

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1855,69	-2,42%
Индекс ММВБ	▼	1620,68	-2,10%
Dow Jones Ind, Avg	▼	11383,68	-4,31%
S&P 500	▼	1200,07	-4,78%
Nasdaq Composite	▼	2556,39	-5,08%
DAX	▼	6414,76	-3,40%
FTSE(100)	▼	5393,14	-3,43%
DJ Stoxx 50	▼	2327,94	-3,01%
EMBI Global	▼	564,41	-0,37%
EMBI+	▼	596,35	-0,44%
MSCI EM	▼	1073,02	-2,68%
MSCI BRIC	▼	321,966	-2,75%

Валюты

USD/EUR	▼	1,409	-1,61%
USD/JPY	▼	0,013	-2,29%
USD/RUR	▼	27,843	-0,20%

Сырье

Brent	▼	107,25	-5,46%
WTI	▼	86,63	-5,77%
Urals Med	▼	105,87	-4,59%

Металлы

Золото (спот)	▲	1679,5	0,61%
Платина	▼	1753	-1,63%
Медь	▼	9452	-1,02%
Никель	▼	23580	-1,26%

Российские индексы откроются просадкой примерно на 2%.

Американские индексы накануне снизились на 4,31%-5,08% на опасениях замедления темпов роста национальной экономики вкпе с введением мербюджетной экономики, что еще больше усугубит благосостояние населения. Фьючерсы продолжают дешеветь. Контракт на S&P снижается на 0,24%, NASDAQ - на 0,36%. В Азии также преобладают негативные настроения. All Ordinaries упал на 4,13%, Nikkei- на 4,02%, Hang Seng - на 4,77%. Brent накануне подешевела на 5,28% - до \$107,25 за баррель. Потери по контракту в пятницу минимальны - минус 0,02%.

Мы ожидаем, что большую часть торгового дня пятницы индексы будут торговаться преимущественно на отрицательной территории в боковике. Настроение инвесторов может изменить только позитивная макроэкономическая статистика из США. Прогнозируется сохранение уровня безработицы в июле на уровне 9,2%, а вот число рабочих мест ожидается на 85 тыс. Министерство труда США обнародует данные в 16:30 МСК.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

5 августа	Россия	НЛМК	Металлургия	Отчетность по РСБУ аз 2 кв. 2011 г. для основных предприятий группы
				Magna, Procter & Gamble опубликуют свою отчетность за прошедший квартал
	Германия			Промышленное производство, м/м (июн) прошл. 1,2%, ожидаем. 0,1%
	США			Изменение количества рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Change in Nonfarm Payrolls) (июл) прошл. 18,0 тыс., ожидаем. 100,0 тыс.
	США			Изменение количества рабочих мест в производственном секторе (Changing in Manufacturing Payrolls) (июл) прошл. 6,0 п., ожидаем. 13,0 п.
	США			Уровень безработицы (Unemployment rate) (июл) прошл. 9,2%, ожидаем. 9,2%
	США			Ежечасный доход (Hourly Earnings) (июл) прошл. 0,0%
	США			Средняя рабочая неделя (Average Workweek) (июл) прошл. 34,3

FOREX АЗИЯ

Вчера на рынках правила балом паника. Невнятная речь Жан-Клода Трише и действия ЕСВ по покупке облигаций Ирландии и Португалии вызвали рост опасений распространения долгового кризиса на Испанию и Италию. Как следствие уровень доходности по суверенным обязательствам этих стран поднялся до максимумов последних дней.

В свете последних экономических данных по экономике США, и опасений развития кредитного кризиса в Европе, участники рынка стали интерпретировать слабость данных как признак надвигающейся рецессии в американской экономике. Все это, как снежный ком обрастало страхами и вызвало лавину прокатившуюся по фондовым площадкам мира.

Не остался в стороне и валютный рынок. Впрочем на азиатских торгах паника стала угасать по сравнению с тем, что творилось в США, и на рынках даже стало отмечаться возвращение инвесторов.

Опасение интервенции со стороны монетарных властей Японии по йены существенно повысило внутрисессионную волатильность. Курс йены-доллар находился в диапазоне 79,42Y - 78,42Y. Резкий скачек доллара против йены, к концу сессии, стал поводом говорить об активности Министерства Финансов Японии, однако подтверждение этому пока не поступало. Доллар немного потерял к йене, снизившись за сессию от 79,04Y до 78,60Y.

Колебания по курсу евро-доллар были менее волатильными, однако в течении сессии динамика пары также успел сменить направление. В противоположность вчерашним слухам сегодня Пекин подтвердил свое желание оказывать помощь Европе и поддерживать европейскую валюту. Это вызвало некоторое укрепление евро к доллару США. Диапазон колебаний находился в пределах 1,4054-1,4128, сессию пара завершила вблизи у верхних отметок.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчерашний обвал практически на всех рынках был вызван не какой-то одной новостью, а скорее общим недоверием инвесторов к перспективам роста американской экономики. Толчком, вероятно, послужила валютная интервенция Банка Японии, вызвавшая рост доллара.

Золото вчера установило очередной рекорд на бегстве инвесторов от риска – 1682; однако к концу дня скорректировалось ниже 1650; одной из причин могло быть закрытие спекулянтами длинных позиций из-за необходимости выполнения маржевых требований по другим активам.

Серебро повторило динамику золота, обновив локальный максимум на 42.2 и обвалившись затем до 38.5.

Нефть Light Sweet Crude и Brent обвалились до 86 и 107 соответственно на опасениях значительного сокращения потребления.

Природный газ закрылся вчера на 3,94, закрепившись ниже линии поддержки.

Пшеница и кукуруза опустились до 1680; важным фактором давления на цены остается растущий экспорт из России.

Хлопок вчера остался на уровне 104 – 105, не приняв участия в общем обвале.

СБЕРБАНК РОССИИ

Приватизация Сбербанка

Сбербанк планирует провести осенью частичную приватизацию государственного пакета акций путем открытого размещения на рынке до 7,6% обыкновенных акций, принадлежащих ЦБ РФ. Основной площадкой послужит ММВБ, а также будет проведено размещение GDR на иностранных биржах. По заявлениям Германа Грефа, Сбербанк будет использовать все возможности для поддержания курсовой стоимости акций. Основные драйверы роста стоимости акций:

1. Прогнозируемый рост чистой прибыли на 2011 г. на 49,3%-61,2%, до \$8,93 млрд. – \$9,65 млрд., что с учетом полугодовых результатов является консервативной оценкой.
2. Новая дивидендная политика, предусматривающая увеличение дивидендов до 20% от чистой прибыли по МСФО по результатам 2011-2013 гг. (в период действия новой дивидендной политики).
3. Изменения в уставе, в соответствии с которыми наблюдательный совет имеет возможность приобретать акции Сбербанка (buy back). Банк планирует начать программу выкупа перед приватизацией.
4. Сделки слияния и поглощения (M&A), позволяющие Сбербанку увеличить капитал и прибыль: приобретение Oesterreichische Volksbanken AG – Volksbank International добавит к капиталу Сбербанка около \$850 млн; Тройка Диалог, в соответствии с бизнес-планом Сбербанка, принесет около \$173 млн. прибыли в 2011 г.
5. Развитие новых сегментов:
 - a. Создание СП с Cetelem по развитию POS-кредитования позволит СП стать лидером в данном сегменте рынка на горизонте 2-3 года с долей 25%-30% рынка;
 - b. Сбербанк планирует увеличить долю на рынке пенсионных накоплений до 30% (в том числе за счет неорганического роста);
 - c. Стратегия банка предусматривает увеличение доли чистой прибыли, обеспеченной международным бизнесом (без СНГ), до 5-7% к 2014 г. Целевая доля для СНГ составляет не менее 5%.

Сравнение с зарубежными и российскими аналогами

По рыночному мультипликатору P/BV Сбербанк торгуется дороже в сравнении со средним мультипликатором зарубежных и российских аналогов, что свидетельствует о том, что в цене акций представлена значительная часть ожиданий инвесторов по будущим денежным потокам. Напротив, по мультипликатору P/E Сбербанк недооценен на 11,0% и 180,0% к зарубежным и российским аналогам. Темпы роста прибыли банка показывают фазу быстрого роста: по прогнозам Сбербанка в 2011 г. прибыль компании вырастет на 61,2%.

Сравнительный анализ рыночных мультипликаторов Сбербанка с зарубежными и российскими аналогами (2011)

	P/BV	P/E
Сбербанк России	1,37	8,31
Зарубежные аналоги		
HSBC	0,96	8,99
Barclays PLC	0,37	6,30
Deutsche Bank AG	0,62	12,91
Wells Fargo & Company	1,24	9,34
Citigroup Inc.	0,62	8,58
Среднее по зарубежным аналогам	0,76	9,22
Российские аналоги		
Банк ВТБ	1,04	8,52
Уралсиб (мсфо 2010)	1,26	75,76
Номос-Банк	1,86	14,47
Банк Санкт-Петербург	1,88	13,01
Возрождение	1,48	42,90
Среднее по российским аналогам	1,51	30,93

Источник: данные компании, расчеты и прогноз ИК ЛМС

Дивидендная политика

В соответствии с новой дивидендной политикой, Сбербанк увеличит долю дивидендных выплат от чистой прибыли по МСФО до 20% к 2013 г. По результатам 2011 г. с учетом прогнозируемой чистой прибыли на уровне \$9,65 млрд., мы ожидаем, дивидендные выплаты на уровне \$1,39 млрд.: \$0,06 (1,7 руб.) на обыкновенную акцию и \$0,08 (2,12 руб.) на привилегированную, дивидендная доходность составит 2,1% (к текущим котировкам) для всех типов акций.

Дивидендная доходность Сбербанка и международных аналогов

	2008	2009	2010	2011 П
Сбербанк России	0,4%/0,7%	0,1%/0,5%	0,8%/1,3%	2,1%/2,1%
Зарубежные аналоги				
HSBC	1,3%	0,7%	0,7%	
Barclays PLC	16,6%	6,8%	2,7%	
Deutsche Bank AG	1,4%	2,1%	2,1%	
Wells Fargo & Company	4,8%	1,8%	0,7%	
Citigroup Inc.	21,7%	0,0%	0,0%	

Источник: данные компании, расчеты и прогноз ИК ЛМС

Buy back

Для поддержания уровня котировок перед проведением приватизации Сбербанк может провести выкуп своих акций. Средневзвешенная цена за последние 6 месяцев по обыкновенным акциям Сбербанка составляет \$3,55 (99,39 руб.), что не дает потенциала для роста стоимости акций по текущим рыночным ценам.

Слияния и поглощения

Приобретение Сбербанком Тройки диалог и поглощение Oesterreichische Volksbanken добавит в собственный капитал Сбербанка около \$1,72 млрд., что составляет примерно 3,5% от капитала Сбербанка и окажет незначительное влияние на рыночный мультипликатор P/BV.

Два новых актива, по нашим оценкам, могут принести около \$792 млн. чистой прибыли в 2011 г. (\$125 млн. Тройки Диалог и \$792 млн. OV), что составляет 8,2% от прогнозируемой Сбербанком собственной прибыли в размере \$9,65 млрд. Новые активы могут снизить мультипликатор P/E Сбербанка с 8,49 до 7,21, что сделает банка одним из самых привлекательных банков по мультипликатору P/E как по зарубежным, так и по российским банкам.

Стоит отметить, что ФАС ещё рассматривает ходатайство Сбербанка о приобретении Тройки Диалог, а заключенного договора по покупке Oesterreichische Volksbanken ещё нет. По словам Г. Грефа, консолидация австрийского банка может занять 2-3 года. Дополнительным риском для Сбербанка является то, что приобретенный Oesterreichische Volksbanken продает активы, чтобы вернуть госфинансирование, полученное в период кризиса для увеличения своего капитала.

Выход на рынок Восточной и Центральной Европы

К 2020 году рынок Восточной и Центральной Европы, по заявлению Г. Грефа, позволит получить доходы (выручку) банковскому сектору в размере \$150 млрд. Стратегия Сбербанка предусматривает к 2014 г. занять 5-7% данного рынка. Доля в 7% в 2020 г. позволит банку получить 2,5 млрд. чистой прибыли, 25,6% прибыли за 2011 г.

Географическая экспансия, диверсификация бизнеса, улучшение эффективности деятельности банка (продажа проблемных кредитов и т.п.), благоприятная конъюнктура розничного кредитования позволят Сбербанку нарастить кредитный портфель, несмотря на это мы считаем, что банк оценен рынком адекватно и не видим спекулятивной возможности в росте стоимости акций с краткосрочным горизонтом инвестирования.

Контакты**Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казачков Кирилл Викторович	8 812 329 19 99

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович Мушка Ирина Васильевна Марков Дмитрий Сергеевич Кириченко Арсений Борисович	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Носков Александр Александрович Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 19 85 8 812 329 10 41

Отдел клиентского сервиса

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание	Судакова Александра Андреевна	8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.