

Понедельник, 21 – 25 сентября
J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Эйфория по поводу статданных, намекающих на V-образный характер кризиса, засевшая в умах глобальных инвесторов, на минувшей неделе несколько поутихла. Во многом на понижение градуса оптимизма повлияла информация о затишье на американском рынке недвижимости (продажи существующих домов снизились вопреки ожиданиям на 2,7%) и снижении спроса на товары длительного пользования (-2,4% в августе после роста в июле на 4,8%).

В наибольшей степени ценовое отрезвление затронуло сырьевые рынки – нефть за прошедшую неделю снизилась почти на 8%, опустившись в пятницу ниже отметки в \$65/баррель, золото и промышленные металлы подешевели в пределах 1,5-3%.

Американский фондовый рынок прервал свои 2-недельный рост, потеряв около 1,6-2,2% от своей капитализации недельной давности. На западноевропейских фондовых площадках ситуация была схожей – недельное падение составило 1,4-2,3%.

В Азии также преобладал пессимизм – бумаги в Гонконге и Китае подешевели на 2,8-4,2%. Относительно стабильно неделя завершилась лишь в Индии и Корее, где цены опустились менее чем на 1% (-0,3% и -0,5% соответственно).

В целом, развитие событий указывает на то, что мировые рынки вступают в фазу консолидации. Большинство ведущих индексов вернулось на уровни годовой давности, когда кризис только начинал активно развиваться. Однако отсутствие консенсуса по вопросу завершилась ли рецессия в мировой экономике, не позволяет мировым инвесторам в полной мере активизироваться – видимо, еще слишком сильны страхи повторения прошлогоднего обвала. Главным образом, данные опасения относятся к развивающимся рынкам, которые выросли в нынешнем году в 2-3 раза сильнее, чем развитые. При этом покупатели уже подняли все рыночные соотношения (PE, PS, PBV) на достаточно высокие уровни, заставляющие искать все больше экономически разумных оправданий (которые, к сожалению, все сложнее найти) этим значениям. Но пока выходит, что естественное желание поскорее отбить прошлогодние убытки наталкивается на прозу жизни, когда желаемое не совпадает с действительным. И промежуточным итогом этих противоречий остается консолидация на текущих уровнях. До тех пор пока не возникнут новые идеи.

На текущей неделе мы ожидаем достаточно высокой волатильности. Первой предпосылкой к этому служит публикация данных о новом экономическом «биче» - безработице (в Германии, Еврозоне и США). Вторым фактором может стать перетряска портфелей в США на фоне завершения текущего финансового года и начала нового.

ПАМЯТКА: Куй железо, пока горячо!

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↓	1 187,86	-1,7%	92%	14,0	1,3	1 241,14	493,62
	RTSI\$	↓	1 225,29	-1,6%	94%	14,0	1,0	1 306,87	498,20
Развитые рынки									
США	DJ	↓	9 665,19	-1,6%	10%	13,9	2,7	11 168,06	6 469,95
	S&P 500	↓	1 044,38	-2,2%	16%	19,7	2,1	1 215,77	666,79
	NASDAQ	↓	2 090,92	-2,0%	33%	33,5	2,6	2 187,53	1 265,52
Англия	FTSE	↓	5 082,20	-1,8%	15%	83,5	1,9	5 197,02	3 460,71
Германия	DAX	↓	5 581,41	-2,1%	16%	45,0	1,5	6 118,13	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 739,14	-2,3%	16%	14,5	1,4	4 201,51	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	6 236,91	-1,4%	13%	43,8	2,5	6 911,96	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	10 265,98	-1,0%	16%	-	1,7	12 082,64	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↓	2 838,84	-4,2%	56%	31,0	3,1	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	21 024,40	-2,8%	46%	22,1	2,0	21 929,79	10 676,29
Корея	KOSPI	↓	1 691,48	-0,5%	50%	36,3	1,3	1 723,17	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	16 693,00	-0,3%	73%	21,4	3,6	16 943,49	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	60 355,73	-0,6%	61%	21,0	2,0	62 017,03	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	47 624,97	1,0%	77%	16,4	1,6	48 334,56	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	38 214,58	3,6%	40%	-	1,5	39 185,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	1 142,40	-1,1%	33%	25,0	1,6	1 286,00	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↓	20 327,40	-1,9%	66%	12,5	1,4	20 890,73	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	304,28	1,6%	-15%	18,9	1,1	460,80	291,60
Украина	PPTS	↑	515,19	4,9%	71%	164,1	1,2	517,46	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↓	702,13	-3,1%	15%	11,2	1,1	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↓	298,42	-1,6%	6%	N/A	N/A	303,31	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↓	908,07	-1,2%	8%	20,3	2,0	926,31	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	1 115,40	-2,1%	7%	27,5	1,7	1 262,89	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Ухудшение внешней конъюнктуры оказало свое негативное влияние и на российский фондовый рынок, хотя и не в той степени, в какой оно могло бы проявиться, будь наш рынок так же завязан на нефти, как в недавнем прошлом. По результатам закрытия пятничных торгов недельное снижение индексов ММВБ и РТС составило 1,7% и 1,6% соответственно.

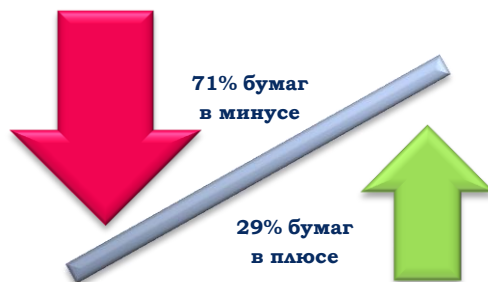
Активность операторов незначительно снизилась – среднесуточный объем торгов бумагами, входящими в МІСЕХ, составил 71 млрд. руб. против 73 млрд. руб. неделей ранее.

Объективная слабость нефтегазового сектора (МІСЕХ O&G снизился за неделю на 3,9%) оказалась частично компенсирована точечными покупками в бумагах металлургического (МІСЕХ М&М вырос на 1%) и энергетического сегментов (недельный рост МІСЕХ PWR составил 2,6%). При этом лидерами падения среди «голубых фишек» стали обыкновенные акции Сургутнефтегаза (-12%) и Татнефти (-5%), а также привилегированные акции Транснефти (-6%). В свою очередь, серьезный спрос отмечался в бумагах Распадской (+17%), ОГК-5 (+13%) и ФСК ЕЭС (+10%).

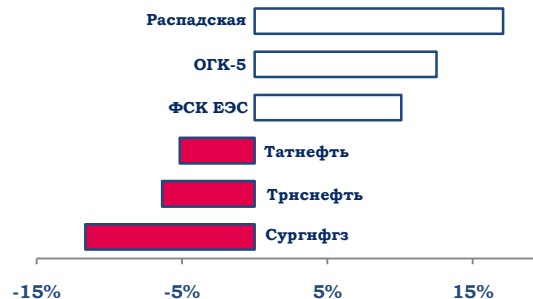
Отметим, что металлургия и энергетика продолжают показывать лучшие результаты с начала года среди отраслевых индексов, обладающих приемлемой ликвидностью, – фактический прирост их значений за 9 месяцев составил уже 133% (энергетика) и 171% (металлургия). Однако причины, составляющие основу данного интереса инвесторов, на наш субъективный взгляд, носят несколько разный характер. Если металлургические бумаги в основном поддерживают виртуальные надежды участников рынка на взрывной рост финансовых показателей компаний по мере восстановления ситуации в мировом промышленном производстве, то покупки «энергетиков» служат своеобразными инвестициями в «антикризисное качество», проявляющееся в стабильности финансовых показателей – благодаря росту тарифов на электроэнергию выручка энергетических компаний (несмотря на общее сокращение потребления) практически не пострадала, а рентабельность даже выросла ввиду сокращения себестоимости, существенную долю в которой составляют затраты на производство электроэнергии (в частности, на покупку нефтепродуктов).

Исходя из вышесказанного, мы ожидаем, что в ближайшей перспективе энергетический сегмент сможет показывать опережающую (относительно рынка в среднем) динамику, в минимальной степени реагируя на изменения внешней конъюнктуры. А вот в металлургических бумагах более вероятным нам представляется ослабление спроса.

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



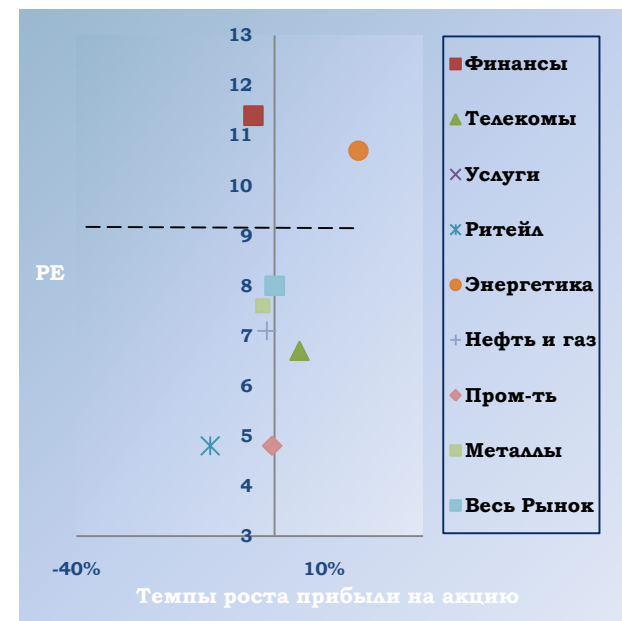
Лучшие / Худшие в МІСЕХ



Среднедневной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	14,0	-38%
Весь Рынок	8,0	0%
Пром-ть	4,8	-1%
Телекомы	6,7	5%
Финансы	11,4	-4%
Нефть и газ	7,1	-2%
Услуги	16,5	15%
Металлы	7,6	-2%
Ритейл	4,8	-13%
Энергетика	10,7	17%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: ФСК ЕЭС

Неделю назад Совет директоров ФСК ЕЭС продлил сроки размещения допэмиссии до 25 декабря сего года. Этот процесс дается с января. И до сих пор основным инвестором, выкупившим чуть менее половины (44%) бумаг, предложенных к размещению (около 11% от увеличенного уставного капитала), остается государство, потратившее на эти цели более 32 млрд. руб. В свою очередь, миноритарии купили бумаг на 9,7 млн. руб. При этом, учитывая цену размещения (0,5 руб.), которая в 2,5 раза выше средней цены, сформировавшейся с начала текущего года (0,2 руб.), сам факт того, что кто-то кроме государства приобрел бумаги по такой цене, представляется удивительным. Иначе, как «принудительной», такую инвестицию не назовешь.

Считается, что основным фактором, составляющим инвестиционную привлекательность вложений в бумаги ФСК, является переход сетей на RAB-регулирование. Однако, как и большинство прочих революционных для российской действительности экономических преобразований, данный переход все больше растягивается во времени, напоминая игру в «кошки-мышки» с инвесторами.

На всем этом фоне не менее интересным выглядит настойчивое желание компании продолжить размещение, сохранив огромную премию к рынку (+43% к пятничной цене закрытия). Судя по всему, Совет директоров ФСК уверен, что инвестор, который готов купить новые бумаги на 50 млрд. руб. (при их рыночной цене в 35 млрд. руб.), уже на подходе. Кто будет этим меценатом догадаться не сложно. Другой вопрос, будет ли в этом инвестиционная выгода? Пока получается, что над потенциально приобретенным пакетом висит угроза 1,5-кратной переоценки вниз по итогам года...

Правда, ситуация кардинально меняется, если допустить, что цена за акцию ФСК по итогам года составит таки 0,5 рублей. В этом случае убытков по вложению на конец года уже не будет, а компания получит дополнительные источники для финансирования своей инвестпрограммы (которая в пике другим компаниям отрасли увеличена, а не порезана). Вариант очень заманчивый, осталось только предложить «сыр». Неувязка лишь в том, что на рынке этот «сыр» дешевле в 1,5 раза, чем в «магазине». Хотя и это некритично – ведь рынок формируется под влиянием «спроса и предложения», а до 25 декабря есть еще 3 месяца...

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент		ФСК ЕЭС	
Сектор		Электроэнергетика	
Выручка, млн.руб.		РСБУ	
T12-июнь'2009	↑	76 146	
2008		68 485	
Чистая прибыль, млн.руб.		РСБУ	
T12-июнь'2009	↑	10 632	
2008		4 465	
Баланс, млн.руб.		РСБУ	
		T12-июнь'2009	2008
Совокупные Активы		769 846	730 825
Совокупные обязательства		87 994	57 659
Собственный Капитал		681 852	673 165
Рентабельность, %			
		T12-июнь'2009	2008
ROE		1,6%	1,0%
ROS		14,0%	6,5%
ROA		1,4%	0,9%

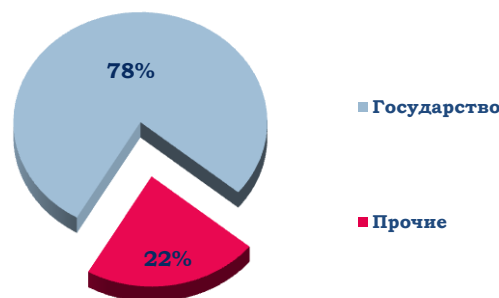
T12-июнь'2009 - данные за 12 месяцев

РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

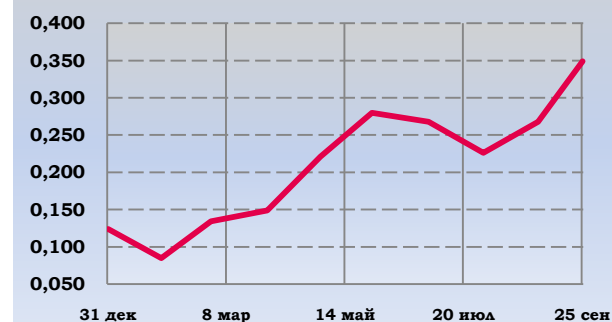
Количество обыкновенных акций	1 153 514 196 362	
Текущая цена АО	0,349 руб.	\$0,01
Капитализация, \$ млн.	13 358	
Динамика цен		
Неделя	10%	
С начала года	181%	
Мультипликаторы Энергетического сектора		
	Текущий	Год назад
PE ФСК	37,87	40,30
PE Россия	10,70	12,04
PE Мировой	14,90	15,37
PS ФСК	5,29	2,63
PS Россия	0,50	0,35
PS Мировой	1,10	1,14
PBV ФСК	0,59	0,27
PBV Россия	0,70	1,08
PBV Мировой	1,40	1,46

Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK

Структура акционерного капитала



Динамика цен на обыкновенные акции ФСК ЕЭС в 2009 году, руб.



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Российские индексы философски отнеслись к нефтяному обвалу на прошлой неделе, проявив выдержку «разумного инвестора». Судя по всему, некий иммунитет к ценовым колебаниям нефти уже приобретен. И это можно считать определенным достижением.

Следующей фобией, которую желательнее бы устранить, остается зависимость на американскую статистику. А вот здесь, откуда нам самим нечем похвастать, придется поработать. В конце недели США такую возможность нам предоставят. В четверг определенную реакцию рынка могут вызвать данные по динамике личных расходов и доходов, дающие представление о состоянии потребительского в американской экономике. В пятницу станет известно об уровне безработицы.

С технической точки зрения, наиболее вероятным видится очередной шторм отметки в 1250 пунктов по MICEX. При этом, учитывая возросшую волатильность, эта цель может быть достигнута уже к середине недели. Камнем преткновения может стать лишь 2-недельное сопротивление в диапазоне 1220-1225 пунктов.



Календарь спекулянта				
29 сентября, вторник			Ожидания	Предыдущее
Великобритания	12:30	ВВП во II квартале'2009 ко II кварталу'2008	-5,40%	-5,50%
Еврозона	13:00	Индекс доверия потребителей в сентябре	-21,0	-22,0
США	18:00	Индекс доверия потребителей в сентябре	57,0	54,1
30 сентября, среда				
Германия	11:55	Уровень безработицы в сентябре	8,40%	8,30%
США	16:30	ВВП во II квартале'2009	-1,20%	-1,00%
	18:30	Запасы нефти и газа	5,35 млн.	5,24 млн.
1 октября, четверг				
Еврозона	13:00	Уровень безработицы в августе	9,60%	9,50%
США	16:30	Динамика личных доходов в августе	0,10%	0,00%
		Динамика личных расходов в августе	1,10%	0,20%
	18:00	Заявки на пособие по безработице	535 000	530 000
	18:00	Незавершенные продажи домов в августе	1,00%	3,20%
2 октября, пятница				
США	16:30	Уровень безработицы в сентябре	9,80%	9,70%
	18:00	Динамика фабричных заказов в августе	0,20%	1,30%

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.