

Стратегия. Декабрь 2012: а вы готовы к ралли?

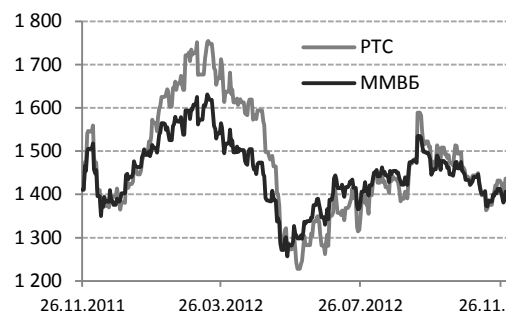
Основной вопрос, который волнует инвесторов в настоящее время: будет ли традиционное предновогоднее ралли? Учитывая тот факт, что нестабильность в мировой экономике сохраняется, мы опираемся на консервативные предпосылки и полагаем, что полномасштабное ралли маловероятно. На наш взгляд, красноречивой характеристикой того, что рынки пока не готовы к сильным восходящим движениям, является реакция инвесторов на, казалось бы, долгожданные позитивные новости о предоставлении финансовой помощи Греции. Теперь, судя по всему, внимание будет сосредоточено на США. Новости касательно переговоров между Конгрессом и Белым Домом относительно повышения налогов и снижения госрасходов, а также макроэкономическая статистика, будут определять настроения инвесторов.

Мы моделируем 3 сценария поведения рынков в декабре. В настоящий момент мы видим три возможных сценария развития ситуации на фондовых биржах: консервативный (базовый), оптимистичный и пессимистичный. Мы придерживаемся мнения, что реализация консервативного сценария более вероятна. На наш взгляд, данный сценарий может быть реализован с вероятностью 60%, оптимистичный – 30%, а пессимистичный – 10%.

| | Пессимистичный сценарий | Базовый сценарий | Оптимистичный сценарий |
|----------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|
| Вероятность реализации | 10% | 60% | 30% |
| Ориентиры по индексу ММВБ | 1 300 | 1 420 | 1 470 |
| изменение к закрытию в ноябре, % | -3% | 1% | 4% |
| Акции | Полиметалл Полюс-Золото | НорНикель ГАЗПРОМ Газпромнефть | Сбербанк Мечел ЛУКОЙЛ |

Источник: Интерфакс, расчеты компании «Московские партнеры»

Отток денег с рынка РФ продолжается. В ноябре приток ликвидности в фонды, инвестирующие в развивающиеся рынки, составил около \$5 млрд. Однако, фонды, специализирующиеся на российских акциях третий месяц подряд демонстрируют чистый отток средств (около \$500 млн), что иллюстрирует недоверие инвесторов к нашему рынку. На наш взгляд, это в очередной раз подтверждает наш тезис о том, что в декабре вместо ралли мы увидим продолжение боковика.



| | Index | %, m-o-m | %, y-o-y |
|--------------------------|--------|----------|----------|
| Russia | | | |
| MICEX | 1 408 | -2,2 | -6,5 |
| RTSI | 1 437 | -0,5 | -7,0 |
| Developed markets | | | |
| Dow Jones | 13 026 | -0,5 | 8,4 |
| S/P 500 | 1 416 | 0,1 | 13,8 |
| FTSE 100 | 5 867 | 0,0 | 5,7 |
| DAX | 7 406 | 0,6 | 21,8 |
| NIKKEI | 9 472 | 4,6 | 9,6 |
| Emerging markets | | | |
| Shanghai | 1 975 | -6,7 | -16,3 |
| Bovespa | 57 475 | -1,6 | -0,7 |
| MEX IPC | 41 834 | 0,2 | 13,8 |
| Tel Aviv 25 | 1 232 | 1,0 | 13,6 |
| Commodities | | | |
| Energy | | | |
| Brent | 112 | 6,3 | 5,5 |
| WTI | 89 | 4,3 | -9,8 |
| Metals | | | |
| Gold | 1 721 | 2,6 | -2,6 |
| Silver | 34 | 9,0 | 2,8 |
| Copper | 7 995 | 3,0 | 1,4 |
| Nickel | 17 650 | 9,0 | 0,9 |
| Aluminium | 2 094 | 9,9 | -0,8 |
| Zinc | 2 046 | 9,4 | -1,2 |
| Agriculture | | | |
| Corn | 762 | 2,7 | 34,7 |
| Wheat | 875 | -0,4 | 23,4 |
| Forex | | | |
| USD/RUR | 30,8 | 2,7 | 0,3 |
| EUR/USD | 0,8 | -1,8 | 2,8 |

Базовый сценарий – 60%

Нет сил для роста. Одним из самых ожидаемых событий в конце ноября было решение министров финансов стран ЕС относительно предоставления Греции кредитного транша в размере 43,7 млрд евро. Однако положительное решение данного вопроса не вдохновило инвесторов: индексы отреагировали на эту новость вяло. Судя по всему, в текущих условиях инвестиционное сообщество не готово к ралли, даже в честь приближающегося Рождества и Нового года. Мы склоняемся к тому, что до конца года подобные настроения сохранятся и поэтому полагаем, что сильных движений на рынке не будет, ни вверх, ни вниз. Вместе с тем, российскому рынку продолжит оказывать поддержку нефтяные котировки и, как следствие, сильный рубль. Новостной фон сохранится нейтральным, индекс ММВБ будет колебаться в районе 1420-1430 пунктов.

Идеи в акциях. В случае, если события будут развиваться близко к нашему базовому сценарию, мы рекомендуем обратить внимание на акции Норильского никеля (GMKN), ГАЗПРОМа и Газпромнефти. В Норникеле происходят позитивные корпоративные события: возможное назначение В. Потанина на пост гендиректора, а также приход Р. Абрамовича в качестве одного из акционеров. Мы не исключаем, что до конца года может появиться новая информация касательно этой ситуации, что может положительно повлиять на котировки бумаги. Мы выбираем Газпромнефть, как лучшую бумагу предстоящего декабря в нефтегазовом секторе. В-первых, мы не исключаем, что в последнем месяце 2012 года цены на нефть не только останутся на уровне \$110 за баррель (Brent), но могут продолжить расти вследствие сохранения напряженности на Ближнем Востоке. Во-вторых, Газпромнефть выглядит наиболее привлекательной акцией в секторе: по P/E`2013 компания торгуется на уровне 4.3, что на 35% дешевле средневзвешенной величины по российским нефтегазовым компаниям. Что касается ГАЗПРОМа, то кому-то уже могла набить оскомину идея покупать эту бумагу на фоне сильного падения за последнее время. Однако мы рискуем предположить, что именно эта история имеет шансы спекулятивно выстрелить в последние предновогодние недели.

Оптимистичный сценарий – 30%

Свежо предание... В основу нашего оптимистичного сценария заложено вероятное появление позитивных новостей из США, которые будут сигнализировать о постепенном преодолении разногласий между Конгрессом и администрацией вновь избранного президента Барака Обамы. Президент, в свою очередь подарил рынкам надежду, заявив в конце ноября о прогрессе в переговорах. Однако позитив был недолгим, а рост – неустойчивым, что только подтверждает наш тезис о неготовности игроков к росту рынка. Вместе с тем, в оптимистичном сценарии мы учли, что решение вопроса «фискального обрыва» состоится до Рождества. В этом случае есть надежда, что интерес к рисковому активам будет повышаться, и мы увидим некое подобие предновогоднего ралли. В частности, мы не исключаем, что индекс ММВБ может преодолеть уровни сопротивления в районе 1 420 пунктов. В случае успеха возрастает вероятность ухода в район 1 450 – 1 470 пунктов.

Идеи в акциях. Здесь мы отдаем предпочтение наиболее ликвидным бумагам, которые, как правило, возглавляют рынки во время ралли. Среди таких бумаг мы выделяем Сбербанк и ЛУКОЙЛ. Кроме того, мы включили сюда акции Мечела, которые имеют самую большую бету

Московские Партнеры

(около 2) в секторе металлов и добычи, и в случае возвращения позитива могут расти с существенным опережением рынка.

Пессимистичный сценарий – 10%

Сильное движение вниз маловероятно. В этом случае мы видим вероятное снижение индекса ММВБ в район 1 300 б.п. или ниже. Снижение возможно на фоне ожидания новостей из США относительно «фискального обрыва». Согласно данному сценарию, какая-либо конкретика в этом вопросе появится «на флажке», т.е. перед рождественскими каникулами. Кроме того, в декабре выходит ряд важных статистических данных (см. таблицу ниже по тексту), которые могут негативно повлиять на динамику рынков.

Идеи в акциях. Мы считаем целесообразным обратить внимание на акции золотодобывающих компаний, а именно Полиметалл и Полюс Золото, поскольку золото и бумаги компаний из этого сектора исторически воспринимается инвесторами как защитный актив на случай падения фондовых индексов.

Наиболее важная статистика в декабре 2012

| | |
|---|----------------|
| 3 декабря | |
| Показатель | Страна |
| Индекс PMI для производственной сферы | Великобритания |
| ISM Manufacturing (производственная сфера) | США |
| 5 декабря | |
| Индекс PMI для сферы услуг | Великобритания |
| Изменение числа занятых | США |
| ISM Non-Manufacturing (непроизводственная сфера) | США |
| 6 декабря | |
| Решение по ставкам Банка Англии | Великобритания |
| Решение ЕЦБ по основной процентной ставке | Евросоюз |
| Ежемесячная пресс-конференция главы ЕЦБ | Великобритания |
| Число первичных обращений за пособием по безработице | США |
| 7 декабря | |
| Промышленное производство | Великобритания |
| Уровень безработицы | США |
| Индекс настроения потребителей (университет Мичигана) | США |
| 9 декабря | |
| Индекс потребительских цен | Китай |
| 10 декабря | |
| Данные по ВВП Японии | Япония |
| 11 декабря | |
| Сальдо баланса внешней торговли | США |
| 12 декабря | |
| Размещение Испанией 10-летних облигаций | Евросоюз |
| Решение FOMC по процентной ставке | США |
| 14 декабря | |
| Индекс потребительских цен | Евросоюз |
| 19 декабря | |
| Индекс делового климата | Германия |

Московские Партнеры

Лидеры ноября 2012



Аутсайдеры ноября 2012

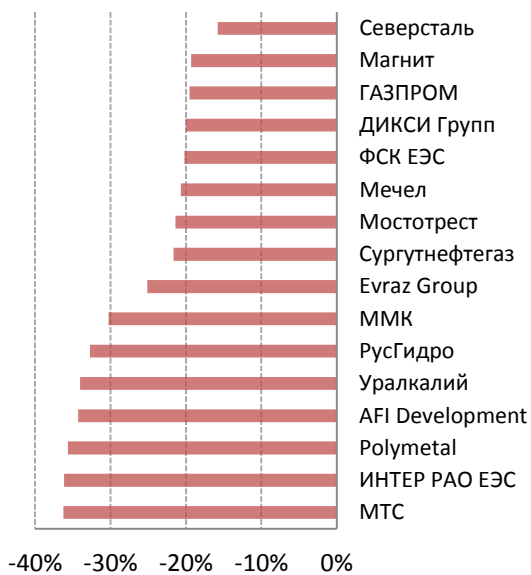


Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

Лидеры за 12 месяцев



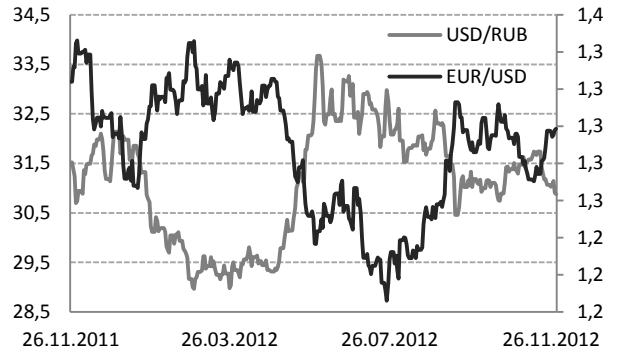
Аутсайдеры за 12 месяцев



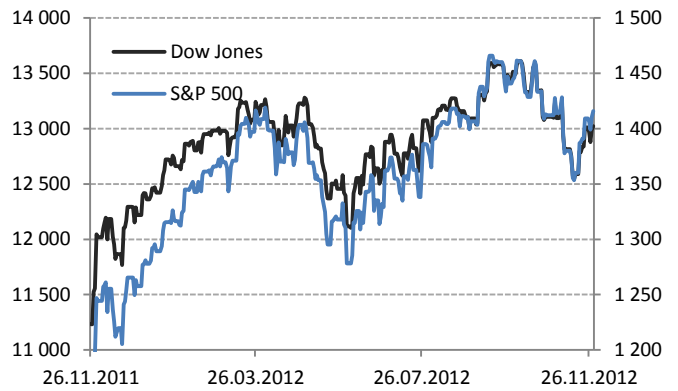
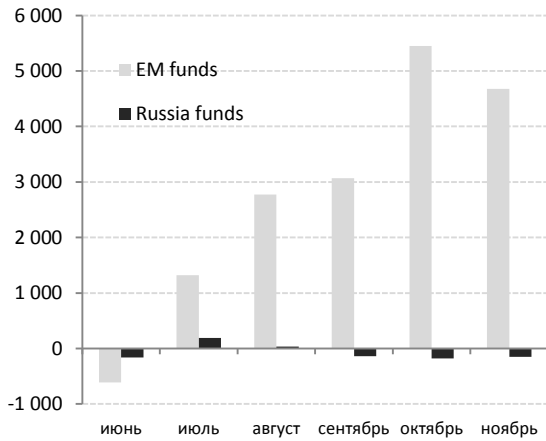
Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

Московские Партнеры

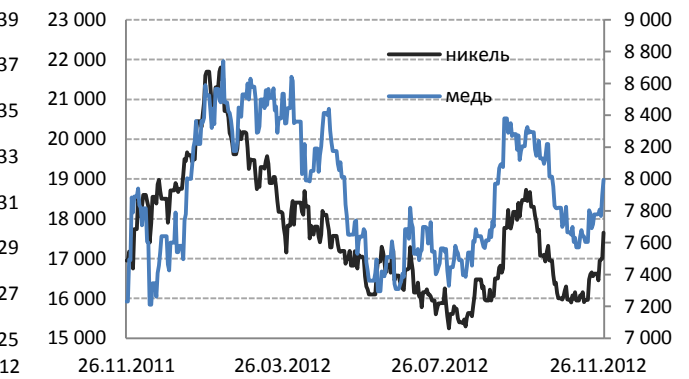
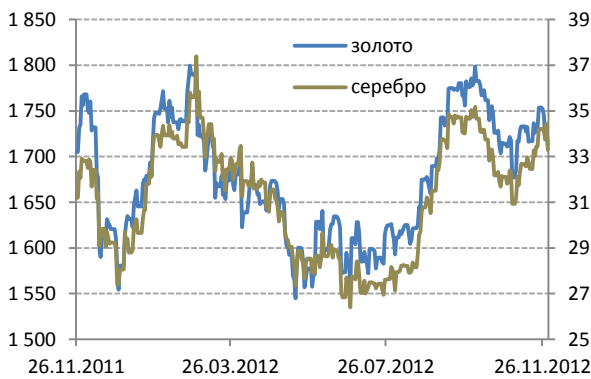
Цена на нефть (Brent, \$/баррель)



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

| Российские акции | | | | | | P/E | | EV/EBITDA | |
|-------------------------------|----------|-------------|-----------|--------------------|--------------------|-------|-------|------------------|------------------|
| | Цена, \$ | Мсрп, \$ mn | EV, \$ mn | Консенсус-цена, \$ | Потенциал роста, % | 2012E | 2013E | 2012E | 2013E |
| Нефть и газ | | | | | | | | | |
| ГАЗПРОМ | 4,5 | 106 680 | 148 969 | 6,9 | 52% | 2,8 | 2,9 | 2,6 | 2,6 |
| Роснефть | 7,9 | 84 146 | 106 612 | 8,7 | 10% | 8,0 | 7,5 | 5,3 | 4,7 |
| Сургутнефтегаз | 0,9 | 30 397 | 18 359 | 1,2 | 46% | 5,0 | 5,1 | 1,7 | 1,8 |
| ЛУКОЙЛ | 63,0 | 53 553 | 58 372 | 80,7 | 28% | 4,9 | 4,8 | 3,1 | 3,0 |
| Газпромнефть | 4,6 | 21 686 | 28 272 | 6,3 | 38% | 4,3 | 4,3 | 3,3 | 3,2 |
| НОВАТЭК | 10,8 | 32 695 | 34 914 | 13,4 | 25% | 14,1 | 11,1 | 10,6 | 8,5 |
| Металлы и добыча | | | | | | | | | |
| Норильский никель | 156,6 | 28 964 | 31 921 | 186,9 | 19% | 9,1 | 8,3 | 6,0 | 5,7 |
| РУСАЛ | 0,6 | 8 802 | 19 991 | 0,7 | 19% | 18,9 | 9,1 | 18,9 | 13,6 |
| НЛМК | 2,0 | 12 132 | 15 554 | 2,4 | 21% | 13,1 | 9,4 | 7,6 | 5,8 |
| Северсталь | 11,5 | 9 609 | 13 312 | 14,7 | 29% | 9,9 | 8,9 | 5,8 | 5,3 |
| ММК | 0,3 | 3 911 | 7 655 | 0,4 | 19% | 52,4 | 11,8 | 5,7 | 4,7 |
| Мечел | 6,2 | 2 598 | 12 119 | 8,5 | 35% | 5,9 | 6,5 | 6,2 | 5,8 |
| Распадская | 2,0 | 1 573 | 1 983 | 2,7 | 33% | н/д | 21,8 | 11,4 | 7,5 |
| Evraz Group | 3,7 | 5 002 | 11 295 | 4,9 | 31% | 24,1 | 13,7 | 5,3 | 5,0 |
| ТМК | 3,1 | 2 907 | 6 637 | 4,7 | 53% | 6,9 | 6,2 | 5,6 | 5,5 |
| Polymetal | 16,9 | 6 478 | 7 528 | 20,5 | 21% | 11,9 | 8,5 | 8,2 | 6,3 |
| Polyus Gold Int. | 3,3 | 9 956 | 9 726 | 4,2 | 28% | 12,2 | 10,0 | 7,3 | 6,0 |
| Банки | | | | | | | | P/Book`12 | P/Book`13 |
| Сбербанк | 3,0 | 64 057 | | 4,2 | 41% | 5,7 | 5,6 | 1,3 | 1,1 |
| ВТБ | 0,0017 | 17 741 | | 0,0022 | 28% | 6,3 | 5,0 | 0,8 | 0,7 |
| Энергетика | | | | | | | | | |
| ФСК ЕЭС | 0,007 | 8 565 | 12 559 | 0,009 | 26% | 9,6 | 9,1 | 4,6 | 4,0 |
| РусГидро | 0,024 | 7 577 | 11 167 | 0,032 | 34% | 8,5 | 6,4 | 5,6 | 4,6 |
| ИНТЕР РАО ЕЭС | 0,001 | 8 565 | 8 345 | 0,001 | 37% | 17,4 | 12,4 | 8,2 | 5,6 |
| МРСК Холдинг | 0,065 | 3 112 | 13 884 | 0,088 | 35% | 4,5 | 4,1 | 3,8 | 3,5 |
| Телекоммуникации | | | | | | | | | |
| МТС | 7,5 | 15 534 | 22 116 | 10,1 | 35% | 10,3 | 9,4 | 4,2 | 4,1 |
| Ростелеком | 3,5 | 10 371 | 16 800 | 4,7 | 34% | 7,7 | 7,7 | 4,1 | 4,1 |
| АФК Система | 0,8 | 7 670 | 26 338 | 1,2 | 54% | 8,9 | 6,2 | 3,2 | 2,8 |
| Потребительский сектор | | | | | | | | | |
| Магнит | 145,9 | 13 794 | 15 163 | 188,6 | 29% | 21,5 | 17,5 | 10,9 | 8,9 |
| М.Видео | 7,1 | 1 272 | 1 109 | 11,3 | 60% | 9,4 | 7,9 | 4,4 | 3,8 |
| ДИКСИ Групп | 11,1 | 1 385 | 2 107 | 15,6 | 40% | 31,9 | 16,6 | 7,4 | 5,5 |
| Удобрения | | | | | | | | | |
| Уралкалий | 7,5 | 21 939 | 24 171 | 9,7 | 30% | 13,1 | 10,6 | 9,5 | 8,0 |
| Акрон | 41,7 | 1 690 | 2 948 | 56,5 | 36% | 4,3 | 4,8 | 4,6 | 4,8 |
| Недвижимость | | | | | | | | | |
| ЛСР | 18,4 | 1 897 | 2 984 | | | 10,0 | 6,2 | 6,9 | 5,2 |
| ПИК | 2,1 | 1 047 | 2 516 | 2,0 | -4% | 31,5 | 11,2 | 10,6 | 8,2 |
| AFI Development | 0,5595 | 577 | 1 171 | 1,0 | 80% | 22,9 | 14,7 | 16,3 | 12,6 |
| Мостотрест | 5,6 | 1 594 | 1 583 | 9,1 | 61% | 10,6 | 8,7 | 4,5 | 3,9 |
| Транспорт | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 1,4 | 1 550 | 2 992 | 2,0 | 43% | 7,5 | 5,3 | 4,6 | 3,7 |
| Глобалтранс | 15,32 | 2 738 | 4 271 | 23,1 | 51% | 8,3 | 6,7 | 6,3 | 5,3 |
| Трансконтейнер | 13,5 | 1 876 | 1 876 | 12,7 | -6% | 11,8 | 10,2 | 5,7 | 5,0 |

Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

GDR/ADR

| | тикер | Цена, \$ | Мcap, \$ mn | Diff., % |
|------------------|---------|----------|-------------|----------|
| Gazprom | OGZD LI | 8,9 | 105 229 | -1% |
| Rosneft | ROSN LI | 7,8 | 82 666 | -2% |
| LUK oil | LKOD LI | 63,0 | 53 543 | 0% |
| Surgutneftegaz | SGGD LI | 8,4 | 30 099 | -1% |
| Gazpromneft | GAZ LI | 22,9 | 21 734 | 0% |
| Sberbank | SBER LI | 11,8 | 63 843 | -20% |
| VTB | VTBR LI | 3,3 | 17 417 | -2% |
| Norilsk Nickel | MNOD LI | 15,9 | 30 234 | 1% |
| NLMK | NLMK LI | 19,9 | 11 903 | -2% |
| Severstal | SVST LI | 11,4 | 9 533 | -1% |
| MMK | MMK LI | 4,5 | 3 848 | -2% |
| TMK | TMKS LI | 15,4 | 3 607 | -1% |
| Mechel | MTL US | 6,1 | 2 539 | -2% |
| Chelyabinsk Zinc | CHZN LI | 2,9 | 154 | 8% |
| Uralkali | URKA LI | 37,0 | 21 744 | -1% |
| MTS | MBT US | 17,4 | 18 009 | -7% |
| Vimpelcom | VIP US | 10,6 | 17 226 | - |
| Sistema | SSA LI | 18,9 | 9 129 | 19% |
| Magnit | MGNT LI | 35,3 | 16 681 | -3% |
| X5 Retail Group | FIVE LI | 17,1 | 4 649 | 0% |
| Pharmstandart | PHST LI | 14,3 | 2 162 | -1% |
| LSR Group | LSR LN | 32,8 | 27 | -11% |
| PIK Group | PIK LI | 2,1 | 1 021 | -2% |
| Yandex | YNDX US | 21,8 | 7 123 | - |
| Mail.ru Group | MAIL LI | 33,0 | 6 900 | - |
| CTC Media | CTCM US | 8,5 | 1 336 | - |

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.