

Обзор Российского фондового рынка, декабрь 2011 г.

Анализ общей ситуации

Декабрь – месяц особый, его итоги подводят черту под всеми событиями и перипетиями уходящего года. Статистически декабрь является одним из самых удачных инвестиционных периодов года благодаря так называемому рождественскому или новогоднему ралли. Этот год стал исключением, также как и памятный всем 2008-й. На то были веские причины, испортившие настроение инвесторам. Во-первых, это набившие всем оскомину европейские проблемы, которые не только не решаются, а разрастаются как снежный ком. Долговой «вирус» по цепочке охватывает все больше стран региона. Становится ясно, что к проблемной группе стран PIIGS (Португалия, Ирландия, Италия, Греция и Испания) грозят присоединиться Бельгия и Франция. У европейских лидеров есть понимание ситуации и чувство долга по спасению евро и еврозоны, но, кажется, не хватает политической воли и самое главное готовности пойти на серьезные жертвы, последствия которых совершенно не очевидны. Долговой кризис в зоне евро может охватить не только Европу целиком, но и весь мир, предупреждает ЕЦБ. Ситуация в европейском банковском секторе сейчас хуже, чем после банкротства инвестбанка Lehman Brothers, констатировали эксперты Центробанка. Основные риски для стабильности финансовой системы ЕЦБ видит в снижении суверенных и банковских рейтингов, негативных сообщениях о прибыльности и платежеспособности банков, неопределенности по поводу вовлечения частных инвесторов в спасение проблемных стран и окончательного размера европейских стабфондов, а также в трудностях с реализацией соглашений о финансовой интеграции, достигнутых на саммите ЕС. Есть опасения, что все может закончиться финансовым коллапсом, но пока еще есть время для маневра. Рейтинговые агентства недовольны половинчатыми и непоследовательными мерами, принимаемыми в борьбе с долговым кризисом. Складывается впечатление, что монетарные власти сознательно тянут время, пытаясь нащупать эффективные механизмы финансовой стабилизации, поскольку цена возможных ошибок будет слишком большой. Такая ситуация ведет к снижению привлекательности инструментов фондовых рынков и стагнации. Периоды ожиданий спасительных решений сменяются полным разочарованием и паническими распродажами рискованных активов. И все же декабрь дал поводы надеяться, что ситуацию удастся взять под контроль. Это и поистине исторический саммит Евросоюза, и беспрецедентный трехлетний заем ЕЦБ под 1% на сумму 489 млрд. евро, которым воспользовались около 500 европейских банков, сняв, таким образом, проблемы ликвидности, и меры по снижению бюджетных дефицитов в проблемных странах.

Временно на второй план отошли проблемы США, хотя публикуемые макроэкономические показатели остаются достаточно противоречивыми и оптимистичная статистика по рынку труда сопровождается слабыми данными на рынке недвижимости. По-прежнему остра проблема государственного долга, планку которого придется повышать в очередной раз уже в начале нового года. Долговые проблемы отдельных штатов не менее острые, чем в проблемных странах Европы. Третий кит мировой экономики Китай вызывает опасения у западных аналитиков из-за снижения темпов роста экономики и снижения цен на рынке недвижимости. Здесь надо заметить, что снижение это не велико и является результатом направленных действий властей по охлаждению перегретой экономики. Пока ему удастся удачно маневрировать и уже в декабре после длительного периода повышения нормы резервирования коммерческих банков Банк Китая понизил норму резервирования для стимулирования кредитной активности. По всей видимости, мрачные перспективы европейской экономики привели в декабре к заметному ослаблению евро против доллара на мировом валютном рынке с уровня 1.35-1.34 на уровень 1.31-1.29, причем активно обсуждаются прогнозы дальнейшего падения евро в 2012 году вплоть до паритета с долларом и даже ниже. Проблемы ликвидности европейских банков и укрепление доллара возможно стали причиной заметного падения на рынке драгметаллов. Золото с \$ 1750 упало на уровень \$1550. Изменение цен на промышленные металлы (Al, Cu, Ni) и продовольственные товары (сахар, пшеница) в конце года не претерпели существенных изменений, оставаясь вблизи минимальных значений года. Ну и самое главное для нас, нефть остается относительно дорогой (больше \$100) даже после неожиданного повышения квот на добычу странами ОПЕК. Мировые фондовые рынки не оправдали ожиданий традиционного ралли (SP500 +0.85%, DAX 30 -3.13%, Vovespa -3.6%, China Shanghai Comp - 5.74%). На этом негативном фоне отечественный индекс оказался в аутсайдерах (ММВБ -6.49%). Надо сказать, что декабрь 2011 года оказался самым плохим декабрем с 2003 года. Отток средств с развивающихся рынков только за одну неделю (14-21 декабря) составил \$4,3 млрд.(из России \$413 млн.). Внешний негатив в России наложился на внутренний - рост

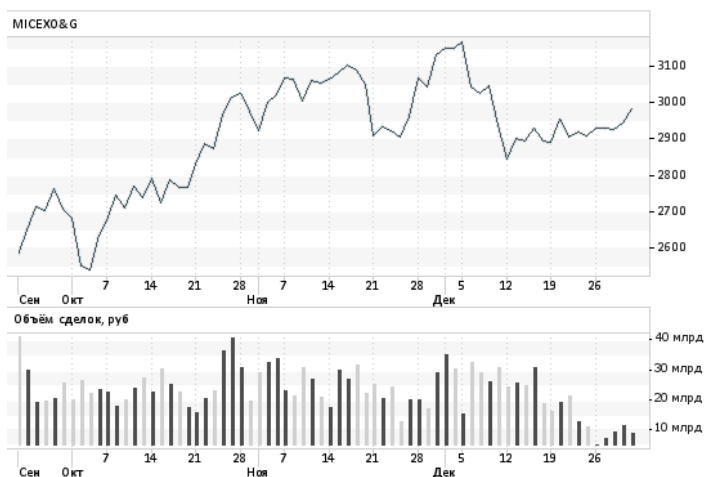
неопределенности и политической нестабильности в период между парламентскими и президентскими выборами. Вступление России в ВТО прошло для рынка незамеченным.



С технической точки зрения рынку не удалось с первой попытки взять рубеж 1520 пунктов, что привело к движению к нижней границе обозначенного коридора в районе 1360 пунктов. Тем не менее, на локальных снижениях бумаги начинают подбирать, и поддержка выглядит устойчивой. Выход из диапазона задаст среднесрочное направление в новом году. В сложившейся ситуации, оптимистичный сценарий выглядит более вероятным.

Изменение за месяц: -6.49%

Нефть и газ



Нефтегазовый сектор торговался на уровне рынка, во второй половине месяца активность постепенно спадала, что давало возможность отыгрывать отдельные инвестиционные идеи ряда компаний. Лидер отрасли Газпром объявил о возможности двукратного повышения дивидендов за 2011 год (до 8,39 руб. за акцию), что, несомненно, должно повысить интерес к акциям ближе к июню. С другой стороны, снижение цен на газ для Белоруссии и Украины, а также других европейских потребителей в купе с серьезной инвестиционной программой на ближайшие годы (около \$25 млрд. в год) ставит под сомнение возможность сохранения высоких дивидендов в будущем.

Изменение за месяц: -4.8% Продвигается реализация проекта «Южный поток» - Турция дала разрешение на строительство и одновременно заключила соглашение о долгосрочных поставках газа до 2021 и 2025 годов, правда не понятно по какой цене. Бедный новостной фон по Роснефти не вызвал серьезных движений по акции, хотя надо отметить новость, которую рынок не заметил - по результатам девяти месяцев "Роснефти" удалось стать мировым лидером по добыче нефти (88.6 млн.тонн), обогнав американскую ExxonMobil. Ожидается рост чистой прибыли компании по РСБУ по итогам 2011 года на 14,7% до 394 млрд.руб. при росте добычи углеводородов на 2,5%. Крупнейшая частная нефтяная компания Лукойл, делающая акцент на развитии нефтедобычи за рубежом, сообщила об открытии нового месторождения в Кот-д Ивуаре. В целом аналитики высоко оценивают перспективы компании, однако сдерживающим котировки фактором является продолжающееся снижение объемов добычи. Лидер по приросту чистой прибыли в этом году, компания Сургутнефтегаз, возможно осуществит рекордные дивидендные выплаты по своим привилегированным акциям по итогам года, также следует ожидать кардинальное повышение оценки стоимости компании в связи с переходом отчетности на стандарты МСФО с 2013 года.

Банки



Изменение за месяц: -6.12%

на уровне 310 млрд. рублей. После президентских выборов состоится приватизация 7- процентного пакета акций Сбербанка, под которую возможен рост его котировок до 100-110 рублей. Несколько хуже выглядят акции ВТБ из-за отсутствия для инвесторов внятного плана финансового оздоровления Банка Москвы. Аналитики по-прежнему рекомендуют к покупке привилегированные акции банка Санкт-Петербург в расчете на высокую дивидендную доходность, исходя из прогноза чистой прибыли на конец года.

Банковский сектор выглядел заметно хуже рынка и причина не в том, что банковский сектор России испытывает проблемы, в этом смысле пока все нормально. Сектор развивается достаточно динамично, к концу года темпы роста объемов кредитования достигнут 25%, серьезных проблем с ликвидностью у большинства банков нет, а системообразующие банки всегда могут рассчитывать на поддержку государства. На котировки акций банковского сектора серьезное давление оказывает состояние банков Европы и США, теряющих прибыль, ликвидность и требующих дополнительной капитализации. В случае нормализации обстановки акции сектора будут в лидерах роста. По заявлению Г. Грефа Сбербанк ожидает получить по итогам года рекордную прибыль на

Энергетика



Хуже всех в декабре выглядел энергетический сектор, и это несмотря на давно всеми признаваемую его перепроданность. Главная проблема этой части рынка чисто внутренняя и связана с отсутствием прогресса в реформировании отрасли и стремлении частного капитала покинуть ее из-за проблем возврата инвестиций на долгосрочный период. Дабы не портить настроение избирателям рост тарифов перенесен на вторую половину года, но что будет через полгода точно никто не знает. На правительственной комиссии по энергетике на Саяно-Шушенской ГЭС премьер министр В.В. Путин раскритиковал топ-менеджеров энергетических компаний за аффилированность с подрядными структурами, после

Изменение за месяц: -13.39%

И все же, это наверно самый интересный, фундаментально недооцененный сектор, наведение порядка в котором только прибавит интереса западных игроков. Среди корпоративных новостей можно отметить отмену целевой инвестиционной составляющей РусГидро и предполагаемая ее докапитализация, что может отодвинуть сроки ожидаемой приватизации (для акций не здорово). На базе сбытовых активов Интер РАО принято решение о создании федеральной сбытовой компании. Холдинг МРСК прошел листинг своих GDR на LSE, что должно повысить общую ликвидность его акций.

чего последовали оргвыводы, напугавшие часть инвесторов.

Металлургия



Изменение за месяц: -12.04%

его части, приобретенного в ходе недавнего buyback. Стороны конфликта акционеров продолжают борьбу за влияние в этой компании. Разгорается конфликт акционеров в «Русале». Формальным поводом для конфликта акционеров стал контракт с трейдером Glencore (владеет 8,75% акций "Русала") на продажу более половины алюминия объединенной компании. "Ренова" Виктора Вексельберга наложила вето, которое проигнорировал основной владелец "Русала" Олег Дерипаска. Существует вариант объединения группы Evraz с ОАО "Северсталь", что создаст 8-ю по величине сталелитейную компанию в мире с рыночной капитализацией 12 млрд долл. Об этом в интервью Financial Times заявил глава совета директоров российской компании "Евраз" Александр Абрамов. ММК получил чистый убыток за 9 месяцев по МСФО \$58 млн против прибыли годом ранее, хуже прогноза. Чистая прибыль ОАО "Мечел" по US GAAP, по итогам января-сентября 2011 года составила 526,73 миллиона долларов, что на 13,9% превышает прошлогодний показатель (462,268 миллиона долларов), ожидаются высокие дивидендные выплаты по привилегированным акциям.

инициацией процедуры погашения пакета казначейских акций или

Металлургический сектор — типичный представитель циклических отраслей промышленности, которые наиболее остро реагируют на изменение рыночной конъюнктуры. Ожидание рецессии экономики в США и Европе, охлаждение экономики Китая приводят к снижению акций черной и цветной металлургии. В то же время агентство Fitch считает, что конкурентные цены на продукцию металлургических компаний России снизят влияние на отрасль замедления мировой экономики. Серьезное падение цен на драгметаллы (золото, серебро) негативно повлияли на акции Полюс Золота и Полиметалл. В акциях Норильского Никеля вновь возможно появление интриги в связи с возможной

Связь



Падение сектора хуже рынка в декабре -результат фиксации прибыли прошлого месяца и связано с текущей рыночной ситуацией. Вообще говоря, в условиях кризиса акции сектора можно рассматривать как активы- убежища, компании которого имеют устойчивые источники дохода и слабо подвержены изменениям рыночной ситуации. Холдинг "Связьинвест" будет исключен из перечня стратегических предприятий и присоединен к "Ростелекому" - этот вопрос может быть решен до 1 февраля следующего года. Чистый операционный денежный поток "Ростелекома" снизился на 4% по итогам девяти месяцев 2011 года, составив 60,479 миллиарда рублей, до конца 2012 года он планирует

Изменение за месяц: -8.87% завершить объединение и ребрендинг своих мобильных активов. Консолидированная чистая прибыль АФК «Система» по US GAAP в третьем квартале 2011 года выросла на 74,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 319 миллионов долларов. Fitch Ratings изменило с "Позитивного" на "Стабильный" прогноз по рейтингам "МТС". В ближайшие месяцы возможен рост интереса к акциям МТС и МГТС –прив. из-за ожидаемых решений по дивидендам 2011 года.

Потребительский сектор



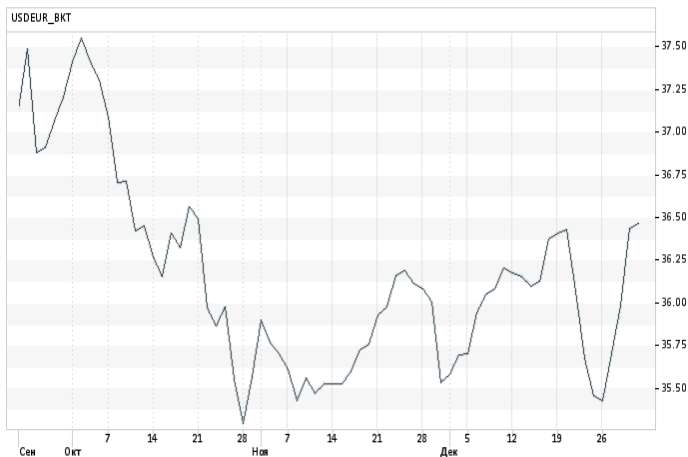
Потребительский сектор в период кризиса обычно демонстрирует повышенную устойчивость, другое дело, когда возникают политические риски инвесторы покидают рынок, не обращая внимание ни на сектора экономики, ни на цены. Акции фармацевтических компаний находятся под прессом государства, регулирующего цены на лекарства, рентабельность аптечного бизнеса падает. Бумаги Фармстандарта за месяц просели на 15%. Не смотря на неблагоприятную ситуацию для фармпроизводителей, Фармстандарт остается высокорентабельной компанией с низким уровнем долга и стабильной позицией на рынке, генерирует денежные потоки, достаточные для финансирования приобретения и создания новых

Изменение за месяц: -11.73% брендов. Аналитики рекомендуют обратить внимание на акции одного из крупнейших ретейлеров «Магнит». В ходе SPO Магнит привлек около \$475 млн (реализовано 5.6 млн акций, или 5.6% увеличенного акционерного капитала), что составляет почти половину планов компании по капзатратам на следующий год (оцениваются в \$1-1.4 млрд). Прогноз по выручке на 2011 г. 11,5 млрд долл., показатель EBITDA компании вырастет на 37% в годовом сопоставлении до 839 млн. долл. "Магнит" планирует продолжить активное расширение сети магазинов в 2012 г. и открыть порядка 900 магазинов "у дома" и до 50 гипермаркетов.

Лидеры роста и падения

В лидерах роста и падения региональные сбыты, появившиеся на торгах ММВБ после объединения с РТС. Изменения котировок достигают десятков и сотен процентов, но по большей части носят случайный характер из-за крайне низкой ликвидности. Среди старожилов ММВБ отличился Челябинэнергосбыт, принявший решение о выплате дивидендов за 2010 и первую половину 2011 года (+17% по привилегированным акциям). Из других бумаг следует отметить Кемеровский Азот (+24%), который по итогам года может продемонстрировать отличные показатели по прибыли. Продолжается рост акций крупнейшего производителя титана Верхнесалдинское ПМО (+11%). Хорошую динамику по текущему рынку показали Автоваз (+6%), Автоваз-п(+7%), Распадская (+5%). Последняя бумага имеет хорошие перспективы дальнейшего роста из-за объявленного выкупа акций по 150 руб. у акционеров компании. Среди лидеров падения Полус Золота (- 30%), компания поменяла юрисдикцию и основной рынок переместился в Лондон, АЛРОСА (-26%). Значительным падением отметились бумаги энергетической отрасли Красноярская ГЭС и ТГК- 2 – более 20%.

Бивалютная корзина



Стоимость рубля к бивалютной корзине (55% доллар +45% евро) изменилась слабо. В течение месяца наблюдались как периоды ослабления рубля, так и роста в пределах 3%. С 26.12.11. Банк России понизил ставку рефинансирования на 0,25%, доведя ее до 8%. Такое понижение, хотя и не очень ожидалось рынком, но выглядит достаточно логичным при ожидаемой инфляции на конец года 6,3%. Кроме того с 27.12.11. Банк России для повышения гибкости валютного курса (официальная версия) расширил коридор бивалютной корзины до 6 рублей и снизил величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала до \$500 млн. Можно предположить, что это подготовка к возможному

Изменение за месяц: +2.61% резкому ослаблению рубля. В конце года, как и следовало ожидать, страсти поутихли, рынки стабилизировались, а инвесторы готовятся к Рождеству и Новому году.

Тенденции месяца

1. Сказался отток средств с российского фондового рынка со стороны нерезидентов.
2. На валютном рынке наблюдалось укрепление доллара.
3. Волатильность продолжила снижаться, особенно во второй половине декабря.