

МЕДВЕЖЬЯ КОРРИДА



J&T BANK
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
МОСКВА

Понедельник, 5 – 9 октября

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

На минувшей неделе маховик покупок, простоявший вхолостую две недели, вновь начал набирать обороты. При этом налетевший спрос распространился как на фондовые, так и на товарные активы.

Американские фондовые индексы вновь приблизились к своим годовым максимумам, продемонстрировав 4-4,5% роста на фоне позитивных новостей с рынка труда (количество обращений за пособием по безработице опустилось до 10-месячного минимума). Западная Европа, проигнорировав не совпавшую с ожиданиями динамику ВВП еврозоны во II квартале (-0,2% к I кварталу 2009 против прогноза в -0,1%), видимо, на радостях от сохранения стоимости денег (ЕЦБ и Банк Англии не изменили уровень ставок) на прежнем вполне комфортном уровне (1% и 0,5% соответственно), также завершила неделю в «зеленой зоне» (+2,3-4,5%). Не участвовала в глобальном инвестиционном безумии лишь Индия (-2,9% за неделю). Судя по всему, здесь пришел черед для некоторой коррекции, т.к. Индия на протяжении двух предыдущих недель показывала опережающую динамику относительно мировых финансовых площадок.

Тем не менее, несмотря на «индийский фактор», сектор BRIC вновь сумел доказать обоснованность своих притязаний на мировое лидерство – MSCI BRIC прибавил за неделю 6,8%, а главным драйвером его роста стала Россия (MSCI Russia подрос на 12,5%). Как видно, у нерезидентов аппетит к российским бумагам продолжает разыгрываться. За первую неделю октября приток средств в инвестфонды, ориентированные на Россию и СНГ, достиг \$71,5 млн., составив 1/3 от средств, привлеченных фондами BRIC (\$214,7 млн.).

При этом российский глобальный индекс (MSCI Russia) торгуется с 40% дисконтом по мультипликатору PE (12,3x) относительно прочих стран BRIC (25,6x) и 60% дисконтом, исходя из мультипликатора PBV (1,2x против 3x соответственно). С формальной стороны дела, данный разрыв вполне может служить поводом для агрессивных покупок наших бумаг. Вместе с тем, 7-летняя ретроспектива свидетельствует о том, что MSCI Russia традиционно отстает по величине PE от своих коллег по BRIC на 53% (7-летний PE для России равен 8,4x, а для Китая, Индии и Бразилии в целом – 14,6x), поэтому текущий 40% дисконт уже можно считать серьезным достижением, особенно, если учесть, что наш ВВП пострадал от кризиса сильнее всех. Не исключено, что нерезиденты верят в то, что Россия в следующем году сможет показать очень сильные темпы роста экономики (сравнимые с темпами прошедшего падения), и сейчас играют на опережение. Разубедать их в этом очень не хочется...

ПАМЯТКА: Аппетит приходит во время еды

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL	
Россия	MICEX	↑	1 308,14	11,3%	111%	14,1	1,3	1,1	1 318,63	493,62
	RTSIS	↑	1 372,11	12,0%	117%	15,6	1,2	1,2	1 373,47	498,20
Развитые рынки										
США	DJ	↑	9 864,94	4,0%	12%	14,2	2,7	1,2	9 917,99	6 469,95
	S&P 500	↑	1 071,49	4,5%	19%	20,3	2,2	1,2	1 080,15	666,79
	NASDAQ	↑	2 139,28	4,5%	36%	36,0	2,6	1,7	2 167,70	1 265,52
Англия	FTSE	↑	5 161,87	3,5%	16%	87,0	1,9	1,1	5 190,00	3 460,71
Германия	DAX	↑	5 711,88	4,5%	19%	46,0	1,5	0,6	5 760,83	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 799,61	4,1%	18%	14,7	1,4	0,7	3 856,67	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	6 291,64	2,3%	14%	28,1	2,5	1,7	6 419,04	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	10 016,39	2,9%	13%	-	1,7	1,1	10 767,00	6 994,90
Развивающиеся рынки										
Китай	SHANGHAI	↑	2 911,72	4,8%	60%	32,4	3,2	2,1	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	21 499,44	5,5%	49%	23,0	2,1	2,9	21 929,79	10 676,29
Корея	KOSPI	↑	1 646,79	0,1%	46%	35,6	1,3	0,8	1 723,17	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	16 642,66	-2,9%	73%	21,5	3,7	4,1	17 190,20	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	64 071,01	4,7%	71%	22,3	2,1	1,6	64 177,01	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	50 217,50	7,2%	87%	17,1	1,7	1,0	50 421,17	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	38 016,98	2,6%	40%	-	1,5	0,8	39 185,36	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	1 147,50	2,8%	34%	26,9	1,6	1,6	1 195,70	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑	20 028,75	0,4%	64%	12,1	1,4	1,0	20 890,73	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↓	299,50	-1,0%	-17%	18,6	1,1	0,4	416,25	291,60
Украина	PPTS	↑	617,27	8,2%	105%	99,2	1,4	0,7	617,63	199,12
Индексы MSCI										
Россия	MSCI RUSSIA	↑	789,20	12,5%	29%	12,3	1,2	1,3	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↑	318,13	6,8%	13%	N/A	N/A	N/A	318,13	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	946,29	5,0%	12%	21,0	2,1	1,3	946,29	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	1 139,84	4,7%	9%	27,6	1,7	1,0	1 150,42	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

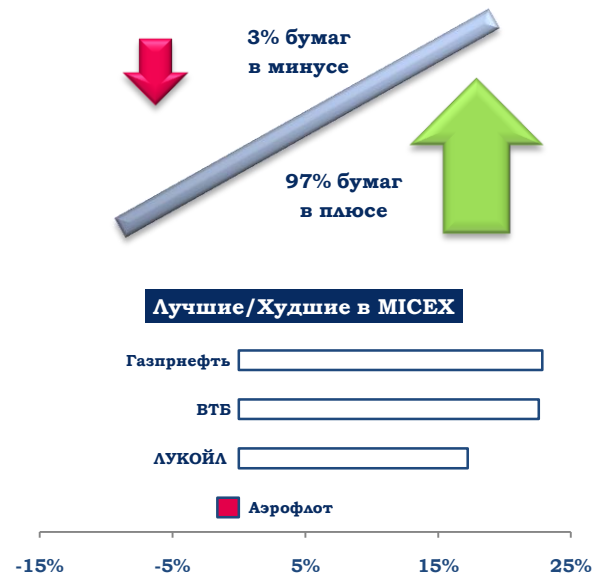
Российский фондовый рынок вернулся на уровни начала осени. Осени прошлого года. За период с 5 по 9 октября внутренний индикаторы выросли на 11-12%, достаточно резко проскочив очередную «психологическую сотню» (на этот раз 1300 пунктов). В пятницу MICEX закрылся на отметке 1308,14 пунктов (+11,3% за неделю), а RTSI – на 1372,11 пунктах (+12%).

В полном соответствии с тенденцией, получившей начало в конце августа, активность операторов при росте рынка увеличилась – среднесуточный объем торгов бумагами, входящими в MICEX, составил 70 млрд. руб. по сравнению с предыдущими 58 млрд. руб. При этом среди указанных бумаг «в минусе» завершила неделю лишь одна – Аэрофлот подешевел на 1,6%.

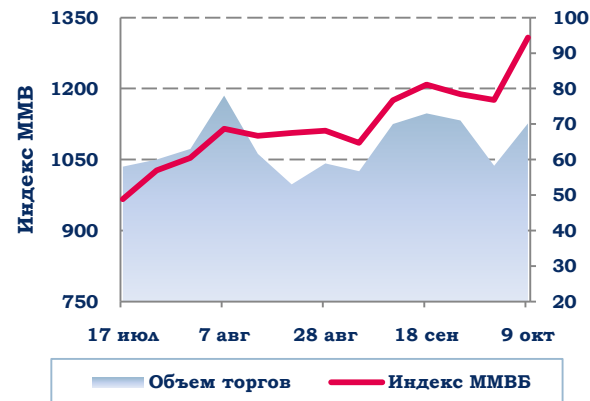
В свою очередь, локомотивами роста стал финансовый (MICEX FNL +12,3%) и нефтегазовый сектор (MICEX O&G +11,9%). А пьедестал почета распределили между собой акции Газпром нефти (+22,8%), ВТБ (+22,6%) и ЛУКОЙЛа (+17,2%). Кроме того, лучшую динамику относительно индексов показали и самые ликвидные «суррогаты». «Префы» Сбербанка и Сургутнефтегаза подорожали на 13,6% и 12,9% соответственно. Еще больший рост показали «префы» Ростелекома (+19,7%), периодически (с промежутками в 2-3 месяца) радующие в этом году своих почитателей аналогичными «прыжками» вверх.

Кроме благоприятной внешней конъюнктуры позитивную роль в формировании общих настроений операторов продолжает играть валютный рынок. «Корзина» за прошедшую неделю подешевела еще на 1%, преодолев уровень в 36 рублей - по субботним курсам ЦБ ее значение составило 35,91 рубль. Судя по всему, в рубль начинает верить не только ЦБ, но и нерезиденты, меняющие свои валюты на рубли и приобретающие «рублевые активы», получая, таким образом, и защиту от дефляции, и абсолютный прирост стоимости активов. Озабоченность вызывает лишь то, что этот процесс носит «спекулятивный» характер, т.к. опирается в основном на текущие ожидания улучшения макроэкономической ситуации. Пока динамика рынка соответствует этим ожиданиям – все идет хорошо. Но если на горизонте образуются тучки (например, в образе продолжения роста уровня банковской просрочки, или в виде корпоративных дефолтов в начале следующего года по компаниям, не сумевшим пролонгировать прошлогодние «короткие» кредиты), иностранный капитал так же быстро найдет себе другую «гавань» (тем более, что Россия – не единственный рынок, который умеет расти на 100% в год).

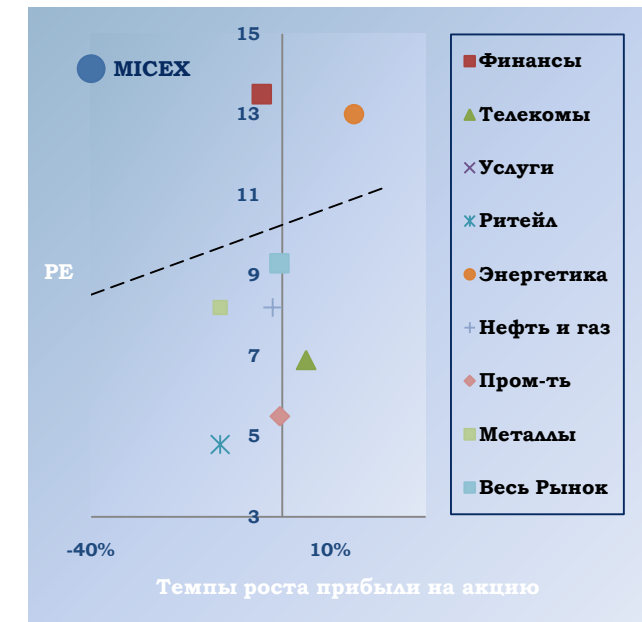
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Среднесуточный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
MICEX	14,1	-40%
Весь Рынок	9,3	-1%
Пром-ть	5,5	-1%
Телекомы	6,9	5%
Финансы	13,5	-4%
Нефть и газ	8,2	-2%
Услуги	17,6	21%
Металлы	8,2	-13%
Ритейл	4,8	-13%
Энергетика	13	15%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: ЛУКОЙЛ

ЛУКОЙЛ, растущий быстрее рынка, - для последних лет это примечательное событие (достаточно сказать, что с начала этого года прирост капитализации ЛУКОЙЛа составил 97% при росте MICEX O&G на 120%).

Компания не отличается особенной рентабельностью - рентабельность собственного капитала ЛУКОЙЛа по итогам I полугодия составляет около 10% при 17% в среднем по отрасли. Разрыв по чистой рентабельности и того больше - 12-месячный ROS ЛУКОЙЛа равен 5,9%, а ROS для TOP-5 российских нефтегазовых фишек превышает 16%. Тем не менее, рыночные мультипликаторы ЛУКОЙЛа нельзя назвать низкими - в частности, 12-месячный PE составляет 10,8x, что выше среднего значения по сектору (8,2x).

ЛУКОЙЛ - это стабильная, но не быстрорастущая, компания. Поэтому, чтобы вызвать столь существенный рост котировок (+17% за неделю) подобной «машины», нужны достаточно серьезные основания. Отметим, что объемы торгов по бумаге, сопровождавшие ее рост в конце прошлой недели почти вдвое превысили среднегодовой уровень, установив индивидуальный рекорд (8,4 млрд. руб.).

Каковы реальные причины подобного интереса нам сложно сказать. Но мы можем предложить свою гипотезу. Вполне возможно, что в ЛУКОЙЛе началась игра за «блокпакет». Западные СМИ сообщили, что нынешний миноритарий (СopocoPhillips) готовится продать часть принадлежащих ему 20% акций ЛУКОЙЛа, дабы решить свои финансовые проблемы. При этом наиболее логичным покупателем выглядит первое лицо компании, методично скупающее бумаги на протяжении длительного периода времени и по неофициальной информации консолидировавшее к настоящему времени около 20%. Продажа части пакета менеджменту, с которым Сopoco уживается достаточно мирно, также выглядит вполне логичным шагом. По крайней мере, рисков здесь меньше, чем при продаже «стороннему» инвестору.

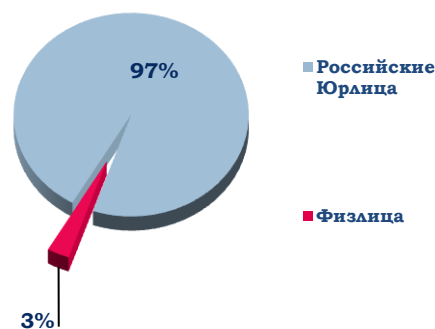
Вместе с тем, принимая во внимание «добрососедские» отношения между Сopoco и менеджментом ЛУКОЙЛа, не исключено, что в стоимость продажи части американского пакета может быть включена «блокирующая» премия к рыночной цене (при условии, что покупатель близок к достижению доли в 25% от уставного капитала). Именно к этой «блокирующей» стоимости (информация о которой «просочилась») и могли устремиться рыночные цены.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент	Лукойл	
Сектор	Нефть и газ	
Выручка, млн.руб.	US GAAP	
T12-июнь'2009	↓	85 651
2008		107 680
Чистая прибыль, млн.руб.	US GAAP	
T12-июнь'2009	↓	5 080
2008		9 144
Баланс, млн.руб.	US GAAP	
	T12-июнь'2009	2008
Совокупные Активы	75 188	71 461
Совокупные обязательства	22 393	21 121
Собственный Капитал	52 265	50 340
	Рентабельность, %	
	T12-июнь'2009	2008
ROE	10,1%	20,0%
ROS	5,9%	8,5%
ROA	7,1%	14,0%

T12-июнь'2009 - данные за 12 месяцев

Структура акционерного капитала

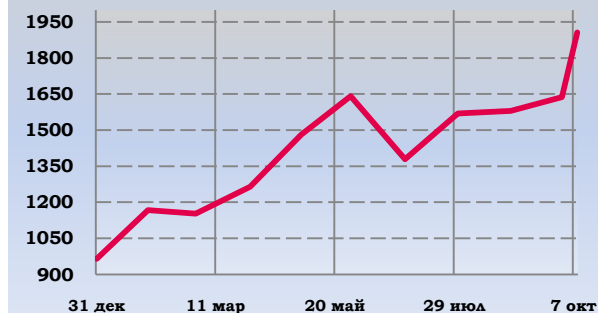


РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество обыкновенных акций	850 563 255	
Текущая цена АО	1903,93 руб.	\$64,3
Капитализация, \$ млн.	54 693	
	Динамика цен	
Неделя	17%	
С начала года	97%	
	Мультипликаторы Нефтегазового сектора	
	Текущий	Год назад
PE ЛУКОЙЛ	10,77	4,49
PE Россия	8,20	4,69
PE Мировой	11,80	7,76
PS ЛУКОЙЛ	0,64	0,38
PS Россия	0,70	0,57
PS Мировой	1,40	1,19
PBV ЛУКОЙЛ	1,05	0,82
PBV Россия	0,90	1,00
PBV Мировой	1,30	1,03

Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK

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



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Развитие событий на минувшей неделе превзошло наши самые оптимистичные ожидания. Глаза «Быков», похоже, заволокло красной пеленой, и они просто ринулись в атаку, не задумываясь о последствиях.

«Наши» ли это «Быки» или нет – уже не столь важно. Главное, что их напор столь силен, что заставляет забыть о том, есть ли для него основания. Судя по всему, сейчас воспроизводится картина, обратная прошлогоднему падению – есть цель (для прошлого года это 500 пунктов по индексам), и ее просто нужно достичь. Никакой фундаментальной подоплеки в цели текущего роста может и не быть. Главное, чтобы эта цель была достаточно красивой, дабы утолить жажду покупок у вновь прибывших участников рынка. Проведя аналогию с рынком еврообондов (Russia-30 торгуется на уровне июня'2008), консенсусом искомой цели для наших индексов также может быть диапазон между прошлогодними летними значениями (1600-1800 пунктов по MICEX) и красивой «круглой» цифрой – 1500 пунктов для MICEX. Но все же, эти цифры пока представляются слишком высокими, чтобы рынок смог достичь их в действительности – должно же быть у покупателей хоть какое-то чувство реальности...

Мы полагаем, что отрезвление произойдет вблизи 1400 пунктов по MICEX (эквивалент Фибоначчи 61,8% для годового растущего тренда относительно падения с рекордных высот мая'2008). «Задачей» последующего отката может стать тестирование уровней, пройденных на минувшей неделе (1275-1300 пунктов для MICEX).



Календарь спекулянта				
			Ожидания	Предыдущее
13 октября, вторник				
Великобритания	12:30	Индекс потребительских цен в сентябре к сентябрю'2008	1,30%	1,60%
14 октября, среда				
Великобритания	12:30	Уровень безработицы в августе	8,00%	7,90%
Еврозона	13:00	Динамика промпроизводства в августе к июлю	1,20%	-0,30%
США	16:30	Динамика розничных продаж в сентябре	-2,10%	2,70%
15 октября, четверг				
Еврозона	13:00	Индекс потребительских цен в сентябре к сентябрю'2008	-0,30%	-0,30%
США	16:30	Индекс потребительских цен в сентябре к сентябрю'2008	-1,40%	-1,50%
		Заявки на пособие по безработице	525 000	521 000
16 октября, пятница				
США	17:15	Динамика промпроизводства в сентябре	0,10%	0,80%

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.