

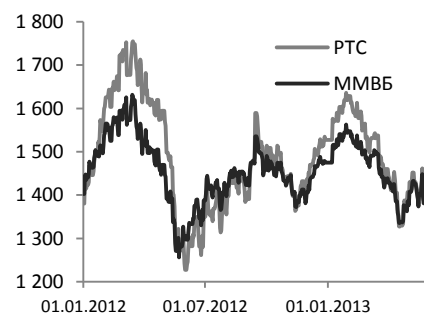
## Акции: стратегия на месяц. Июнь 2013: традиционное снижение активности.

Колебания российских фондовых индексов в мае носили непредсказуемый характер. За месяц индекс ММВБ снизился на 3%, и старое доброе правило “sell in May and go away” в итоге сработало снова, однако внутри месяца было два сильных восходящих движения в район 1 450 пунктов. С наступлением лета традиционно активность на рынке будет падать, но общий нисходящий тренд, по всей видимости, сохранится. Мы рекомендуем занимать выжидательную позицию и не советуем заходить в акции на текущих уровнях, поскольку считаем, что цены в течение лета могут быть более привлекательными.

**Россия: время не покупать.** Несмотря на то, что российский рынок выглядит перепроданным, и большинство акций, в особенности добывающих и энергетических компаний, кажутся дешевыми, в ближайшие 1-2 месяца мы не рекомендуем открывать длинные позиции. Перепроданность может оказаться иллюзией, и летом наш рынок с большой долей вероятности протестирует новые локальные минимумы. Два сильных восходящих движения в мае мы склонны считать скорее техническими, нежели подкрепленными какими-либо фундаментальными экономическими факторами. Наиважнейшего из них – а именно, денег, на рынке по-прежнему нет. По данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) с начала 2013 года по 24 апреля общий объем оттока капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ, составил \$1,482 млрд. Это худший показатель со времен осени 2011 г. Таким образом, можно констатировать, что аппетит к российскому риску у западных инвесторов снизился практически до минимума. Деньги продолжают уходить в Америку.

**Потенциал роста американских индексов пока не исчерпан.** В 2013 гг. американские фондовые индексы продемонстрировали сильный рост. В частности, индекс S&P 500 с начала года вырос на 16,8%. Для сравнения, немецкий DAX за тот же период увеличился на 11%, британский FTSE 100 – на 14,5%, российский индекс РТС упал на 7%. Вместе с тем, мы полагаем, что летом в период традиционного затишья американский рынок может несколько снизиться. Коррекция, которая, как мы ожидаем, состоится в рамках сильного восходящего тренда, будет определяться чисто техническими факторами. По нашему мнению, коррекция не изменит глобальный растущий тренд, поэтому осенью 2013 г. рост фондовых индексов США может возобновиться.

**Ожидаем возобновления активности в конце августа.** Традиционно летом на фондовых рынках наблюдается снижение активности, и ее возобновления стоит ожидать не ранее конца августа. Вообще есть вероятность, что осенью сложится закрученная интрига, выходом из которой может стать глобальный разворот на развивающихся рынках. Мы ожидаем продолжения роста рынка США в начале осени, после чего бычий настрой может вернуться и на emerging markets.



	Index	% m-o-m	% y-o-y
<b>Russia</b>			
MICEX	1 345	-4,5	3,6
RTSI	1 322	-7,5	7,7
<b>Developed markets</b>			
Dow Jones	15 116	0,9	24,7
S/P 500	1 631	1,0	27,6
FTSE 100	6 553	0,5	24,6
DAX	8 360	2,9	38,2
NIKKEI	13 262	-3,2	57,1
<b>Emerging markets</b>			
Shanghai	2 299	4,3	-3,1
Bovespa	53 764	-3,1	0,7
MEX IPC	41 588	-2,4	11,8
Tel Aviv 25	1 228	1,9	18,0
<b>Commodities</b>			
<b>Energy</b>			
Brent	101	-2,3	5,5
WTI	93	-3,4	8,3
<b>Metals</b>			
Gold	1 393	-5,0	-14,8
Silver	22	-6,7	-21,9
Copper	7 309	3,6	-1,6
Nickel	14 825	-3,7	-8,7
Aluminium	1 906	1,9	-4,4
Zinc	1 927	3,2	3,0
<b>Agriculture</b>			
Corn	573	3,5	11,4
Wheat	712	-1,3	2,8
<b>Forex</b>			
USD/RUR	32,0	-3,1	4,6
EUR/USD	0,8	1,1	-3,7

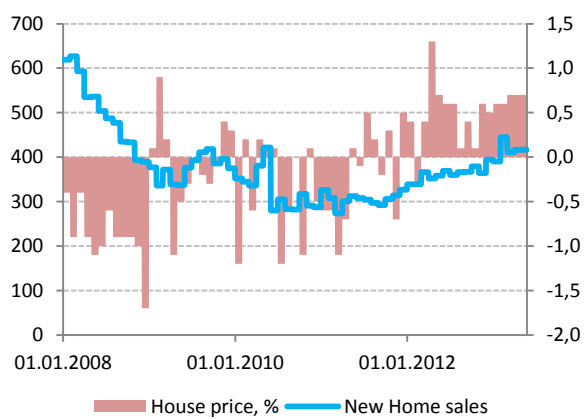
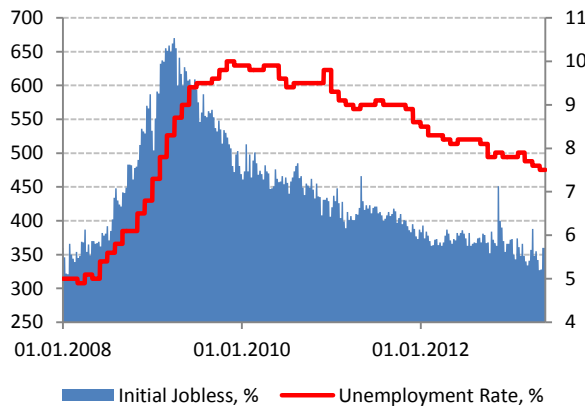
## Америка: осенью рост продолжится

В настоящее время американские фондовые индексы торгуются вблизи своих исторических максимумов, хотя в последние торговые сессии начали возникать коррекционные настроения, что выглядит наиболее логично в преддверии традиционного летнего затишья. На наш взгляд, до сентября американский рынок будет корректироваться, возможен уход индекса S&P ниже 1600 пунктов. Тем не менее, в дальнейшем, а именно с наступлением осени и возвращением активности, перспективы рынка выглядят более позитивно.

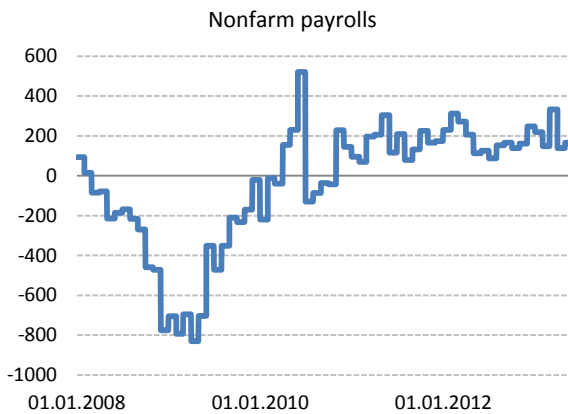


Наше мнение объясняется, главным образом, положительными изменениями в состоянии экономики страны. Если в 2009-2011 гг. повышательный тренд рынка был обусловлен, в основном, реализацией Федеральной резервной системой США (ФРС) программ количественного смягчения (Quantitative Easing), то последний рывок, начавшийся в декабре 2012 г., основан, прежде всего, на статистических данных, иллюстрирующих постепенное восстановление экономики США.

Основные индикаторы экономики, на которые смотрят участники рынка, в последнее время улучшаются. Первичные обращения за пособиями по безработице (Initial jobless), уровень безработицы, изменение числа занятых (Nonfarm payrolls), данные с рынка недвижимости – все это наиболее важные показатели, характеризующие состояние экономики США. Как видно из графиков, приведенных ниже, все они демонстрируют позитивную динамику. При этом, согласно консенсус-прогнозу аналитиков, опубликованному Bloomberg, ВВП США в ближайшие годы продолжит расти, а безработица – падать.



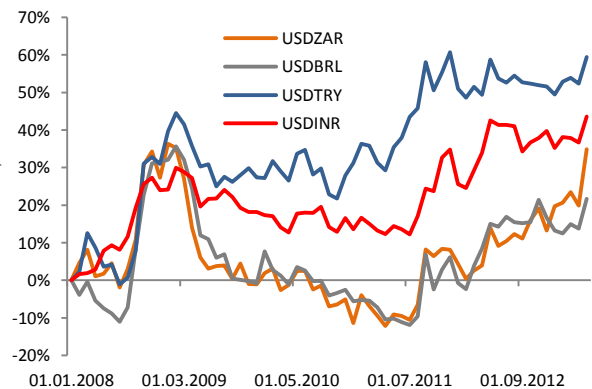
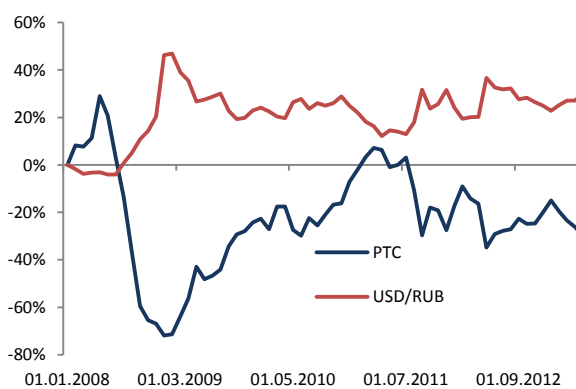
Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

## Снижение курсов валют emerging markets

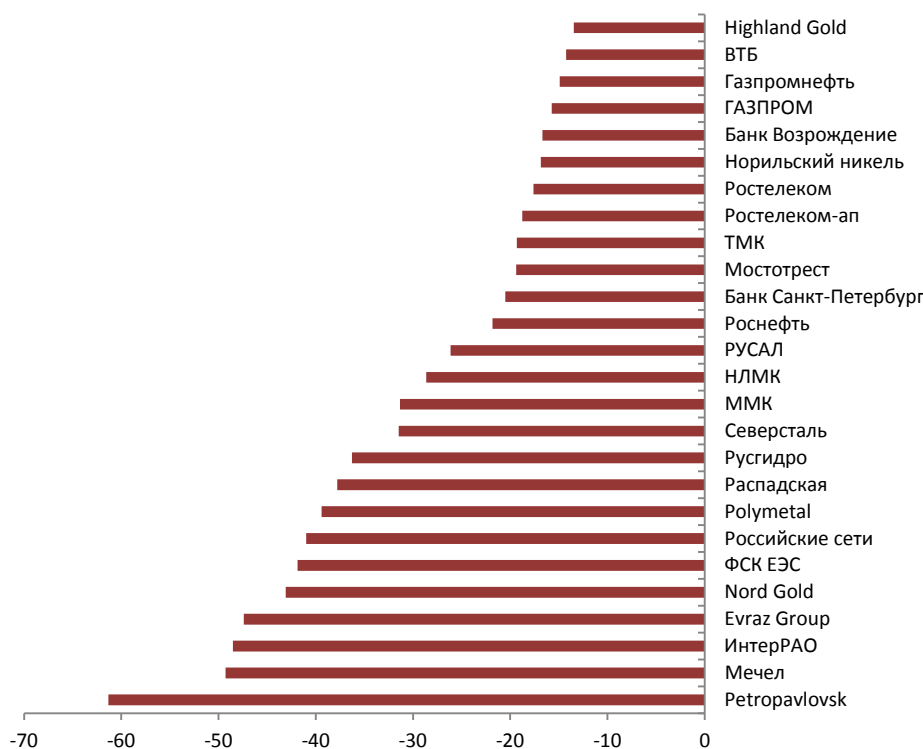
Мы обращаем внимание на снижение курсов валют emerging markets, в последнее время и, соответственно, на рост на этом фоне котировок американского доллара. На наш взгляд, это говорит о том, что растущий тренд на фондовых площадках США будет продолжен осенью.



Источник: Bloomberg

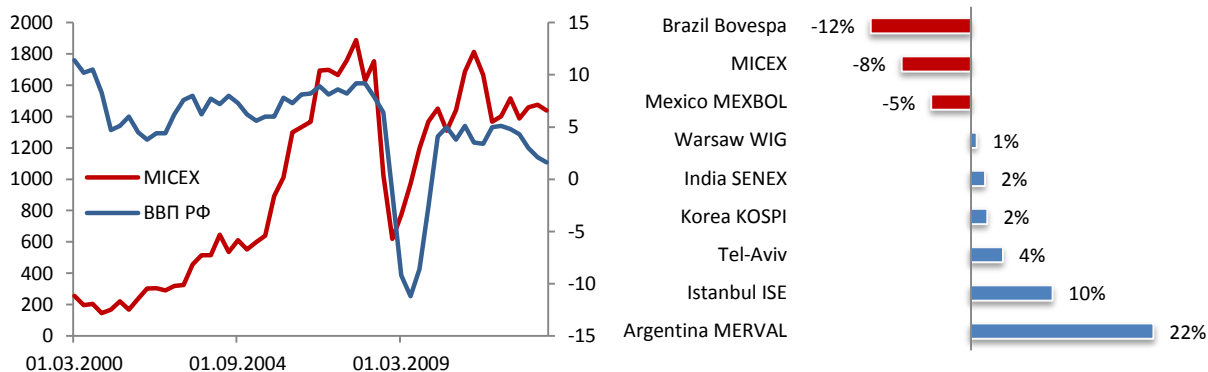
## Следим за наиболее сильно подешевевшими акциями, но покупать не спешим

Среди таких бумаг, в первую очередь, - металлургия и электроэнергетика. Опережающая негативная динамика объясняется, на наш взгляд, двумя факторами. Во-первых, это общий медвежий настрой рынка. Когда денежная масса уходит, и следуют распродажи, наиболее сильно падают сектора и компании с высоким бета-коэффициентом, к которым относятся metals & mining и utilities.



Источник: Bloomberg

Во вторых, в начале года российская экономика, по сути, оказалась в зоне рецессии. Это оказало дополнительное давление на акции вышеуказанных секторов, поскольку именно эти компании в первую очередь ощущают на себе негативные макроэкономические тенденции. Отметим при этом, что многие emerging markets выросли с начала года вместе с американскими индексами.

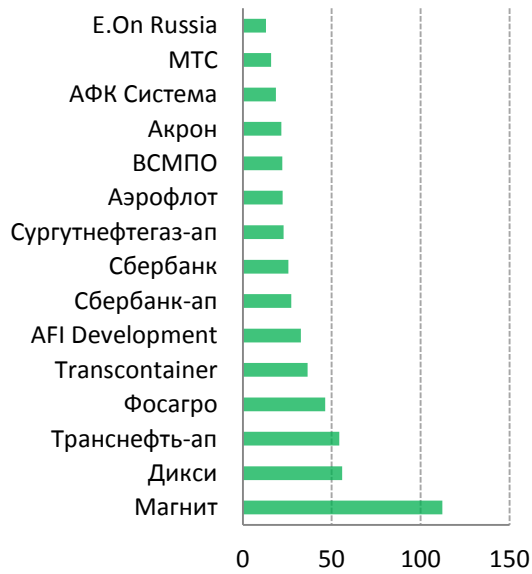


Мы считаем, что с появлением на российский рынок позитивного настроения (не раньше осени), который будет вызван частично возвращением ликвидности, а частично – восстановлением экономики, акции металлургов и энергетиков будут опережать рынок. В то же время, на наш взгляд, в июне еще рано заходить в эти истории.

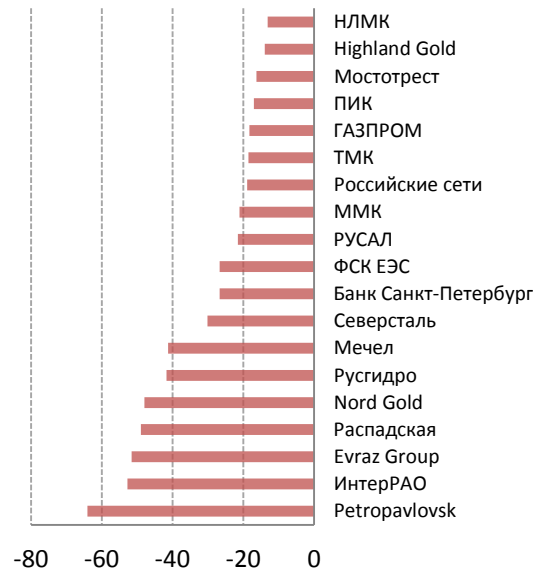
## Наиболее важная статистика в июне 2013

<b>4 июня</b>	
Торговый баланс	США
<b>5 июня</b>	
ВВП (ежемесячный)	Еврозона
Изменение числа занятых от ADP	США
ISM Non-manufacturing	США
<b>6 июня</b>	
Банк Англии: решение по ставке	Великобритания
Испания: размещение 10-летних облигаций	Еврозона
ЕЦБ: решение по ставке	Еврозона
<b>7 июня</b>	
Уровень безработицы	США
Изменение числа занятых в несельскохозяйств. секторе	США
<b>10 июня</b>	
ВВП (год)	Япония
<b>11 июня</b>	
Решение о процентной ставке	Япония
Промышленное производство	Великобритания
<b>13 июня</b>	
Объем розничной торговли	США
<b>14 июня</b>	
Индекс цен производителей	США
Объявление о процентной ставке	Канада
<b>17 июня</b>	
Встреча глав Большой 8-ки. День 1	Великобритания
<b>18 июня</b>	
Встреча глав Большой 8-ки. День 2	Великобритания
Статистика по рынку жилья	США
<b>19 июня</b>	
Экономический прогноз от FOMC	США
Пресс-конференция главы ФРС	США
<b>20 июня</b>	
Производственный индекс ФРС Филадельфии	США
<b>21 июня</b>	
Индекс деловой активности в производственной сфере	Германия

**Лидеры за 12 месяцев**

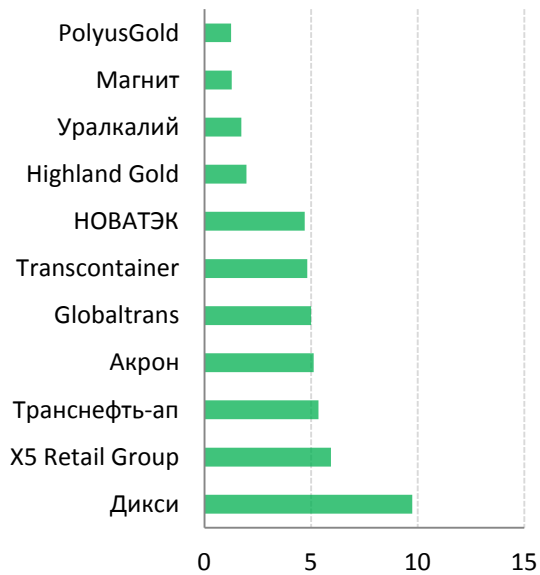


**Аутсайдеры за 12 месяцев**

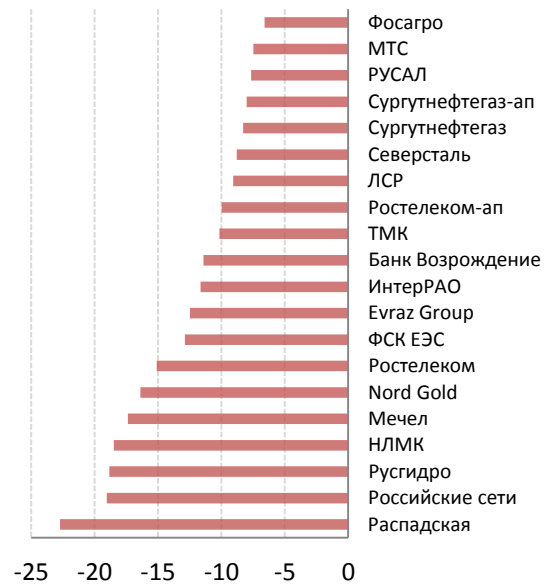


Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»

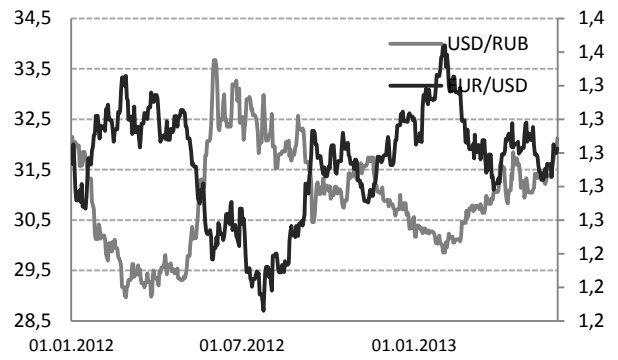
**Лидеры мая 2013**



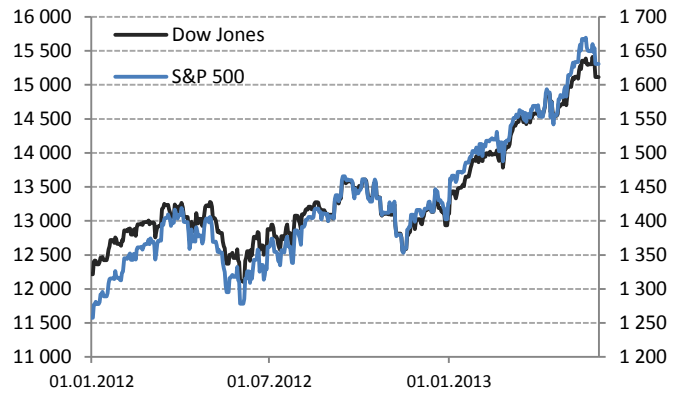
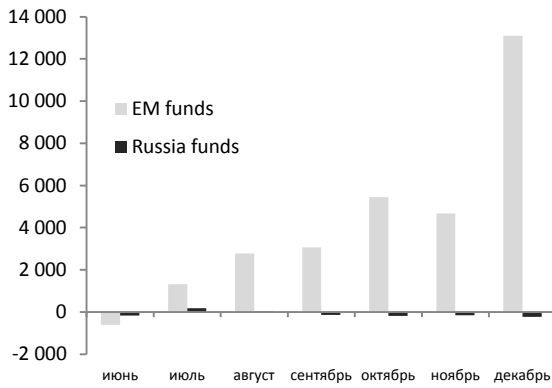
**Аутсайдеры мая 2013**



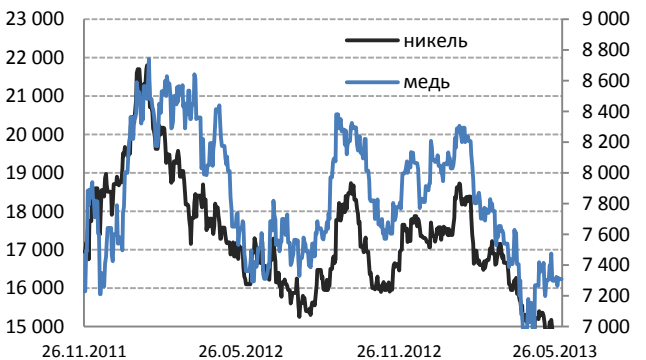
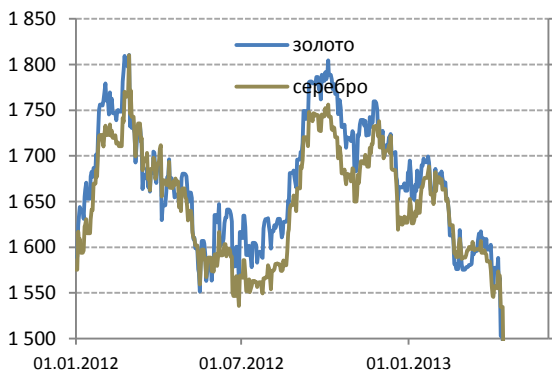
Источник: MICEX, расчеты компании «Московские партнеры»



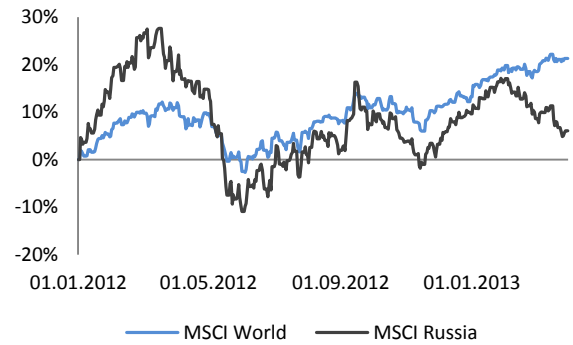
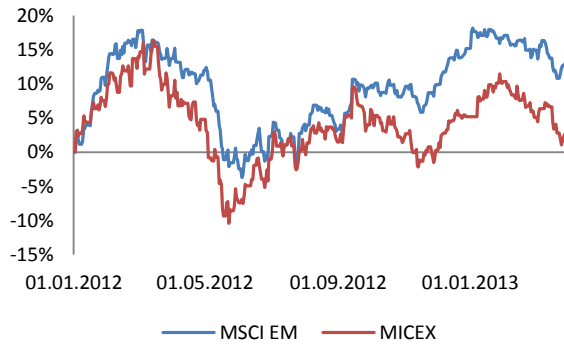
Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

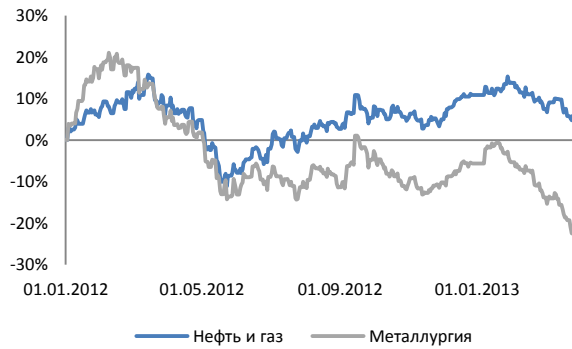


Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»

## Отраслевые индексы ММВБ



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Источник: Bloomberg, расчеты компании «Московские партнеры»



Russian stocks	Цена, \$	Мсар, \$ mn	EV, \$	Консенсус-цена, \$	Потенциал роста, %	P/E		EV/EBITDA	
						2012E	2013E	2012E	2013E
<b>Нефть и газ</b>									
ГАЗПРОМ	121	89 878	132 879	6,0	57%	2,7	2,9	2,6	2,7
Роснефть	6,6	70 043	132 409	8,4	27%	5,6	5,9	5,1	4,8
Сургутнефтегаз	0,8	27 082	17 876	1,1	50%	4,8	5,4	1,9	2,1
ЛУКОЙЛ	59,4	50 519	55 136	80,8	36%	4,7	4,4	2,9	2,6
Газпромнефть	3,8	17 943	24 015	5,7	52%	3,5	3,6	2,7	2,8
НОВАТЭК	9,8	29 809	33 256	13,2	34%	11,0	9,4	8,7	7,6
Транснефть-ап	2110,7	26 697	35 697	2 254,6	7%	4,9	4,7	3,3	3,6
<b>Металлы и добыча</b>									
Норильский никель	145,3	25 015	29 110	187,2	29%	8,8	8,0	5,9	5,5
РУСАЛ	1,7	25 646	18 052	2,2	31%	37,3	27,8	16,2	14,5
НЛМК	1,4	8 222	11 681	2,0	49%	10,1	8,1	5,9	5,2
Северсталь	8,0	6 712	10 850	10,5	32%	10,0	8,6	5,3	4,9
ММК	0,2	2 509	6 107	0,4	78%	121,5	20,9	4,7	4,3
Мечел	3,2	1 341	11 304	6,6	106%	-62,7	5,5	8,1	6,8
Распадская	1,1	802	1 240	2,2	97%	18,4	7,4	5,6	4,0
Evraz Group	1,3	1 949	10 131	2,5	91%	16,0	6,3	4,9	4,3
ТМК	2,4	2 206	6 031	4,1	76%	6,8	5,8	5,6	5,2
Polymetal	6,8	2 649	5 034	8,8	30%	5,8	5,0	6,0	5,2
Polyus Gold int.	2,0	5 948	9 078	2,2	15%	8,1	7,7	7,3	6,6
								P/Book`12	P/Book`13
<b>Банки</b>									
Сбербанк	3,1	67 011		4,2	35%	5,9	5,4	1,3	1,1
ВТБ	0,0015	19 050		0,0021	43%	6,1	5,4	0,8	0,7
<b>Электроэнергетика</b>									
ФСК ЕЭС	0,004	4 714	10 710	0,006	73%	6,0	5,5	4,3	3,8
РусГидро	0,015	4 627	8 528	0,025	69%	6,0	4,6	4,8	4,0
Россети	0,036	2 082	12 847	0,073	101%	3,3	2,6	3,5	2,9
<b>Телекоммуникации</b>									
МТС	7,8	16 220	23 187	9,5	21%	8,5	7,9	4,2	4,1
Ростелеком	3,1	9 090	15 544	4,2	35%	8,8	7,7	4,1	4,0
АФК Система	0,8	8 088	25 516	1,2	48%	5,5	5,3	2,9	2,8
<b>Потребительский сектор</b>									
Магнит	217,1	20 529	22 177	247,2	14%	21,6	17,5	11,9	9,8
М.Видео	7,6	1 364	1 130	11,2	48%	8,9	7,7	4,0	3,5
ДИКСИ Групп	14,5	1 813	2 613	18,1	24%	21,0	13,4	6,8	5,3
X5 Retail Group	19,8	5 385	8 998	21,5	8%	19,7	15,2	7,2	6,3
<b>Удобрения</b>									
Уралкалий	7,2	21 179	23 465	9,1	27%	13,3	11,6	9,7	8,6
Акрон	40,7	1 651	2 588	54,8	35%	5,1	6,5	4,8	5,4
ФосАгро	13,1	5 085	5 992	16,7	28%	8,1	8,0	5,6	5,7
<b>Недвижимость</b>									
ЛСР	16,3	1 677	2 848			7,6	5,4	5,5	4,5
ПИК	2,0	972	2 173	3,0	52%	7,3	5,1	6,2	5,2
AFI Development	0,64	676	1 066	1,1	65%	24,3	21,4	12,2	11,0
Мостотрест	4,6	1 286	1 287	7,6	67%	8,4	7,1	3,6	3,2
<b>Транспорт</b>									
Аэрофлот	1,6	1 765	3 703	2,2	37%	5,6	5,0	4,4	3,8
Глобалтранс	15,15	2 708	3 763	21,5	42%	8,4	7,7	5,2	4,9
Трансконтейнер	13,64	1 895	1 895	13,7	0%	11,3	9,5	5,5	4,7

## 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.