

«СЛЕПАЯ» АТАКА

Понедельник, 7 - 11 сентября

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

На минувшей неделе мировые фондовые рынки проголосовали «монетой» на решение финансового макрорегулятора (G20) отложить сворачивание антикризисных мер. Образовавшаяся уверенность в том, что источник ликвидности пока не будет перекрыт, позволила глобальным инвесторам возобновить покупки после недельной передышки. В результате улучшения настроений основные фондовые индексы развитых стран выросли по итогам недели на 1,7-4,4%.

На более волатильных азиатских площадках недельный рост составил 2,-7-4,5%, при этом наибольший уровень оптимизма отмечался в Китае (+4,5%), где с начала сентября рынок вырос уже на 12%, отыграв почти половину августовского падения (-23%). Таким образом, судя по общей динамике рынков, можно констатировать, что Азия сумела восстановить доверие инвесторов, опасавшихся «перегрева экономики». В свою очередь, «отстающим» регионом стала Восточная Европа, где недельное изменение индексов составило от «минус» 0,6% до «плюс» 2,8%. В этой связи хотелось бы отметить, что на отношение инвесторов к этому региону значительное влияние может оказывать продвижение российско-украинского «газового» диалога, т.к. развитие многих восточноевропейских экономик зависит от непрерывности газового потока из России. И вполне возможно, что участвовавшие намеки заинтересованных сторон о решении вопроса с кредитом Украине в настоящее время лежат в основе почти 2-месячного «украинского» ралли (+24% с середины июля).

В целом же, мы считаем, что говорить о коренном изменении психологии инвесторов говорить пока рано. Текущие «покупки» преимущественно носят спекулятивный характер. Капитал мечется из одной «гавани» в другую, а в итоге везде штормит. В частности, на это указывает отсутствие единой динамики на товарно-сырьевых рынках. «Черное» и «желтое» золото выросли за неделю в пределах 1-1,7% (до \$67,8/баррель и \$1004,6/унцию соответственно). А вот медь и никель подешевели на 0,5% и 3,8%.

Заметим, что определенное негативное влияние на участников рынка, возможно, оказывает неопределенность поступающих макроэкономических данных. Например, в США на прошлой неделе лучше ожиданий оказались показатели безработицы, доверия потребителей. Но вместе с тем, подавляющее большинство уточненных данных (по той же безработице, торговому балансу) было пересмотрено в худшую сторону. Конечно, делать какие-либо выводы о степени объективности поступающей из-за Океана информации преждевременно. Однако на определенные мысли о «художниках» подобные нестыковки массового порядка наводят.



J&T BANK
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
МОСКВА

ПАМЯТКА: Сколько людей, столько и мнений

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↑	1 175,15	8,3%	90%	13,4	1,3	1 206,20	513,62
	RTSI\$	↑	1 196,55	12,5%	89%	13,6	1,0	1 341,75	498,20
Развитые рынки									
США	DJ	↑	9 605,41	1,7%	9%	13,8	2,6	11 483,05	6 469,95
	S&P 500	↑	1 042,73	2,6%	15%	19,3	2,2	1 265,12	666,79
	NASDAQ	↑	2 080,90	3,1%	32%	33,3	2,6	2 318,43	1 265,52
Англия	FTSE	↑	5 011,47	3,3%	13%	76,0	1,9	5 416,70	3 460,71
Германия	DAX	↑	5 624,02	4,4%	17%	48,0	1,5	6 256,25	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 734,89	3,8%	16%	14,6	1,4	4 356,67	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	6 232,99	1,9%	13%	40,7	2,5	7 217,75	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	10 444,33	2,5%	18%	20,8	1,7	12 277,57	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↑	2 989,79	4,5%	64%	33,3	3,3	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	21 161,42	4,1%	47%	22,2	2,0	21 322,55	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 651,70	2,7%	47%	31,4	1,3	1 653,77	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑	16 264,30	3,7%	69%	20,8	3,6	16 434,77	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	58 366,38	3,0%	55%	24,4	1,9	58 833,99	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	46 538,50	3,1%	73%	15,9	1,6	48 334,56	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	36 649,26	1,3%	35%	16,3	1,4	39 481,25	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	1 141,40	-0,6%	33%	28,0	1,5	1 338,60	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑	19 306,55	2,3%	58%	11,9	1,4	20 174,54	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	303,18	-0,4%	-16%	18,9	1,1	464,29	291,60
Украина	PPTS	↑	472,33	2,8%	57%	150,1	1,1	476,29	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↑	694,42	12,1%	14%	11,0	1,1	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↑	294,83	5,5%	5%	N/A	N/A	294,83	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	894,30	4,8%	6%	20,1	2,0	895,74	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	1 119,23	4,1%	7%	27,3	1,7	1 299,05	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

На 8,3% и 12,5% выросли по итогам торговой недели MICEX и RTSI, закрывшись в пятницу на отметках 1175,15 и 1196,55 пунктов соответственно. При этом серьезное укрепление рубля (по отношению к курсу прошлой субботы бивалютная корзина подешевела на 1,55% до 37,10 рублей) помогло индексу РТС вновь (как и в начале августа) опередить индекс ММВБ по абсолютному значению.

В отраслевом разрезе лидерами роста стали машиностроение (MICEX MNF вырос на 29%) и металлургия (MICEX M&M прибавил 12%). Несколько хуже себя чувствовали телекомы (+7,32% по MICEX TLC) и нефтегазовые бумаги (+8,12%). Банковский сегмент в целом двигался наравне с рынком (рост для MICEX FNL составил 8,3%).

Среди ликвидных «персоналий», входящих в MICEX, особо отличились акции Распадской (+15%), Мосэнерго (+13%) и ВТБ (+12%).

Рыночная эйфория не оказала никакого влияния лишь на бумаги РусГидро и Ростелекома, которые завершили 5-дневку на уровнях недельной давности.

Активность операторов вышла к рекордным за последний месяц значениям – средневзвешенный объем торгов акциями на ММВБ составил 70 млрд. руб., что на 23% выше показателей предыдущей недели (57 млрд. руб.).

Как видно, российский фондовый рынок под влиянием усиления внешнего к нему интереса продолжает постепенно отрываться от «нефтяной» зависимости. Однако в то, что данная тенденция сохранится надолго, пока верится с трудом. «Западные заказы» не только не вечны, а еще и очень ветрены. И если всеобщие опасения по поводу неконтролируемого роста безработицы в развитых экономиках оправдаются, аппетит к рискам значительно уменьшится, заставив внешние «Биды» в лучшем случае испариться, а в худшем случае – преобразоваться в «Офера».

А наш рынок, к сожалению, очень узкий и чувствительный к интересу со стороны. Случай с РЕПО по Сбербанку показателен. Небольшая группа игроков сумела ограничить шорты по «голубейшей фишке», спровоцировав в ней совершенно оголтелую покупку. Расценивать ли эти действия, как факт манипулирования рынком, решит регулятор. Инвесторам же остается надеяться, что подобный внешний интерес не превратится в тенденцию – ведь на максимумах можно не только продать, но и купить бумагу. Так что убытки от таких игр несут не только «попавшиеся мишки», но и сбитые с толку «бычки»...

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Лучшие / Худшие в MICEX



Средневзвешенный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МИСЕХ	13,4	-37%
Весь Рынок	7,7	0%
Пром-ть	4,8	0%
Телекомы	7,0	6%
Финансы	10,5	-4%
Нефть и газ	6,8	-2%
Услуги	19,3	16%
Металлы	7,7	-2%
Ритейл	4,2	-13%
Энергетика	9,7	15%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Ростелеком

«Белой вороной» среди бумаг, входящих в МIСЕХ, а точнее, «гадким утенком» (если учесть позитивную динамику фондовых индексов) среди них стали обыкновенные акции Ростелекома, «замерзшие» вблизи 160 рублей. Примечательность сложившейся ситуации состоит в том, что один из крупнейших российских операторов связи, занимающий монопольное положение в сегменте дальних соединений и демонстрирующий рост финансовых показателей (вопреки кризису), тем не менее, планомерно теряет свою рыночную стоимость (-40% с начала года).

И что самое интересное, падение котировок практически никого не удивляет, ведь скептическое отношение участников рынка подкреплено как новостным фоном, так и фундаментальными рыночно-финансовыми показателями.

Например, обратив внимание на классические мультипликаторы, видно, что Ростелеком – один из самых дорогих «телекомов» в мире. Отношение PS и PBV для обыкновенных акций Ростелекома (1,74x и 1,96x) существенно выше не только в сравнении с российским телекоммуникационным сектором (0,5x и 1x соответственно), но и относительно международных корпораций связи (1x и 1,6x). При этом более чем 4-кратный рост чистой прибыли Ростелекома в 2008 году по отношению к 2007 году на 2/3 обязан «разовому событию» - продаже финансовых вложений (на сумму 8,7 млрд. руб.). Корректировка чистой прибыли позволяет получить более реалистичное ее значение (около 5,5 млрд. руб.) и существенно увеличивает мультипликатор PE – с балансовых 9,7x до 21x. Прочие российские и международные телекомы в настоящее время торгуются при отношении капитализации к чистой прибыли на уровне 7-12x.

Однако год назад премия Ростелекома к рынку была еще выше. И также как год-два назад на динамику рыночных цен бумаг Ростелекома фундаментальные показатели практически никакого влияния не оказывают. В данном конкретном случае ключевое значение имеет только одно событие – реорганизация Связьинвеста по схеме консолидации активов холдинга в качестве операционной компании на базе Ростелекома (хотя, оговоримся, данный вариант не утвержден и не является единственным).

Сама по себе озвученная выше идея очень интересна – в России, как говорят участники рынка, может появиться «Телекоммуникационный Газпром». Вот только при текущем положении вещей все преференции получает Ростелеком. И именно эта ситуация вызывает понятное неприятие инвесторов. Разве можно считать нормальной ситуацию, когда «дочка» (Ростелеком) имеет стоимость, судя по последним сделкам с участием госструктур, почти в 2 раза, превышающую стоимость «мамы» (Связьинвеста), которая при этом владеет половиной этой самой «дочки», а заодно имеет такую же долю в еще ряде «дочек», совокупная выручка которых в 3 раза больше, чем у Ростелекома? Судя по всему, рынок считает, что это нонсенс, и в меру своих возможностей, пытается это исправить...

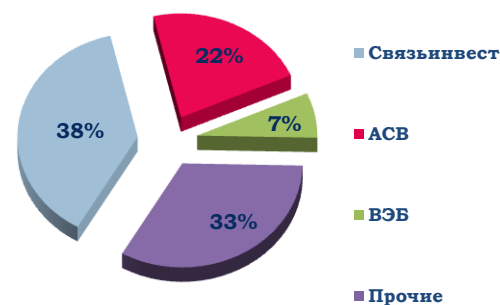
ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Ростелеком	
Сектор	Телекоммуникации	
Выручка, млн.руб.	МСФО	
2008	66 629	
2007	64 602	
Чистая прибыль, млн.руб.	МСФО	
2008	12 178	
2007	2 805	
Баланс, млн.руб.	МСФО	
	2008	2007
Совокупные Активы	76 703	73 444
Совокупные обязательства	17 278	17 291
Собственный Капитал	59 385	56 127
Рентабельность, %		
	2008	2007
ROE	21,1%	5,2%
ROS	18,3%	4,3%
ROA	16,2%	4,0%

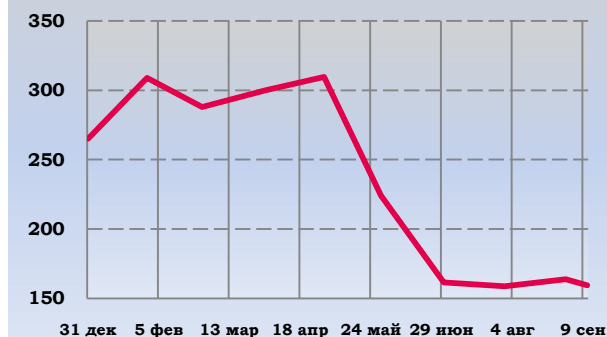
РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество обыкновенных акций	728 696 320	
Текущая цена АО	150,5 руб.	\$5,19
Капитализация, \$ млн.	3 783	
Динамика цен		
Неделя	0%	
С начала года	-40%	
Мультипликаторы Телекомов		
	Текущий	Год назад
PE Ростелеком	9,73	72,00
PE Россия	7,00	6,87
PE Мировой	11,80	12,05
PS Ростелеком	1,74	3,14
PS Россия	0,50	0,63
PS Мировой	1,00	1,12
PBV Ростелеком	1,96	3,61
PBV Россия	1,00	0,95
PBV Мировой	1,60	1,70
Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK		

Структура акционерного капитала



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



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Российский фондовый рынок продолжает упорно игнорировать фактор краткосрочной технической перекупленности, задавшись «благой» целью – взять штурмом 1200 пунктов по МІСЕХ. Его не пугают ни «нефтяная» коррекция, ни вновь зазвучавшие разговоры о том, что рубль слишком быстро укрепляется. Он просто растет.

Однако рост на одном желании, без особой логики, как правило, скоротечен и заканчивается очень печально. Особенно, если он питается из источников, не связанных с внутренней базой.

Текущее движение мы рассматриваем как спекулятивную атаку, которая может в любой момент захлебнуться, т.к. основная цель этой атаки (1200-1250 пунктов по МІСЕХ) располагается слишком низко (2-6% относительно значения закрытия в пятницу) по сравнению с теми уровнями, которые способны убрать хотя бы фактор перекупленности (1050-1070 пунктов, т.е. на 9-11% ниже пятничного закрытия).

Не исключено, что у нас слишком пессимистичный взгляд. Но исправить его может лишь внутренняя макроэкономическая статистика, поступление которой ожидается в середине недели. От того, какую динамику покажет промышленное производство (прогнозируется снижение на 10,8% в годовом выражении), безработица (8,3%, как и в июле), инвестиции в производственные мощности (-16,7% в августе по сравнению с -18,9% в июле), и будет зависеть наш дальнейший взгляд на российский фондовый рынок. Пока же текущий рост не убеждает нас в его качественности. Слишком хрупкая у него база...



Календарь спекулянта

			Ожидания	Предыдущее
15 сентября, вторник				
Великобритания	12:30	Индекс потребительских цен в августе к августу'2008	1,40%	1,80%
США	16:30	Индекс цен производителей в августе к августу'2008	-5,30%	-6,80%
		Динамика розничных продаж в августе	1,90%	-0,10%
16 сентября, среда				
Великобритания	12:30	Уровень безработицы в июле	8,00%	7,80%
Еврозона	13:00	Базовый индекс потребительских цен в августе к августу'2008	1,20%	1,30%
		Индекс потребительских цен в августе к августу'2008	-1,70%	-2,10%
		США	17:15	Динамика промышленного производства в августе
США	17:15	Уровень загрузки производственных мощностей в августе	69,10%	68,50%
		18:30	Запасы нефти, газа, нефтепродуктов	69,10%
17 сентября, четверг				
Великобритания	12:30	Динамика розничных продаж в августе к июлю	0,10%	0,40%
		Заявки на пособие по безработице	555 000	550 000
		США	16:30	Строительство новых домов в августе
		Количество разрешений на строительство в августе	580 000	560 000

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.