

## Стратегия на месяц. Январь 2013: fiscal cliff и долговые проблемы Кипра

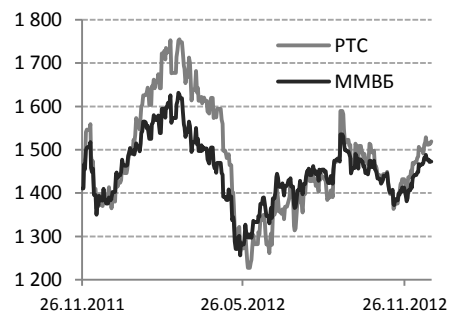
Мы ожидаем, что в январе 2013 г. российский фондовый рынок может продемонстрировать снижение, хотя анализ поведения индексов с 2000 г. показывает, что в 70% случаев в первый месяц года рынок рос. Тем не мене, на наш взгляд, для коррекции есть несколько предпосылок. Во-первых, решение вопроса о снижении госрасходов и увеличения налогов в США может вызвать негативную реакцию рынков. Во-вторых, на первый план могут выйти финансовые проблемы крупнейшего международного оффшора – Кипра.

В январе мы отдаем предпочтение пессимистичному сценарию. В отличие от декабря, когда мы рассматривали месячные перспективы рынка нейтрально, в январе мы видим возможности для некоторого снижения. Мы присвоили пессимистичному сценарию вес, равный 50%, нейтральному – 30%, оптимистичному – 20%. В соответствии с нашим пессимистичным сценарием, целесообразно обращать внимание на защитные акции: золотодобывающих компаний, среди которых мы выделяем расписки Polymetal Plc. Кроме того, в случае снижения рынка наступит подходящий момент для входа в бумаги с высокой дивидендной доходностью (из наиболее ликвидных – префа Сургутнефтегаза и Башнефти, а также Норильский никель).

	Пессимистичный сценарий	Нейтральный сценарий	Оптимистичный сценарий
Вероятность реализации	50%	30%	20%
Ориентиры по индексу ММВБ	1 400	1 450	1 520
изменение к закрытию в декабре, %	-5%	-1%	3%
Акции	Полиметалл Сургутнефтегаз-ап Башнефть-ап	Норникель ГАЗПРОМ РУСАЛ	Норникель Северсталь Сбербанк

Источник: Интерфакс, расчеты компании «Московские партнеры»

**Внимание рынков может переключиться с fiscal cliff на кипрский долг.** Поведение рынков после новогодних каникул, главным образом, будет зависеть от того, чем закончатся дебаты в США между Конгрессом и администрацией президента Б. Обамы относительно снижения госрасходов и отмены налоговых льгот. Компромисс, по всей вероятности, будет найден, однако станет ли этот факт сигналом рынкам для роста – большой вопрос. Более того, в январе рынки могут переключиться на другую тему: долговые проблемы Кипра и вопрос предоставления ему помощи в размере почти 95% ВВП страны.



	Index	% m-o-m	% y-o-y
<b>Russia</b>			
MICEX	1 471	4,1	6,9
RTSI	1 519	6,5	7,5
<b>Developed markets</b>			
Dow Jones	13 139	1,0	6,9
S/P 500	1 427	1,2	12,7
FTSE 100	5 954	2,3	8,0
DAX	7 636	4,5	29,9
NIKKEI	10 230	9,0	20,7
<b>Emerging markets</b>			
Shanghai	2 219	10,0	1,3
Bovespa	61 007	6,0	5,7
MEX IPC	43 533	3,8	17,5
Tel Aviv 25	1 190	-3,3	5,9
<b>Commodities</b>			
<b>Energy</b>			
Brent	110	-0,5	6,2
WTI	89	0,9	-8,6
<b>Metals</b>			
Gold	1 659	-5,3	2,3
Silver	30	-12,4	2,6
Copper	7 810	0,4	2,2
Nickel	17 305	4,1	-6,5
Aluminium	2 075	4,6	2,9
Zinc	2 068	5,5	11,5
<b>Agriculture</b>			
Corn	704	-6,1	21,2
Wheat	794	-7,9	12,2
<b>Forex</b>			
USD/RUR	30,5	1,6	1,9
EUR/USD	0,8	-1,7	-1,1

## Пессимистичный сценарий – 50%

**Российский рынок имеет запас прочности.** Настроение инвесторов перед началом торгов в январе 2013 г. будет зависеть от решения по fiscal cliff в США. На момент выхода данного отчета (27.12.2012) решение об урезании госрасходов и отмене налоговых льгот, которое должны согласовать Конгресс и Белый Дом, не принято. В случае, если до 1 января стороны ни о чем не договорятся, случится fiscal cliff (или «финансовый обрыв»), т.е. произойдет снижение госрасходов и закончится действие налоговых льгот, введенных еще при Дж. Буше-младшем. В краткосрочной перспективе это приведет к рецессии в США: падению экономики страны примерно на 0,5% в 2013 г. и росту безработицы до 9%. Однако долгосрочно это будет способствовать позитивным изменениям: снижению дефицита бюджета США и уменьшению госдолга к 2022 г. до 60% ВВП (сейчас – около 75% ВВП). Если же компромисс будет найден, а это может быть либо отсрочка решения проблемы, либо продление (или даже расширение) налоговых льгот, это даст краткосрочный позитивный эффект. Тем не менее, в долгосрочной перспективе такое решение негативно, так как в этом случае долг США вырастет до 90% ВВП к 2022 г. Мы полагаем, что в итоге обрыва не произойдет, хотя, на наш взгляд, лучше резкий кризис с последующим выздоровлением, чем очередные финансовые инъекции а-ля QE. Это даст рынкам повод для роста, но ненадолго. Внимание инвесторов может переключиться на долговые проблемы Кипра, серьезность которых, по нашему мнению, недооценена. Кипрским банкам требуется помощь в размере 9,3 млрд евро. Учитывая дефицит бюджета страны, равный 1,5 млрд евро, и необходимый объем рефинансирования в 6 млрд евро, совокупный объем средств составляет около 17 млрд евро или 95% ВВП страны. В то же время, мы полагаем, что потенциал падения российских индексов ограничен. На рынке нет крупных покупателей, но нет и продавцов. Поэтому даже в случае сильной просадки заокеанских и европейских площадок, по нашим оценкам, российские индексы имеют некоторый запас прочности.

**Идеи в акциях.** В рамках нашего пессимистичного сценария мы рекомендуем инвесторам переключаться в защитные активы, среди которых мы выделяем золотодобывающие компании и дивидендные истории. В золоторудном секторе нашим фаворитом является компания Polymetal, которая, кстати, в последнее время существенно улучшила дивидендную политику. Среди ликвидных дивидендных бумаг мы рекомендуем обратить внимание на префа Сургутнефтегаза и Башнефти. Кроме того, интересны и бумаги Норильского никеля в свете позитивных корпоративных событий, продолжение которых мы не исключаем в январе. На наш взгляд, в январе нужно использовать возможные просадки рынка для более дешевого входа в защитные активы и дивидендные истории.

## Нейтральный сценарий – 30%

**В ожидании компромисса по fiscal cliff.** Данный сценарий может состояться в случае, если решение по fiscal cliff не вызовет энтузиазма на рынках. Нейтральную реакцию вызовет компромиссное решение с урезанием лишь части госрасходов США и продлением основных налоговых льгот, в первую очередь, налогов и нераспределенную прибыль корпораций и дивиденды.

27 декабря 2012

**Идеи в акциях.** В случае реализации нейтрального сценария, по нашему мнению, могут выстрелить акции недооцененные рынком, а также бумаги с корпоративными историями. Среди таких идей мы выделяем ГАЗПРОМ, РУСАЛ, а также Норильский никель.

## Оптимистичный сценарий – 20%

**Сильное восходящее движение маловероятно.** По нашему мнению, данный сценарий вероятен при следующих условиях: законодателям в США удастся избежать fiscal cliff, при этом налоговые льготы будут сохранены и даже расширены. Кроме того, в Еврозоне будет принято оперативное решение по предоставлению финансовой помощи кипрским банкам. Тем не менее, мы полагаем, что такое развитие событий маловероятно.

**Идеи в акциях.** На растущем рынке мы рекомендуем обращать внимание на ликвидные бумаги, а также на акции с высоким коэффициентом «бета» (в первую очередь, сектор металлов и добычи). Кроме того, в данном сценарии мы также рекомендуем инвесторам следить за Норильским никелем. Помимо этой бумаги мы также обращаем внимание на акции Северстали и Сбербанка.

## Норильский никель – бумага на все случаи жизни

**В 2012 г. дивидендная доходность может увеличиться вдвое.** Мы недаром включили рекомендацию по покупке акций Норильского никеля во все три сценария развития ситуации. Мы полагаем, что эта бумага будет одним из лидеров рынка в 2013 году. В-первых, вслед за разрешением конфликта основных акционеров может последовать поток позитивных корпоративных новостей. Во-вторых, компания объявила о существенном улучшении дивидендной политики. Так, с 2012 г. по 2014 г. Норильский никель будет выплачивать по \$3 млрд в виде дивидендов. Это соответствует почти 100% чистой прибыли компании, а дивидендная доходность за 2012 г. составит, по нашим оценкам, около 8-9%.



Источник: MICEX, данные компании, расчеты компании «Московские партнеры»

## Статистика указывает на рост

**Против тенденций.** Мы проанализировали поведение рынков в январе, начиная с 2000 года, и увидели, что в большинстве случаев индекс ММВБ показывал восходящую динамику. В частности, рынок рос в 77% случаев. Кроме того, лишь 2 раза (в 2007 и 2008 гг.) рынок в январе падал после декабрьского роста. Тем не менее, мы склоняемся к тому, что в этот раз рынок пойдет против сложившейся тенденции.



Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

## Наиболее важная статистика в январе 2013

<b>1 января</b>	
<b>Показатель</b>	<b>Страна</b>
Индекс PMI для производственной сферы	Китай
<b>2 января</b>	
Индекс PMI для производственной сферы	Великобритания
Производственный индекс ISM	США
<b>4 января</b>	
Индекс PMI для сферы услуг	Великобритания
Данные по безработице	США
ISM Non-Manufacturing	Великобритания
<b>7 января</b>	
Промышленное производство	Великобритания
<b>8 января</b>	
Индекс потребительских цен	Китай
ВВП за 4К12	Китай
<b>10 января</b>	
Испания размещает 10-летние бонды	Евросоюз
Решение ЕЦБ по уровню процентной ставки	Евросоюз
Пресс-конференция главы ЕЦБ	Евросоюз
Первичные обращения за пособием по безработице	США
<b>11 января</b>	
Промышленное производство	Великобритания
<b>14 января</b>	
Промышленное производство	Евросоюз

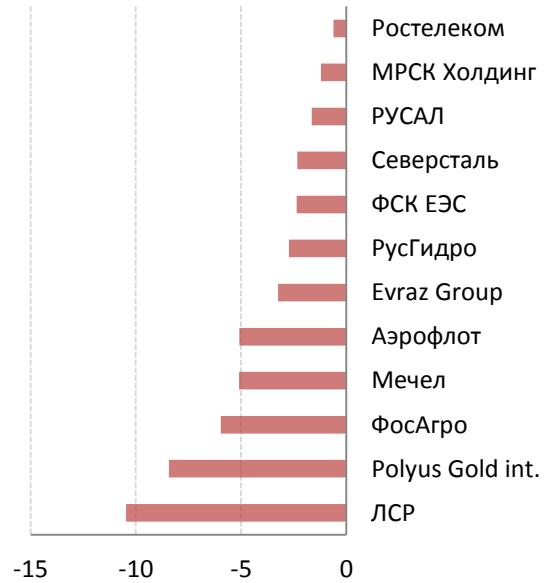
# Московские Партнеры

27 декабря 2012

**Лидеры декабря 2012, %**

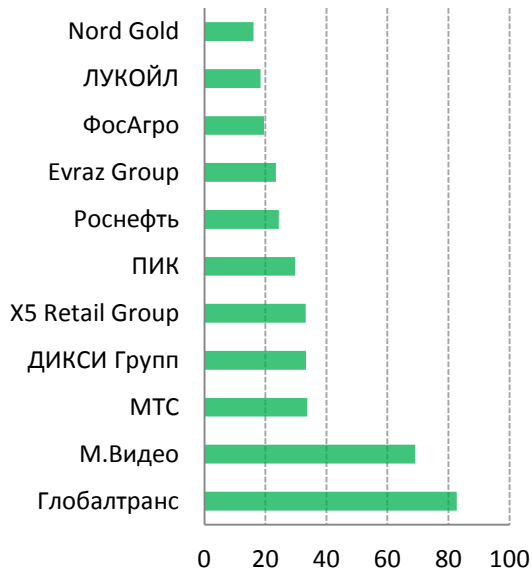


**Аутсайдеры декабря 2012, %**

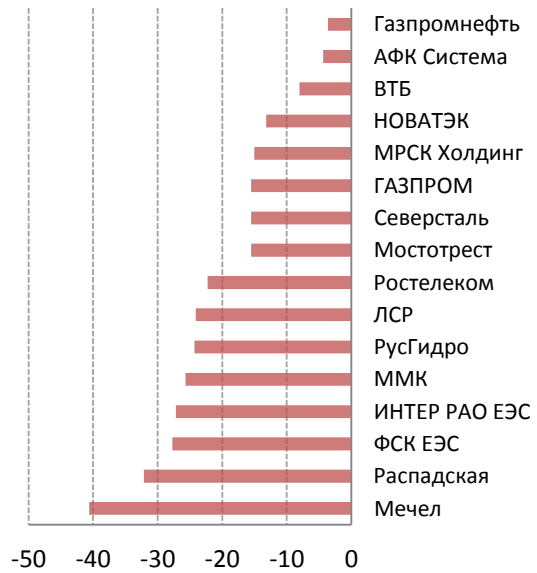


Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

**Лидеры за 12 месяцев, %**



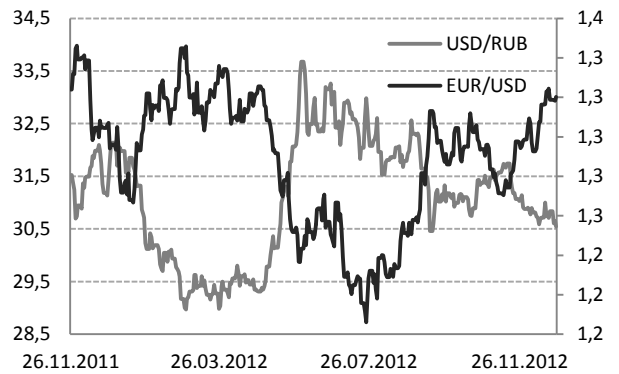
**Аутсайдеры за 12 месяцев, %**



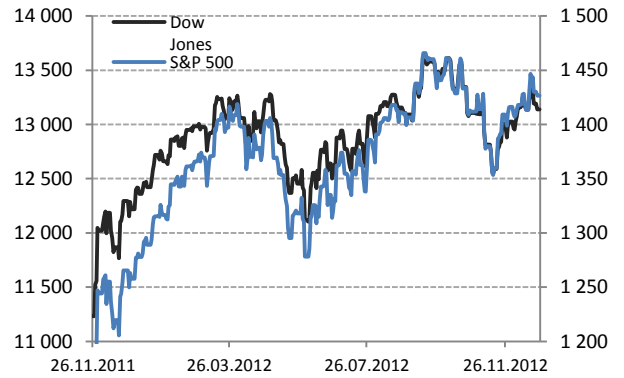
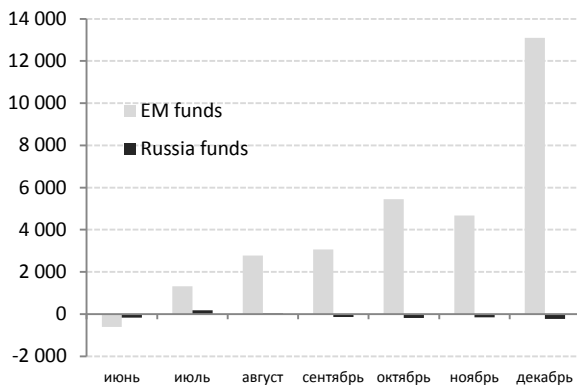
Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

# Московские Партнеры

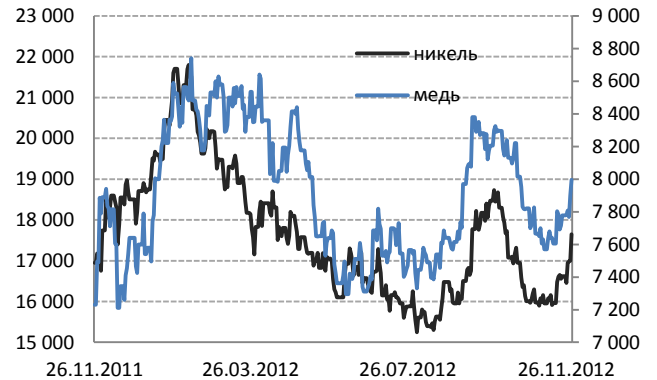
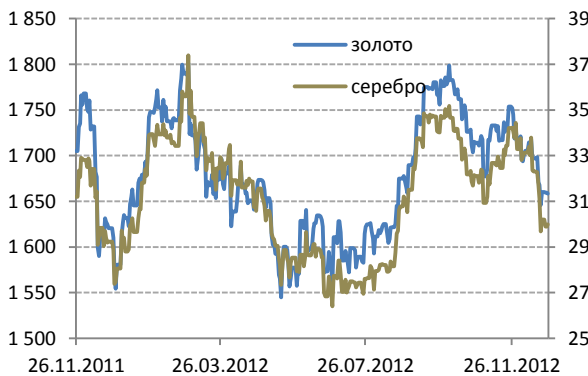
27 декабря 2012



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



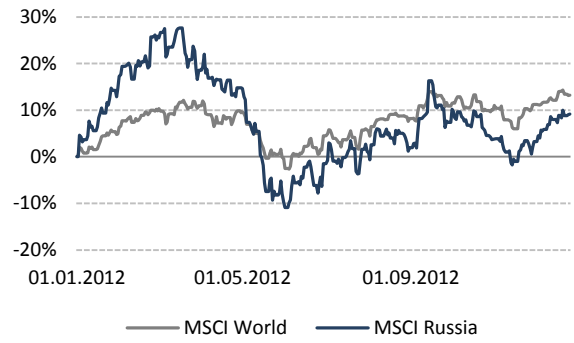
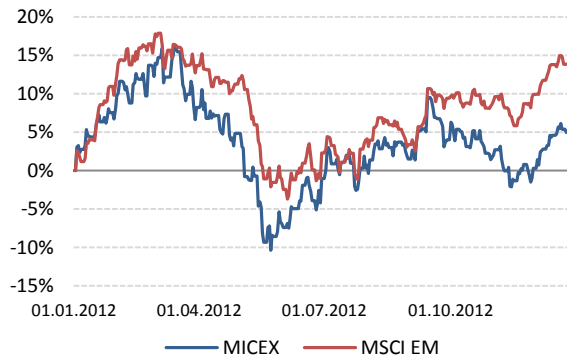
Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

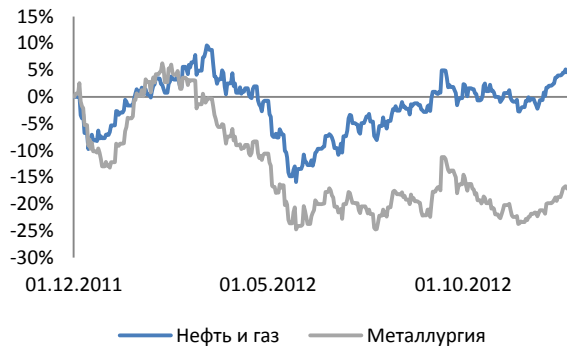
# Московские Партнеры

27 декабря 2012



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

## Отраслевые индексы ММВБ



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

# Московские Партнеры

27 декабря 2012

Russian stocks	Цена, \$	Мсар, \$ mn	EV, \$	Консенсус-цена, \$	Потенциал роста, %	P/E		EV/EBITDA	
						2012E	2013E	2012E	2013E
<b>Нефть и газ</b>									
ГАЗПРОМ	4,7	112 225	154 868	6,8	43%	2,9	3,1	2,7	2,7
Роснефть	8,7	92 324	114 979	9,0	4%	8,3	8,0	5,7	4,9
Сургутнефтегаз	0,9	31 415	19 276	1,2	36%	5,2	5,3	1,8	2,0
ЛУКОЙЛ	66,0	56 160	60 999	82,3	25%	5,0	5,0	3,2	3,1
Газпромнефть	4,7	22 169	28 763	6,5	40%	4,3	4,4	3,3	3,3
НОВАТЭК	11,2	33 994	36 231	13,8	24%	14,4	11,8	10,8	8,9
Транснефть-ап	2238,2	15 895	24 895	2 601,3	16%	2,8	2,7	2,2	2,4
<b>Металлы и добыча</b>									
Норильский никель	184,5	35 273	38 593	196,2	6%	12,1	10,6	7,7	7,0
РУСАЛ	0,6	9 606	20 794	0,7	11%	24,5	10,0	20,0	14,1
НЛМК	2,0	11 929	15 357	2,6	29%	13,2	10,2	7,6	6,2
Северсталь	12,3	10 339	14 046	14,4	17%	10,9	10,0	6,3	5,7
ММК	0,3	3 814	7 560	0,4	30%	89,7	13,5	5,7	4,8
Мечел	6,6	2 741	12 720	9,0	37%	8,0	12,2	8,0	7,3
Распадская	1,9	1 503	1 913	2,5	32%	-	21,4	11,1	7,3
Evraz Group	4,1	5 498	11 762	4,9	19%	30,8	16,1	5,6	5,2
ТМК	2,9	2 763	6 543	4,8	64%	7,0	5,3	5,7	5,1
Polymetal	18,8	7 193	8 206	21,1	12%	13,9	9,5	9,2	6,9
Polys Gold int.	3,3	10 139	9 851	4,5	33%	12,6	10,3	7,4	6,1
<b>Банки</b>								P/Book'12	P/Book'13
Сбербанк	3,0	65 089		4,1	38%	5,8	5,6	1,3	1,1
ВТБ	0,0018	18 537		0,0022	24%	7,4	5,4	0,8	0,7
<b>Энергетика</b>									
ФСК ЭЭС	0,007	8 406	12 432	0,008	18%	9,5	8,7	4,6	4,1
Русгидро	0,024	7 631	11 251	0,033	39%	9,6	7,1	5,8	4,7
ИНТЕР РАО ЭЭС	0,001	8 598	8 376	0,001	36%	17,5	11,9	8,2	5,5
МРСК Холдинг	0,064	3 072	13 935	0,085	32%	4,5	3,9	3,6	3,6
<b>Телекоммуникации</b>									
МТС	8,0	16 597	23 186	10,6	32%	11,6	9,7	4,4	4,3
Ростелеком	3,9	11 416	17 900	4,7	20%	8,6	8,6	4,4	4,3
АФК Система	0,8	7 749	26 420	1,2	53%	9,0	6,3	3,2	2,8
<b>Потребительский сектор</b>									
Магнит	155,8	14 737	16 111	194,3	25%	23,1	18,8	11,6	9,5
М.Видео	7,9	1 422	1 258	11,9	51%	10,5	8,8	5,0	4,2
ДИКСИ Групп	12,8	1 600	2 395	15,9	24%	39,1	18,7	8,4	6,1
X5 Retail Group	17,5	4 755	8 558	22,4	28%	17,9	13,7	7,6	6,5
<b>Удобрения</b>									
Уралкалий	7,7	22 532	24 772	10,1	32%	13,5	10,9	9,8	8,2
Акрон	45,1	1 829	3 097	59,5	32%	4,6	5,1	4,8	4,9
<b>Недвижимость</b>									
ЛСР	18,4	1 892	2 980			10,0	6,2	6,9	5,2
ПИК	1,9	950	2 432	2,1	7%	28,3	10,1	10,1	7,9
AFI Development	0,545	570	1 164	1,0	85%	6,7	17,7	16,2	12,6
Мостотрест	6,0	1 683	1 672	9,3	56%	11,1	9,1	4,7	4,1
<b>Транспорт</b>									
Аэрофлот	1,4	1 553	3 302	2,1	52%	6,9	5,0	5,0	4,0
Globaltrans	15,9	2 842	4 375	23,2	46%	8,6	7,0	6,5	5,5
Трансконтейнер	14,25	1 980	1 980	13,7	-4%	11,9	11,3	6,1	5,6



## Динамика ADR/GDR российских компаний

	тикер	Цена, \$	Мсар, \$ mn	Спрэд к локальной акции., %
Gazprom	OGZD LI	9,4	111 502	-1%
Rosneft	ROSN LI	8,7	92 204	0%
LUK oil	LKOD LI	65,4	55 627	-1%
Surgutneftegaz	SGGD LI	8,7	31 207	-1%
Gazpromneft	GAZ LI	23,2	21 971	-1%
Sberbank	SBER LI	12,0	64 869	-20%
VTB	VTBR LI	3,5	18 201	-2%
Norilsk Nickel	MNOD LI	18,7	35 552	2%
NLMK	NLMK LI	20,0	12 010	1%
Severstal	SVST LI	12,5	10 446	1%
MMK	MMK LI	4,4	3 773	-1%
TMK	TMKS LI	15,2	3 558	1%
Mechel	MTL US	6,6	2 752	0%
Chelyabinsk Zinc	CHZN LI	2,4	131	8%
Uralkali	URKA LI	38,1	22 367	-2%
MTS	MBT US	18,2	18 825	-9%
Vimpelcom	VIP US	10,6	17 178	
Sistema	SSA LI	19,6	9 443	21%
Magnit	MGNT LI	38,2	18 042	-3%
X5 Retail Group	FIVE LI	17,5	4 755	0%
Pharmstandart	PHST LI	16,0	2 420	-1%
LSR Group	LSR LN	24,5	20	-33%
PIK Group	PIK LI	1,9	940	-1%
Yandex	YNDX US	22,0	7 185	0%
Mail.ru Group	MAIL LI	34,6	7 233	0%
CTC Media	CTCM US	8,1	1 276	0%

Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

### 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.