВБ-Нефть и газ» снизилось на 4%). Лидерами падения стали акции НАМК (-16%) и Северстали (-12%), а также «обычка» Сургутнефтегаза (-8,5%).

В качестве номинального противовеса падению «тяжелых» секторов выступили покупки телекомов (индекс «ММВБ-Телекоммуникации» вырос за 5 торговых сессий на 4%) и отдельных бумаг банковского сектора (индекс «ММВБ-Финансы» прибавил 2,3%). Тройку лучших акций из числа, входящих в MICEX, составили – Аэрофлот (+10%), Сбербанк (+10%) и МТС (+8%).

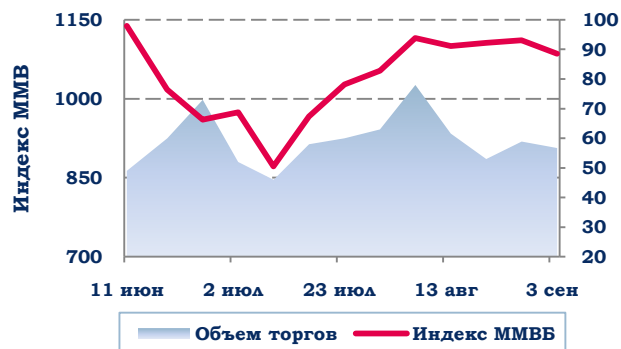
Активность операторов в течение недели планомерно нарастала, достигнув пика в пятницу – дневной объем торгов составил 85 млрд. руб. (4-недельный максимум). Тем не менее, «низкий старт» понедельника (35 млрд. руб.) не позволил среднечасовому объему торгов за неделю (57 млрд. руб.) превзойти аналогичный показатель недельной давности (59 млрд. руб.).

По слухам, в Россию пришли крупные инвесторы. В принципе, логичность их появления была описана нами двумя неделями ранее. Поэтому, если слухи все же совпадают с действительностью, то в этом нет ничего удивительного. Поверив данной гипотезе, можно добавить, что пока «иностранная покупка» носит выборочный характер – первой целью выбран крупнейший банк Восточной Европы. Кроме того, интерес проявляется и к «префам» Сургутнефтегаза (судить об этом позволяет появляющийся время от времени настойчивый bid размером в половину дневного объема по бумаге). Насколько верны эти слухи, покажет время. Мы же отметим, что выбор среди «голубых фишек», обладающих вменяемой инвестиционной привлекательностью, не так велик. И надеяться на то, что иностранные покупки будут носить массовый характер по всему спектру бумаг, не стоит. Россия уже не так дешева, как год назад.

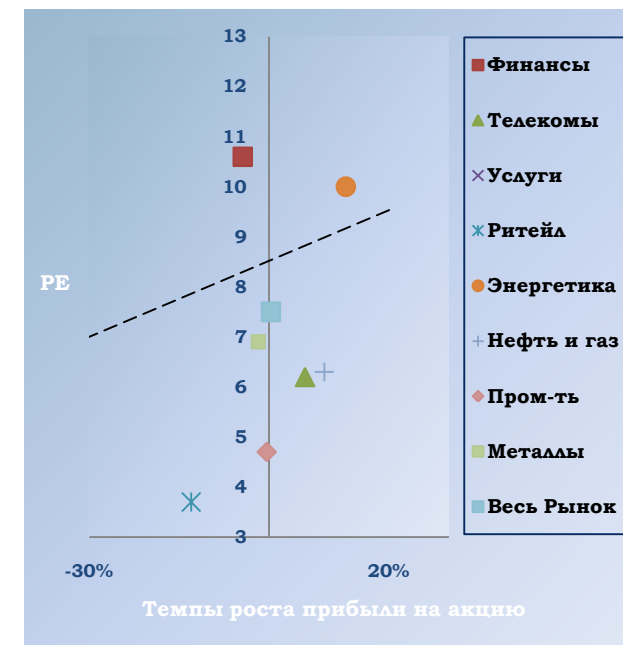
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Среднедневной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	12,0	-34%
Весь Рынок	7,5	0%
Пром-ть	4,7	0%
Телекомы	6,2	6%
Финансы	10,6	-4%
Нефть и газ	6,3	9%
Услуги	17,1	21%
Металлы	6,9	-2%
Ритейл	3,7	-13%
Энергетика	10	13%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ИДЕЯ ДЛЯ СТРАТЕГА: Арбитраж в MICEX

Общее поведение российского рынка акций определяет динамика цен 10-15 бумаг. Основные обороты по этим бумагам проходят в рублях на ММВБ. Налоги с полученных доходов также платятся в рублях. Под «ожидаемой доходностью» преимущественно понимают «рублевую» доходность. Тем не менее, главный «рублевый» Вепсчмарк рынка акций – Индекс ММВБ – до сих пор считается в тени своего менее проворного и более громоздкого «долларового» коллеги. Мы считаем, что фондовый индекс, где проводит свои операции с акциями подавляющее большинство участников рынка, заслуживает более внимательного к себе отношения. Тем более, что во всем мире фондовые индексы сравниваются между собой в национальных валютах. Например, какое значение индекса NIKKEI225 Вам больше говорит о себе – 10200 или 108 пунктов? Первое – в йенах, второе – в долларах...

MICEX для нас – это мультиотраслевой Холдинг (по крайней мере, индексные фонды должны согласиться с правомерностью нашего взгляда), составные части которого, являясь самостоятельными «дочками», определяют общую стоимость «Мамы». Отправными точками для определения «адекватного» текущей рыночной ситуации значения MICEX являются взвешенные (в соответствии с механизмом расчета нашего индекса) «рублевые» значения капитализации, чистой прибыли, выручки и собственного капитала эмитентов, бумаги которых представлены в MICEX.

В ближайшем будущем мы опубликуем более подробный специальный обзор по MICEX. Сейчас же приведем один из полученных выводов и укажем общий практический результат оценки.

Кризис нанес удар по рентабельности нашего Холдинга – на фоне стабильности выручки и собственного капитала чистая прибыль упала на треть (-34%). В итоге, по сравнению со значениями годовой давности ROE и ROS сократились с 21% и 13,5% до 11% и 9% соответственно. Наибольший урон по показателю чистой прибыли понесли следующие сегменты: энергетика (-143%), металлургия (-98%) и банки (-43%). Гораздо большую устойчивость по уровню прибыли продемонстрировали нефтегазовый сектор (-9%) и телекомы (-19%). Однако, несмотря на то, что доля чистой прибыли двух последних сегментов в совокупной прибыли Холдинга выросла, стоимостной индикатор прибыли (мультипликатор PE) снизился относительно уровня своей годовой давности (в частности, PE нефтегазового сегмента год назад составлял 8,4х, а сейчас 7,4х). А вот PE банковского сегмента вырос в 1,5 раза (с 15,6х до 23,7х). На наш взгляд, ликвидация этого несоответствия (а также еще нескольких аналогичных диспропорций) может стать одной из вполне конкретных идей в ближайшей перспективе.

«Адекватным» значением MICEX, по нашему мнению, является диапазон 1190-1200 пунктов. Выход на этот уровень может быть обеспечен спросом в бумагах нефтегазового сектора (Газпром, ЛУКОЙЛ, Роснефть, Газпром нефть, Сургутнефтегаз). Динамику лучше рынка продолжит показывать и телекоммуникационный сегмент (прежде всего, Уралсвязьинформ и Волателеком).

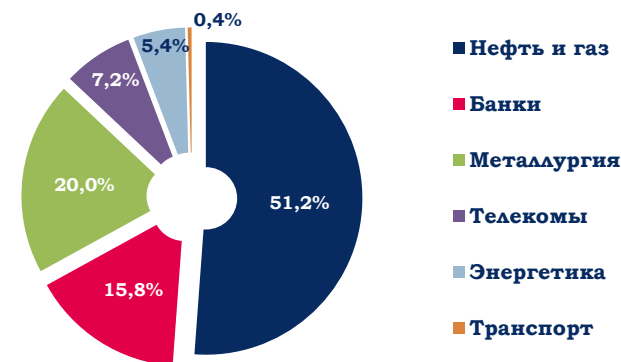
Отстающую динамику мы ожидаем от банковского и металлургического сегмента.



НЕМНОГО СТАТИСТИКИ

MICEX			
Текущее значение, пункты		1085,58	
«Адекватное» значение, пункты		1190-1200	
	Взвешенная	Совокупная	
Капитализация, млрд. руб.	3 390	13 953	
в % к ВВП2008	8%	33%	
Рыночная динамика			
Экстремумы	Max	Min	% к Текущему
С начала года	1206,20	553,62	75%
52 недели	1394,53	513,62	-15%
Ликвидность - средневзвешенный объем торгов, млрд. руб.			
Период	Max	Min	Среднее
2009 год	133	8	49
2008 год	136	3	46
2003-2007гг.	107	1	25
*среднегеометрическое за 1997-2009гг.			
ИСТОЧНИК: ММВБ, Bloomberg, расчеты J&T BANK			

Отраслевая структура Холдинга MICEX по текущей взвешенной капитализации



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

2-недельное скользящее движение вдоль линии сопротивления нисходящего 3-месячного канала для MICEX в конце минувшей недели натолкнулось на линию поддержки 1,5-месячного восходящего тренда. В результате, Быки получили дополнительный релуэ в своих оборонительных рубежах – теперь для очередной атаки на диапазон 1055-1075 пунктов, продавцам необходимо преодолевать локальную поддержку на уровне 1090-1100 пунктов.

Вместе с тем, фактор среднесрочной перекупленности по-прежнему мешает покупателям использовать «проблемы» оппонентов и перейти к качественному контрнатуплению.

Кроме того, серьезным ограничителем покупок в настоящее время является сильная зависимость от динамики западных рынков. «Деньги есть, но вдруг у них что случится? Вкладывать надолго – гаупо. Лучше поскальпую» - такой представляется логика большинства участников российского рынка.

Судя по внешнему новостному фону на предстоящей неделе (из США во второй половине недели поступит информация по запасам сырья, заявкам на пособие по безработице, а также будут опубликованы «Бежевая книга» и «Мичиган»), перелома в психологии покупателей не произойдет и пределом мечтаний для них останется месячный уровень сопротивления в диапазоне 1135-1150 пунктов по MICEX.

Вместе с тем, хотелось бы отметить, что бездействие засевавших в засаду покупателей чревато эскалацией агрессии со стороны продавцов – тихой сапой они могут сейчас очень неплохо «разместиться», а затем, использовав ухудшение внешней конъюнктуры (например, падение нефти ниже \$65, которое многие почему-то считают критическим уровнем), начать выкупать рынок лишь на уровне 1000-1030 пунктов по MICEX.



Календарь спекулянта				
8 сентября, вторник			Ожидания	Предыдущее
Великобритания	12:30	Динамика промышленного производства в июле к июню	0,20%	0,50%
Германия	14:00	Динамика промышленного производства в июле к июню	1,60%	-0,10%
9 сентября, среда				
Великобритания	12:30	Торговый баланс в июле	-£2000	-£2176
США	22:00	Бежевая книга		
10 сентября, четверг				
Великобритания	15:00	Ставка Банка Англии	0,50%	0,50%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	560 000	570 000
	19:00	Данные по запасам нефти и газа		
11 сентября, пятница				
США	18:00	Индекс Мичиганского университета	67,50	65,70

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.