

4 сентября 2009 г.

Рынок за неделю: Ни V, ни U, ни W...

Начало сентября подтверждает свою скверную репутацию. Наблюдаемый на рынке казначейских облигаций США скептицизм в отношении признаков восстановления экономики передался и другим рынкам: мировые фондовые индексы и большинство товарных бирж завершили неделю в минусе. Вновь разгораются споры о том, каким именно будет восстановление экономики. Известные управляющие фондов и экономисты начали ставить под сомнение обоснованность царящего оптимизма, аргументируя это тем, что масштабные государственные программы стимулирования и мягкая кредитно-денежная политика не смогут подтолкнуть экономику к **УСТОЙЧИВОМУ** росту. Крайне необходимо восстановление частного потребления. Есть признаки, что китайские потребители откликнулись на рекордные объемы кредитования, но они вряд ли заменят американского потребителя. Самый большой потребительский рынок мира, объем которого составляет \$10 млрд (1/6 мировой экономики) сейчас страдает от падения доходов, роста безработицы и ухудшения условий кредитования. К тому же, сейчас американский потребитель слишком занят снижением своей задолженности. Все это согласуется с нашей рекомендацией "Продавать".

В пятницу мы узнали, что безработица в США выросла на 0.3% до 9.7% – самого высокого уровня за последние 26 лет. Всем хорошо известно, что показатель безработицы представляет собой отстающий индикатор, тем не менее данные о состоянии рынка труда США за эту неделю вызывают обеспокоенность. Во-первых, вновь начало расти число человек, продолжающих получать пособие по безработице, хотя восстановление экономики и некоторые технические моменты, касающиеся учета безработных, должны способствовать его снижению.

Иван Иванченко
+7 495 663 46 40
ivan.ivanchenko@vtbcapital.com

Дмитрий Федоткин
+7 495 663 47 96
dmitry.fedotkin@vtbcapital.com

Андрей Амелин
+7 495 663 64 89
andrey.amelin@vtbcapital.com

ВТБ Капитал

Все цены указаны по состоянию на 03.09.09

ВТБ Капитал и/или Группа ВТБ находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора.

При принятии инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором.

Во-вторых, темпы сокращения занятости в частном секторе превзошли ожидания. Насколько эффективными будут меры по стимулированию общественных работ? Учитывая уже рекордный дефицит бюджета США, возможности государства в этом смысле уже сильно ограничены. В-третьих, безработица на уровне 9.7% и сохранение тенденции ее роста уже сами по себе не сулят ничего хорошего для потребительского спроса, что, в свою очередь, еще больше осложняет задачу властей по вытягиванию экономики из рецессии. В-четвертых, динамика найма временных работников остается отрицательной, а это значит, что пик безработицы еще впереди.

Комментарии российских чиновников по поводу состояния российской экономики свидетельствуют о растущей уверенности в том, что худшее – позади, однако расходятся в части оценок темпов ее восстановления. Понятно, что серьезную поддержку экономике оказывают цены на нефть, однако такой важный фактор предыдущего экономического бума, как иностранный капитал, пока в нашу страну не торопится. Между тем денежная политика в России остается слишком жесткой, а рубль – слишком крепким для столь слабой экономики. Если исключить резкое падение цен на энергоносители, то стоимость рубля определяется политикой ЦБ, которая в настоящее время заключается в поддержании стабильного курса рубля относительно бивалютной корзины. И, скорее всего, эта установка сохранится – если только цены на нефть резко не снизятся. Наступает период традиционного всплеска бюджетных расходов, что, по идее, должно оказать стимулирующее воздействие на экономику, однако учитывая нашу сдержанную оценку перспектив мировой экономики и эффективности расходования госсредств, мы по-прежнему осторожно смотрим на ближнесрочные перспективы.

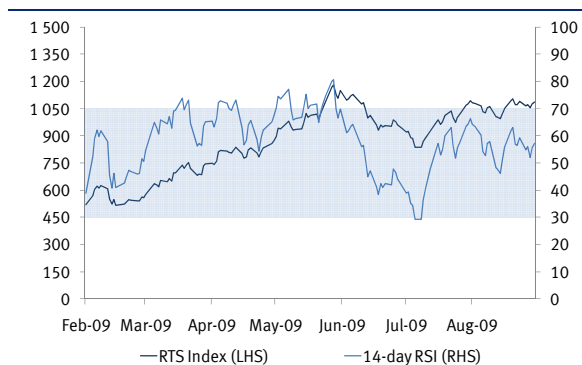
Согласно данным EPFR, за неделю с 27 августа по 2 сентября приток средств на развивающиеся рынки оказался отрицательным, что практически полностью свело на нет приток, зарегистрированный неделей раньше. Размер оттока и притока за минувшие две недели был примерно одинаковым – \$0.8 млрд, а за период с начала нынешнего года поступление средств в фонды, ориентированные на развивающиеся рынки, сократилось до \$35.2 млрд. Приток на азиатские рынки составил \$67.9 млрд против \$168.8 млн на предыдущей неделе (\$13.8 млрд с начала года). Свою привлекательность для инвесторов сохраняет регион EMEA, куда на отчетной неделе поступило \$80.3 млн (против \$45.0 млн неделей раньше); с начала года здесь наконец зарегистрирован приток инвестиций в объеме \$72.1 млн. Позади всех на этот раз оказались рынки Латинской Америки: фонды, ориентированные на этот регион, претерпели отток капитала в размере \$185.9 млн против притока на сумму \$218.6 млн на предыдущей неделе (приток с начала года – \$5.5 млрд). В российские фонды на отчетной неделе поступило средств на сумму \$9.4 млн против оттока в размере \$0.4 млн неделей раньше. В целом, динамика инвестиционных потоков фондов, ориентированных на российский рынок, в последние несколько недель носит сдержанный характер, что отражает как общую тенденцию к уходу от рисков, так и снижение активности в связи с сезоном отпусков. С началом осени в ближайшие недели рынок должен активизироваться.

Движение средств фондов акций развивающихся рынков

\$ млн	27 августа - 2 сентября	21-27 августа	С начала года
Россия	9.4	-0.4	764.9
Азия, без учета Японии	67.9	168.8	13,761.3
ЕМЕА	80.3	45.0	72.1
Латинская Америка	-185.9	218.6	5,488.0
Итого	-37.8	432.4	19,321.4

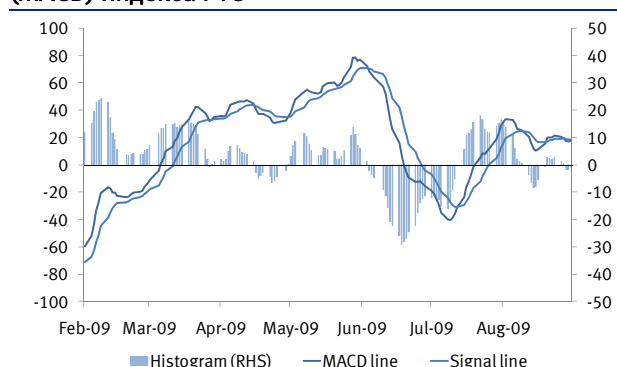
Источник: EPFR, ВТБ Капитал

Индекс относительной силы индекса РТС



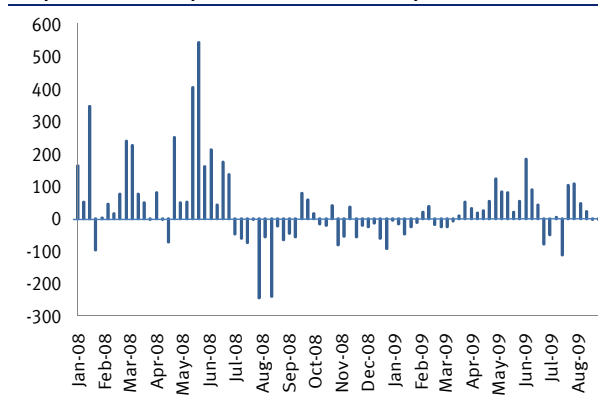
Источник: РТС, Bloomberg, ВТБ Капитал

Схождение-расхождение скользящих средних (MACD) индекса РТС



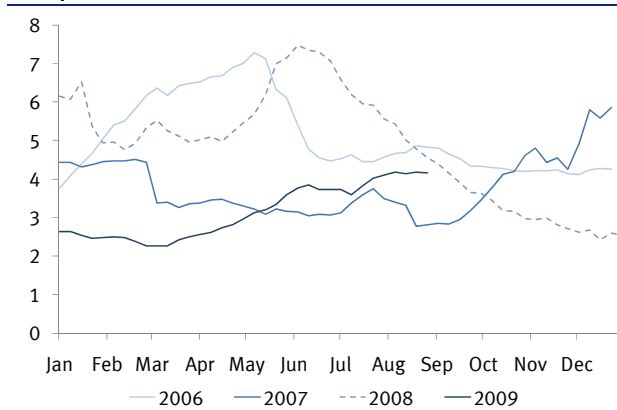
Источник: РТС, Bloomberg, ВТБ Капитал

Недельный приток средств фондов, работающих на российском рынке, \$ млн, январь 2008 – н.в.



Источник: EPFR, ВТБ Капитал

Суммарный приток средств на российский рынок, \$ млрд, 2006 – 2009 гг.



Источник: EPFR, ВТБ Капитал

Раскрытие информации

Рейтинг акций

Покупать: Справедливая стоимость превышает рыночную цену на 20% или более (по состоянию на дату публикации)

Держать: Справедливая стоимость не ниже рыночной цены либо превышает ее не более чем на 20% (по состоянию на дату публикации)

Продавать: Справедливая стоимость ниже рыночной цены (по состоянию на дату публикации)

Аналитическое управление ВТБ Капитал

Начальник аналитического управления

Алексей Яковицкий

+7 495 663 46 44

alexey.yakovitsky@vtbcapital.com

Стратегия

Иван Иванченко

+7 495 663 46 40

ivan.ivanchenko@vtbcapital.com

Андрей Амелин

+7 495 663 64 89

andrey.amelin@vtbcapital.com

Машиностроение, Транспорт,
Инфраструктура, Химия**Елена Сахнова, CFA**

+7 495 663 46 82

elena.sakhnova@vtbcapital.com

Владимир Беспалов

+7 495 663 46 51

vladimir.bespalov@vtbcapital.com

Георгий Тараканов

+7 495 663 46 69

georgiy.tarakanov@vtbcapital.com

Потребительский сектор, Розничная
торговля, Недвижимость**Мария Колбина**

+7 495 663 46 48

maria.kolbina@vtbcapital.com

Татьяна Прокина

+7 495 663 47 33

tatiana.prokina@vtbcapital.com

Иван Куш

+7 495 663 46 47

ivan.kushch@vtbcapital.com

Телекоммуникации, Медиа, Высокие
технологии**Виктор Климович**

+7 495 663 46 84

victor.klimovich@vtbcapital.com

Анастасия Обухова

+7 495 663 46 32

anastasia.obukhova@vtbcapital.com

Экономика

Александра Евтифьева

+7 495 663 46 38

aleksandra.evtifyeva@vtbcapital.com

Дмитрий Федоткин

+7 495 663 47 96

dmitri.fedotkin@vtbcapital.com

Финансовый сектор

Дмитрий Дмитриев

+7 495 663 46 73

dmitry.dmitriev@vtbcapital.com

Михаил Шлемов

+7 495 663 46 49

mikhail.shlemov@vtbcapital.com

Светлана Асланова

+7 495 663 47 88

svetlana.aslanova@vtbcapital.com

Долговой рынок

Михаил Галкин

+7 495 663 64 72

mikhail.galkin@vtbcapital.com

Максим Коровин

+7 495 663 46 96

maxim.korovin@vtbcapital.com

Кити Панцхава, CFA

+7 495 663 44 27

kiti.pantskhava@vtbcapital.com

Сырьевые рынки

Виктор Белски

+44 20 3334 8781

wiktoria.bielski@vtbcapital.com

Нефть и газ

Лев Сныков

+7 495 663 46 34

lev.snykov@vtbcapital.com

Светлана Гризан

+7 495 663 46 41

svetlana.grizan@vtbcapital.com

Электроэнергетика

Дмитрий Скрыбин

+7 495 663 46 42

dmitry.skryabin@vtbcapital.com

Михаил Расстригин

+7 495 663 46 58

mikhail.rasstrigin@vtbcapital.com

Ольга Доронина

+7 495 663 44 19

olga.doronina@vtbcapital.com

Металлургия и горнодобывающая
промышленность**Александр Пухаев**

+7 495 663 46 71

alexander.pukhaev@vtbcapital.com

Игорь Лебединец

+7 495 663 46 37

igor.lebedinets@vtbcapital.com

Производные инструменты

Кирилл Никифоров

+7 495 663 46 61

kirill.nikiforov@vtbcapital.com

ВТБ Капитал

125047, Россия, Москва
4-й Лесной пер., 4
Тел.: +7 495 783 1515
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

14 Cornhill
London EC3V 3ND
Phone: +44 (0) 20 3334 8900
Fax: +44 (0) 20 3334 8960
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

50 Robinson Road
VTB Building
Singapore 068882
DID: +65 6322 8900
Fax: +65 6224 8397
www.vtbcapital.com

ВТБ Капитал

ВТБ Капитал и/или аффилированные с ним организации (собираемое название – "Группа ВТБ") находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таких с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора.

При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ВТБ Капитал считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, агент или советник любого члена Группы ВТБ не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов Группы ВТБ не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность, либо анализ упоминаемой в нем компании будет прекращен. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в настоящей публикации, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно актуальности информации и стратегий, обсуждаемых в настоящем обзоре, с точки зрения их деловых и инвестиционных целей. Настоящий аналитический обзор предназначен вниманию конкретного круга лиц в соответствии с действующим законодательством и не подлежит воспроизведению или направлению любому иному лицу без предварительного письменного согласия на то со стороны одного из членов Группы ВТБ. Настоящий аналитический обзор не может служить основанием для принятия решений розничными клиентами или лицами, для которых его предоставление не предусмотрено законодательством. Несанкционированное использование или обнародование настоящего аналитического обзора строго запрещено. Члены Группы ВТБ и/или их руководители, директора и сотрудники (в том числе включая лиц, участвовавших в подготовке и публикации настоящего аналитического обзора) могут владеть, иметь открытые позиции по или осуществлять транзакции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, упоминаемыми в настоящем обзоре, либо осуществлять инвестиции в отношении любого из упоминаемых в нем эмитентов, могут участвовать в операциях с ценными бумагами в форме, не согласующейся с данными настоящего аналитического обзора, а в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем обзоре – продавать их клиентам или покупать их у клиентов, выступая в роли принципала, и действовать в качестве директора, агента по размещению, консультанта или кредитора, маркет-мейкера, а также выступать в качестве менеджера или со-менеджера наиболее недавнего публичного размещения любых инвестиций эмитента таких ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем обзоре, либо предоставлять инвестиционно-банковские или иные услуги, а также предлагать инвестиционно-банковские или иные услуги любой из компаний, упомянутых в настоящем обзоре. Информация о конфликтах интересов, если таковые имеют место, приводится в конце текста данного аналитического обзора. Члены Группы ВТБ могли предпринять действия в соответствии с информацией и выводами, содержащиеся в настоящем обзоре, либо использовать их, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий обзор, до его публикации. Инвестиции в Российскую Федерацию, российские рынки, финансовые инструменты и ценные бумаги связаны с повышенной степенью риска; как физические, так и юридические лица могут столкнуться с ограничениями в своей работе на рынках ценных бумаг Российской Федерации. Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Следует особо подчеркнуть, что ценные бумаги и финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, ADR и прочие инвестиции, упоминаемые в данном отчете, зависят от валютных курсов, колебания которых могут негативно отразиться на стоимости инвестиции. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому инвесторам не может быть гарантирован возврат инвестированных средств в полном объеме. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления. Мнения, изложенные в настоящем обзоре, в точности отражают личные взгляды его авторов в отношении соответствующих инвестиций, ценных бумаг, финансовых инструментов и эмитентов, но необязательно отражают позицию какого-либо из членов Группы ВТБ. Никакая часть вознаграждения, получаемого авторами данного аналитического отчета, не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями и точками зрения, изложенными в настоящем аналитическом обзоре. Принятие данного аналитического отчета подразумевает согласие с вышеуказанными ограничениями. Настоящий материал не предназначен для использования частными инвесторами. © ВТБ Капитал, 2009 г. Все права защищены. При цитировании просим ссылаться на источник. Дополнительная информация относительно ценных бумаг, других финансовых продуктов или затронутых в данном отчете эмитентов предоставляется по требованию.