

ВКАЛЫВАЮТ РОБОТЫ...



Понедельник, 28 сентября – 2 октября
J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Продолжающийся рост безработицы в развитых странах (в США до 9,8%, в Евроне – до 9,6%) остается главным источником некомфортного самочувствия мировых финансовых рынков.

По итогам минувшей недели американский фондовый рынок снизился в пределах 2%. Видимо, шок по поводу значительно большего сокращения числа рабочих мест (254 тыс.), чем ожидалось (200 тыс.), заслонил от взоров чрезмерно напряженных участников рынка информацию о пересмотре в лучшую сторону темпов падения ВВП во II квартале (-0,7% при первоначальных -1% и ожиданиях в -1,2%). В связи с этим, мы не исключаем, что в настоящее время глобальный рынок вошел в фазу игнорирования позитива и острой реакции на негатив. Прямым следствием подобного состояния является развитие нисходящей тенденции. Однако не стоит забывать, что в настоящее время рынки до предела пропитаны ликвидностью, поэтому вполне вероятно, что значительного падения может и не произойти.

На европейских и азиатских фондовых площадках снижение индексов составило 1,4-3,1%. Оторвались от общей конъюнктуры представители BRIC – Бразилия и Индия выросли на 1,4% и 2,6% соответственно. А MSCI Russia также практически не изменился по сравнению со своими значениями недель ранее (-0,1% по итогам пятничного закрытия).

В отличие от рынка акций, сырьевой рынок чувствовал себя значительно лучше. Несмотря на серьезный рост запасов нефти в США (+2,8 млн. барр. на фоне ожидавшихся +2 млн. барр.), нефть за прошедшую неделю подорожала до \$67,5/барр. (\$64,9/ барр.- уровень закрытия предыдущей недели). В свою очередь, золото вновь преодолело отметку в \$1000/т.у. (\$1001,5/т.у.). Видимо, инвесторы, не имея уверенности в завтрашнем дне, активно гоняют средства между акциями, сырьем и облигациями, пытаясь сформировать оптимальную структуру портфеля.

Отметим, что на Россию иностранцы смотрят со сдержанным оптимизмом. На это указывают и меньшие темпы падения фондового рынка (если обратить внимание на падение MSCI World (-2,4%), то наши -0,1-1% (для MSCI Russia и MICEX соответственно) выглядят просто «комариным укусом»), и практически безостановочный рост «даинных» российских евробондов (с начала сентября до начала октября Russia-30 прибавила уже 7 «фигур», завершив минувшую неделю вблизи отметки 110).

Дополнительным фактором инвестиционной привлекательности России является спокойствие на валютном рынке, достигнутое благодаря «твердой руке» ЦБ. Главный банк страны снизил ставку рефинансирования до 10% (с 10,5%), а спекулянты даже «не дернулись» - корзина подешевела за неделю на 0,6% до 36,29 руб. Если подобное влияние ЦБ на рынок и в дальнейшем сохранится, то реальный сектор уже в скором времени может надеяться на «разморозку» внутреннего кредитного рынка вместе с удешевлением займов.

ПАМЯТКА: Всех денег не заработаешь

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL	
Россия	MICEX	↓	1 175,83	-1,0%	90%	14,1	1,3	1,1	1 241,14	493,62
	RTSI\$	↕	1 224,80	0,0%	94%	14,0	1,0	1,1	1 269,90	498,20
Развитые рынки										
США	DJ	↓	9 487,67	-1,8%	8%	13,6	2,6	1,2	10 796,26	6 469,95
	S&P 500	↓	1 025,21	-1,8%	14%	19,3	2,1	1,1	1 153,82	666,79
	NASDAQ	↓	2 048,11	-2,0%	30%	34,5	2,5	1,7	2 167,70	1 265,52
Англия	FTSE	↓	4 988,70	-1,8%	13%	85,3	1,9	1,1	5 190,00	3 460,71
Германия	DAX	↓	5 467,90	-2,0%	14%	44,0	1,4	0,6	5 831,97	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 649,90	-2,4%	13%	14,2	1,3	0,7	4 110,65	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	6 150,17	-1,4%	11%	42,9	2,5	1,5	6 911,96	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	9 731,87	-5,2%	10%	-	1,6	1,1	11 099,73	6 994,90
Развивающиеся рынки										
Китай	SHANGHAI	↓	2 779,43	-2,1%	53%	30,8	3,0	2,0	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	20 375,49	-3,1%	42%	21,8	2,0	2,7	21 929,79	10 676,29
Корея	KOSPI	↓	1 644,63	-2,8%	46%	34,9	1,3	0,8	1 723,17	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑	17 134,55	2,6%	78%	21,8	3,7	4,1	17 190,20	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	61 171,99	1,4%	63%	21,2	2,0	1,5	62 017,03	29 435,11
Турция	ISE 100	↓	46 856,94	-1,6%	74%	16,0	1,6	1,0	48 989,69	20 912,19
Польша	WSE WIG	↓	37 045,62	-3,1%	36%	-	1,4	0,8	39 185,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	1 115,90	-2,3%	30%	24,6	1,5	1,5	1 219,90	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↓	19 956,28	-1,8%	63%	12,0	1,4	1,0	20 890,73	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	302,49	-0,6%	-16%	18,8	1,1	0,4	451,76	291,60
Украина	PFTS	↑	570,34	10,7%	89%	181,1	1,3	0,6	574,56	199,12
Индексы MSCI										
Россия	MSCI RUSSIA	↓	701,36	-0,1%	15%	11,0	1,1	1,1	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↓	297,88	-0,2%	6%	N/A	N/A	N/A	304,38	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↓	901,39	-0,7%	7%	20,2	2,0	1,2	926,31	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	1 088,90	-2,4%	4%	26,7	1,7	0,9	1 168,61	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

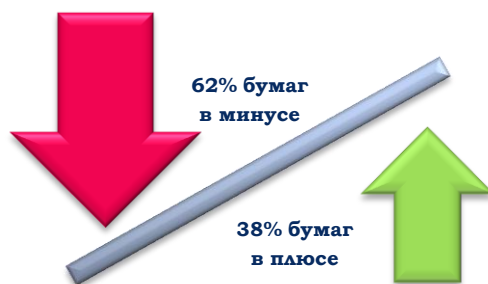
РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

По итогам торговой недели с 28 сентября по 2 октября российский фондовый рынок незначительно снизился – MICEX, закрывшись в пятницу на отметке 1175,83 пункта, потерял 1% за неделю. В свою очередь, потери RTSI оказались чисто символическими (менее 1 пункта) – значение пятничного закрытия составило 1124,8 пунктов против 1125,29 пунктов неделей ранее. Активность операторов на фоне стагнации рынка снизилась – среднесуточный объем торгов наиболее ликвидными бумагами на ММВБ достиг лишь 58 млрд. руб. после значения в 71 млрд. руб. недельной давности.

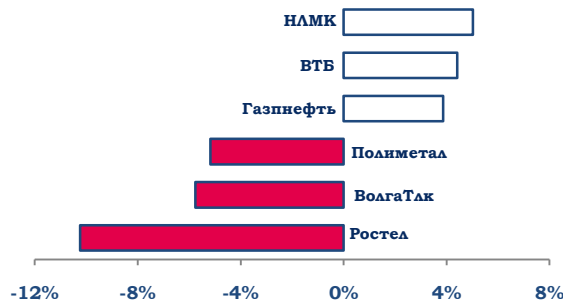
Основным источником пессимизма стали телекоммуникационный и отчасти нефтегазовый сегмент – соответствующие отраслевые индексы ММВБ потеряли за неделю 1,9% и 0,1%. Но, если телекомы дешевели достаточно дружно (хуже всех здесь вновь выглядел Ростелеком (-10,2%)), то относительные потери нефтегазового сектора стали следствием продаж в его газовой составляющей – акции Новатэка и Газпрома подешевели на 3,5% и 3,8% соответственно. Прочие нефтяные «фишки» (за исключением Роснефти, капитализация которой за неделю сократилась на 0,7%), выросли на 1,3-3,9%, а лидером роста среди них стала Газпром нефть (+3,9%). Оплотом инвесторов стал банковский сектор, где рост акций ВТБ на 4%, позволил отраслевому индексу MICEX FNL прибавить 0,8% (несмотря на 2% падения акций Сбербанка). Положительную динамику продемонстрировали и металлурги (MICEX M&M вырос на 0,7%), лучшими среди которых стали бумаги НАМК (+5%) и Распадской (+4%).

В целом, мы рассматриваем нынешнее состояние российского фондового рынка как рынок Спекулятивного Покупателя. Именно эти покупатели, на наш взгляд, имеют возможность (благодаря серьезной подушке ликвидности) определять глубину падения, активизируя покупку на технически важных уровнях и ослабляя спрос при достижении первых же положительных результатов, давая тем самым заработать свой кусок хлеба и продавцам. Вместе с тем подобная благотворительность покупателей, вероятно, будет длиться лишь до тех пор, пока позитивный новостной поток (который на данный момент весьма скуден) не окрепнет по-настоящему. И вот здесь покупатели уже смогут накрыть весь рынок, не щадя оппонентов. Конечно, продавцы в общей массе осознают реальность данного сценария, «размещаясь» без особого фанатизма, о чем и свидетельствует общее снижение активности участников рынка. При этом значительную часть «продающей» половины, вполне возможно (судя по тиковой привязке основных «фишек» к динамике Dow Jones) составляют «ушастики» - роботы, которые при наличии соответствующих технических сигналов быстро перевернутся в стан покупателей (примеры жесткого закрытия шпортов мы видели не так давно, в частности по Сберу).

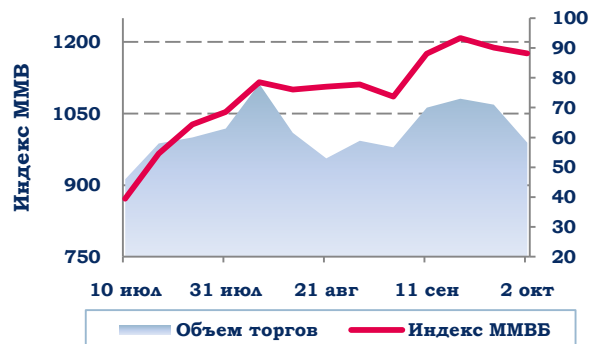
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



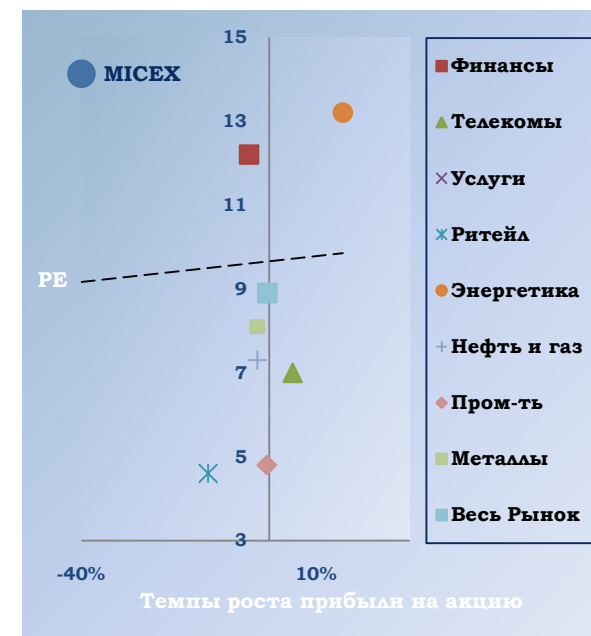
Лучшие / Худшие в MICEX



Среднесуточный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
MICEX	14,1	-40%
Весь Рынок	8,9	0%
Пром-ть	4,8	-1%
Телекомы	7,0	5%
Финансы	12,2	-4%
Нефть и газ	7,3	-3%
Услуги	16	15%
Металлы	8,1	-3%
Ритейл	4,6	-13%
Энергетика	13,2	16%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ: ОГК-1

Самая крупная оптовая теплогенерирующая компания России (доля в установленной мощности сектора ОГК 18%) отчиталась о консолидированных результатах деятельности в I полугодии 2009.

По всем основным показателям рентабельности (ROS, ROE, EBITDA margin), рассчитанным за последние 12 месяцев, ОГК-1 выглядит где-то в большей степени, а где-то в меньшей, но лучше, чем сектор в целом (даже если исключить прибыль от продажи в 2008 году доли в NVGRES Holding на сумму 4,6 млрд. руб.). В частности, чистая рентабельность (ROS) после указанной корректировки составила 10% (при средних 9% для всех ОГК). EBITDA margin на уровне 14% также превосходит среднеотраслевые 10%. При этом ROE (15%) ОГК-1 почти в 3 раза выше, чем в среднем по сектору (6%). И вот на таком суперпозитивном фоне рыночные мультипликаторы (PE, PS, PBV) выглядят на удивление низкими. Отношение капитализации к прибыли составляет всего 6х, хотя бумаги прочих ОГК инвесторы готовы приобретать, исходя из PE равного 13,2х.

Почти вдвое ниже рынка оценивается игроками и выручка компании (PS ОГК-1 равен 0,6х при среднем в 1,2х). И опять же данный факт можно рассматривать в качестве примера некорректной рыночной оценки, т.к. 1мВт используемой (согласно данным о КИУМ за 2008 год) в год приносит 8,6 млн. руб. выручки (аналогичное среднее значение для всех ОГК составляет 8,4 млн. руб.). При этом 1кВт установленной мощности ОГК-1 оценивается рынком с почти 2-кратным дисконтом - \$102/кВт при \$180/кВт для всех ОГК в среднем. А ведь ОГК-1, напомним, крупнейшая ОГК в России!

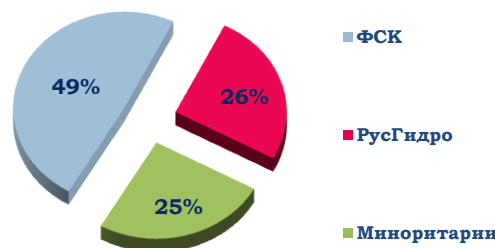
Всплеск интереса к бумагам ОГК-1 отмечался с конца мая, когда компания опубликовала консолидированные результаты за 2008 год. Опасения, что выручка компании серьезно пострадает от снижения спроса на электроэнергию, возникшие после публикации данных за I квартал (выручка к I кварталу 2008 сократилась на 13%), спровоцировали в июле продажи акций компании. Однако, как видно из полугодовых показателей (к I полугодью 2008 выручка снизилась лишь на 6%, а чистая прибыль выросла почти в 10 раз), эти опасения, видимо, преувеличены.

На наш взгляд, отставание темпов роста капитализации ОГК-1 (+92% с начала года) от среднеотраслевых показателей (+160%) в последнем квартале текущего года может быть нивелировано – дешевый относительно аналогов и широкого спектра бумаг и качественный (по финансовым показателям) актив уже сейчас достаточно редко встречается на нашем рынке, а к концу года таких компаний останется еще меньше. По нашим расчетам «адекватная» стоимость 1 акции ОГК-1 составляет **1,100-1,135 руб.** (+68-73% к ее текущей цене).

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент		ОГК-1	
Сектор		Электроэнергетика	
Выручка, млн.руб.		МСФО	
T12-июнь'2009	↓	48 379	
2008		49 898	
Чистая прибыль, млн.руб.		МСФО	
T12-июнь'2009	↑	9 529	
2008		7 457	
Баланс, млн.руб.		МСФО	
		T12-июнь'2009	2008
Совокупные Активы		50 787	49 910
Совокупные обязательства		15 637	17 123
Собственный Капитал		35 150	32 787
Рентабельность, %			
		T12-июнь'2009	2008
ROE		29,1%	25,6%
ROS		19,7%	14,9%
ROA		19,1%	17,3%
T12-июнь'2009 - данные за 12 месяцев			

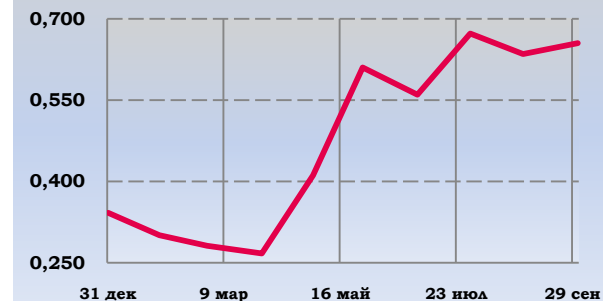
Структура акционерного капитала



РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество обыкновенных акций	44 643 192 918	
Текущая цена АО	0,655 руб.	\$0,022
Капитализация, \$ млн.	971	
Целевая цена АО	1,135 руб.	\$0,038
Динамика цен		
Неделя	+2%	
С начала года	+92%	
Мультипликаторы Энергетического сектора		
	Текущий	Год назад
PE ОГК-1	5,99	3,60
PE Россия	13,20	9,55
PE Мировой	14,80	14,58
PS ОГК-1	0,60	0,54
PS Россия	1,19	0,35
PS Мировой	1,10	1,08
PBV ОГК-1	0,83	0,82
PBV Россия	0,70	1,04
PBV Мировой	1,40	1,37
Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK		

Динамика цен на обыкновенные акции ОГК-1 в 2009 году, руб.



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Плохая новость – MICEX на дневном графике «пробил» вниз растущий 2,5-месячный канал. При этом среднесрочная перекупленность рынка сохранилась, а нефть пока расти не хочет. «Хорошая» новость – падение проходит на низких объемах, на внутрисдневных графиках (час, полчаса) появились сигналы на покупку, краткосрочная перекупленность ушла, а евробонды преодолели 110 «фигуру». При этом стоимость денег в России (согласно последней, но еще не окончательной для текущего года, установке ЦБ) должна стать дешевле. Вот такой расклад. На наш субъективный взгляд сложившаяся расстановка сил больше располагает к возобновлению умеренного роста MICEX (до уровня 1220-1240 пунктов), который достаточно уютно чувствует себя в рамках месячного «боковика», границы которого располагаются в диапазонах 1150-1170 и 1220-1240 пунктов.

На указанную диспозицию могут повлиять данные по промпроизводству в Великобритании (вторник), динамике ВВП Еврозоны во II квартале (среда), а также информация по ставкам Банка Англии и ЕЦБ (четверг). И, конечно, традиционный всплеск эмоций, вероятно, вызовут данные по заявкам на пособие по безработице в США (четверг). Положительная тональность указанного новостного фона способна внести существенный вклад в достижение годовых максимумов по MICEX (т.е. до искомого уровня в 1240 пунктов). Если данные выйдут слабыми, наш рынок может изрядно потрепать. В частности, не исключаем продолжения нисходящей динамики MICEX, целью которой являются 1100-1120 пунктов.



Календарь спекулянта				
			Ожидания	Предыдущее
6 октября, вторник				
Великобритания	12:30	Динамика промпроизводства в августе к июлю	0,20%	0,50%
7 октября, среда				
Еврозона	13:00	ВВП во II квартале'2009 к I кварталу'2009	-0,10%	-0,10%
Германия	14:00	Динамика фабричных заказов в августе	1,10%	3,50%
США	18:30	Запасы нефти и газа		
8 октября, четверг				
Германия	14:00	Динамика промпроизводства в августе к июлю	1,80%	-0,90%
Великобритания	15:00	Ставка Банка Англии	0,50%	0,50%
Еврозона	15:45	Ставка ЕЦБ	1,00%	1,00%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	540 000	551 000
9 октября, пятница				
США	16:30	Торговый баланс в августе	-\$33 млрд.	-\$32 млрд.

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.