

Акции: стратегия на месяц. Sell in May and go away.

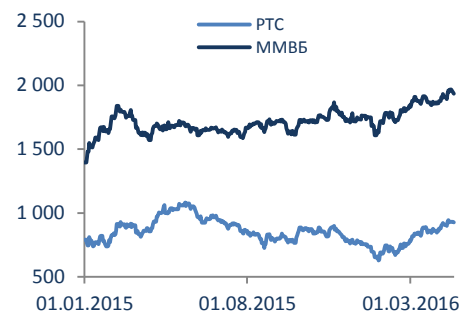
Заголовок данного отчета – давно известная рыночная поговорка, поскольку очень часто в мае фондовые индексы демонстрируют падение. Отметим, что и сейчас сложилось несколько предпосылок для того, чтобы май 2016 г. стал негативным для нефти, рубля и российских акций. Во-первых, рынок нефти пережил довольно длинную в современных условиях фазу роста: с конца января стоимость нефти марки Brent увеличилась на 35% и превысила \$45 за баррель. Высока вероятность начала коррекции. Во-вторых, довольно четко прослеживаются параллели с аналогичным периодом прошлого года, когда после фазы роста нефти до \$70 последовало болезненное падение до \$40, а истории, как известно, имеют обыкновение повторяться. В-третьих, не исключен вариант, при котором ЦБ в мае может выйти на валютный рынок для пополнения резервов. Все это будет оказывать давление на рубль и на российские активы. В пользу роста рынка факторов мало. Разве что экспортеры нефти, наконец, договорятся о заморозке добычи, но, по нашему мнению, это маловероятно.

Итоги 1 квартала и апреля 2016 г. Начало года выдалось позитивным для нефти, рубля и российских активов. Нефть марки Brent с начала года выросла на 26%, рубль относительно доллара укрепился на 10%, индекс РТС увеличился за этот период на 21,5%. Сработали наши рекомендации по покупкам российских глобальных расписок (Сбербанк, Лукойл, Норильский никель и др.), а также по покупкам российских корпоративных евробондов.

Доллар США упал к основным валютам. Что дальше? Ослабление доллара США к сырьевым валютам с начала года составило 10%, к технологичным – 5%. Мы решили проанализировать динамику доллара относительно ключевых сырьевых валют (рубль, канадский доллар, бразильский реал, австралийский доллар), а также относительно основных технологичных валют (японская йена, корейская вона, евро и израильский шекель). См. стр 3.

Китай: арматура, уголь... Следующая нефть? В последнее время наиболее торгуемыми фьючерсами на мировом рынке были китайские фьючерсы на арматуру и коксующийся уголь. В частности, китайский фьючерс на коксующийся уголь вырос в цене на 35%, а китайский фьючерс на арматуру – на 31%. Главным образом, это объясняется спекулятивными настроениями китайских инвесторов, поскольку в мире сохраняется ситуация с перепроизводством стали. Однако, как ожидается, во 2 полугодии 2016 г. на Шанхайской бирже запустится торговля фьючерсом на нефть. Мы не исключаем, что в 3 квартале текущего года активность китайских инвесторов окажет дополнительную поддержку нефтяным котировкам.

Рекомендации на май 2016 г. Мы полагаем, что в мае нефтяные котировки могут снизиться до \$41-42 за баррель (Brent). Поэтому мы рекомендуем сокращать позиции в российских глобальных расписках и «пересидеть» май в деньгах или еврооблигациях. В случае, если нефть опустится до уровня \$42 за баррель марки Brent, появятся сигналы на покупку. В сложившихся условиях мы рекомендуем обратить внимание на американский рынок, в частности, на бумаги высокотехнологичных компаний, таких, как, например Tesla, Activision Blizzard или First Solar.



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 938	3,8	15,5
RTSI	929	7,7	-9,2
Developed markets			
Dow Jones	17 946	2,5	-0,5
S/P 500	2 088	2,6	-1,0
FTSE 100	6 314	3,4	-11,1
DAX	10 316	4,7	-14,3
NIKKEI	17 290	1,7	-13,5
Emerging markets			
Shanghai	2 954	-0,9	-34,8
Bovespa	53 873	8,5	-3,0
MEX IPC	45 765	0,3	0,6
Tel Aviv 25	1 439	-2,5	-14,6
Commodities			
Energy			
Brent	47	13,9	-33,3
WTI	45	10,6	-29,1
Metals			
Gold	1 251	2,2	3,5
Silver	17	13,5	4,0
Copper	4 962	0,3	-17,7
Nickel	9 190	6,2	-30,4
Aluminium	1 648	11,7	-9,6
Zinc	1 896	5,7	-15,5
Agriculture			
Corn	385	2,9	-5,9
Wheat	487	3,4	-8,1
Forex			
USD/RUR	65,7	4,4	-20,8
EUR/USD	0,9	-1,2	-3,9

Евгений Рябков

E.Ryabkov@moscowpartners.com

Алексей Тимошенко

A.Tymoshenko@moscowpartners.com

Таблица 1. Динамика котировок наших фаворитов, представленных в Стратегии-2016

	Тикер	31.12.2015	30.04.2016	Изм., %
Сбербанк	SBER LI	5,9	8,0	36%
Лукойл	LKOD LI	32,2	40,0	24%
Магнит	MGNT LI	40,2	34,0	-15%
Роснефть	SGGD LI	3,5	5,1	46%
Новатэк	NVTK LI	82,0	94,0	15%
МТС	MBT US	6,2	9,2	48%
Yandex	YNDX US	15,7	20,0	27%

Источник: расчеты Moscow Partners

Рекомендации сработали, время частично закрывать позиции. В начале года мы рекомендовали инвесторам открывать длинные позиции в глобальных и американских расписках российских компаний. В частности, речь шла о таких бумагах, как Сбербанк, Лукойл, Магнит, Роснефть, Новатэк, МТС, Yandex. По данным на конец апреля 2016 г. рост этих бумаг с начала текущего года составил от 15% до 48%. Только GDR Магнита показали отрицательную динамику из-за слабых финансовых показателей в 1 квартале 2016 г. Сейчас мы рекомендуем сокращать позиции в данных бумагах, поскольку ожидаем снижения индексов в мае.

Нефть: технический анализ указывает на высокую вероятность коррекции. Техническая картина на рынке нефти марки Brent складывается таким образом, что, если в течение мая не появится важных новостей, то цена может уйти в районе сильной поддержки на уровне \$42 за баррель. Это движение останется в рамках восходящего тренда, который сформировался в феврале текущего года. В случае, если в мае нижняя граница тренда будет «пробита», рынок может снова уйти ниже \$39 за баррель.



Евгений Рябков

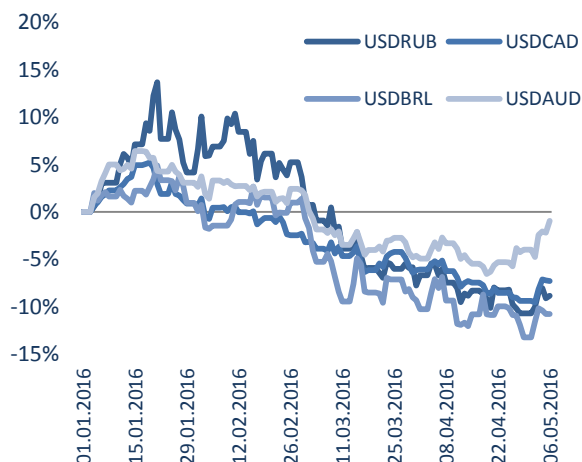
E.Ryabkov@moscowpartners.com

Алексей Тимошенко

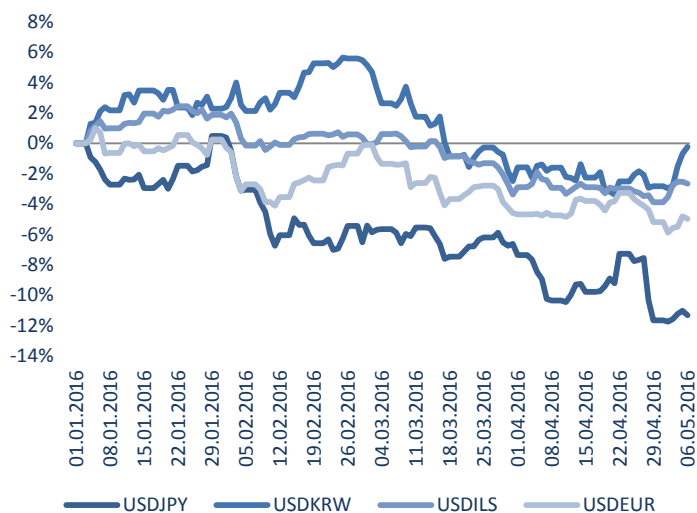
A.Tymoshenko@moscowpartners.com

Ослабление доллара США к сырьевым валютам с начала года составило 10%, к технологичным – 5%. Практически весь 1 квартал 2016 г. доллар США слабел к основным мировым валютам. Мы решили проанализировать динамику доллара относительно ключевых сырьевых валют (рубль, канадский доллар, бразильский реал, австралийский доллар), а также относительно основных технологичных валют (японская йена, корейская вона, евро и израильский шекель). На 31/04/2016 в среднем доллар ослабел на 10% к валютам сырьевым и на 5% к валютам технологичным. Понятно, что ослабление американской валюты объясняется многими факторами, такими как рост цен на нефть, политикой ФРС, а также геополитикой. Однако в случае технологичных валют, по нашему мнению, картина не должна была быть настолько негативной для доллара. На наш взгляд, тот факт, что доллар серьезно ослаб как одному классу валют, так и к другому, может указывать на то, что в доллар существенно перепродан, и впереди нас ждет обратная картина.

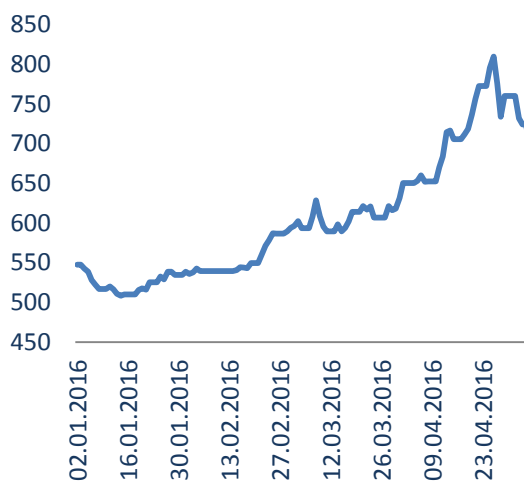
Динамика доллара США относительно сырьевых валют в 2016 г.



Динамика доллара США относительно технологичных валют в 2016 г.

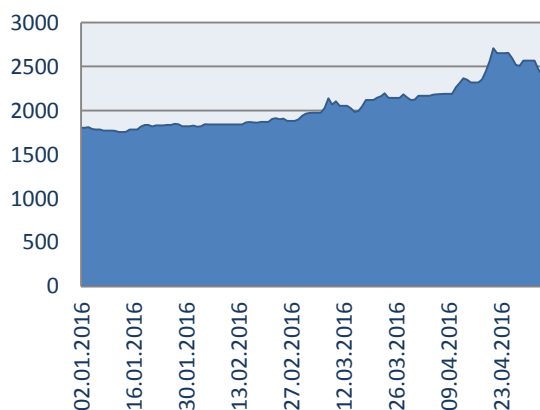


Динамика октябрьского фьючерса на коксующийся уголь



Самые торгуемые фьючерсы в 2016 г. – китайские контракты на уголь и арматуру. На очереди нефть? В последнее время наиболее торгуемыми фьючерсами на мировом рынке были китайские фьючерсы на арматуру и коксующийся уголь. В частности, китайский фьючерс на коксующийся уголь вырос в цене на 35%, а китайский фьючерс на арматуру – на 31%. В апреле 2016 г. стальные фьючерсы в Шанхае во вторник взлетели на 10-месячную высоту. Причин несколько: с одной стороны рост контрактов совпал с началом строительного сезона и оживлением спроса на сталь и коксующийся уголь. С другой стороны, в этих фьючерсах очень сильны спекулятивные позиции, т.е. на подобные высоты этот инструмент был загнан искусственно. Как ожидается, во 2 полугодии 2016 г. на Шанхайской бирже запустится торговля фьючерсом на нефть. Мы не исключаем, что в 3 квартале текущего года активность китайских инвесторов окажет

Динамика октябрьского фьючерса на стальную арматуру



Евгений Рябков

E.Ryabkov@moscowpartners.com

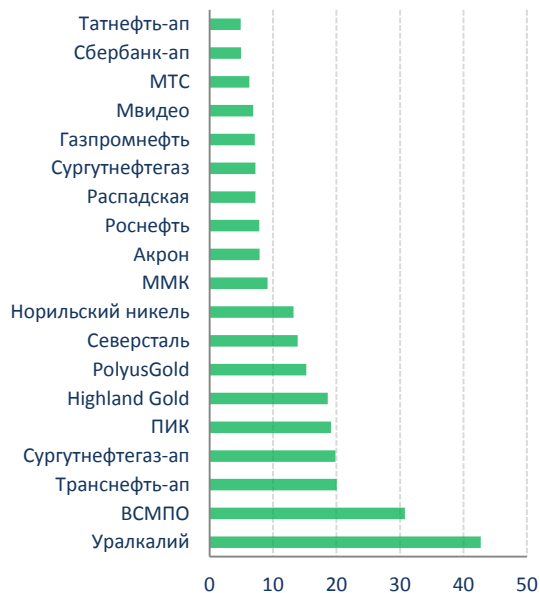
Алексей Тимошенко

A.Tymoshenko@moscowpartners.com

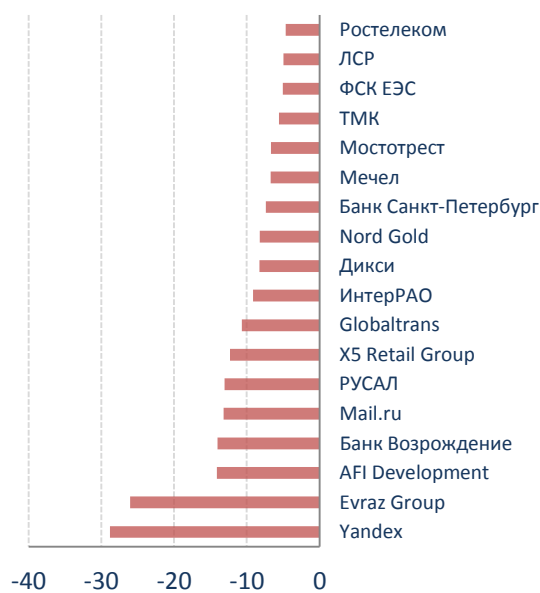
дополнительную поддержку нефтяным котировкам.

Лидеры и аутсайдеры рынка

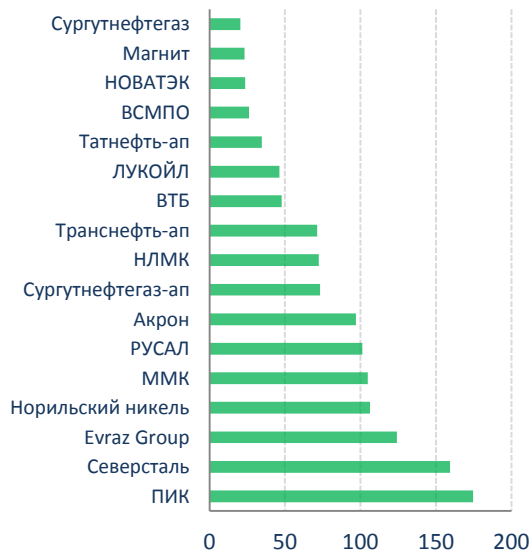
Лидеры августа 2015



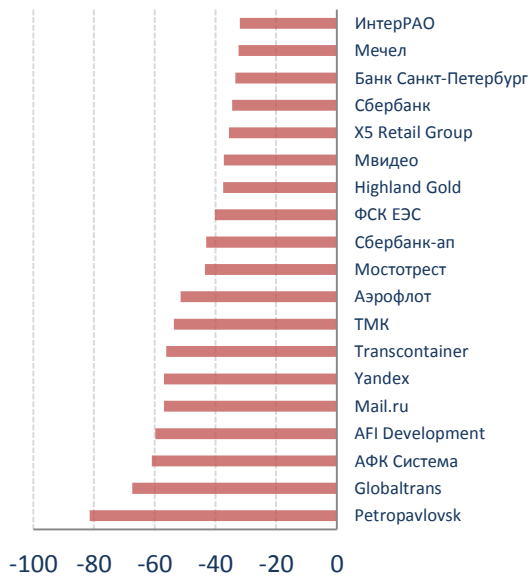
Аутсайдеры августа 2015

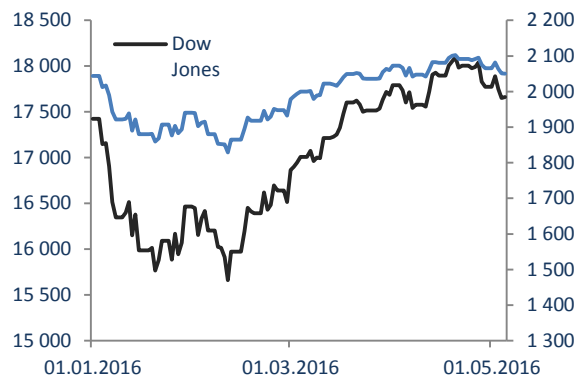
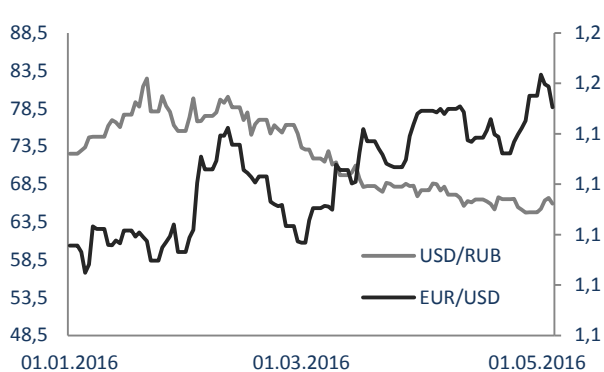


Лидеры за 12 месяцев

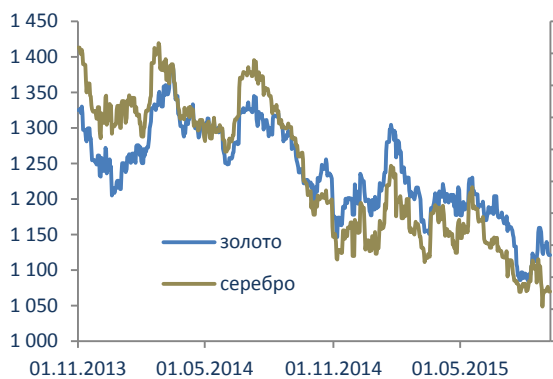
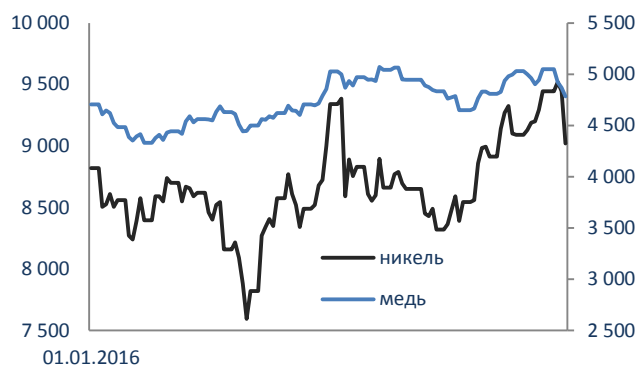
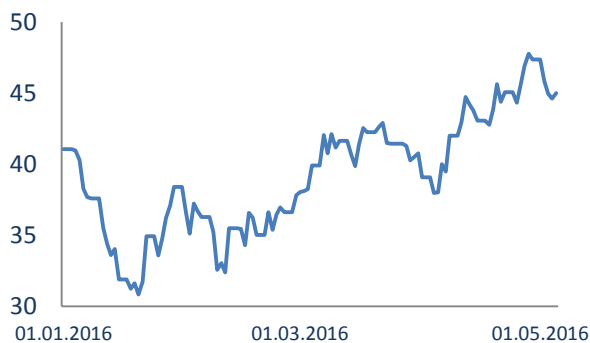


Аутсайдеры за 12 месяцев

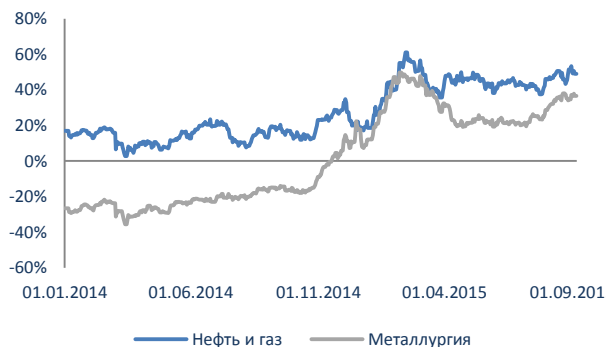




Цена на нефть (Brent, \$/баррель)



Отраслевые индексы ММВБ



Сравнение акций российских эмитентов с зарубежными аналогами

	Мсap	EV	EV/ЕБИТDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ГАЗПРОМ	57 328	93 549	4,0	3,7	3,9	3,6
Роснефть	52 744	80 323	4,9	4,1	9,3	6,4
Сургутнефтегаз	17 858	16 558	3,6	3,3	5,9	6,0
ЛУКОЙЛ	33 630	2 811 811	3,7	3,1	0,1	0,1
Газпромнефть	11 008	1 458 190	4,3	3,6	0,1	0,0
НОВАТЭК	28 386	31 512	10,6	9,0	12,3	10,0
Median			4,2	3,7	4,9	4,8
BP	95 794	127 606	6,2	4,8	32,9	14,2
ConocoPhillips	53 511	78 111	14,6	7,8	-18,1	136,7
Chevron	191 147	225 776	9,3	6,5	89,1	23,7
ExxonMobil	365 068	409 641	11,4	8,4	34,3	20,5
Statoil	52 595	7 903	4,4	3,2	329,9	143,6
Eni	55 642	70 068	5,3	3,8	92,1	20,6
Median			7,8	5,6	61,7	22,2

	Мсap	EV	EV/ЕБИТDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
НЛМК	7 776	8 943	5,7	5,4	10,7	9,8
Северсталь	9 067	9 918	6,0	6,1	8,9	9,8
ММК	3 829	4 960	4,1	4,2	8,3	7,5
Мечел	381	6 998	10,3	10,9	-380,9	-3,1
Evrz Group	2 632	7 737	6,1	5,8	10,9	9,5
ТМК	2 391	5 991	9,4	8,5	21,6	14,4
Median			6,1	6,0	9,8	9,6
Developed markets						
Nucor	15 402	17 800	9,1	7,3	23,9	16,5
US Steel	2 775	5 218	14,2	7,6	-7,1	-122,4
Mittal Steel	15 665	35 223	7,4	6,2	-44,5	26,0
Voestalpine	6 105	10 014	5,7	6,2	9,9	12,0
Thyssen Krupp	12 241	18 363	6,0	5,3	20,3	13,0
Nippon Steel	19 773	39 933	8,1	7,3	13,3	11,0
Median			7,7	6,7	11,6	12,5
			27%	13%		
Emerging markets						
POSCO	16 409	44 270	8,3	7,8	13,5	10,2
China Steel	10 150	20 272	14,1	12,3	44,4	25,4
Baoshan	13 705	23 771	8,1	7,2	18,5	15,4
Erdemir	5 507	5 525	7,2	6,5	12,4	11,4
Gerdau	3 030	16 656	13,1	11,6	29,5	23,0
Tata Steel	4 807	15 107	13,8	7,7	-20,2	32,6
Median			10,7	7,8	16,0	19,2
			76%	30%		

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Норильский никель	20 919	25 151	7,2	5,9	10,3	8,2
РУСАЛ	5 012	13 398	9,8	9,0	7,7	5,8
Median			8,5	7,5	9,0	7,0
Developed markets						
BHP Billiton	68 770	100 336	8,8	8,0	78,3	30,8
VALE	22 765	52 674	7,8	6,4	72,6	19,2
RIO Tinto	56 546	76 916	7,9	7,4	22,7	18,5
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	11 895	27 740	6,9	6,1	21,9	15,1
Median			7,9	6,9	22,7	18,5
Emerging markets						
Freeport-McMoran	14 135	39 626	7,7	6,1	58,8	11,3
Antofagasta	6 169	9 062	8,0	7,2	43,2	26,5
Southern Copper Corp	21 849	27 180	14,0	12,1	31,1	25,4
Jiangxi Copper	5 933	7 408	14,0	12,7	35,9	28,7
KGHM	3 467	5 215	5,2	4,9	20,1	14,7
Anglo Platinum	7 078	7 904	12,8	9,5	39,8	21,0
Impala Platinum	2 660	3 032	16,1	8,0	-100,9	27,0
Northam	1 652	1 460	26,2	13,9	-690,1	46,4
Median			13,4	8,7	33,5	25,9

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Polymetal Int.	4 212	5 510	7,8	7,6	11,8	11,9
Nord Gold	1 183	1 831	3,9	3,4	8,4	6,3
Median			5,9	5,5	10,1	9,1
Newmont	17 433	23 553	8,4	7,6	29,3	23,1
AngloGold	6 422	3 911	2,6	2,5	20,8	16,4
GoldFields	3 574	5 119	4,4	4,0	18,6	14,8
Barrick Gold	20 822	29 895	8,8	8,3	39,2	28,5
Harmony Gold	1 469	1 637	5,8	4,0	24,5	8,4
Kinross Gold	8 497	7 592	6,6	6,5	-520,8	389,8
Goldcorp	15 588	18 331	12,5	11,0	117,2	55,7
Median			6,6	6,5	24,5	23,1

	Мсрп	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ФСК ЕЭС	2 069	5 441	3,3	3,2	4,0	4,2
Русгидро	3 922	5 916	4,7	4,3	6,1	5,6
ИнтерРАО	2 807	3 006	2,8	2,7	5,3	4,8
Российские сети	1 536	12 828	3,0	3,2	1,6	1,6
E.On Russia	2 503	2 363	5,6	4,6	10,8	7,3
Median			3,3	3,2	5,3	4,8
Terna	11 253	21 275	12,4	11,8	17,6	16,5
SNAM Rete	21 239	36 984	12,0	11,7	17,0	16,3
Redes Energeticas	1 632	4 462	8,3	8,3	14,5	13,8
National Grid	53 951	89 040	10,9	10,7	16,0	16,0
Median			11,4	11,2	16,5	16,1

	Мсрп	EV	P/Book		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Сбербанк	38 759		1,1	0,9	7,4	5,6
ВТБ	13 476		0,7	0,8	21,1	12,3
Банк Санкт-Петербург	348		0,4	0,5	5,4	4,0
Банк Возрождение	187		0,5	0,5	275,0	7,1
Median			0,6	0,6	14,2	6,3
Komercni Banka	7 430		1,7	1,7	13,6	13,2
OTP Bank	7 044		0,7	0,7	11,8	9,8
Bank Pekao	10 138		1,9	1,9	19,0	16,8
Standard Bank	12 675		1,2	1,1	8,1	7,4
Akbank	10 316		1,1	1,0	7,4	6,1
Itau Unibanco	47 700		1,8	1,6	8,2	7,6
ICBC	220 382		0,8	1,2	5,3	5,1
Median			1,2	1,2	8,2	7,6

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
МТС	8 097	806 332	4,6	4,5	0,1	0,1
Ростелеком	3 656	6 341	4,1	4,0	12,8	10,4
АФК Система	2 793	9 164	3,3	3,1	6,4	9,9
Мегафон	6 890	9 450	4,9	4,7	10,4	10,3
Median			4,4	4,2	8,4	10,1
Developed markets						
Vodafone	83 713	130 695	7,7	7,3	43,8	42,3
Tele2	4 149	5 440	9,2	7,7	30,3	19,6
Telenor	24 619	32 425	5,8	5,6	12,8	12,2
AT&T	238 483	359 951	6,6	6,4	13,7	12,9
NTT DOCOMO	99 738	98 828	7,2	6,9	17,3	16,0
Median			7,2	6,9	17,3	16,0
Emerging markets						
Turkcell	8 112	8 649	5,6	5,1	11,0	10,5
Telecomunicacoes	19 076	20 417	5,3	5,0	14,3	13,0
Globe Telecom	6 142	7 453	7,0	6,6	16,9	16,1
China Unicom	27 091	38 795	3,4	3,2	28,9	19,4
America Movil	43 009	82 125	5,6	5,6	11,6	11,4
Median			5,6	5,1	14,3	13,0

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Магнит	13 008	954 230	7,9	6,8	0,2	0,2
М.Видео	812	622	4,5	4,1	11,3	10,2
ДИКСИ Групп	632	1 114	4,5	3,8	16,9	10,2
X5 Retail Group	5 214	480 135	6,6	5,4	0,2	0,2
Median			5,6	4,8	5,8	5,2
Developed markets						
Wal-Mart	210 957	251 707	7,9	7,8	16,4	16,3
Tesco	18 902	29 033	8,0	7,3	23,0	16,6
Carrefour	20 123	26 530	5,8	5,3	14,2	12,5
Koninklijke	16 443	22 700	8,2	8,1	38,4	33,6
Delhaize Group	10 898	11 957	6,4	6,1	16,5	15,4
Median			7,9	7,3	16,5	16,3
Emerging markets						
Jeronimo Martins	10 181	10 716	11,0	10,0	23,4	20,5
Shoptite	6 322	6 116	10,3	9,3	20,7	18,5
Dairy Farm	9 100	9 661	14,2	13,1	20,2	18,5
Bim	7 171	6 924	20,9	17,4	31,8	26,5
Median			12,6	11,5	22,1	19,5

	Мсap	EV	EV/EBITDA	P/E
--	------	----	-----------	-----

Евгений Рябков

E.Ryabkov@moscowpartners.com

Алексей Тимошенко

A.Tymoshenko@moscowpartners.com

			2014E	2015E	2014E	2015E
ЛСР	1 003	82 840	3,5	3,2	0,1	0,1
ПИК	2 512	2 466	12,2	10,2	20,3	15,6
Мостотрест	390	203	0,9	0,9	7,6	7,2
Median			3,5	3,2	7,6	7,2
Developed markets						
Hochtief	8 941	9 390	7,1	6,8	23,8	21,0
Strabag	3 641	2 435	2,6	2,6	15,6	14,5
Skanska	9 089	8 669	8,5	8,2	14,3	13,8
Vinci	43 022	58 108	8,6	8,2	16,4	15,1
Granite Construction	1 692	1 664	9,4	7,2	22,8	15,7
Redrow	2 034	2 299	6,5	5,7	7,5	6,4
Median			7,8	7,0	16,0	14,8
Emerging markets						
China Communications	25 141	58 206	9,6	8,6	9,3	8,3
China State Construction	169	114	2,5	2,1	7,4	5,8
Murray & Roberts	395	332	2,9	2,7	8,2	8,2
MRV Engenharia	1 487	1 750	9,8	8,8	9,1	8,0
Budimex	1 220	684	7,5	6,8	17,6	15,6
Median			7,5	6,8	9,1	8,2

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Уралкалий	7 285	12 406	8,0	8,1	8,7	8,5
Акрон	2 170	3 273	4,7	4,6	6,7	5,5
Фосагро	5 945	6 062	5,1	4,7	7,8	7,3
Median			5,1	4,7	7,8	7,3
PotashCorp	13 423	17 913	9,9	8,7	20,8	16,3
Mosaic	9 123	11 958	8,8	7,4	20,5	15,2
K+S AG	4 769	6 502	7,2	6,0	13,5	11,4
Interpid Potash	76	166	7,8	3,9	-2,1	-3,3
Yara	10 642	11 906	5,4	5,3	10,3	10,1
Agrium	11 596	12 819	8,8	8,0	18,1	16,3
Pivot	3 691	5 127	9,1	6,8	15,8	10,8
Median			8,8	6,8	15,8	11,4

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E

Евгений Рябков

E.Ryabkov@moscowpartners.com

Алексей Тимошенко

A.Tymoshenko@moscowpartners.com

Аэрофлот	1 308	263 584	5,2	4,5	0,1	0,1
Globaltrans	724	71 320	4,5	4,1	0,2	0,1
НМТП	1 190	2 607	4,2	4,1	3,0	2,8
Median			4,5	4,1	0,2	0,1
IAG	14 931	18 367	3,4	3,1	5,6	5,0
Finnair	779	365	1,2	1,1	7,6	7,0
Deutsche Lufthansa	6 725	10 015	2,4	2,2	4,8	4,3
Asciano	6 401	9 119	10,5	10,1	20,5	19,6
China Merchants	7 350	9 498	15,0	13,2	10,9	10,0
CSX	24 891	34 334	7,6	7,3	14,8	13,8
Canadian National Railway	46 216	53 949	10,6	10,0	16,9	15,9
Daqin Railway	14 797	14 933	6,1	6,5	10,4	10,4
Union Pacific	71 648	84 168	8,8	8,2	16,6	15,2
Median			7,6	7,3	10,9	10,4

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.

Евгений Рябков

E.Ryabkov@moscowpartners.com

Алексей Тимошенко

A.Tymoshenko@moscowpartners.com