

14 августа 2009 г.

Рынок за неделю: захлебнувшийся рост

На отчетной неделе мировые фондовые рынки двигались в узком диапазоне. Индекс S&P500 вот уже вторую неделю колеблется вокруг отметки в 1,000 пунктов – уйти в отрыв сил уже нет. Во втором квартале прибыль большинства американских компаний превзошла ожидания, что стало главной причиной ралли на фондовых рынках. Однако без восстановления потребительского спроса на дальнейший рост прибыли компаний рассчитывать не приходится. В России на прошлой неделе вновь активно муштровались слухи о девальвации. Индекс ММВБ потерял 4%. Мы ожидаем продолжения коррекции в краткосрочной перспективе.

Курс рубля к бивалютной корзине на неделе опускался до 38.97, однако отыграл падение, закрывшись практически на уровне недельной давности (37.70 против 37.63). При текущих ценах на нефть сальдо счета текущих операций остается положительным, что, на наш взгляд, снижает актуальность девальвации. Впрочем, правительству нужно затыкать и другие дыры: к примеру, дефицит бюджета в 2009-2011 гг. Между тем рост кредитования – до кризиса один из ключевых факторов роста ВВП – прекратился, что стало одной из причин стремительного падения российской экономики в I пол. 2009 г. Неудивительно, что слухи о девальвации продолжают циркулировать. Взвесив все плюсы и минусы, мы склоняемся к тому, что девальвация пошла бы на пользу российской экономике, отчаянно нуждающейся в более мягкой денежной политике. Без восстановления кредитования едва ли можно надеяться на возобновление экономического роста.

Иван Иванченко
+7 495 663 46 40
ivan.ivanchenko@vtbcapital.com
Кирилл Никифоров
+7 495 663 46 61
kirill.nikiforov@vtbcapital.com
Дмитрий Федоткин
+7 495 663 47 96
dmitri.fedotkin@vtbcapital.com
Андрей Амелин
+7 495 663 64 89
andrey.amelin@vtbcapital.com

ВТБ Капитал

Все цены указаны по состоянию на 13.08.09

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.

Учитывая далеко не самую благоприятную с фундаментальной точки зрения ситуацию на рынке нефти, мы по-прежнему считаем, что риск падения нефтяных цен весьма велик. Два года назад, когда цены были примерно на сегодняшнем уровне, все чаще стали раздаваться голоса экспертов о том, что непомерно большие расходы на энергоносители душат стремительный рост мировой экономики. Так чего же следует ожидать мировой экономике, с трудом пытающейся выбраться из кризиса, от нынешнего уровня цен на нефть, даже если считать, что на какое-то время инфляцию удалось обуздать? Мы считаем, что на нефтяном рынке вполне вероятно коррекция, которая окажет дополнительное давление на рубль и спровоцирует серьезный откат на российском рынке акций.

Главным разочарованием минувшей недели стала публикация статистики оборота розничных продаж в США за июль, сократившегося на 0.1%. Без учета автопродаж, для стимулирования которых была запущена программа выкупа у населения старых автомобилей, розничный оборот упал еще больше – на 0.6%, на фоне более значительного, чем ожидалось, сокращения объема потребительского кредитования (до \$10.3 млрд по итогам июня). Число первичных обращений за пособием по безработице, объявленное в прошлый четверг, не облегчило положение. В условиях сохранения высокой безработицы и сокращения кредитования население больше склонно экономить, чем расходовать деньги, что тормозит восстановление экономики. В общих чертах, ситуация остается мрачной, и в ближайшее время никакого разворота в динамике потребительского спроса не ожидается. Отказаться от скептицизма в отношении устойчивости наметившегося восстановления отдельных экономических индикаторов мы сможет лишь тогда, когда к нему добавятся признаки восстановления розничного оборота в США, объем которого оценивается в \$10 трлн.

Тем временем китайские фондовые индексы продолжали снижаться, несмотря на заявленные властями КНР меры по поддержанию внутреннего спроса. Рекордный рост кредитования в I пол. 2009 г., безусловно, способствовал росту экономических показателей, однако, по различным оценкам, 10-20% выделенных кредитов были потрачены на покупку акций. Кроме того, при столь бурном росте кредитования неминуем и рост просроченных кредитов. Индекс стоимости фрахта Baltic Dry с начала августа понизился на 20%, что явно указывает на сокращение спроса на сырьевые товары со стороны Китая. Все эти факторы добавляют нервозности держателям акций китайских компаний: фондовый рынок Китая – второй по величине в мире – упал на этой неделе на 7%, что является предупреждением для участников других мировых рынков.

Между тем менее значительное, чем ожидалось, сокращение ВВП стран еврозоны во II кв. 2009 г. (-0.1%) выглядит позитивным лишь на первый взгляд. Ключевым фактором стал рост ВВП Германии и Франции (+0.3%) – двух лидеров европейской автомобильной промышленности. Таким образом, рост экономики этих двух стран в значительной мере стал результатом реализации программ стимулирования продаж автомобилей. Однако рано или поздно эти программы будут свернуты, и что тогда?

По данным исследовательской компании EPFR (Emerging Portfolio Fund Research), за период с 6 по 12 августа приток средств на развивающиеся рынки заметно сократился на фоне снижения аппетита к риску и летнего отпускного затишья на рынках. В указанный период общий объем средств, поступивших в инвестфонды, работающие на развивающихся рынках, упал

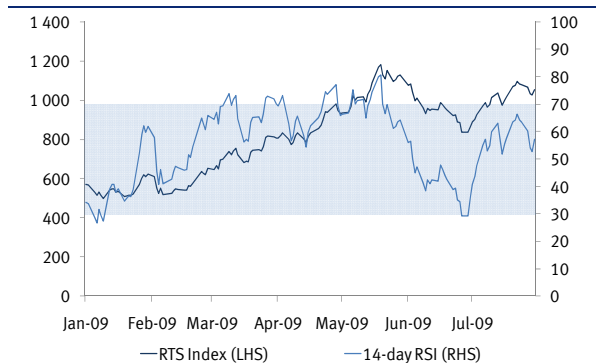
до \$0.6 млрд против \$1.6 млрд неделей ранее. Приток с начала года достиг \$36.8 млрд. На азиатских рынках в первый раз за пять недель зафиксирован отток средств в размере \$27 млн против поступивших на предыдущей неделе \$872 млн (приток с начала года – \$14.3 млрд). Достаточно неплохую динамику продемонстрировали рынки EMEA, приток средств на которые снизился до \$80.7 млн против \$105.3 млн неделей ранее (отток с начала года – \$108.3 млн). Латинской Америке удалось продемонстрировать позитивную динамику: объем поступивших средств вырос с \$203.2 млн до \$224.6 млн (приток с начала года – \$5.4 млрд). Приток в фонды, ориентированные на Россию, составил \$20.5 млн, снизившись по сравнению с предыдущей неделей (\$45.1 млн). Заметим, что в отчетный период приток средств на российский рынок сократился практически на столько же, как и на предыдущей неделе (-54.5% и -58% соответственно). По итогам недели индекс ММВБ остался на прежнем уровне, а индекс РТС потерял 6.3%, при этом на обеих биржах объемы торгов были незначительными.

Движение средств фондов акций развивающихся рынков

\$ млн	6-12 августа	30 июля-5 августа	С начала года
Россия	20.5	45.1	759.4
Азия, без учета Японии	-27.0	872.0	14,335.3
EMEA	80.7	105.3	-108.3
Латинская Америка	224.6	203.2	5,381.3
Итого	278.3	1,180.5	19,608.2

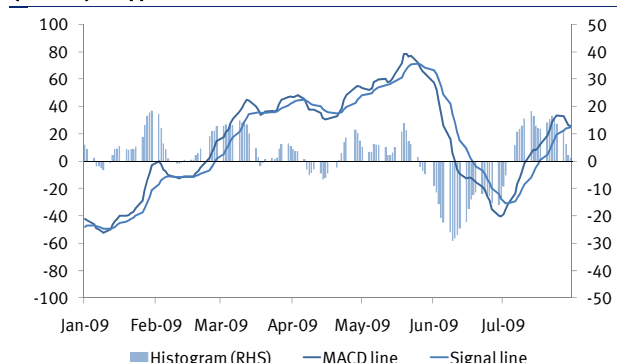
Источник: EPFR, ВТБ Капитал

Индекс относительной силы индекса РТС



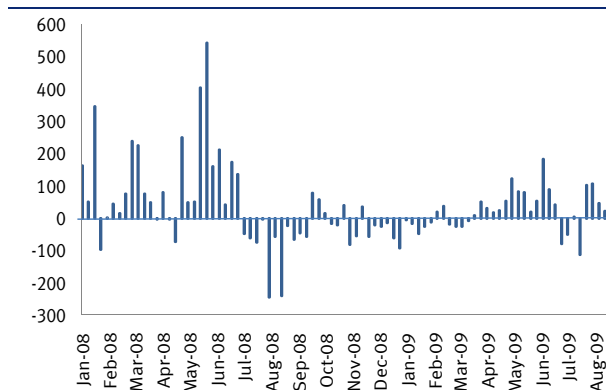
Источник: РТС, Bloomberg, ВТБ Капитал

Схождение-расхождение скользящих средних (MACD) индекса РТС



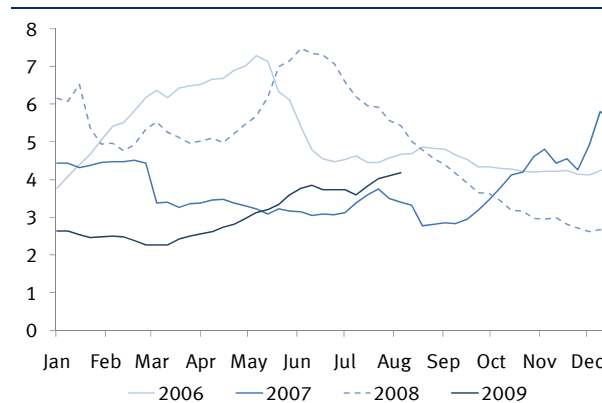
Источник: РТС, Bloomberg, ВТБ Капитал

Недельный приток средств фондов, работающих на российском рынке, \$ млн, январь 2008 – август 2009 г.



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

Политика, Экономика, Стратегия

Иван Иванченко
+7 495 663 46 40
ivan.ivanchenko@vtbcapital.com
Александра Евтифьева
+7 495 663 46 38
aleksandra.evtyfyeva@vtbcapital.com
Дмитрий Федоткин
+7 495 663 47 96
dmitri.fedotkin@vtbcapital.com
Кирилл Никифоров
+7 495 663 46 61
kirill.nikiforov@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

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

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

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

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

Машиностроение, Транспорт, Инфраструктура, Химия

Елена Сахнова, CFA
+7 495 663 46 53
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

Электроэнергетика

Дмитрий Скрябин
+7 495 663 46 42
dmitry.skryabin@vtbcapital.com
Михаил Расстригин
+7 495 663 46 58
mikhail.rasstrigin@vtbcapital.com

Сырьевые рынки

Виктор Белски
+44 20 3334 8781
wiktoria.bielski@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 отношений 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 для внимания 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 инвестиционных 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 могут 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 не обязательно 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.