

Стратегия на месяц. Март 2013: боковое движение. Фокус на дивидендные истории.

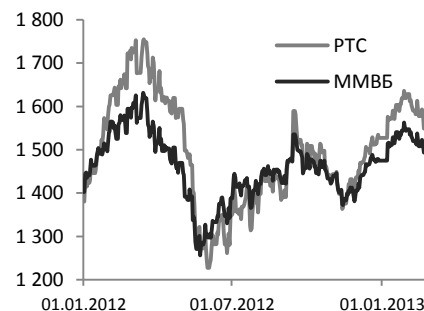
Февраль 2013 г. практически полностью оправдал наши пессимистичные ожидания и даже, в некоторой степени, «превзошел» их: индекс ММВБ опустился ниже отметки в 1500 пунктов. Как мы и ожидали, рынки подверглись коррекции на фоне снижения цен на нефть, негативных новостей относительно выборов в Италии и усилившихся опасений по поводу долгового кризиса в Еврозоне. С одной стороны, мы полагаем, что следует продолжать придерживаться стратегии точечных инвестиций, с другой, если в США в марте демократы и республиканцы о преодолении дефицита бюджета, это может стать сильным сигналом для роста.

В марте рынок ляжет в боковик. В ближайший месяц мы не ожидаем возвращения оптимизма на рынки, если только в США не будет достигнута договоренность между Конгрессом и Белым Домом относительно отмены налоговых льгот и решения проблемы дефицита бюджета. Вместе с тем, мы считаем, что в марте более вероятна реализация нейтрального сценария: рынок ляжет в боковой тренд, индекс ММВБ будет колебаться в диапазоне 1450-1500 пунктов.

	Пессимистичный сценарий	Нейтральный сценарий	Оптимистичный сценарий
Вероятность реализации	25%	50%	25%
Ориентиры по индексу ММВБ	1 350	1 500	1 575
Изм. к закрытию в январе	-8%	0%	7%
Акции	МТС Ростелеком-ап Татнефть-ап	Норникель Сургутнефтегаз-п ММК	Сбербанк Мечел Русгидро

Источник: Интерфакс, расчеты MoscowPartners

Фокус на отчетность и дивиденды. В марте начинается сезон отчетностей российских компаний, а, кроме того, возрастает активность спекулянтов в дивидендных акциях. Мы не исключаем, что эти факторы могут поддержать рынок, но инвестиции должны носить точечный характер, что мы и советовали делать в прошлом месяце. Например, полностью оправдала себя наша рекомендация ставить на МТС (дивиденды) и Ростелеком-преф (корпоративная история). Данные бумаги подорожали в феврале на 7,5% и 3,5%, а еще одна бумага, Татнефть-преф, также выросла в цене на 1,9%. В марте мы рекомендуем обратить внимание на акции Норильского никеля (корпоративные события), Сургутнефтегаза-преф (дивиденды) и ММК (отчетность).

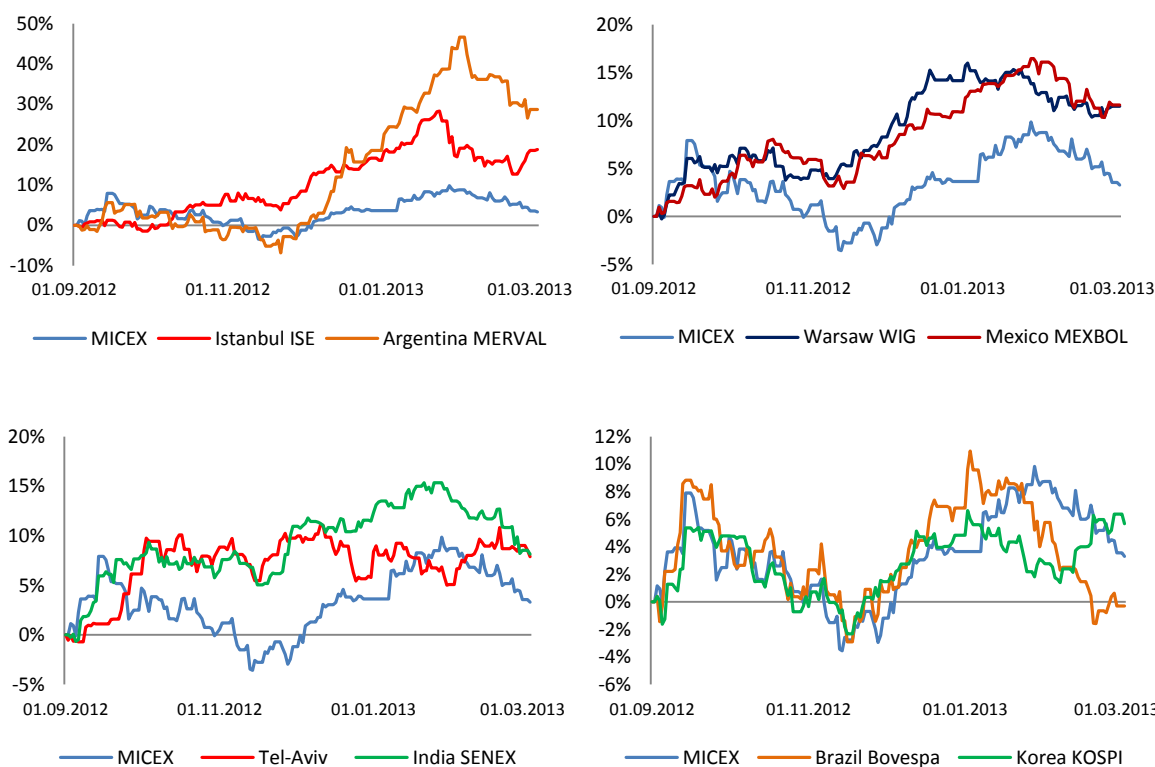


	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 473	-4,4	-9,4
RTSI	1 510	-6,4	-13,8
Developed markets			
Dow Jones	14 128	1,1	9,0
S/P 500	1 525	0,9	11,8
FTSE 100	6 396	1,8	8,9
DAX	7 823	2,1	13,9
NIKKEI	11 683	5,8	20,5
Emerging markets			
Shanghai	2 326	-4,4	-4,9
Bovespa	56 499	-5,0	-15,6
MEX IPC	43 871	-4,0	15,0
Tel Aviv 25	1 225	1,7	12,2
Commodities			
Energy			
Brent	111	-4,3	-4,3
WTI	90	-7,0	-15,1
Metals			
Gold	1 583	-5,4	-7,9
Silver	29	-9,5	-14,7
Copper	7 725	-7,0	-10,0
Nickel	16 475	-12,0	-15,4
Aluminium	1 973	-6,6	-15,2
Zinc	2 002	-8,4	-5,6
Agriculture			
Corn	706	-3,4	20,0
Wheat	703	-8,0	-3,6
Forex			
USD/RUR	30,7	-2,5	-4,5
EUR/USD	0,8	4,2	1,4

Нейтральный сценарий – 50%

Глобальное осознание. В феврале полностью реализовался наш пессимистичный сценарий: российский рынок ушел ниже 1500 пунктов по индексу ММВБ вслед за дешевеющей нефтью. По нашему мнению, в марте рынок, скорее всего, будет находиться в боковом тренде. Во-первых, после парламентских выборов в Италии, которые не обнаружили явного преимущества ни одной из партий, вновь усилились опасения относительно развития европейского долгового кризиса. Во-вторых, вступление в силу секвестра бюджета в США негативно отразится на экономике страны, а сокращение оборонных расходов на \$84 млрд уже сейчас оказывает давление на нефть. Мы полагаем, что в течение марта рынок будет осознавать сложившуюся ситуацию, а инвесторы воздержаться от активных действий.

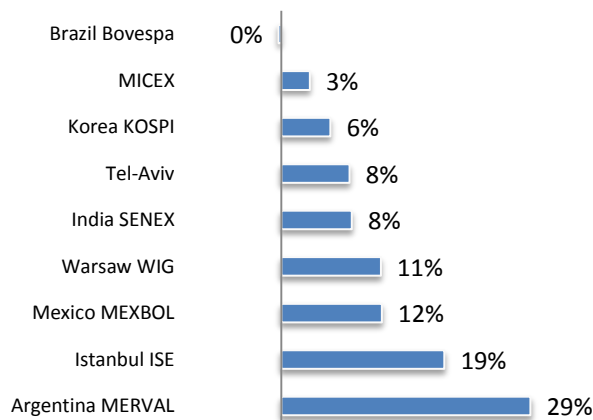
Мы сравнили динамику российского индекса ММВБ с основными биржами развивающихся стран. Из приведенных ниже графиков видно, что Россия была в числе аутсайдеров, что подтверждает статистика по фондам EPFR. Согласно этим данным, в 4к12 чистый отток средств из фондов, инвестирующих в российские акции, составил около \$460 млн (в Турции, например, был приток в районе \$100 млн).



Источник: Bloomberg

С начала осени 2012 г. среди развивающихся рынков Россия выросла меньше других, за исключением бразильской биржи Bovespa, которая на конец февраля 2013 г. вернулась на уровни сентября 2012 г. При этом аргентинская биржа Merval выросла на 29%, индекс Istanbul SE – на 19%, мексиканская MEXBOL – на 12%. По нашему мнению, это указывает на некоторую перекупленность emerging markets в целом. Вероятность, что инвесторы переключатся с Аргентины и Турции на Россию в краткосрочной перспективе мы оцениваем как низкую.

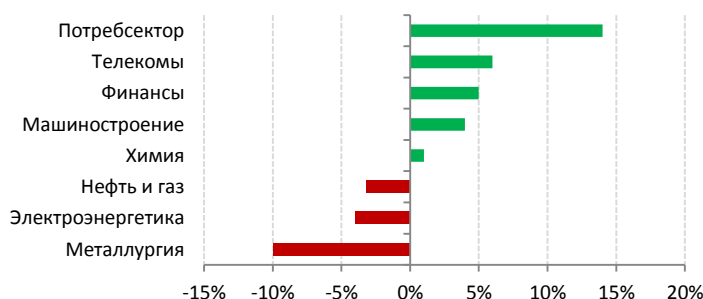
Изменение индексов Emerging markets с сентября 2012 г.



Источник: Bloomberg

Идеи в акциях. Мы продолжаем придерживаться мнения, что рынок нестабилен, и, если и открывать длинные позиции в акциях, то делать это нужно точно и крайне избирательно. В нашем прошлом месячном обзоре мы рекомендовали в случае реализации негативного сценария покупать акции МТС (MTSS RX), префов Ростелекома (RTKMP RX) и Татнефти (TATNP RX). Отметим, что все три идеи полностью реализовались: бумаги МТС выросли на 7,5%, Ростелекома – на 3,5%, Татнефти – на 1,9%. Это – показательный пример точечных инвестиций, обусловленных конкретными причинами. В случае с МТС и Татнефтью это были дивидендные ожидания, а с Ростелекомом – позитивные корпоративные события (покупка доли К. Малофеева в 10,7% акций фондом А. Ротенберга).

В марте начинается сезон публикации отчетностей российскими компаниями за 4к12 и 2012 г. целом, а также, как правило, возрастает активность в бумагах с высокой дивидендной доходностью. Поэтому в некоторых историях февральское падение можно использовать для более выгодного входа. В частности, мы видим возможности для роста в Норильском никеле (GMKN RX, в начале марта будут озвучены рекомендации Совета директоров компании Собранию акционеров относительно дивидендов), префах Сургутнефтегаза (SNGSP RX, самая ликвидная на российском рынке среди бумаг с высокой дивидендной доходностью, около 7-8%). Кроме того, стоит обратить внимание на сектор компаний черной металлургии, который, по нашим оценкам, слишком сильно перепродан.

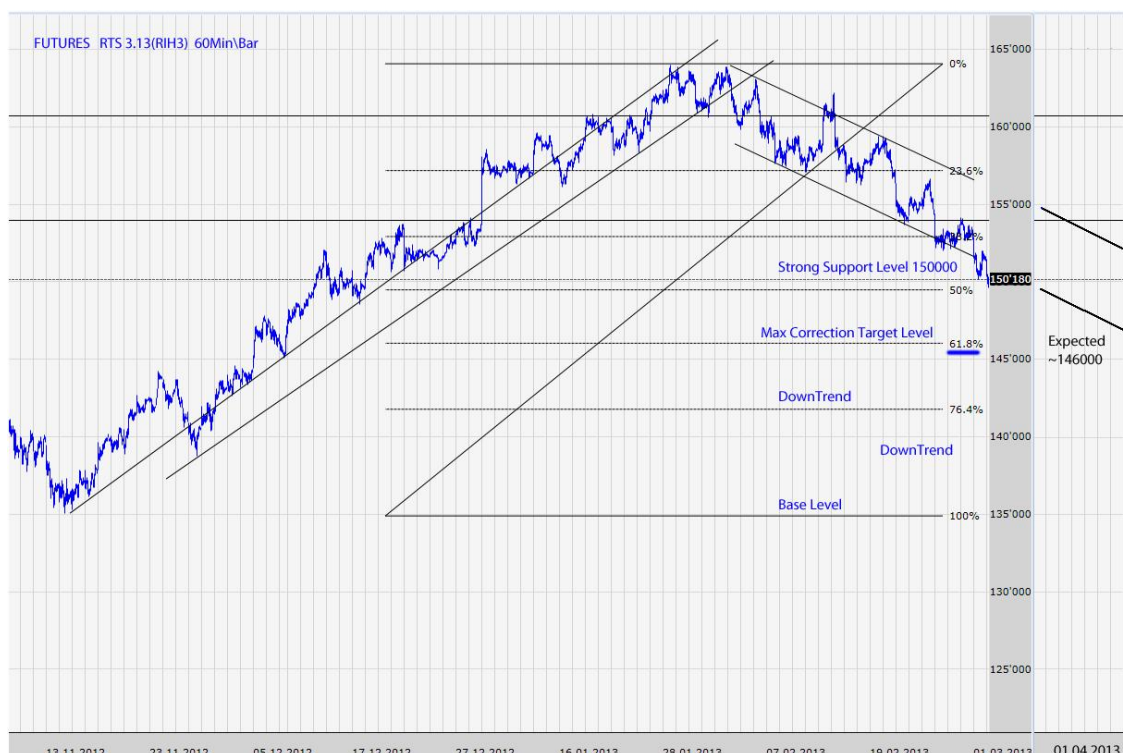


Источник: MICEX

05 февраля 2013

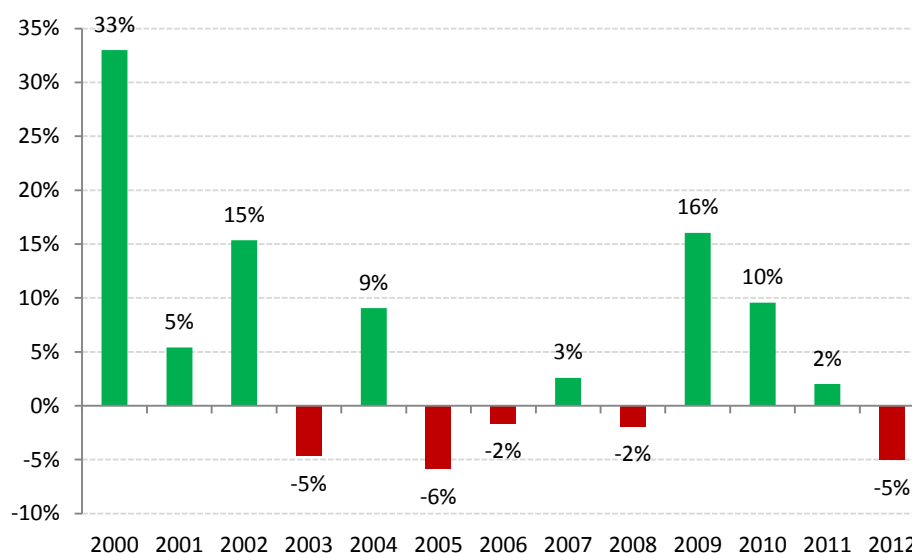
Поэтому мы не исключаем, что спекулятивно идеи в этом секторе могут представлять интерес в течение марта, учитывая, что компании будут отчитываться. Наиболее дешевая бумага в отрасли – ММК (MAGN RX), EV/EBITDA`13 составляет около 5,3 при общепромышленном показателе в 6,5.

Технический монитор: коррекция продолжится. Согласно данным технического анализа, после февральской коррекции рынок находится около сильного уровня поддержки 150 000 по фьючерсу РТС, что, по уровням Фибоначчи, соответствует 50% коррекции по отношению к началу восходящего тренда (осень 2012 г.). В случае, если мы пробьем эту линию, следующий уровень поддержки находится вблизи 146 000, а последний – 135 000 пунктов. При реализации данного сценария мы полностью компенсируем ралли, начавшееся в середине ноября.



В марте рынок, как правило, растет. За последние 12 лет индекс ММВБ, как правило, рос в марте. Тем не менее, есть и неудачные примеры, как в прошлом году, когда именно в марте началась коррекция, закончившаяся лишь ближе к лету. Мы полагаем, что на этот раз индекс покажет слабо позитивную динамику.

Изменение индекса ММВБ в марте с 2000 г. по 2012 г.



Источник: MICEX

Позитивный сценарий – 25%

Смена настроений на глобальных рынках, на наш взгляд возможна в случае достижения договоренностей относительно отмены налоговых льгот и устранения дефицита бюджета, к которым рано или поздно должны прийти республиканцы и демократы в США. В совокупности с позитивными новостями о состоянии экономики и продолжения реализации третьего этапа количественного смягчения данный факт может стать сильным драйвером. При возобновлении роста мы видим потенциал у бумаг с высоким коэффициентом Beta, а также наиболее ликвидных инструментов, хорошо проявивших себя в последние месяцы. К первым относятся металлургический сектор (Evraz Group, Мечел), ко вторым – российские blue chips (Сбербанк, Роснефть, Норильский никель).

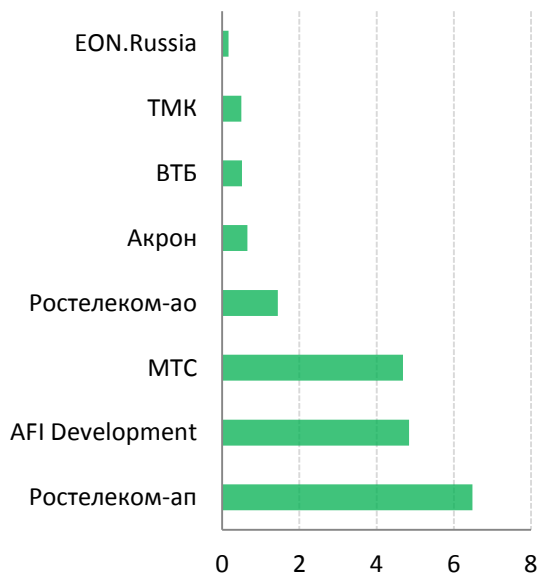
Негативный сценарий – 25%

В случае, если рынок продолжит падение, мы рекомендуем закрывать длинные позиции в акциях, за исключением историй с высокой дивидендной доходностью, и обращать внимание на инструменты с фиксированной доходностью. При реализации негативного сценария мы считаем целесообразным возвращаться к покупке акций на уровне 1 380 пунктов по индексу ММВБ.

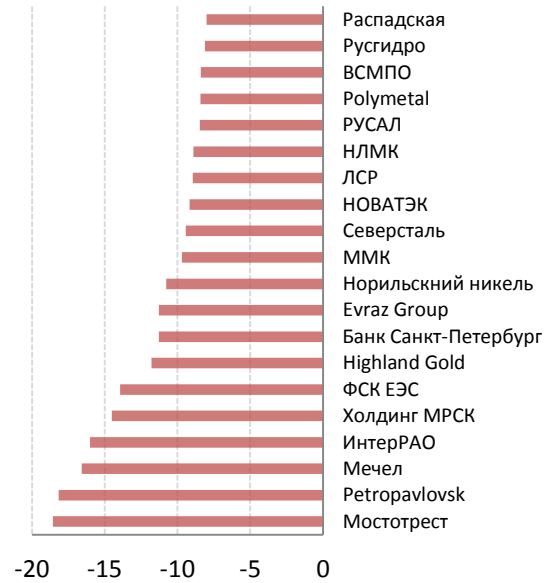
Наиболее важная статистика в марте 2013

5 марта	
Индекс PMI для сферы услуг	Великобритания
ISM Non-Manufacturing PMI	США
6 марта	
Глава Банка Англии М. Кинг выступит с речью	Великобритания
7 марта	
Решение о процентной ставке Банка Японии	Япония
Решение о процентной ставке Банка Англии	Великобритания
Решение о процентной ставке ЕЦБ	Евросоюз
Сальдо баланса внешней торговли	США
Число первичных обращений за пособием по безработице	США
8 марта	
Результаты стресс-тестов банков	США
ВВП Японии	Япония
Сальдо баланса внешней торговли	Китай
Уровень безработицы	США
12 марта	
Промышленное производство	Великобритания
13 марта	
Изменение объема розничной торговли	США
14 марта	
Индекс цен производителей	США
15 марта	
Индекс потребительских цен	США
19 марта	
Индекс экономических настроений	Германия
20 марта	
Данные по безработице	Великобритания
21 марта	
Индекс PMI Германии	Евросоюз
Розничные продажи	Великобритания
21 марта	
Изменение делового климата Германии	Евросоюз

Лидеры февраля 2013

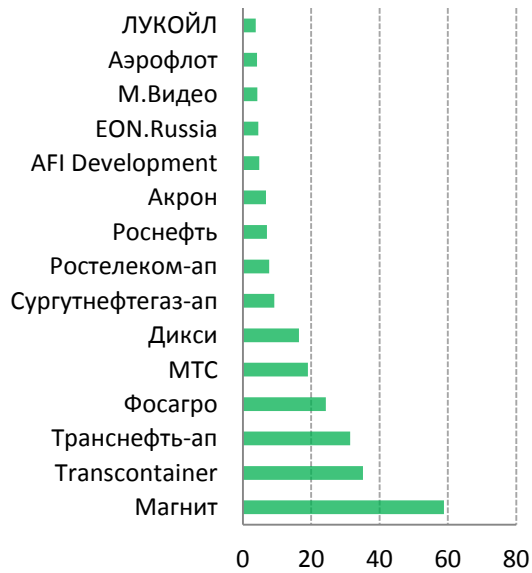


Аутсайдеры февраля 2013

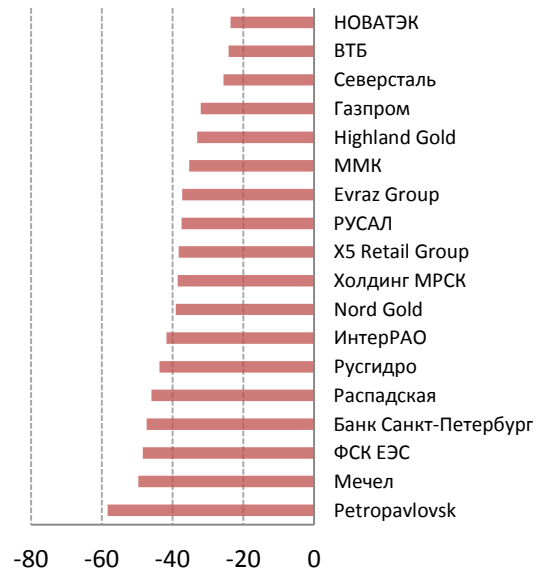


Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

Лидеры за 12 месяцев



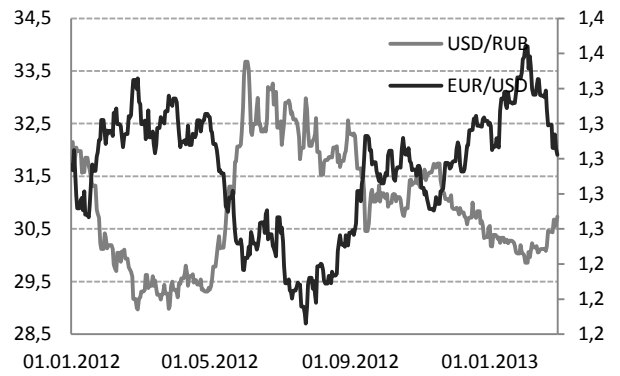
Аутсайдеры за 12 месяцев



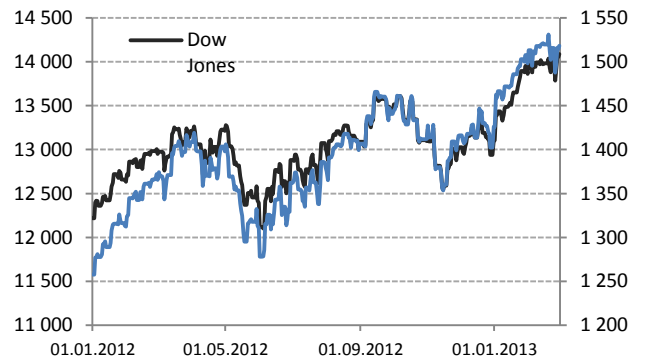
Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

Московские Партнеры

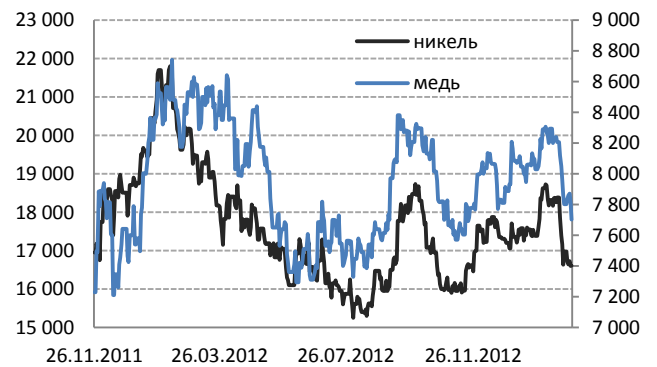
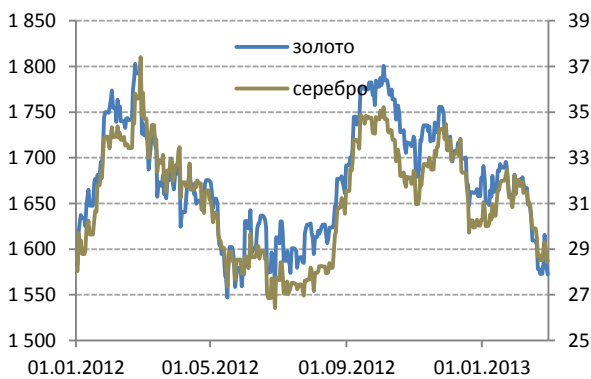
05 февраля 2013



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



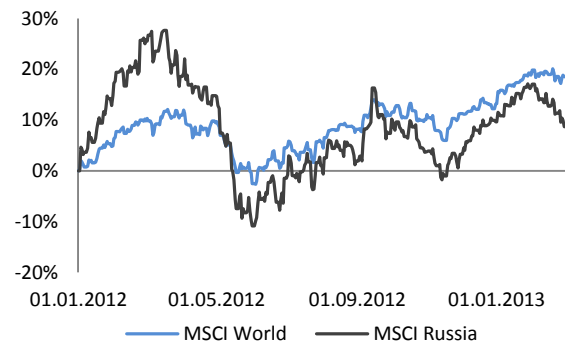
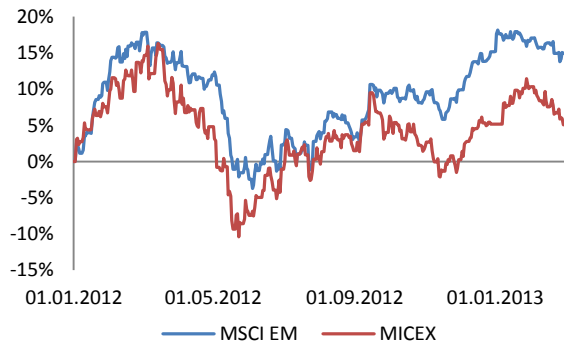
Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

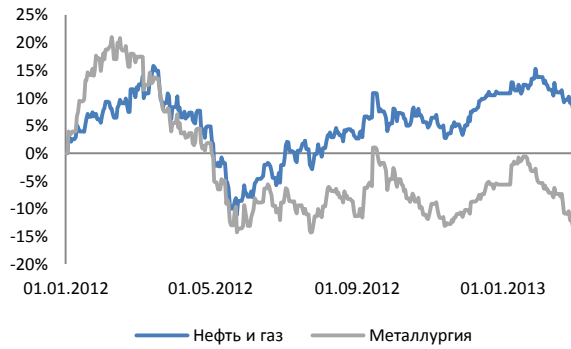
Московские Партнеры

05 февраля 2013



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

Отраслевые индексы ММВБ



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

Московские Партнеры

05 февраля 2013

	Цена, \$	Мсар, \$ mn	EV, \$	Консенсус- цена, \$	Потенциал роста, %	P/E		EV/EBITDA	
						2013E	2014E	2013E	2014E
Нефть и газ									
ГАЗПРОМ	4,3	102 621	149 872	6,3	46%	2,8	3,0	2,8	2,8
Роснефть	7,9	84 169	107 539	9,0	13%	7,4	7,3	4,6	4,3
Сургутнефтегаз	0,9	33 162	21 093	1,1	22%	5,7	5,6	2,0	2,2
ЛУКОЙЛ	64,1	54 492	59 318	82,2	28%	4,9	4,8	3,1	3,1
Газпромнефть	4,4	20 889	26 821	6,2	41%	4,1	4,1	3,0	3,0
НОВАТЭК	10,1	30 530	32 754	14,0	39%	13,1	10,6	10,0	7,7
Транснефть-ап	2226,8	15 814	24 814	2 546,8	14%	2,8	2,7	2,2	2,4
Металлы и добыча									
Норникель	174,4	33 158	36 439	210,2	21%	10,8	9,9	7,2	6,7
РУСАЛ	2,1	32 378	19 091	2,9	38%	36,1	26,6	14,1	12,4
НЛМК	1,8	11 066	14 491	2,7	44%	13,4	11,1	7,5	6,6
Северсталь	10,8	9 072	13 052	15,4	42%	9,9	8,7	5,6	5,2
ММК	0,3	3 444	7 189	0,5	64%	111,8	24,2	5,5	5,2
Мечел	5,4	2 229	12 208	9,4	76%	40,0	6,6	7,9	7,7
Распадская	2,0	1 437	1 847	2,8	35%	-3373,6	22,9	11,0	7,3
Evrast Group	2,6	3 879	12 009	3,5	35%	33,8	15,2	6,0	5,5
ТМК	3,1	2 899	6 679	4,7	52%	8,5	7,1	6,2	5,8
Polymetal	10,0	3 847	6 710	12,9	29%	7,6	5,6	7,6	6,1
Polyus Gold int.	2,3	6 920	9 959	2,7	20%	8,4	7,5	7,2	6,5
Банки								P/Book`12	P/Book`13
Сбербанк	3,4	72 869		4,2	24%	6,5	6,2	1,3	1,1
ВТБ	0,0018	18 985		0,0023	25%	7,3	5,8	0,8	0,7
Энергетика									
ФСК ЕЭС	0,006	7 645	11 648	0,007	21%	9,0	7,9	4,4	3,8
РусГидро	0,022	7 062	11 240	0,029	32%	8,8	6,9	6,1	5,1
МРСК Холдинг	0,062	2 948	13 748	0,089	45%	4,5	3,7	3,8	3,5
Телекоммуникации									
МТС	8,8	18 261	24 845	11,0	24%	13,0	10,2	4,8	4,6
Ростелеком	4,0	11 854	18 300	4,7	16%	8,8	8,9	4,5	4,4
АФК Система	0,9	8 292	26 961	1,5	74%	8,1	6,9	3,4	3,1
Потребительский сектор									
Магнит	186,7	17 650	19 020	227,6	22%	19,8	16,0	10,5	8,6
М.Видео	8,5	1 527	1 364	11,0	29%	11,7	9,7	5,6	4,7
ДИКСИ Групп	14,5	1 804	2 594	17,0	18%	42,9	20,0	9,1	6,5
X5 Retail Group	16,6	4 495	8 298	19,9	20%	17,5	13,5	7,4	6,5
Удобрения									
Уралкалий	7,5	22 165	24 564	9,1	21%	14,7	12,6	10,4	9,3
Акрон	46,9	1 900	3 395	56,2	20%	4,9	5,9	5,5	6,2
ФосАгро	13,5	5 042	5 992	16,1	19%	7,2	7,1	5,2	5,2
Недвижимость									
ЛСР	21,0	2 159	3 247			12,9	9,5	7,7	6,0
ПИК	2,1	1 020	2 494	3,0	45%	28,2	10,0	10,6	8,0
AFI Development	0,653	687	1 280	1,1	68%	6,1	20,0	18,4	13,3
Мостотрест	5,1	1 442	1 431	8,0	56%	9,8	8,3	4,1	3,7
Транспорт									
Аэрофлот	1,8	1 949	3 698	2,1	22%	7,2	6,2	5,3	4,5
Глобалтранс	15,2	2 717	4 250	20,7	36%	9,4	7,6	6,4	5,7
Трансконтейнер	13,65	1 897	1 897	14,1	3%	11,9	10,7	5,8	5,2

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.