

РЫНОК В ПОЛОВИНУ ВВП



Понедельник, 2 – 6 ноября

J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

Сохранение «мягкой» денежной политики крупнейшими мировыми финансовыми регуляторами в целом оказало благотворное влияние на состояние фондовых рынков.

Американские рынки за минувшую неделю выросли на 3,2-3,3%. При этом положительная недельная динамика индексов сохранилась, несмотря на то, что данные по росту безработицы в октябре (факт 10,2% - максимум с апреля 1983 года) превысили ожидания (9,9%).

Западная Европа завершила неделю ростом на 1,4-2,8%. Опасения того, что восстановление затянется, по-прежнему давят над инвесторами. Тем не менее, осторожный выкуп бумаг продолжается. Отметим, что поступающая статистика в настоящее время все больше указывает на переход экономик в посткризисный режим. Промпроизводство Великобритании в сентябре выросло на максимальные 1,6% с июля 2002 года, отражая реальное улучшение настроений в производственной сфере.

Мировые инвестбанки (в частности, Goldman Sachs) вновь начинают активно продвигать «идею BRIC», дополнительно указывая на отличные перспективы транснациональных корпораций, которые могут больше всех выиграть от опережающего роста экономик в развивающихся странах. И, судя по состоянию рынков, эти призывы нашли отклик в сердцах глобальных инвесторов.

MSCI BRIC за истекшие пять дней вырос на 3,2%, опередив MSCI World (+2,4%). Безусловными же лидерами «Четверки» стали Китай (+5,6%) и Бразилия (+4,7%). К России у нерезидентов интерес носил специфический характер – на рынок акций, средства, видимо, поступали по остаточному принципу, основной же идеей стали долгосрочные госбонды (Russia-30 вновь вернулась к 112 «фигуре» после двухнедельного похода в район 110). Российские долговые бумаги, вероятно, внушают западным инвесторам гораздо больше доверия, чем выросший на 100% рынок акций. Кроме того, carry trade в России несколько потерял в привлекательности после того, как ЦБ РФ четко обозначил свое намерение по дальнейшему снижению ставки рефинансирования (благо, что нулевая инфляция, сохраняющаяся с июля, добавляет оснований к подобным шагам).

Во внешней конъюнктуре обозначилась и еще одна мини-тенденция. У акций и долговых инструментов появились новые конкуренты – драгметаллы. По сравнению с ценами предыдущей пятницы серебро и золото подорожало на 6,8% и 5,3%. Таким образом, участники финансовых рынков реагируют на возросшие риски обесценения ключевых мировых валют под влиянием ожидаемого всплеска инфляции.

Нефть, вопреки значительному сокращению запасов в США (почти на 4 млн. барр. при прогнозе роста на 1,5 млн. барр.), прибавила в цене лишь 1,6%. Нефтетрейдеры ждут опубликования отчета МЭА, который намекнул, что ухудшит прогноз долгосрочного роста спроса на нефть в мире в 2-4 раза (с 2% до 0,5-1%).

ПАМЯТКА: Товар стоит ровно столько, сколько за него готовы платить...

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL
Россия	MICEX	↑	1 241,92	0,4%	100%	14,8	1,3	1 388,74	493,62
	RTSI\$	↓	1 337,54	-0,8%	112%	15,9	1,1	1 481,11	498,20
Развитые рынки									
США	DJ	↑	10 023,42	3,2%	14%	15,7	2,7	10 119,47	6 469,95
	S&P 500	↑	1 069,30	3,2%	18%	21,5	2,2	1 101,36	666,79
	NASDAQ	↑	2 112,44	3,3%	34%	37,2	2,4	2 190,64	1 265,52
Англия	FTSE	↑	5 142,72	1,9%	16%	130,5	2,0	5 299,57	3 460,71
Германия	DAX	↑	5 488,25	1,4%	14%	48,8	1,4	5 888,21	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 707,29	2,8%	15%	14,7	1,3	3 913,81	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↑	6 293,61	0,1%	14%	36,8	2,4	6 473,65	4 234,96
Япония	NIKKEI	↓	9 789,35	-2,4%	10%	-	1,6	10 767,00	6 994,90
Развивающиеся рынки									
Китай	SHANGHAI	↑	3 164,04	5,6%	74%	33,7	3,4	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↑	21 829,72	0,4%	52%	23,1	2,1	22 620,01	10 676,29
Корея	KOSPI	↓	1 572,46	-0,5%	40%	34,1	1,2	1 723,17	892,16
Индия	BSE SENSEX	↑	16 158,28	1,6%	67%	20,5	3,4	17 493,17	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↑	64 466,13	4,7%	72%	25,5	2,1	67 529,90	29 435,11
Турция	ISE 100	↓	46 969,89	-0,5%	75%	15,7	1,6	51 863,13	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	38 524,56	0,3%	41%	-	1,5	40 298,48	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↓	1 135,10	-0,6%	32%	27,6	1,5	1 195,70	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOC	↓	20 276,32	-1,4%	66%	12,2	1,4	21 716,76	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	289,25	4,7%	-19%	18,0	1,0	367,80	291,60
Украина	PFTS	↑	619,69	4,7%	106%	189,2	1,4	661,74	199,12
Индексы MSCI									
Россия	MSCI RUSSIA	↑	761,87	1,2%	25%	12,4	1,1	887,12	328,85
БРИК	MSCI BRIC	↑	320,86	3,2%	14%	N/A	N/A	334,27	135,25
Развивающиеся	MSCI EM	↑	936,36	2,4%	11%	21,4	2,0	983,70	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	1 132,19	2,4%	8%	30,9	1,4	1 175,51	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

Усеченная торговая неделя в итоге не позволила участникам рынка значительно раскачать российские индексы ни в ту, ни в другую сторону. За период со 2 по 6 ноября MICEX вырос на 0,4% (до 1241,92 пунктов), а RTSI снизился на 0,8% (до 1337,54 пунктов), частично отразив успешнее стать непривычным за последнее время некоторое ослабление рубля – бивалютная корзина за неделю подорожала на 0,06% до 35,38 руб. Вместе с тем, необходимость пропустить середину недели отрицательно сказалась на активности операторов – среднечасовой объем торгов бумагами, входящими в MICEX, снизился до месячного минимума, составив 65 млрд. руб. против 77 млрд. руб. неделей ранее.

Крупнейшие сегменты рынка (металлургия, финансы и «нефть и газ») выступили стабилизаторами для текущих уровней MICEX. Отраслевые индексы соответствующих секторов выросли на 0,4-4%. По персоналиям, тройка лучших бумаг недели распределилась следующим образом: ПолосЗолото (+11%), префы Сбербанка (+7%), Новатэк (+5,5%).

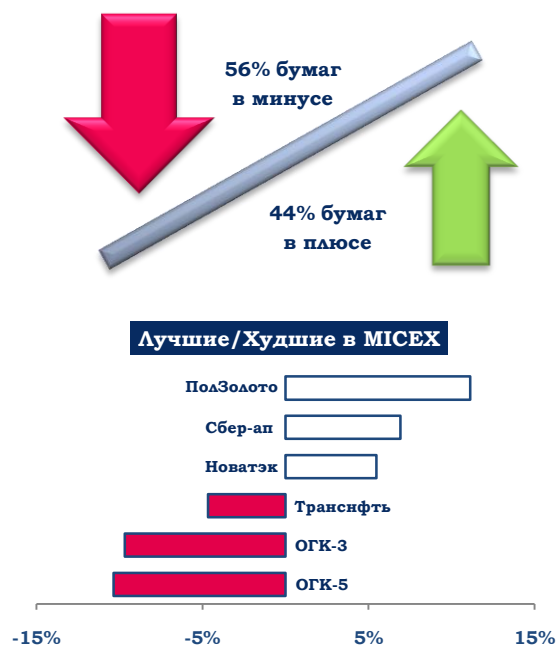
В свою очередь, главными «пострадавшими» стали электроэнергетический сектор и телекоммуникации (MICEX PWR снизился на 3,2%, MICEX TLC – на 2,3%). При этом хуже всего себя чувствовали акции ОГК-5 и ОГК-3, подешевевшие за неделю на 10%.

Самым чувствительным событием прошедшей недели для российских игроков стала пятничная публикация данных по безработице в США. Значительное расхождение ожиданий с реальностью настолько напугало спекулянтов, что спровоцировало даже образование 1% «разрыва» вниз на краткосрочных графиках по MICEX. В то же время, если учесть пересмотр предыдущих данных по числу занятых вне сельского хозяйства (с «-263тыс.» до «-219тыс.»), то фактическое сокращение рабочих мест на 190тыс. (при ожиданиях в «-175тыс.») можно рассматривать как достаточно позитивную цифру. Возможно, осознав это, испуг инвесторов на нашем рынке достаточно быстро прошел, не успев превратиться в массивную распродажу, которая при нынешнем психологическом состоянии рынка вполне могла состояться.

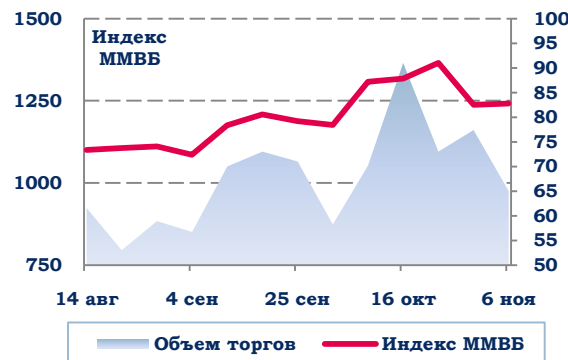
В целом, хотелось бы отметить, что число секторов, показывающих положительную динамику 12-месячной прибыли начинает увеличиваться – как видно, в дело вступает «эффект низкой базы». При этом среди «топовых» отраслей (удовлетворяющих критерию высокой капитализации – т.е. более \$10 млрд.) по-прежнему бросается в глаза диспропорция между положительным ростом чистой прибыли (+5%) и низким PE (6,4x) у телекомов. Вполне возможно, инвесторы считают, что при выходе экономики из кризиса потенциал роста прибылей телекоммуникационного сегмента гораздо меньше, чем у потрепанных кризисом в большей степени металлургов (-33% по 12-месячной прибыли и 9x по PE), «голубых фишек» (-33% по прибыли и 14,8x по PE) и банков (+2% по прибыли и 19,4x по PE).

Это вполне возможно. Печалит лишь тот факт, что в перспективу «второй волны» сейчас рынок, видимо, не очень верит, что усиливает риски формирования необоснованных «пузырей» в секторах, PE которых зашкаливает...

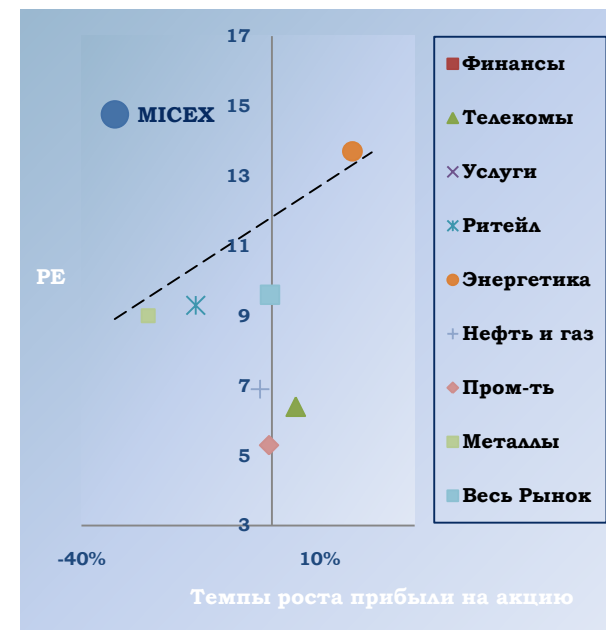
НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



Среднедневной объем торгов на ММВБ



РЫНОЧНАЯ КАРТА



Сектор	PE	EPS Growth
МICEX	14,8	-33%
Весь Рынок	9,6	0%
Пром-ть	5,3	-1%
Телекомы	6,4	5%
Финансы	19,4	2%
Нефть и газ	6,9	-3%
Услуги	20,9	21%
Металлы	9,0	-26%
Ритейл	9,3	-16%
Энергетика	13,7	17%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

«ФИШКА» МИНУВШЕЙ НЕДЕЛИ: Полюс Золото

Глобальная стратегия по уходу от валютных рисков с помощью покупки драгметаллов (в частности, золота) крайне благотворно отражается на рыночной стоимости крупнейшего российского золотодобытчика – Полюс Золото.

По итогам торговой недели со 2 по 6 ноября капитализация компании (при фоновой стагнации рынка в целом) выросла на 11% до без малого \$11 млрд.

Вместе с тем, вера инвесторов в тесную связь рыночной стоимости Полюса с ценой золота, на наш взгляд, принимает слишком уж оптимистичный характер.

За свою недолгую рыночную историю существования (с 2006 года) акции Полюса торговались со средним PE 65,8x, отражая надежды инвесторов в бурный рост чистой прибыли, которого, однако, они пока не видели (хотя золото с 2006 года уже удвоилось в цене).

Текущие полугодовые результаты Полюса (чистая прибыль после корректировки влияния валютной переоценки составила \$23 млн.), учитывая кризисные условия, можно расценить как неплохие. Но при этом год назад чистая прибыль составляла \$294 млн. Таким образом, за 12 месяцев (со II полугодия '2008 по I полугодие '2009) у Полюса расчетные потери составляют почти \$220 млн. И даже если ориентироваться на удвоенную полугодовую прибыль текущего года, насколько «адекватным» является PE равный 240x (мировой лидер сектора Barrick Gold торгуется с PE равным 25x)? Кроме того, рынок оценивает 12-месячную выручку Полюса (через мультипликатор PS) в соотношении 10,8x.

Для того, чтобы PS Полюса составило 5,2x (среднее для 6 крупнейших мировых золотодобытчиков), российской компании нужно удваивать свою выручку, которая, к слову, по итогам I полугодия снизилась относительно I полугодия '2008 на 13%. При этом по итогам года Полюсу желательно заработать около \$250 млн. чистой прибыли (т.е. увеличить ее почти в 5 раз относительно прошлогодних \$52 млн. в условиях 10-15% роста среднегодовой цены на основную продукцию). Если Полюс достигнет этой цифры, тогда его PE снизится до среднего (для мировых «топов») отношения в 45x. Как представляется, решить данную задачу весьма сложно. По крайней мере, за счет увеличения добычи сделать это, видимо, не удастся (производство за I полугодие в динамике год к году снизилось на 14%). Отметим, что сама компания даже с учетом приобретенной KazakhGold, планирует произвести в этом году лишь чуть более 1,5 млн. унций.

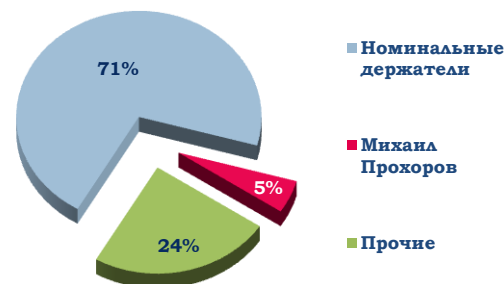
Хотя рынок, учитывая соотношение «капитализация/добыча» для Полюса на уровне \$9156/унция (при «топовом» среднем в \$6271/унция), все-таки надеется на большее?

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Эмитент		Полюс Золото	
Сектор		Металлургия	
Выручка, \$ млн.		МСФО	
T12-июнь '2009		1 020	
2008		1 087	
Чистая прибыль, \$ млн.		МСФО	
T12-июнь '2009		-219	
2008		52	
Баланс, \$ млн.		МСФО	
		T12-июнь '2009	2008
Совокупные Активы		3 147	3 079
Совокупные обязательства		332	284
Собственный Капитал		2 780	2 757
Рентабельность, %			
		T12-июнь '2009	2008
ROE		-8,0%	1,7%
ROS		-21,5%	4,7%
ROA		-7,1%	1,5%

T12-июнь '2009 - данные за 12 месяцев

Структура акционерного капитала

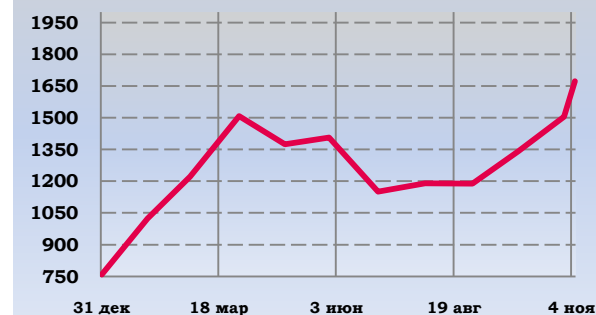


РЫНОЧНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

Количество обыкновенных акций	190 627 747	
Текущая цена АО	1672,33 руб.	\$64,3
Капитализация, \$ млн.	10 987	
Динамика цен		
Неделя	11%	
С начала года	120%	
Мультипликаторы Metallургического сектора		
	Текущий	Год назад
PE ПолюсЗолото	-50,07	71,99
PE Россия	9,00	4,50
PE Мировой	14,80	7,21
PS ПолюсЗолото	10,77	3,41
PS Россия	0,80	0,48
PS Мировой	0,70	0,43
PBV ПолюсЗолото	3,95	1,34
PBV Россия	1,00	1,07
PBV Мировой	1,20	0,77

Источник: Bloomberg, расчеты J&T BANK

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



ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

На прошлой неделе информагентства сообщили о том, что капитализация мирового рынка акций достигла \$47 трлн., удвоившись относительно мартовского минимума. Эта астрономическая цифра означает, что при условии падения мирового ВВП (как ожидает МВФ) на 1,3%, его отношение к текущей капитализации составляет 1,27x (другими словами акции составляют 79% от ВВП). Действительно ли это предел роста стоимости и насколько велик образовавшийся фондовый «пузырь»?

По данным Всемирного Банка, на конец предкризисного 2007 года капитализация мирового рынка акций составляла 121% от мирового ВВП, а аналогичное среднее соотношение за 2005-2007гг. было близко к 109%.

По итогам прошлого года российский ВВП составил 2,7% от мирового ВВП. Допустив 10% падение ВВП в России в нынешнем году, можно получить российскую долю во «Всеобщем Виртуальном Пироге» равную 2,4%. При этом текущая капитализация российского рынка акций (по информации РТС) составляет \$735 млрд. или 50% от уменьшенного ВВП'2009. Отметим, что «историческое» (т.е. за 2005-2007гг.) отставание российского рынка по указанному соотношению составляло около 15%, т.е. при благоприятной конъюнктуре капитализация российского рынка составляет 94,5% от ВВП России.

Таким образом, даже при сценарии 10% падения российского ВВП (исчисляемого в USD), российский рынок вполне заслуживает того, чтобы его капитализация составляла (с учетом «исторического» дисконта в 15% к мировому текущему распределению капитализации и ВВП) \$993 млрд. или 69% от ВВП'2009 (\$1446 млрд.). В мировом рынке акций потенциальные российские \$993 млрд. составят 2,1% по сравнению с нынешними 1,6%. Применительно к российским индексам реализация «Upside по ВВП-модели» означает, что они вполне могут в обозримой 1-2 годовой перспективе достичь весьма значительных высот (например, 1800 пунктов по RTSI или 1700 пунктов по MICEX).



Календарь спекулянта

			Ожидания	Предыдущее
11 ноября, среда				
Великобритания	12:30	Уровень безработицы в октябре	5,10%	5,00%
	13:30	Отчет Банка Англии по инфляции		
12 ноября, четверг				
Еврозона	13:00	Динамика промпроизводства в сентябре к августу	0,50%	0,90%
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	510 000	512 000
	19:00	Запасы нефти и газа		
13 ноября, пятница				
Германия	10:00	ВВП за III квартал относительно II квартала	0,80%	0,30%
Еврозона	13:00	ВВП за III квартал относительно II квартала	0,50%	-0,20%
США	18:00	Мичиганский индекс	71,0	70,6

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

Ардеев 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.