

СВЕЖО ПРЕДАНИЕ...



Понедельник, 26 – 30 октября
J&T BANK об актуальном в мире финансов

ПАМЯТКА: Репутация зарабатывается годами, а теряется в один момент...

КОНЪЮНКТУРА

Свежо предание, да верится с трудом... Опасения второй волны кризиса вспыхнули на мировых рынках с новой силой. Вдур выяснилось, что прежние надежды на «V-образный» выход мировой экономики были излишне оптимистичны, и что надо бы поскорее распродаться, пока «пузырь ликвидности» не лопнул.

Панические страхи повторения прошлогоднего обвала на биржах заставили инвесторов очень скептически отнестись к росту ВВП США в III квартале на 3,5%, между прочим, свидетельствующем об окончании периода рецессии в крупнейшей экономике мира. Видимо, гораздо большую тревогу у глобальных инвесторов вызвало падение потребительского доверия в октябре (с 53,4 по 47,7 пунктов). Как результат, желание ухватить «синицу» (закрыв «длинные» позиции) пересилило несколько потускневшую альтернативу созерцания взлета «журавля» (фактического подъема экономики). Хотя, отметим, что американская «синичка» относительно «пернатых» из менее развитых стран, выглядит «птенчиком» – ключевые индексы Dow Jones и S&P500 с начала этого года выросли лишь на 11-15%. Низкое же доверие потребителей трансформировалось в недоверие инвесторов, ставшим залогом недельного падения американских фондовых индексов на 2,6-5%. Кроме того, подило масла в огонь и свершившееся, наконец, банкротство одного из крупнейших китов американского рынка кредитования коммерческих предприятий – CIT Group. В Еврзоне острые переживания вызывает высокая безработица (9,7% в сентябре). За неделю западноевропейские рынки акций потеряли 3,8-5,7%. В Азии, вероятно подчиняясь стадному инстинкту, индексы просели на 2,4-5,4%.

На сырьевых рынках, которые в настоящее время воспринимаются в качестве наиболее крупных «пузырей», также преобладал пессимизм. Нефть сорта Brent подешевела на 3,5% до \$74,75/баррель. Промышленные металлы претерпели схожее падение цен – никель на 3,8%, медь на 2,6%. На рынке золота трейдеры, ожидающие продаж из запасов Гохрана РФ, также предпочитали не открывать «длинные» позиции. Однако их чаяния не оправдались, и недельное снижение котировок составило лишь 1,7%. Примечательным фактом можно считать продолжение притока средств в фонды развивающихся стран – в последнюю неделю октября Emerging Markets привлекли \$2,2 млрд. (\$4,9 млрд. неделей ранее). При этом Россию глобальные инвесторы своим вниманием обделили, сократив свои вложения на \$43,5 млн. Тем не менее, говорить о том, что российский рынок потерял инвестиционную привлекательность для нерезидентов, на наш взгляд, преждевременно. Американские инвесторы владеют российскими акциями, рыночная стоимость которых составляет около \$20 млрд. Их, конечно, можно продать. А что купить взамен, если PE для MSCI EM составляет 29,4x, в то время как у MSCI Russia – 12,3x?

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↓	1 237,18	-9,4%	100%	14,8	1,3	1 388,74	493,62
	RTS\$	↓	1 348,54	-7,7%	113%	16,1	1,1	1 481,11	498,20
Развитые рынки									
США	DJ	↓	9 712,73	-2,6%	11%	15,2	2,6	10 119,47	6 469,95
	S&P 500	↓	1 036,19	-4,0%	15%	21,0	2,1	1 101,36	666,79
	NASDAQ	↓	2 045,11	-5,1%	30%	35,4	2,3	2 190,64	1 265,52
Англия	FTSE	↓	5 044,55	-3,8%	14%	127,6	1,9	5 299,57	3 460,71
Германия	DAX	↓	5 414,96	-5,7%	13%	44,4	1,4	5 888,21	3 588,89
Франция	CAC	↓	3 607,69	-5,3%	12%	13,8	1,3	3 913,81	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	6 285,76	-1,4%	14%	37,4	2,5	6 473,65	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	10 034,74	-2,4%	13%	-	1,6	10 767,00	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↓	2 995,85	-3,6%	65%	33,1	3,3	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	21 752,87	-3,7%	51%	22,6	2,1	22 620,01	10 676,29
Корея	KOSPI	↓	1 580,69	-3,6%	41%	34,1	1,2	1 723,17	892,16
Индия	BSE SENSEX	↓	15 896,28	-5,4%	65%	19,8	3,3	17 493,17	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	61 545,50	-5,4%	64%	25,3	2,0	67 529,90	29 435,11
Турция	ISE 100	↓	47 184,71	-8,2%	76%	15,1	0,6	51 863,13	20 912,19
Польша	WSE WIG	↓	38 427,56	-4,6%	41%	-	1,5	40 298,48	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	1 141,40	-2,9%	33%	28,1	1,5	1 195,70	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↓	20 572,73	-3,4%	68%	12,4	1,5	21 716,76	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	276,38	0,5%	-23%	17,2	1,0	374,19	291,60
Украина	PFTS	↓	591,82	-3,4%	96%	180,7	1,3	661,74	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↓	752,63	-10,1%	23%	12,3	1,1	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↓	310,98	-6,1%	11%	N/A	N/A	334,27	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↓	914,26	-5,5%	8%	20,9	2,0	983,70	445,94
Мир	MSCI WORLD	↓	1 106,17	-4,1%	6%	29,4	1,7	1 175,51	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

По итогам минувшей недели российские фондовые индексы снизились на 9,4% (MICEX) и 7,7% (RTSI).

Лишь 2 бумаги, из входящих в расчет MICEX, выросли в цене – «префы» Сбербанка (+5,6%) и обыкновенные акции Ростелекома (+1,9%). Все прочие «голубые фишки» завершили неделю в красной зоне.

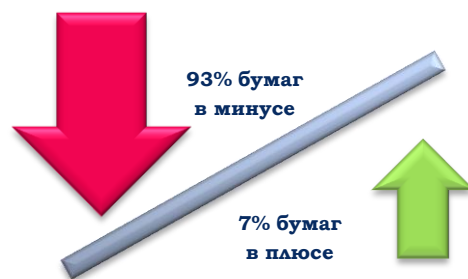
Хуже всего чувствовал себя металлургический сегмент (MICEX M&M снизился на 10,1%) и нефтегазовый сектор (MICEX O&G потерял за неделю 9,2%).

Активность операторов несколько увеличилась по сравнению с предыдущей неделей – средневзвешенный объем торгов бумагами, входящими в MICEX, составил 77 млрд. руб. против прошлых 73 млрд. руб. Внешние цифры говорят о том, что на падающем рынке участие обороты возросли. Однако при более детальном рассмотрении ситуации становится заметным интересный факт. Максимальный объем торгов пришелся на четверг (107 млрд. руб.), когда MICEX не слишком удачно попробовал преодолеть квартальную линию поддержки в диапазоне 1220-1230 пунктов. Отметим, что большая активность была проявлена участниками торгов лишь в июне (133 млрд. руб.), когда MICEX впервые достиг уровня в 1200 пунктов. В тот раз ажиотажный спрос стал предвестником последующей 1,5-месячной коррекции на 26,5%. Поэтому не исключено, что нынешние обороты, близкие к рекордным (при условии, что 3-месячный уровень поддержки устоит), также могут означать начало 1,5-2-месячного роста рынка, т.е., так называемого «новогоднего ралли».

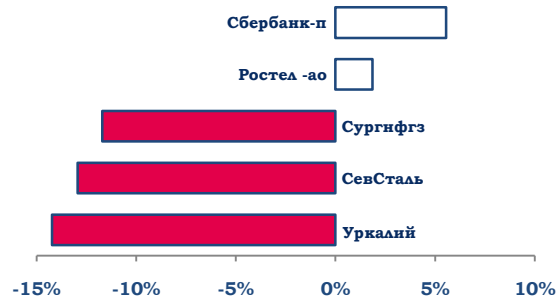
Отметим, что появившиеся разговоры о том, что падение российского рынка вызвано агрессивными продажами нерезидентов, на наш взгляд, не соответствуют действительности. Сомневаться в реалистичности этой гипотезы нас заставляет внутренний валютный рынок. Конечно, можно допустить, что нерезиденты стали основной причиной падения рынка на 10%. Однако деньги в массовом порядке они не выводили – за неделю общая капитализация MICEX снизилась на \$57 млрд., при том, что рубль укрепился к бивалютной корзине на 0,5% (по курсам ЦБ на 31 октября корзина составила 35,36 руб.). И в чем тогда смысл продажи рублевых активов, если он не сопровождается покупкой валюты? Желание поскальповать с размахом?

На наш взгляд, причины падения носят сугубо внутренний характер – ряд крупных игроков, ориентируясь на известные высказывания ВЭБа, предпочли на время выйти с рынка, благо накопленная за год доходность (около 100%) позволяет это сделать быстро и по любым текущим ценам...

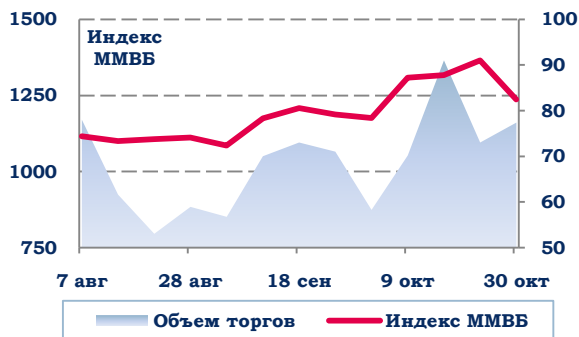
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



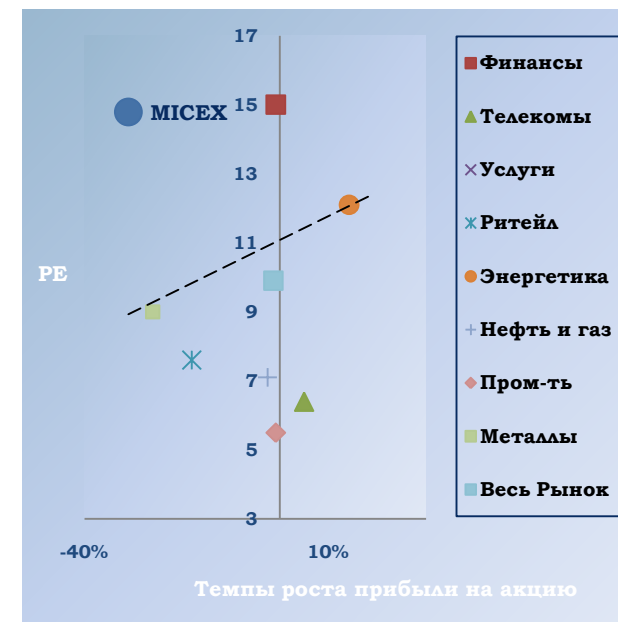
Лучшие/Худшие в MICEX



Средневзвешенный объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МICEX	14,8	-31%
Весь Рынок	9,9	-1%
Пром-ть	5,5	-1%
Телекомы	6,4	5%
Финансы	15	-1%
Нефть и газ	7,1	-3%
Услуги	20,4	18%
Металлы	9,0	-26%
Ритейл	7,6	-18%
Энергетика	12,1	14%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

ИНТРИГА МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: 4% для «префов» Ростелекома

На минувшей неделе Гендиректор Связьинвеста сообщил о некоторых подробностях схемы реорганизации холдинга. В частности, по словам г-на Юрченко, опубликованным в прессе, на первом этапе реформы планируется конвертировать «обычку» и «префы» МРК в акции Ростелекома. При этом «префы» самого Ростелекома в течение ближайших 1,5 лет продолжат свое независимое существование. И что самое интересное, их доля в уставном капитале составит около 4%.

Что означает эта цифра в «4%»? Исходя из элементарной математической пропорции, доэмиссия для МРК составит около 5 млрд. бумаг. При этом доля «обычки» нынешнего Ростелекома (728 млн. бумаг) в капитале Нового Телекома, в соответствии с логикой «4%» должна быть близка к 14%, а весь Ростелеком должен занимать около 18% в капитале Нового Телекома. Это невероятно щедрая к акционерам МРК цифра. По пятничным котировкам капитализация обыкновенных акций Ростелекома равнялась 140 млрд. руб. – это 59% в совокупной рыночной стоимости обыкновенных акций Ростелекома и МРК (238 млрд. руб.) и 54% с учетом «префов». Отсюда следует, что распределение акционерных долей в Новом Телекоме не должно иметь ничего общего с текущими рыночными ценами.

Гендиректор Холдинга подкрепил свои слова о «4%» заявлением о том, что государству будет достаточно 51% в капитале компании. Учитывая раскрытые данные на сайтах консолидируемых компаний о структуре собственников, официальная доля государства по данной схеме в настоящий момент составляет 48%. Нехватка 3% в этом случае легко устранима – для этого достаточно провести небольшую скупку с рынка. Кроме того, у государства есть надежный союзник. Это сам Гендиректор Связьинвеста, который, войдя в список кандидатов нового Совета Директоров холдинга, признался, что увеличил свои акционерные доли в МРК относительно прежних 2%.

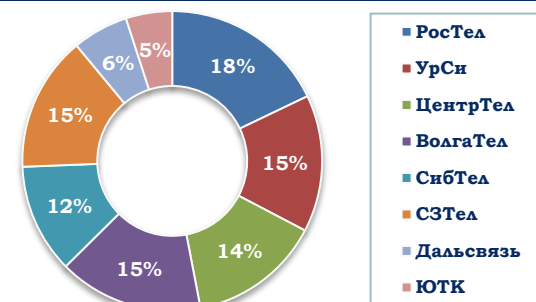
Насколько правдивы высказывания первого лица Связьинвеста покажет время. Сейчас же нас больше всего поражает цифра в «4%», т.к. она не может быть сказана руководителем Холдинга просто наобум...

На практике пресловутые «4%» означают, что рассчитанные нами (как теперь выясняется крайне пессимистичным образом) коэффициенты конвертации бумаг МРК в акции Ростелекома должны быть выше примерно в 2,5-2,6 раз. При этом «обычка» Ростелекома по завершении первого этапа обмена может стоить лишь около 50-70 рублей (соответственно капитализация Нового Телекома без учета «префов» Ростелекома будет равняться 260-370 млрд. руб., т.е. +10+50% относительно текущей капитализации «Суммы частей»). Нам сложно представить, что бумаги реорганизованной компании в 2-летней перспективе могут стоить те же 200 рублей, ведь это будет эквивалентно значению капитализации на уровне \$35 млрд. или в 4 раза больше, чем сегодняшняя совокупная капитализация всех МРК и Ростелекома.

Поэтому мы считаем, что инвестирование в обыкновенные акции Ростелекома (при условии совпадения наших расчетов с реальностью) не имеет никакой привлекательности. Кроме того, если «обычка» Нового Телекома будет торговаться в обозначенном диапазоне, то и «префы» Ростелекома могут быть оценены рынком на уровне 45-63 рублей, что также ниже их текущих рыночных цен.

А вот миноры всех без исключения МРК (при указанных выше ценах на акции Нового Телекома) могут заработать на реорганизации от 50% до 240%. И эти цифры могут быть тем выше, чем выше будет стоимость акций Нового Телекома. Таких подарков российским миноритариям от государства мы не припомним. Не сказка ли это?

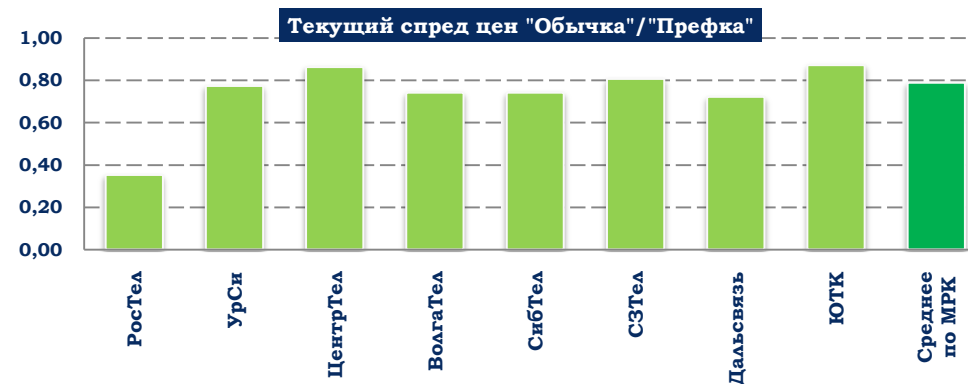
Возможное распределение акционерных долей, включая "Обычку" и "Префы", в Новом Телекоме



Предполагаемые коэффициенты конвертации по Схеме "4%"	Эффективность вложений в 1,5-2-летней перспективе (*)	
	"Обычка"	"Префы"
Ростелеком	1	0
УрСИ	0,021	0,017
ЦентрТелеком	0,390	0,310
Волгателеком	2,726	2,168
Сибирьтелеком	0,042	0,034
СЗТелеком	0,735	0,584
Дальсвязь	2,718	2,161
ЮТК	0,073	0,058

Предполагаемые коэффициенты конвертации по Схеме "4%"	Эффективность вложений в 1,5-2-летней перспективе (*)	
	"Обычка"	"Префы"
Ростелеком	-74%	-20%
УрСИ	+78%	+83%
ЦентрТелеком	+65%	+53%
Волгателеком	+167%	+185%
Сибирьтелеком	+160%	+176%
СЗТелеком	+240%	+231%
Дальсвязь	+94%	+107%
ЮТК	+127%	+105%

*Все расчеты – теоретические, носят исключительно информационный характер и основаны на допущении, что 1 акция Нового Телекома через 1,5-2 года будет стоить около 60 рублей



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

Давление негативного внешнего фона спровоцировало распродажу российских бумаг, попутно устранив фактор краткосрочной перекупленности. Вместе с тем, даже близкая к рекордному уровню активность операторов пока не привела к выходу MICEX из 3-месячного растущего канала. Судя по всему, инвесторы вновь заняли выжидательную позицию. Внести коррективы в оценку участниками рынка степени адекватности текущих уровней могут данные по ставкам ФРС, Банка Англии и ЕЦБ, информация по которым станет известна в четверг.

Мы допускаем, что на текущей неделе рынок еще может просесть на 4-4,5% до 1180-1200 пунктов по MICEX – волатильность в последнее время достаточно сильно выросла и необходимость пропустить даже 1 торговый день (среду) способна удержать инвесторов от активных действий в преддверии заседаний по ставкам. Таким образом, продавцы в первой половине недели могут чувствовать себя вполне комфортно, не встречая особого сопротивления со стороны покупателей.

Вместе с тем, кроме пессимизма внешних рынков, действительно значимых факторов, оправдывающих продолжение коррекционной динамики рынка прошлой недели, мы не видим. Более того, на наш взгляд, российский фондовый рынок, потерявший к минувшей пятнице почти \$60 млрд. от своей капитализации, может вновь обратить на себя взоры глобальных игроков. **По нашему мнению, адекватным диапазоном значений MICEX, учитывающим текущее распределение классических мультипликаторов (PE, PS и PBV) и показателей рентабельности (годовая динамика роста чистой прибыли, ROS и ROE) между TOP-20 мировых фондовых индексов, на данный момент являются 1350-1370 пунктов (+10-11% относительно пятничного закрытия).**



Календарь спекулянта				
			Ожидания	Предыдущее
3 ноября, вторник				
США	18:00	Динамика фабричных заказов в сентябре	0,80%	-0,80%
4 ноября, среда				
США	18:30	Запасы нефти и газа		
	22:15	Ставка ФРС	0,25%	0,25%
5 ноября, четверг				
Великобритания	12:30	Динамика промпроизводства в сентябре к августу	1,20%	-2,50%
	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	522 000	530 000
6 ноября, пятница				
Германия	14:00	Динамика фабричных заказов в сентябре	1,00%	1,40%
США	16:30	Изменение числа занятых вне сельского хозяйства в октябре	-175 000	-263 000
		Уровень безработицы в октябре	9,90%	9,80%

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.