

ЗАСТЫЛИ...



Понедельник, 22 – 26 марта
J&T BANK об актуальном в мире финансов

КОНЪЮНКТУРА

MSCI World на минувшей неделе практически повторил свою динамику недельной давности, показав рост на 0,2%.

Фондовые рынки развитых стран в целом выглядели лучше глобального индекса (MSCI World). На американских площадках рост составил 0,6-1%. Определенный вклад в позитивный настрой покупателей внесли данные о сокращении числа обращений за пособием по безработице (442 тыс. при ожидавшихся 450 тыс.), а также рост потребительского доверия, зафиксированный Мичиганским Университетом (73,6 пункта при ожиданиях на уровне 73 пунктов и предыдущем значении в 72,5 пункта). Вместе с тем, пересмотр в сторону понижения данных по динамике ВВП в IV квартале (до 5,6% при прошлой оценке в 5,9%), не позволил американским индексам показать более сильную растущую динамику.

В Западной Европе (исключая Швейцарию) повышение составило 0,9-2,3%, а спрос со стороны инвесторов поддерживался данными о росте деловой и производственной активности в Еврозоне и ее крупнейшей экономике (Германии).

Существенно лучше рынка смотрелись «пограничные» индексы Восточной Европы, прибавившие за неделю 1,8-4,9%.

В свою очередь, «слабым звеном» вновь стали страны BRIC – индекс MSCI BRIC снизился за неделю на 1,2%, при этом основной негатив исходил от российского сегмента (MSCI Russia потерял 1,5%).

На сырьевых рынках отмечалась разнонаправленная динамику цен. В частности, «инвестиционные» активы - нефть, серебро и золото – подешевели на 0,3-0,9%, а «реальные производственные» - никель и медь – подорожали на 5,2% и 1,1% соответственно.

Близость внешних индикаторов интереса глобальных инвесторов к России (Russia-30 и CDS) к своим историческим максимумам на данный момент, вероятно, является одним из главных сдерживающих факторов для активизации нерезидентов на нашем рынке – Russia-30 за неделю практически не изменила своих ценовых уровней, оставшись вблизи 115,5%, а CDS подросли до 156,8 пунктов против 154,6 пунктов, на которых они завершили предыдущую неделю.

Фондовый рынок, потенциально обещая более высокую доходность относительно игры с долговыми инструментами, несет в себе и гораздо более высокий уровень рисков. Учитывая же, что проблемы Греции до сих пор остаются актуальной темой, покупатели, по крайней мере, на прошлой неделе, голода по рискованным инвестициям не испытывали.

ПАМЯТКА: *Аппетит приходит во время еды*

ОСНОВНЫЕ ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ

Регион	Индекс	Знач.	Неделя	YTD %	PE	PBV	PS	52WH	52WL	
Россия	MICEX	↓	1 415,54	-0,4%	3%	16,3	1,3	1,5	1491,4	758,09
	RTSI\$	↓	1 519,87	-1,6%	5%	16,1	1,2	1,4	1 590,02	674,81
Развитые рынки										
США	DJ	↑	10 850,36	1,0%	4%	16,3	2,7	1,4	10 955,48	7 437,59
	S&P 500	↑	1 166,59	0,6%	5%	18,7	2,2	1,3	1 180,69	779,81
	NASDAQ	↑	2 395,13	0,9%	6%	39,4	2,6	1,8	2 432,25	1 484,98
Англия	FTSE	↑	5 703,02	0,9%	5%	17,9	1,9	1,1	5 737,10	3 460,71
Германия	DAX	↑	6 120,05	2,3%	3%	21,5	1,6	0,7	6 139,50	3 588,89
Франция	CAC	↑	3 988,93	1,6%	1%	15,5	1,4	0,8	4 088,18	2 465,46
Швейцария	SWISS MARKET	↓	6 838,95	-0,6%	4%	20,3	2,5	1,7	6 943,53	4 234,96
Япония	NIKKEI	↑	10 996,37	1,6%	4%	-	1,8	1,2	11 001,59	6 994,90
Развивающиеся рынки										
Китай	SHANGHAI	↓	3 059,72	-0,3%	-7%	30,0	3,3	2,2	3 478,01	1 664,93
Гонконг	HANG SENG	↓	21 053,10	-1,5%	-4%	16,3	1,9	2,9	23 099,57	13 411,79
Корея	KOSPI	↑	1 697,72	0,7%	1%	15,0	0,7	0,7	1 723,22	1 196,40
Индия	BSE SENSEX	↑	17 644,80	0,4%	1%	22,0	3,6	3,6	17 790,33	7 697,39
Бразилия	BOVESPA	↓	68 682,66	-0,2%	0%	17,9	2,2	1,8	71 068,06	29 435,11
Турция	ISE 100	↑	56 610,70	5,9%	7%	13,0	1,8	1,1	57 645,35	20 912,19
Польша	WSE WIG	↑	42 395,54	1,9%	6%	21,9	1,6	1,0	42 620,61	20 370,29
Чехия	PRAGUE STOCK	↑	1 210,70	1,8%	8%	19,2	1,5	2,5	1 225,50	606,90
Венгрия	BUDAPEST STOCK	↑	24 655,24	4,7%	16%	14,6	1,7	1,2	25 047,54	9 337,99
Словакия	SLOVAK SHARE	↑	243,26	0,6%	-9%	14,9	0,8	0,4	367,14	291,60
Украина	PFTS	↑	907,54	4,9%	58%	74,6	2,0	1,0	942,59	199,12
Индексы MSCI										
Россия	MSCI RUSSIA	↓	819,76	-1,5%	3%	15,2	1,2	1,4	875,05	411,96
БРИК	MSCI BRIC	↓	326,71	-1,2%	-2%	N/A	N/A	N/A	345,83	181,11
Развивающиеся	MSCI EM	↓	993,08	-0,5%	0%	19,7	2,1	1,4	1 031,61	445,94
Мир	MSCI WORLD	↑	1 193,41	0,2%	2%	21,4	1,9	1,1	1 210,31	684,07

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

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

За период с 22 по 26 марта российские фондовые индексы, двигаясь в рамках бокового канала, в итоге зафиксировали общую отрицательную динамику.

MICEX, трижды попробовав преодолеть психологическую поддержку на уровне 1400 пунктов, так и не смог этого сделать, закрывшись в пятницу на отметке 1415,54 пункта (-0,4% к значению закрытия предыдущей пятницы). В свою очередь, RTSI на фоне ослабления рубля (бивалютная корзина по курсам на субботу составила 34,24 рубля против 34,02 рублей неделей ранее) снизился за неделю на 1,6% до 1519,87 пунктов.

Активность операторов третью неделю подряд сокращается. Среднедневной объем торгов бумагами, входящими в состав MICEX, составил 50 млрд. руб. при 52 млрд. руб., наторгованных неделей ранее.

Лучшими отраслевыми сегментами по итогам недели стали потребительский сектор (MICEX CGS +4,6%), металлургия (MICEX M&M +2,9%), энергетика (MICEX PWR +1,5%) и телекоммуникации (MICEX TLC +1%).

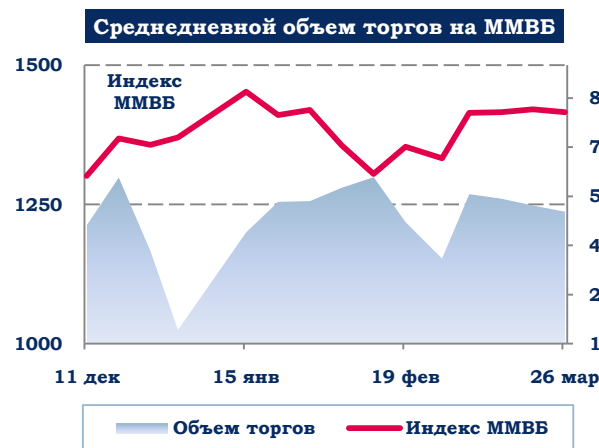
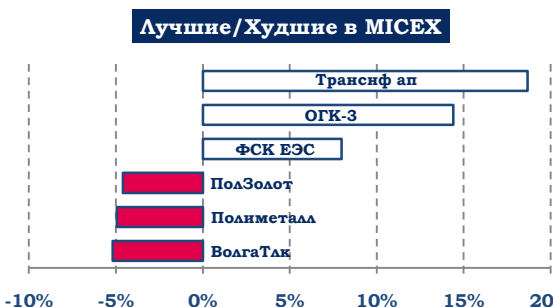
Наибольший пессимизм участников рынка проявился в бумагах химического и нефтехимического сегмента (MICEX CHM -2%), машиностроения и финансов (MICEX MNF и MICEX FNL снизились на 1,2%).

Применительно к персоналиям значительно опередили рынок привилегированные акции Транснефти (+18,7%), где игроки, видимо, ожидают роста дивидендных выплат, согласно слухам о том, что Правительство РФ обяжет компании с госучастием выплатить по итогам 2009 года не менее 25% от чистой прибыли по РСБУ. Также опережающую динамику среди бумаг из списка MICEX показали акции ОГК-3 (+14,4%) и ФСК (+8%).

Тройку самых «слабых» по недельной динамике бумаг составили обыкновенные акции Волгателекома (-5,2%), подешевевшие после вброса не совсем верной (или, грубо говоря, дезинформации) информации об условиях обмена акций МРК на акции Ростелекома, а также акции Полиметалла (-4,9%) и Полюс Золота (-4,6%).

Что примечательно, в целом расстановка сил между подорожавшими и подешевевшими акциями из состава MICEX относительно прошлой недели не изменилась, составив 53%/47% в пользу «зеленых», подчеркнув тем самым и сохранение «пилообразных» настроений на рынке.

НАСТРОЕНИЯ В РОССИИ



РЫНОЧНЫЕ КАЗУСЫ

Ожидаемые значения PE'2010 по секторам, представленным на российском рынке, практически везде расположились ниже, чем их текущий «12-месячный» PE, что повышает риски коррекции в краткосрочной перспективе (на период выхода годовых отчетностей). В относительной безопасности пока остается лишь энергетика с текущим PE 13x и ожидаемым в 18,1x...

Сектор	PE	Est. PE
Весь Рынок	12,4	12,6
Пром-ть	7,9	42,4
Телекомы	9,4	6,9
Финансы	23,6	13,9
Нефть и газ	8,8	6,9
Услуги	22,1	18,0
Металлы	14,6	12,8
Ритейл	13,5	9,1
Энергетика	13,0	18,1

ИСТОЧНИК: Bloomberg

Сектор	3-летняя динамика	
	Прибыль	Капитализация
Весь рынок	-22%	-12%
Нефть и газ	-31%	4%
Банки	-39%	-13%
Металлургия	-83%	5%
Энергетика	34%	-25%
Телекомы	24%	-11%
Услуги	-2%	-8%
Ритейл	103%	-16%
Промышленность	-88%	-11%

ИСТОЧНИК: Bloomberg

Подтвердившие свое право считаться «антикризисными» секторами (согласно 3-летней динамике чистой прибыли) энергетика и телекомы имеют все шансы в краткосрочной перспективе показывать динамику «лучше» рынка...

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

НОВОСТЬ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ: Коэффициенты для Связьинвеста

В сегодняшнем номере газеты «Коммерсантъ» со ссылкой на Ernst&Young опубликована информация, которую так долго ждало «телекоммуникационное» инвестсообщество - коэффициенты конвертации акций МРК в обыкновенные акции Ростелекома.

Допуская, что озвученная информация, несмотря на отсутствие официальных комментариев со стороны менеджмента Связьинвеста, Ростелекома и МРК, является очень близкой к реальным цифрам, мы вместе с тем полагаем, что интересы миноритарных акционеров МРК и Ростелекома учтены в максимально возможной (учитывая необсуждаемое условие о контролирующей доле государства в Новом Телекоме) степени для того, чтобы реорганизация состоялась. Хотя, конечно, держатели привилегированных акций МРК могли рассчитывать и на более благосклонную оценку, т.к. их голоса не менее важны, чем голоса «обыкновенных» акционеров.

При этом мы считаем, что в годовой перспективе для всех акционеров МРК сохраняется дальнейший потенциал роста стоимости их пакетов от +10% до +35% (вопросы остались лишь по Дальсвязи), учитывающий падение (на 14-24% от текущего уровня) цены акций реорганизованного Ростелекома (он же Новый Телеком) под давлением спекулятивных продаж нынешних миноритариев МРК, пожелавших пойти на обмен, но не захотевших держать новые бумаги на долгосрочную перспективу.

На наш взгляд, в течение одного-трех месяцев после завершения процедуры обмена акций МРК на акции Нового Телекома, капитализация последнего составит от 316-317 млрд. руб. (**Консервативный вариант**, опирающийся на текущую капитализацию «Суммы частей» без учета привилегированных акций Ростелекома) до 367-370 млрд. руб. (**Оптимистичный вариант**, основанный на «расчетной» стоимости Нового Телекома в 420 млрд. руб. за минусом «синергии» и оценочной стоимости привилегированных акций Ростелекома).

Потенциал роста привилегированных акций Ростелекома (если допустить, что их цены будут привязаны к ценам «обычки» Нового Телекома с предложенным для «привилегированных» миноритариев МРК соотношением 0,786) составляет +4%+21% от текущих цен (т.е. ожидаемая нами через год цена привилегированных акций Ростелекома составляет 87,5-101,35 рублей). Отметим, что мы не склонны значительно завышать влияние «синергии от объединения» на чистую прибыль 2011 Нового Телекома – по нашим консервативным оценкам, в 2012 году на долю акционера 1 привилегированной акции Ростелекома (если к тому времени они останутся в структуре капитала Нового Телекома) придется около 3,75 рублей дивидендов при общей чистой прибыли 2011 Нового Телекома в размере 29 млрд. руб.

Мы также допускаем, что относительно низкие коэффициенты обмена привилегированных акций МРК могут быть частично компенсированы их держателям дивидендными выплатами за 2009-2010гг., превышающими минимально допустимые по Уставу величины.

«ЦЕНА МИНОРИТАРНОГО СОГЛАСИЯ»

	Расчетные цены, руб.		Коэффициенты обмена (*)		
	"Обычка"	"Префы"	"Обычка"	"Префы"	Спред АП/АО
Ростелеком	143,55	112,83			
УрСИ	1,59	1,25	0,0111	0,0087	0,786
ЦентрТелеком	35,70	28,06	0,2487	0,1955	0,786
Волгателеком	155,12	121,93	1,0806	0,8494	0,786
Сибирьтелеком	2,96	2,33	0,0206	0,0162	0,787
СЗТелеком	33,86	26,62	0,2359	0,1854	0,786
Дальсвязь	148,65	116,85	1,0355	0,8140	0,786
ЮТК	7,11	5,59	0,0495	0,0389	0,786

(*) Количество акций Ростелекома на 1 акцию МРК

	«Годовой» сценарий	Консервативный	Оптимистичный
Капитализация НТ, млрд. руб.		316 768	368 734
Ожидаемая (*) цена 1 акции НТ, руб.		110,77	128,95

(*) Ожидаемые цены на акции Нового Телекома с учетом постреорганизационных «миноритарных» продаж

	Ожидаемая сценарная доходность			
	Консервативный		Оптимистичный	
	"Обычка"	"Префы"	"Обычка"	"Префы"
Ростелеком	-25%	+4%	-12%	+21%
УрСИ	+13%	+8%	+29%	+24%
ЦентрТелеком	+14%	+8%	+30%	+24%
Волгателеком	+17%	+9%	+34%	+24%
Сибирьтелеком	+18%	+11%	+35%	+27%
СЗТелеком	+13%	+8%	+29%	+24%
Дальсвязь	+1%	-2%	+16%	+12%
ЮТК	+15%	+10%	+32%	+26%



Красным обозначены компании, доли которых по текущим рыночным котировкам выше, чем расчетные доли

ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ РОССИЙСКИХ ИНДЕКСОВ

ЦБ РФ, обновив минимальный уровень ставки рефинансирования (8,25%), предпринимает активные попытки снизить стоимость кредитных ресурсов для населения и реального сектора. Но, к сожалению, первичные получатели средств от ЦБ не спешат предоставлять доступную ликвидность заемщикам напрямую.

Впрочем, мы продолжаем надеяться, что в скором времени участники финансового рынка такти обратят более пристальное внимание на российские акции – ведь потенциал «безрисковой» игры с рублевыми облигациями с каждым днем теряет в потенциальной доходности и привлекательности. Знаковыми макроэкономическими данными для российского рынка, мы считаем, являются показатели инфляции – ее ускорение прекратит процесс понижения ставки ЦБ, что в свою очередь позволит перейти от «облигационного» carry trade к «фондовому» carry trade.



Календарь спекулянта				
30 марта, вторник	МСК		Ожидания	Предыдущее
Великобритания	12:30	Окончательный ВВП за IV квартал относительно III квартала	0,30%	0,30%
31 марта, среда				
Германия	11:55	Уровень безработицы в марте	8,20%	8,20%
Еврозона	13:00	Уровень безработицы в феврале	10,00%	9,90%
		Прогнозный индекс потребительских цен за март	1,10%	0,90%
США	16:15	Изменение числа занятых в марте по версии ADP	40 000	-20 000
	18:00	Динамика промышленных заказов в феврале	0,50%	1,70%
	18:30	Запасы нефти и нефтепродуктов		
1 апреля, четверг				
Еврозона	12:00	Производственный индекс PMI за март	56,3	56,3
Великобритания	12:30		56,8	56,6
США	16:30	Заявки на пособие по безработице	440 000	442 000
2 апреля, пятница				
США	16:30	Уровень безработицы в марте	9,70%	9,70%
	18:00	Динамика незавершенных продаж новостроек в феврале	-0,20%	-7,60%

Источник: Bloomberg

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 Э́лина
Доб. 152

Отдел брокерского обслуживания

Красникова Светлана
Доб. 138

Иванова Олеся
Доб. 116

Анализ рынка

Пискунова Надежда
Доб. 110

Арде́ев Андре́й
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.