

## Рынок акций. Россия.

### Крымский кризис: краткое руководство для инвестора

В понедельник российские фондовые индексы рухнули на фоне событий на Украине и Крымского кризиса. Так, ММВБ снизился на 11% до 1 288,8 пунктов, РТС – на 12% до 1 115,1 пунктов. Инвесторы в панике распродавали российские акции, а «голубые фишки» стали одними из лидеров падения. Так, локальные акции Сбербанка подешевели в понедельник на 12%, ВТБ – на 18%, Магнита – на 13%, Новатэка – на 15%, МТС – на 13

Мы оцениваем текущую обстановку как неопределенную. Инвесторы должны отдавать себе отчет в том, что в такой ситуации нужно проявлять крайнюю осторожность. Мы не исключаем, что российский рынок еще не до конца исчерпал потенциал падения, и в ближайшие дни развитие событий на Украине может усугубить ситуацию. Вместе с тем, подобные просадки случаются довольно редко, и мы считаем, что этим можно воспользоваться, соблюдая при этом осторожность и избирательность. По нашему мнению, отдавать предпочтение нужно, прежде всего, акциям с высокой дивидендной доходностью и бумагам крупных экспортеров, которым выгодно ослабление рубля по отношению к доллару США и евро.

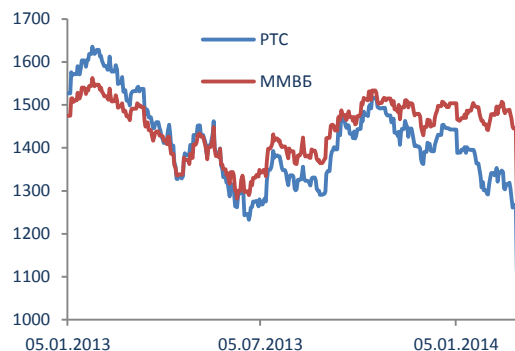
**Не проявлять активных действий...** В условиях неопределенности самая лучшая стратегия – воздерживаться от активных действий. По нашему мнению, ситуация на Украине еще далека от своего разрешения, и рынки, вполне вероятно, еще будет лихорадить.

#### Рост дивидендной доходности за счет падения цены 03.03.2014

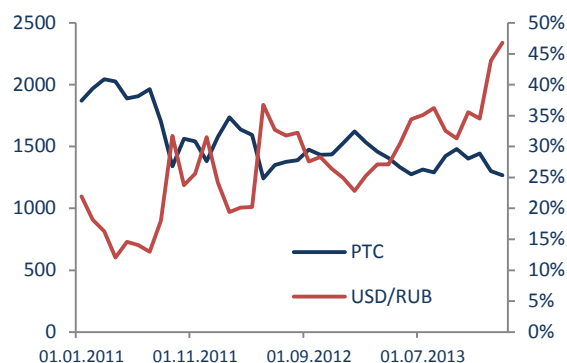
	Дивиденд на акцию, руб.	Доходность на 28.02	Доходность на 03.04
Сургутнефтегаз-ап	2,2	8,2%	8,8%
Норильский никель	459	7,7%	8,0%
МТС	22,5	8,1%	9,3%
Ростелеком-ап	4,4	6,3%	7,0%
Роснефть	12,9	5,3%	5,5%
ГАЗПРОМ	6	4,3%	5,0%
Сбербанк	3,2	3,5%	4,1%
ЛУКОЙЛ	60	3,1%	3,3%

**...но рассматривать точечные инвестиции, как дешевый вход в российские акции.** Тем не менее, падение рынка в понедельник открывает возможности для покупки акций российских компаний, фактически, по ценам 10-15%-й распродажи. Мы считаем целесообразным в такой ситуации делать осторожные точечные покупки, отдавая предпочтение бумагам с высокой дивидендной доходностью, а также акциям компаний-экспортеров, бизнес которых минимально связан с Украиной (например, Норильский никель).

**Рекомендации по топ-пикам по-прежнему актуальны.** Мы сохраняем наши рекомендации на покупку акций следующих компаний: Магнит, МТС, Сургутнефтегаз-ап, Северсталь, Норникель, Уралкалий, АФК Система и Mail.ru (подробнее см. Инвестиционную стратегию-2014).

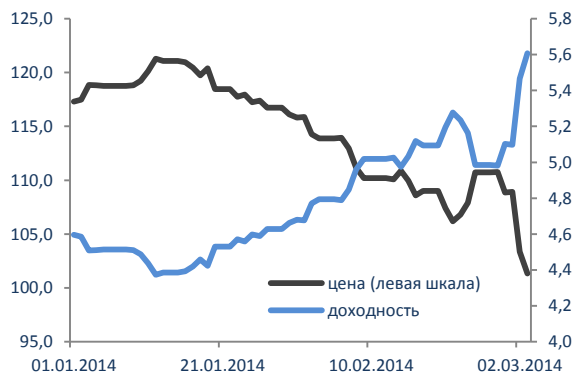


Источник: РТС-ММВБ

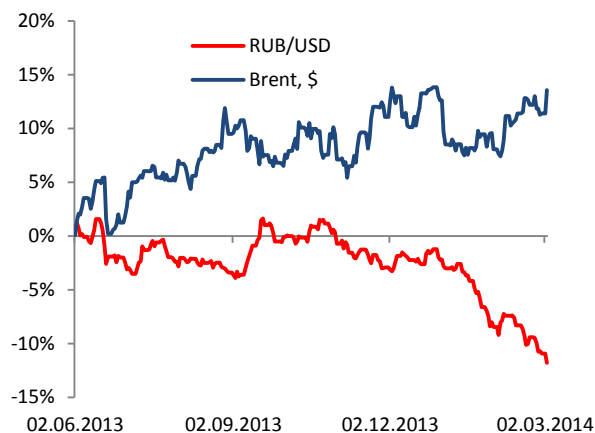


Источник: Bloomberg

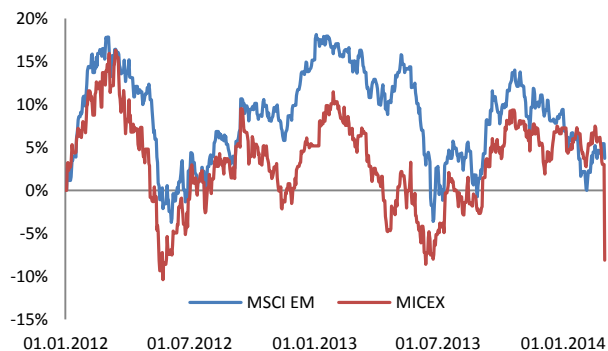
#### Цена и доходность гособлигаций РФ (в USD)



Источник: Bloomberg

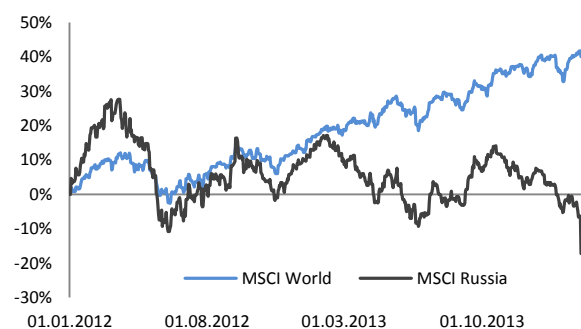


**Экспорт и дивиденды ценятся наиболее высоко.** В «черный понедельник» 3 марта 2014 г. на фоне обвального падения российских индексов более или менее уверенно чувствовали себя бумаги экспортеров (например, Роснефть, РУСАЛ, Уралкалий), а также акции компаний с высокой дивидендной доходностью (например, Норильский никель или Сургутнефтегаз-ап). Мы полагаем, что в дальнейшем эти бумаги будут сохранять наибольшую устойчивость к вероятным рыночным потрясениям.



Источник: Bloomberg

**Худшие акции на 03.03.2014**



Источник: Bloomberg

**Лучшие акции на 03.03.2014**



Российские акции в сравнении с зарубежными аналогами

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ГАЗПРОМ	85 554	125 532	2,3	2,5	2,6	2,8
Роснефть	70 013	122 715	4,2	4,3	5,8	6,2
Сургутнефтегаз	26 616	25 316	3,0	3,2	4,0	4,7
ЛУКОЙЛ	44 942	53 969	2,6	2,7	4,3	4,6
Газпромнефть	18 072	865 207	2,7	2,6	0,1	0,1
НОВАТЭК	31 853	36 298	8,6	7,6	10,7	9,1
<b>Median</b>			<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>
BP	152 174	178 268	4,5	4,4	9,9	9,6
ConocoPhillips	81 303	96 849	4,3	4,1	10,9	10,4
Chevron	219 245	224 482	4,2	4,1	10,3	10,1
ExxonMobil	412 678	437 225	5,6	5,4	12,7	12,5
Statoil	86 380	96 131	2,5	2,4	10,8	10,5
Eni	87 267	119 358	3,7	3,4	12,7	11,0
<b>Median</b>			<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
НЛМК	7 583	10 362	6,9	5,9	20,2	14,0
Северсталь	6 458	10 133	4,8	4,4	9,3	8,0
ММК	1 672	4 687	4,6	4,3		-91,3
Мечел	716	10 544	9,8	8,8	-4,3	-4,5
Распадская	399	856	18,7	7,9		-9,1
Evrax Group	1 610	8 863	5,1	5,2		-25,5
ТМК	2 391	5 991	6,1	5,4	9,6	6,7
<b>Median</b>			<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>9,5</b>	<b>-4,5</b>
Developed markets						
Nucor	15 778	18 941	8,5	6,7	18,2	12,9
US Steel	3 481	6 817	5,5	5,1		12,8
Mittal Steel	25 851	45 310	5,6	5,0		11,1
Voestalpine	7 667	11 931	6,2	5,7	12,7	10,4
Thyssen Krupp	15 186	19 686	6,4	5,2		16,6
Nippon Steel	27 417	55 220	8,8	7,6	12,3	9,9
<b>Median</b>			<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>12,7</b>	<b>11,9</b>
Emerging markets						
POSCO	22 784	44 270	7,0	6,4	8,9	8,0
China Steel	12 934	20 272	12,3	10,6	24,5	22,0
Baoshan	9 864	19 633	6,4	5,7	9,7	8,1
Erdemir	3 865	4 896	5,4	5,3	8,0	7,6
Gerdau	9 850	16 656	6,5	5,9	10,0	7,8
Tata Steel	5 520	14 307	5,6	5,1	9,9	8,0
<b>Median</b>			<b>6,5</b>	<b>5,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,0</b>

	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Норильский никель	25 817	31 015	7,4	7,1	13,2	10,9
РУСАЛ	5 188	15 330	22,3	19,2	neg.	25,9
<b>Median</b>			<b>14,8</b>	<b>13,2</b>	<b>13,2</b>	<b>18,4</b>
Developed markets						
BHP Billiton	175 103	207 921	6,4	6,1	12,0	11,8
VALE	72 082	97 825	4,8	4,8	6,6	6,9
RIO Tinto	105 204	130 445	5,8	5,5	9,5	9,0
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	34 824	50 642	5,6	5,2	13,3	11,3
<b>Median</b>			<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,3</b>
Emerging markets						
Freeport-McMoran	34 083	57 817	5,7	5,1	11,6	10,5
Antofagasta	14 751	15 083	5,6	5,8	16,9	17,2
Southern Copper Corp	25 298	27 650	9,3	7,9	16,3	13,5
Jiangxi Copper	6 774	7 408	8,5	7,6	13,2	12,8
KGHM	7 581	8 315	5,1	5,1	9,8	9,8
Anglo Platinum	11 050	12 122	11,1	9,0	27,2	18,3
Impala Platinum	6 709	7 352	12,3	8,7	29,2	17,3
Northam	1 506	1 529	24,4	8,6	144,3	16,1
Aquarius Platinum	308	507	9,9	6,6	neg.	15,4
<b>Median</b>			<b>9,3</b>	<b>7,6</b>	<b>16,6</b>	<b>15,4</b>

	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Polymetal Int.	3 734	5 030	8,0	8,7	20,8	16,2
PolyusGold Int.	9 792	10 040	10,4	12,6	23,6	31,0
Nord Gold	756	1 559	4,0	4,5	9,0	17,3
<b>Median</b>			<b>8,0</b>	<b>8,7</b>	<b>20,8</b>	<b>17,3</b>
Newmont	11 766	19 796	9,4	6,6	34,8	18,6
AngloGold	7 119	10 322	6,1	5,9	17,3	17,1
GoldFields	2 812	4 658	4,8	4,8	26,1	25,1
Barrick Gold	23 875	37 019	8,4	7,4	20,1	15,6
Harmony Gold	1 379	1 468	5,2	5,2	80,2	95,6
Kinross Gold	6 575	7 403	6,9	6,5	42,0	33,6
Goldcorp	22 191	24 093	13,6	9,8	43,9	29,0
<b>Median</b>			<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>34,8</b>	<b>25,1</b>

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ФСК ЕЭС	2 034	7 227	3,0	2,9	2,9	2,9
Русгидро	5 577	9 953	4,9	4,4	6,1	5,1
ИнтерРАО	2 521	2 962	2,6	2,5	6,2	6,8
Российские сети	2 412	21 021	3,7	3,5	2,2	2,1
E.On Russia	3 625	2 494	3,1	3,3	7,2	8,2
<b>Median</b>			<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>
Terna	10 206	19 587	9,8	9,8	14,9	14,8
SNAM Rete	18 912	37 251	9,7	9,3	13,9	13,6
Redes Energeticas	2 033	5 570	7,9	8,1	12,6	12,7
SP Ausnet	4 017	11 274	12,0	12,0	15,9	15,9
National Grid	51 956	88 951	10,2	9,6	16,2	15,1
<b>Median</b>			<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>14,9</b>	<b>14,8</b>

	Мсap	EV	P/Book		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Сбербанк	49 834		1,1	0,9	4,9	4,4
ВТБ	13 238		0,7	0,8	5,8	4,6
Банк Санкт-Петербург	372		0,4	0,5	3,0	2,5
Банк Возрождение	298		0,5	0,5	6,7	4,0
<b>Median</b>			<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,2</b>
Koмерcни Banka	9 042		1,7	1,7	14,0	13,1
OTP Bank	4 934		0,7	0,7	8,6	8,0
Bank Pekao	15 962		1,9	1,9	17,8	16,6
Standard Bank	18 382		1,2	1,1	12,0	10,6
Akbank	10 482		1,1	1,0	7,9	6,4
Itau Unibanco	63 716		1,8	1,6	8,4	7,4
ICBC	195 248		0,8	1,2	4,6	4,3
<b>Median</b>			<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Уралкалий	12 909	15 699	8,9	9,7	13,5	16,5
Акрон	1 172	2 251	4,8	5,2	4,2	4,3
Фосаrго	4 390	6 062	8,1	7,9	13,1	11,0
<b>Median</b>			<b>8,1</b>	<b>7,9</b>	<b>13,1</b>	<b>11,0</b>
PotashCorp	28 679	31 988	11,4	9,9	20,0	16,5
Mosaic	19 536	17 293	8,1	6,9	18,3	15,1
K+S AG	6 321	6 774	5,6	7,4	11,3	20,0
Interpid Potash	1 132	1 266	15,2	10,5	153,0	46,1
Yara	11 655	12 576	6,1	5,9	10,6	10,2
Agrium	13 448	14 946	7,7	6,7	13,5	11,8
Pivot	4 654	5 895	8,6	7,3	15,4	12,1
<b>Median</b>			<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>15,4</b>	<b>15,1</b>

	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
МТС	14 284	19 652	3,9	3,8	7,2	7,4
Ростелеком	6 849	12 641	3,8	3,8	8,2	8,0
АФК Система	9 940	24 512	2,8	2,7	5,3	5,4
Мегафон	16 247	19 712	5,3	5,1	10,5	9,8
<b>Median</b>			<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>
Developed markets						
Vodafone	108 924	150 285	7,0	6,9	11,6	21,0
Tele2	5 492	6 739	7,0	6,4	19,3	16,4
Telenor	33 010	41 327	6,6	6,2	12,2	11,2
AT&T	165 890	237 833	5,6	5,4	11,9	11,4
NTT DOCOMO	71 318	70 394	4,5	4,5	14,0	13,5
<b>Median</b>			<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>12,2</b>	<b>13,5</b>
Emerging markets						
Turkcell	11 092	8 813	5,0	4,7	9,9	9,6
Telecomunicacoes	19 814	20 757	4,3	4,1	11,6	11,1
Globe Telecom	4 989	6 461	7,2	6,8	17,4	15,8
China Unicom	31 994	40 975	3,3	3,1	16,3	13,7
America Movil	68 687	102 604	5,3	5,2	10,0	10,1
<b>Median</b>			<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>11,6</b>	<b>11,1</b>

	Mcap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Магнит	21 775	23 361	11,9	9,9	20,6	17,1
М.Видео	1 060	967	3,9	3,5	7,7	7,0
ДИКСИ Групп	869	1 616	4,9	4,0	14,3	9,1
Фармстандарт	909	691	1,8	1,6	3,1	2,7
X5 Retail Group	4 481	8 114	6,8	6,2	15,7	15,1
<b>Median</b>			<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>14,3</b>	<b>9,1</b>
Developed markets						
Wal-Mart	239 835	294 279	7,8	7,4	14,0	13,3
Tesco	44 120	57 966	7,2	7,1	10,9	11,0
Carrefour	25 142	26 530	5,2	5,0	18,8	16,4
Koninklijke	15 120	28 566	7,0	7,1	30,3	23,6
Delhaize Group	7 338	9 728	5,3	5,1	14,2	12,2
<b>Median</b>			<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>14,2</b>	<b>13,3</b>
Emerging markets						
Jeronimo Martins	10 435	11 251	9,4	8,3	17,3	14,9
Walmart de Mexico	37 367	36 839	10,8	9,7	19,5	17,4
Shoprite	7 619	7 313	10,5	9,2	20,7	18,0
Dairy Farm	12 358	12 043	16,1	14,6	25,3	22,7
Bim	5 551	5 323	16,6	14,2	25,7	22,1
<b>Median</b>			<b>10,8</b>	<b>9,7</b>	<b>20,7</b>	<b>18,0</b>

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
ЛСР	1 381	88 751	5,7	4,5	0,2	0,1
ПИК	1 404	2 076	5,6	5,1	9,0	6,5
AFI Development	797	1 187	11,2	12,1	16,5	18,8
Мостотрест	686	1 214	4,1	3,5	5,5	4,3
<b>Median</b>			<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,4</b>
Developed markets						
Hochtief	7 101	9 255	4,2	4,0	22,8	19,2
Strabag	3 003	4 239	4,7	4,4	18,8	16,2
Skanska	8 998	9 530	9,2	8,8	15,4	14,6
Vinci	44 464	65 277	8,1	7,8	15,5	14,5
Granite Construction	1 415	1 351	7,4	5,8	18,8	12,6
Redrow	2 073	2 224	11,4	8,4	14,6	10,3
<b>Median</b>			<b>7,7</b>	<b>6,8</b>	<b>17,1</b>	<b>14,6</b>
Emerging markets						
China Communications	10 260	26 054	5,5	5,0	4,7	4,3
China State Construction	348	367	4,6	4,0	7,0	6,0
Murray & Roberts	1 011	777	3,8	3,5	12,4	10,1
MRV Engenharia	1 675	2 548	9,4	8,0	8,8	7,0
Budimex	1 063	753	7,0	10,8	13,3	20,6
<b>Median</b>			<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>8,8</b>	<b>7,0</b>

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
Аэрофлот	1 916	3 677	3,2	2,9	4,0	3,6
Globaltrans	2 020	3 272	4,9	4,8	9,4	8,4
Трансконтейнер	1 267	1 461	4,2	3,7	7,2	5,8
НМТП	1 226	3 089	5,8	5,3	5,3	4,1
<b>Median</b>			<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>
IAG	14 705	17 984	5,3	4,4	12,9	9,1
Finnair	458	679	3,2	2,6	17,0	8,1
Deutsche Lufthansa	11 675	13 403	3,8	3,1	25,9	12,6
Asciانو	4 733	7 737	8,1	7,6	14,6	13,4
China Merchants	8 791	12 628	18,6	17,0	17,4	14,9
CSX	27 810	36 307	7,7	7,1	14,6	13,2
Canadian National Railway	46 757	53 650	11,0	10,2	18,0	16,6
Daqin Railway	16 475	17 210	5,4	4,7	7,9	6,5
Union Pacific	81 687	89 832	8,8	8,1	16,7	15,2
<b>Median</b>			<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>16,7</b>	<b>13,2</b>

#### ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.