

# ГОЛОД ПО РИСКАМ



Понедельник, 12 – 16 октября

J&T BANK об актуальном в мире финансов

## КОНЪЮНКТУРА

По итогам минувшей 5-дневки можно констатировать – rallies фондовых рынков предыдущей недели, сменилось достаточно робким ростом. Ключевые мировые индексы обновили годовые максимумы, однако общего мнения о завершении беспрецедентной мировой рецессии еще не сложилось. Глобальные игроки, пожалуй, уверены лишь в одном – сейчас нужно по максимуму использовать фактор «горячей ликвидности», который упрямо толкает все рынки вверх. Но главное – не прозевать «точку выхода» из пузыря. Результатом данной логики является умеренный (на ощупь) рост индексов, заново привыкающих к прошлогодним уровням.

Американские фондовые индикаторы с 12 по 16 октября прибавили 0,8-1,5%. Судя по всему, разочарование от миллиардного убытка ВоА (EPS -\$0,26) помешало инвесторам в полной мере порадоваться сентябрьскому росту промпроизводства (+0,7% при ожиданиях в +0,2%), продлившему положительную непрерывную динамику до 3 месяцев.

В Европе царили еще более осторожные настроения – недельный «плюс» индексов составил 0,5-0,9%.

Также снизились темпы роста и в секторе BRIC – по сравнению с предыдущими 7%, на минувшей неделе MSCI BRIC прибавил лишь чуть более 3%. «Отстающими» стали Китай и Россия – рост их глобальных индексов MSCI составил около 2%.

Отсутствовала слаженная динамика и на сырьевых рынках. Спросом пользовалась нефть (+8,6%), обновившая в конце недели свой годовой максимум (\$76,56/баррель по сорту Brent). А вот промышленные металлы взяли паузу, практически не изменившись в рыночной стоимости относительно цен недельной давности.

Несколько ослабел оптимизм и на рынке российского внешнего долга – Russia-30 потеряла «фигуру», снизившись в пятницу до значения, близкого к 112. Вместе с тем, российские CDS сумели обновить свои годовые минимумы (в пятницу спред к Russia-10 составил 175 пунктов при 182 пунктах недель ранее). Таким образом, кредитные риски России продолжают снижаться, позволяя принимать участие в покупке российских бумаг все большему числу иностранных стратегических инвесторов. Косвенным подтверждением этому служит увеличившийся в 2,5 раза по сравнению с результатом за первую неделю октября и ставший рекордным с июня 2008 приток средств (\$187,5 млн.) в фонды, ориентированные на вложения в наши акции, зафиксированный службой EPFR за период с 8 по 14 октября.

ПАМЯТКА: Платон мне друг, но истина дороже

## ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↑ 1 317,07	0,7%	113%	16,3	1,5	1,3	1 383,15	493,62
	RTSI\$	↑ 1 408,68	2,7%	123%	16,0	1,2	1,3	1 456,27	498,20
<b>Развитые рынки</b>									
США	DJ	↑ 9 995,91	1,3%	14%	14,3	2,7	1,3	10 062,94	6 469,95
	S&P 500	↑ 1 087,68	1,5%	20%	20,3	2,3	1,2	1 096,56	666,79
	NASDAQ	↑ 2 156,80	0,8%	37%	36,8	2,7	1,8	2 173,95	1 265,52
Англия	FTSE	↑ 5 190,24	0,5%	17%	93,8	2,0	1,1	5 272,92	3 460,71
Германия	DAX	↑ 5 743,39	0,6%	19%	46,3	1,5	0,6	5 885,78	3 588,89
Франция	CAC	↑ 3 827,60	0,7%	19%	14,7	1,4	0,7	3 907,49	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑ 6 345,26	0,9%	15%	31,2	2,6	1,7	6 434,28	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑ 10 257,56	2,4%	16%	-	1,7	1,1	10 767,00	6 994,90
<b>Развивающиеся рынки</b>									
Китай	SHANGHAI	↑ 2 976,63	2,2%	63%	33,6	3,3	2,2	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑ 21 929,90	2,0%	52%	23,6	2,1	3,0	22 250,35	10 676,29
Корея	KOSPI	↓ 1 640,36	-0,4%	46%	36,1	1,3	0,8	1 723,17	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑ 17 322,82	4,1%	80%	22,1	3,8	4,2	17 493,17	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑ 66 200,49	3,3%	76%	22,9	2,2	1,6	66 703,32	29 435,11
Турция	ISE 100	↓ 49 790,74	-0,8%	85%	17,0	1,7	1,0	51 486,73	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑ 38 470,30	1,2%	41%	-	1,5	0,8	39 305,65	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑ 1 156,10	0,7%	35%	27,1	1,6	1,6	1 195,70	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑ 21 137,98	5,5%	73%	12,7	1,5	1,0	21 664,03	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑ 300,53	0,3%	-16%	18,7	1,1	0,4	408,76	291,60
Украина	PFTS	↑ 650,33	5,4%	116%	105,6	1,5	0,7	661,74	199,12
<b>Индексы MSCI</b>									
Россия	MSCI RUSSIA	↑ 806,77	2,2%	32%	12,6	1,2	1,3	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↑ 328,20	3,2%	17%	N/A	N/A	N/A	331,24	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑ 966,04	2,1%	14%	21,2	2,1	1,3	980,70	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑ 1 156,20	1,4%	11%	27,8	1,8	1,0	1 168,24	684,07

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

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Российские фондовые индексы за истекшую неделю смогли обновить свои годовые максимумы, однако удержаться на этих высотах им не удалось. В результате недельный рост MICEX составил 0,7%, а RTSI, поддерживаемый укреплением рубля (бивалютная корзина подешевела на 0,3% до 35,81 руб.), вырос на 2,7%

Скромный рост MICEX стал следствием падения цен в банковском сегменте (MICEX FNL снизился за неделю на 3%, при этом акции ВТБ и Сбербанка подешевели на 9% и 5% соответственно), практически нивелировавший позитивное влияние покупок в бумагах телекоммуникационного (MICEX TLC +6,4%), металлургического (MICEX M&M +4,2%) и энергетического секторов (MICEX PWR +2,5%).

Пьедестал инвестиционного почта среди долевых активов, входящих в MICEX, заняли акции ОГК-5 (+32%), Волгателекома (+20%) и ОГК-3 (+15%).

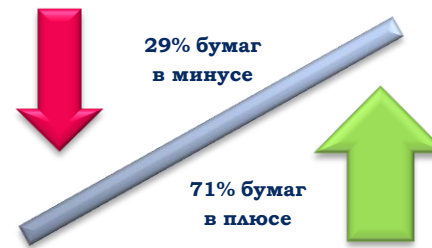
Отметим, что активность операторов достигла максимальных с начала июня 2009 значений (среднедневной объем торгов бумагами из списка MICEX составил 91 млрд. руб. против 70 млрд. руб. неделей ранее), когда основной «рублевый» индекс установил предыдущий локальный максимум. Тогда рынок, подпитываемый только внутренними источниками средств, не найдя повода для дальнейшего роста за последующий месяц снизился на 27%.

По нашему мнению, текущий рост опирается на несколько иные резервы. У нас идет покупка, основанная на Carry trade. Нерезиденты, испытывая глобальный голод к рискам, будучи уверенными в том, что худшее для России уже позади, активно меняют слабеющий доллар (не исключено, что позаимствованный по ставкам, близким к 0%) на укрепляющийся рубль, попутно размещая его на депозитах российских банков (благо ставки привлечения к этому располагают) или, вкладываясь в наши бумаги. При этом выигрывает и от прироста стоимости активов и от укрепления позиций рубля.

Сложно сказать, как долго будет продолжаться работа этого «обменника». Но тот факт, что российский ЦБ, перешедший на таргетирование инфляции, до конца года намерен снижать ставку рефинансирования, вместе с тем, рекомендуя банкам уменьшать и ставки по депозитам, на наш взгляд, будет постепенно снижать привлекательность carry trade в России.

Перелом в настроениях может произойти при достижении бивалютной корзиной значения в 26 рублей. Правда, до этих цифр еще достаточно далеко. Да и ЦБ вполне способен расширить границы «коридора»...

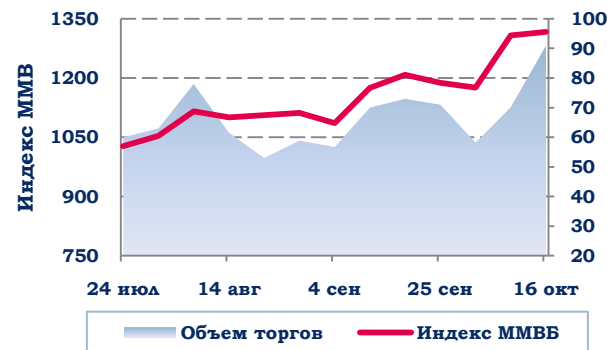
## НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



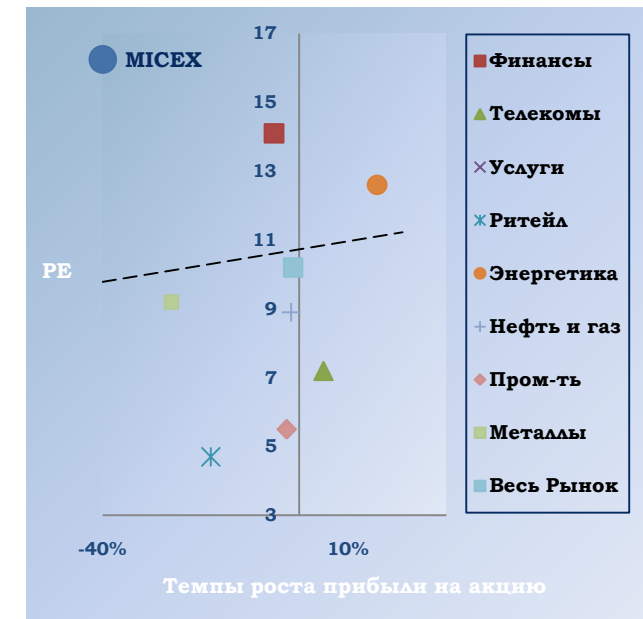
### Лучшие/Худшие в MICEX



### Среднедневной объем торгов на ММВБ



## РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МІСЕХ	16,3	-40%
Весь Рынок	10,2	-1%
Пром-ть	5,5	-3%
Телекомы	7,2	5%
Финансы	14,1	-5%
Нефть и газ	8,9	-2%
Услуги	17,4	21%
Металлы	9,2	-26%
Ритейл	4,7	-18%
Энергетика	12,6	16%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

## СЕКТОР МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Телекомы

Лучшим отраслевым сегментом российского фондового рынка на прошлой неделе стали телекомы – МСЕХ TLC вырос на 6,35%. При этом в отличие от своего «старшего коллеги» (основной индекс МСЕХ), «телекоммуникационный» индекс завершил неделю на максимальных значениях в нынешнем году (+152% с начала года), что позволяет говорить об индивидуальном характере его динамики, независимой от общерыночной конъюнктуры.

Основной идеей, толкающей котировки телекоммуникационных бумаг вверх, остается игра на реформирование Связьинвеста (более подробно эта тема описана в нашем специальном обзоре [«Связьинвест: Вариации с реорганизацией»](#) от 15 октября). При этом до недавнего времени данное событие оказывало свое позитивное влияние исключительно на бумаги МРК - их совокупная капитализация выросла с начала года на 230%, значительно превысив «достижения» более крупных компаний (МТС за аналогичный период подорожала на 91%, а Ростелеком подешевел на 38%).

Однако на минувшей неделе впечатляющий (учитывая общую слабость динамики в этом году) рост (+15%) без видимых к тому предпосылок продемонстрировали обыкновенные акции Ростелекома.

Как мы полагаем, активизация спроса в этих бумагах может быть одним из звеньев в связанной цепи событий, предшествующих официальному объявлению структуры активов в, так называемом, «Новом Телекоме» (компания, образованная на базе Ростелекома путем консолидации МРК).

К сожалению, внешний вид у этой цепочки не слишком пригляден...

Глядя на происходящие вокруг реорганизации Связьинвеста события, складывается стойкое убеждение, что «миноритарным» акционерам оно не сулит ничего хорошего. В-первых, новостной фон (расчет долей в новой компании на основе невыгодной для акционеров МРК российской отчетности; выделение сотового бизнеса в отдельную структуру, ограничивающее перспективы развития «Нового Телекома»; озвученная в прессе продажа первым лицом Связьинвеста его пакета в одной из консолидируемых компаний (ЮТК) не содержит хотя бы маленькой толики позитива для «миноров». В-вторых, указанный внешний фон служит основой слухов о невыгодных для МРК коэффициентах обмена на бумаги Ростелекома, безальтернативности голосования миноритариями «Против» реформы, и сопутствующим рекомендациям избавляться от «длинных» позиций в акциях МРК.

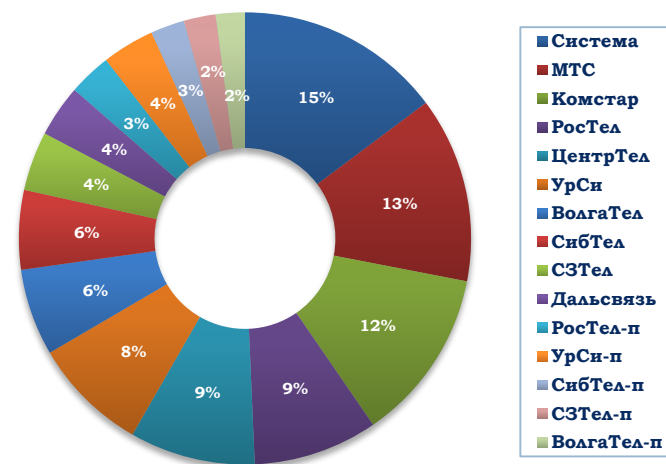
Но вопреки всему будущие «составные части» новой компании продолжают дорожать. И невольно закрадываются сомнения – насколько правдив окружающий новостной фон и не является ли он намеренной и широкомасштабной дезинформацией, дабы вынудить миноритариев продать свои бумаги именно сейчас, пока не опубликованы коэффициенты конвертации?

Объемы торгов по МРК свидетельствуют о наличии к ним стратегического интереса. Допустим, простой акционер продаст сейчас свою акционерную долю этому стратегу. Далее, коэффициенты опубликованы, и они негативны для миноритариев. Будет ли обвал котировок, если «миноры» уже продали свои акции? Кто станет источником этих продаж? Стратег?..

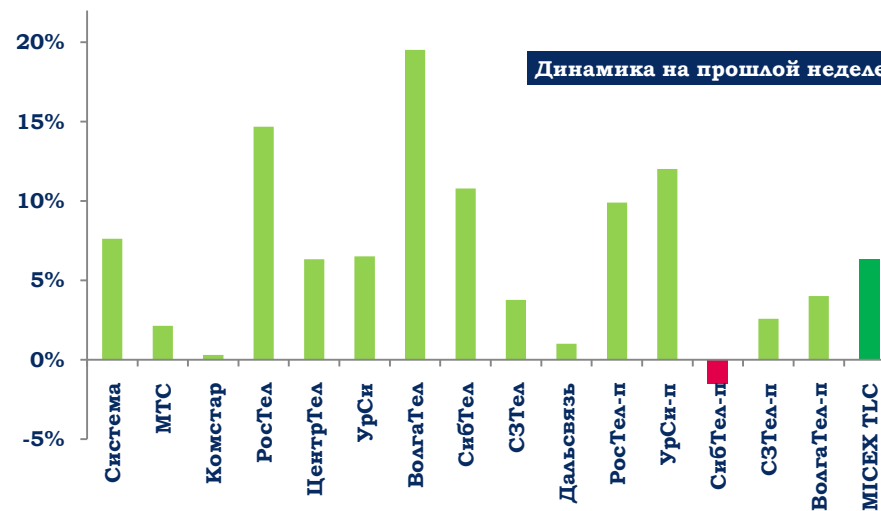
А теперь допустим, что коэффициенты обмена все-таки не так плохи или гораздо лучше ожиданий. И тогда сегодняшние продавцы вполне могут ринуться выкупать обратно свои бумаги. Только вот цены будут уже совсем другими, и определять их будет сегодняшний покупатель. Словом, дело ясное, что дело темное...

## СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЛЬ МСЕХ TLC

Весовое распределение в МСЕХ TLC



Динамика на прошлой неделе



## ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Приток капитала на российские биржи не ослабевает, позволяя основным индексам штамповать годовые максимумы на рекордных оборотах.

Позитивный настрой поддерживают и рекорды на сырьевом рынке, а также на внешних фондовых площадках. При этом продолжающаяся усиление волатильность позволяет достаточно быстро оперативно устранять как краткосрочную перекупленность, так и краткосрочную перепроданность бумаг. А вот среднесрочная перекупленность остается, накапливая потенциал.

Учитывая, что в настоящее время рынком в большей степени двигают радужные настроения, а не рациональные фундаментальные факторы, мы полагаем, что на текущей неделе российский фондовый рынок продолжит азартный штурм психологического уровня в 1400 пунктов. Однако пальцы «медведей» уже лежат на спусковом крючке, и в любой момент «ружье» может выстрелить. При этом для сильного падения внешнего повода может и не быть.



Календарь спекулянта				
20 октября, вторник			Ожидания	Предыдущее
		Индекс цен производителей в сентябре	0,00%	1,70%
США	16:30	Количество новых строящихся домов в сентябре	610 000	598 000
		Количество разрешений на строительство	590 000	579 000
21 октября, среда				
Великобритания	12:30	Стенограмма заседания Банка Англии		
	18:30	Запасы нефти и газа		
США	22:00	Бежевая книга		
22 октября, четверг				
Великобритания	12:30	Динамика розничных продаж в сентябре к августу	0,50%	0,00%
	16:30	Заявки на пособие по безработице	517 000	514 000
США	18:00	Опережающие индикаторы в сентябре	0,90%	0,60%
23 октября, пятница				
Великобритания	12:30	Предварительный ВВП за III квартал'2009	0,20%	-0,60%
США	18:00	Продажи существующих домов в сентябре	5,35 млн.	5,1 млн.

# 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.