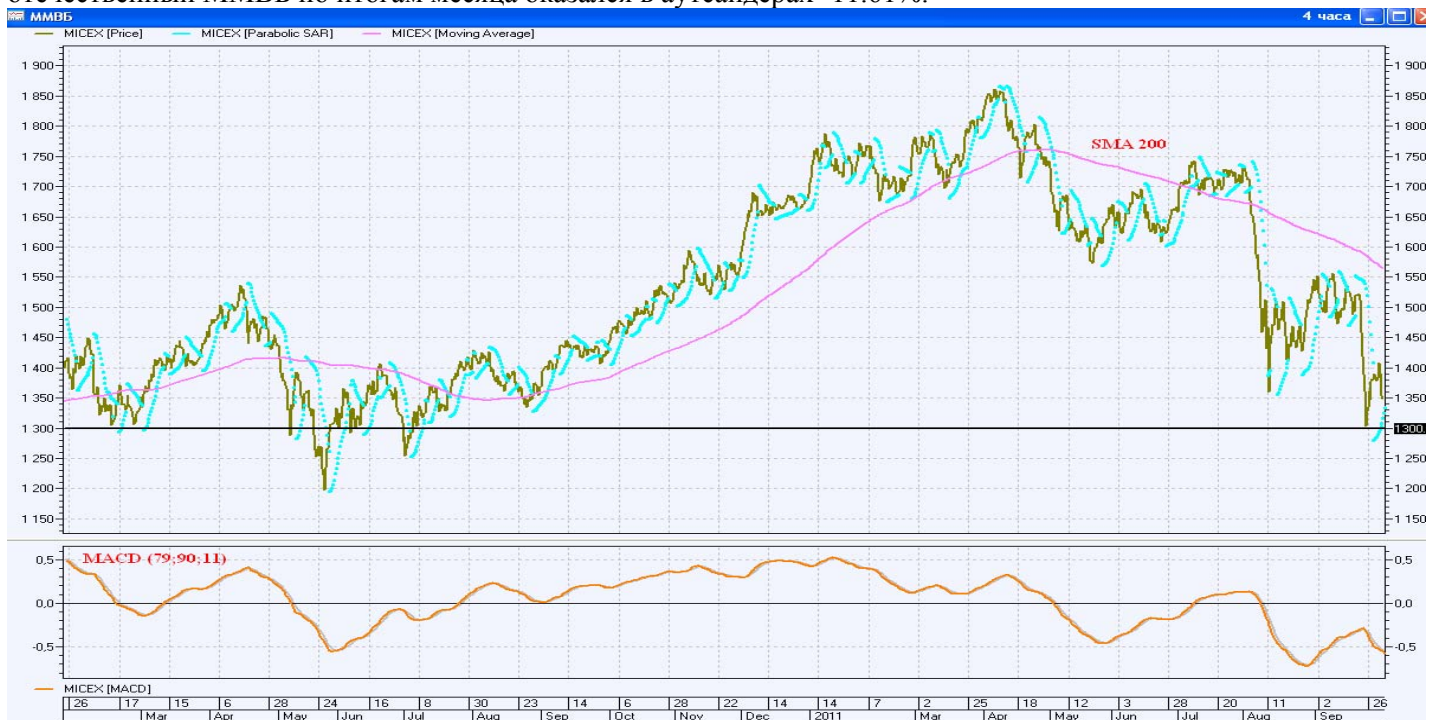


Обзор Российского фондового рынка, сентябрь 2011 г.

Анализ общей ситуации

Вторая волна кризиса, о которой все только и говорили последние два года, пришла, когда ее совсем не ждали. После обвального августа, в первой половине сентября наблюдалась консолидация и, даже были попытки роста. Однако новое снижение не заставило себя долго ждать, и индекс ММВБ протестировал давно забытые уровни в 1300 пунктов. Если первый кризис зародился в США, то теперь инвесторов больше всего беспокоит ситуация в Еврозоне. Уровни жизни и масштабы экономик европейских стран слишком различаются. Дотация богатых в пользу бедных в виде кредитов возможна лишь в периоды подъема. В кризис же, для ведущих стран такая политика заканчивается сменой власти и социальными волнениями. Выстроить единую политику и договориться о мерах поддержки в рамках ЕЭС крайне сложно, так как решения должны быть одобрены парламентами каждой из стран. Безотносительно различных противоречий, на согласование уходит уйма времени. Ярким тому примером является «греческий вопрос». Встреча министров финансов ЕЭС не принесла никаких результатов, и спасение Греции перенесли на октябрь. После снижения рейтинга США, рейтинговые агентства осмелели, и стали активно пересматривать свои оценки. S&P понизило рейтинг сразу 7 итальянским банкам, а Moody's понизило рейтинг Словении. Проблемных стран становится все больше и очевидно, что средств ЕЦБ на всех не хватит, поэтому во-первых, - придется кредитоваться на внешнем рынке (т.е. скорее всего у США) и во-вторых, - опускать ключевую ставку рефинансирования. Вторым аспектом, который интересовал инвесторов в сентябре, было решение ФРС США по учетной ставке, а главное, - сопутствующие комментарии и новые меры стимулирования. По итогам заседания, ФРС как и ожидалось, сохранила учетную ставку на прежнем уровне и объявила о запуске новой программы Operation Twist. Суть программы заключается в операциях на рынке трежерис, т.е. ФРС продаст краткосрочные облигации до 3 лет и на вырученные деньги купит долгосрочные (от 6 до 30 лет). Именно это решение и стало одним из основных катализаторов новой волны снижения, инвесторы не поверили в эффективность действий ФРС. На ведущих мировых фондовых биржах усилились продажи (SP500 -7.18%, DAX 30 -4.89%, Vovespa -7.38%, China Shanghai Comp -8.11%), отечественный ММВБ по итогам месяца оказался в аутсайдерах -11.61%.



Изменение за месяц: -11.61%

Золото, которое традиционно являлось защитным активом в периоды коррекции, обвалилось с уровней \$1900 до чуть выше \$1600. Происходит качественная переоценка, например, несколько лет назад платина стоила почти вдвое дороже золота, а теперь она стоит на \$100 дешевле. Нет спроса и на товарных рынках, где продовольственные активы также дешевеют. Получается, что участники торгов продают активы и пока не видно, чтобы эти деньги куда-то перетекали, соответственно дорожает валюта, в которой все торгуется, а это доллар США. Особенно остро эта тенденция коснулась российского рынка, где от рублевых активов избавлялись и скупали доллары и евро. В сложившейся ситуации основным риском для отечественных инвесторов является поведение цен на нефть. В случае их дальнейшего снижения, рост на рынке акций маловероятен. С другой стороны, в России прояснились политические горизонты и можно надеяться, что государство не допустит слишком глубокого падения, как это было зимой 2008 года.

С технической точки зрения индекс ММВБ находится в нисходящем тренде, однако уровни 1250-1300 являются мощной поддержкой. Говорить о смене тенденции пока рано, лучшим вариантом будет консолидация около текущих значений. Для пробоя вверх 200-периодной SMA потребуется еще несколько месяцев, далеко до положительных значений и индикатору MACD. Сейчас время для тех, кто пытается поймать «дно» коррекции. Некоторые бумаги 2-3 эшелона уже стоят дешевле, чем в разгар кризиса 2008 года. В целом, ситуация накаляется, однако, как это всегда бывает со времен зарождения капитализма - чем страшней покупать, тем больше будет прибыль в будущем.

Нефть и газ

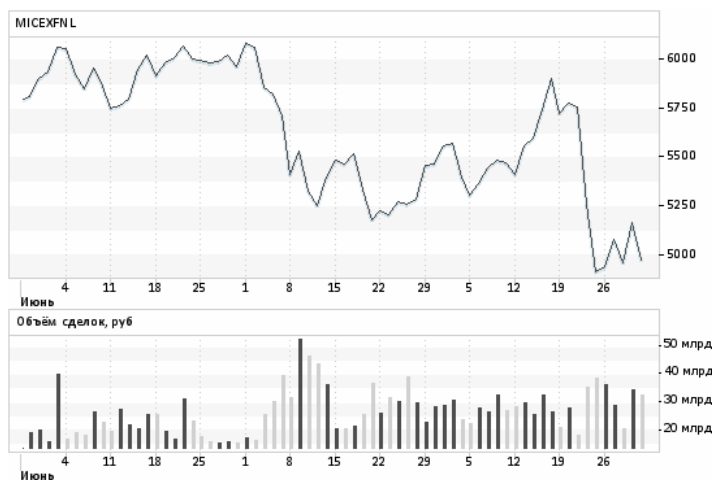


Нефтегазовый сектор в сентябре хотя и снижался, но выглядел лучше многих. Цены на нефть марки Brent пока удерживаются выше отметки \$100 за баррель, и это обстоятельство сдерживало продажи. Не слишком приятные новости вышли для Газпрома. Налоговых льгот по проекту «Голубой поток» не будет, так как бюджет уже сформирован и, поднять снова этот вопрос можно будет только через год. Значительно лучше рынка торговались бумаги Новатэка. Компания реализовала опционы и получила 100% контроль над заводом ОАО «ЯмалСПГ», который обеспечивает разработку месторождений на Ямале. В дальнейшем доли планируется перепродать зарубежным партнерам, в частности французской Total. Президент Лукойла сообщил, что компания в долгосрочной перспективе сосредоточится на увеличении мощностей в

Изменение за месяц: -7.82%

нефтепереработке и нефтехимии, в то же время постепенно будет отходить от автозаправочного бизнеса. В целом, ведущие компании сектора выглядят устойчиво. Если не случится обвала нефтяных котировок, их капитализация будет восстанавливаться.

Банки



В банковском секторе дефицит идей для роста. Кроме «дешевизны» бумаг оснований для покупок не видно. Население забирает деньги с депозитов (в сентябре они сократились более чем на 4%), надежным заемщикам кредиты уже давно раздали. Кроме этого ситуация осложняется негативным внешним фоном и резкими колебаниями валютных курсов. Особенно это сказывается на банках второго эшелона, таких как Возрождение и БСП. Лучше рынка торговался Росбанк, где есть своя идея, основанная на интеграции бизнеса с BSGV. Ведущие банки сектора Сбербанк и ВТБ торговались в рамках общей тенденции. ВТБ «разгребают» кредиты Банка Москвы, где не возврат оценивается в 150 млрд. руб.

Изменение за месяц: -10.50%

нарастить портфель, уменьшив сроки рассмотрения заявок по кредитам. Сбербанк пытается занять нишу розничного кредитования и

Энергетика



Изменение за месяц: -14.47%

В целом, сектор просел слишком сильно. Хотя на быстрое восстановление рассчитывать не приходится, имеет смысл постепенно накапливать акции этого сектора.

Сектор электроэнергетики, несмотря на то, что итак держится весь год в аутсайдерах, продолжил корректироваться. Бизнес компаний упирается в тарифообразование, которое регулирует государство. Ключевым для сектора стало заявление премьер-министра о том, что повышение тарифов произойдет не раньше июля 2012 года, и впредь тарифы будут пересматриваться летом, когда снижается потребление. Из корпоративных новостей стоит отметить неплохую отчетность за 1-й квартал 2011 Э.ОН Россия (бывшая ОГК-4), которая увеличила выручку на 30% и чистую прибыль до 7 млрд. руб. Агентство Fitch сохранило рейтинг РусГидро на уровне AA с позитивным прогнозом, что говорит о том, что приоритет по-прежнему отдается госкомпаниям. В

Металлургия



Изменение за месяц: -20.36%

Самая драматическая ситуация сложилась в металлургическом секторе. Резкий обвал цен промышленных металлов (меди, алюминия, никеля, цинка) привел к паническим распродажам российских акций. Причем, если в прошлые месяцы коррекция смягчалась ростом акций золотодобытчиков, то в сентябре котировки на золото и серебро были в лидерах падения. Однако главная интрига заключается в программе обратного выкупа акций ГМКНорникеля. Цена выкупа составит \$306 за акцию, что сулит неплохую доходность, учитывая, что текущие рыночные котировки значительно ниже. В целом, сектор находится под серьезным давлением внешних факторов, максимум, на что можно рассчитывать, - локальный отскок вверх.

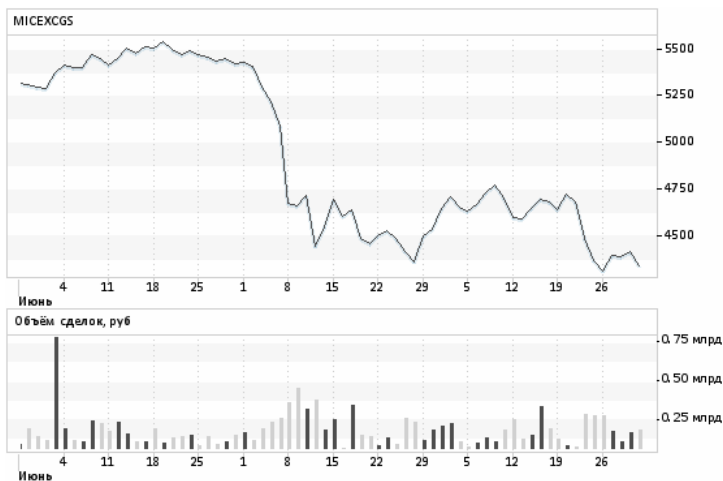
Связь



Изменение за месяц: -18.11%

Сектор телекоммуникаций был сильно перегрет, и теперь этот «пузырь» быстро сдувается. Телекомы крайне непрозрачны. Даже реорганизация Ростелекома не может пройти по запланированному сценарию. На очереди второй этап, в ходе которого Ростелеком продает свой пакет Связьинвеста и контрольным пакетом должно было завладеть государство, но и здесь возникли нюансы. Ведущие бумаги сектора: МТС и Система в сентябре торговались хуже рынка, и не стоит исключать продолжения коррекции. Наиболее надежным эмитентом выглядят бумаги МГТС, правда, кроме высоких дивидендов, других идей здесь нет.

Потребительский сектор



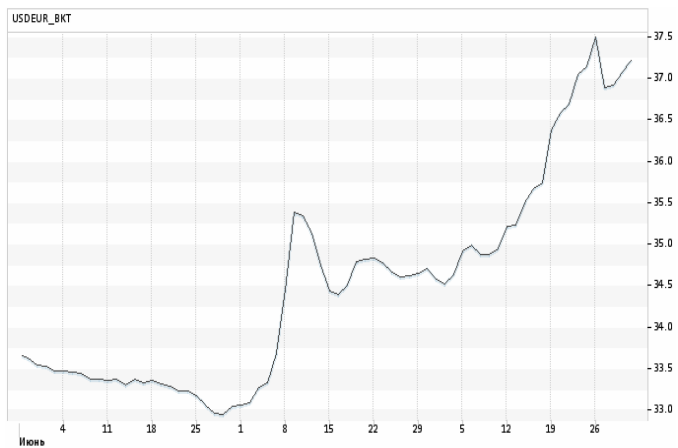
Потребительский сектор торговался значительно лучше рынка. Акции уже достаточно скорректировались и сформировался определенный иммунитет к негативному внешнему фону. В условиях, когда незыблемых активов для инвестирования практически не осталось, спрос на продовольствие и медикаменты только увеличивается. Поэтому такие бумаги как Фармстандарт, Верофарм, Группа Черкизово, Балтика практически не падают. Хуже рынка торговался Магнит, чьи акции очень долго торговались на максимумах. В целом, сектор смотрится как один из наиболее перспективных для инвестирования.

Изменение за месяц: -6.60%

Взлеты и падения

В условиях массовых распродаж растущих бумаг единицы. Здесь стоит отметить рост акций Магаданэнерго обыкновенных и преф, которые прибавили порядка 50%. Магадан живет своей жизнью, спрос на тепло и электричество там будет всегда, и мировые финансовые кризисы лишь очень отдаленно влияют на показатели компании. Другим приятным сюрпризом для инвесторов стал взлет котировок крупнейшего отечественного производителя косметики «Калина», чьи акции с уровня 1500 руб. в моменте достигали 2000 руб. В аутсайдерах акции металлургических компаний: ЧМК, Мечел, ММК, НЛМК, которые потеряли порядка 30%.

Бивалютная корзина



Если в США и Европе падение фондовых индексов приводит к укреплению валют, в России ситуация обратная. Участники рынка стремятся избавиться не только от рублевых активов, но и от самого рубля, предпочитая более надежные валюты – доллар и евро. В сентябре бивалютная корзина превысила отметку 37 руб. Столь резкое ослабление рубля традиционно объясняется кризисом и снижением цен на нефть. Однако ЦБ РФ не предпринимает никаких интервенций по стабилизации курса. На самом деле такая ситуация просто выгодна, ведь в предвыборный год ограничивается рост различных тарифов, повышаются пенсии, проводятся социальные программы и тд. Все это будет гораздо дешевле, если опустить курс рубля. Поэтому не исключено, что корзина

достигнет уровней декабря 2008 года когда она стоила более 40 руб.

Изменение за месяц: -7.60%

Тенденции месяца

1. Негативный внешний фон и снижение цен на нефть обусловили продолжение коррекции.
2. Резкое ослабление рубля к ведущим мировым валютам.
3. Волатильность остается высокой.