

Акции: стратегия на месяц. Нефть и Китай – главные темы.

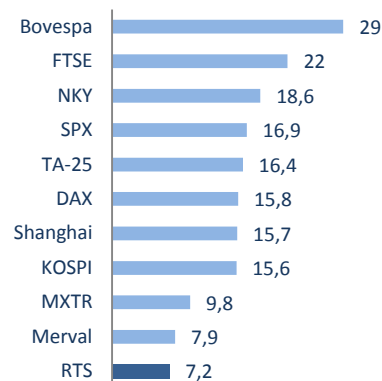
Основными движущими силами на фондовых рынках продолжают оставаться экономическая ситуация в Китае и высокая волатильность нефтяных котировок. Американский индекс S&P в августе снизился на 6,2%, российский РТС – на 3,4%, китайский Shanghai Composite обрушился на 11,5%. В сентябре нас ждет несколько знаковых событий. Во-первых, это очередное заседание ФРС, где участники должны определить, не пришло ли время поднимать ключевую ставку. Во-вторых, в этом месяце российским компаниями и банкам предстоит погашение солидной части внешнего долга, которое должно пройти спокойно. В сентябре мы ожидаем продолжения восстановления котировок нефти и некоторого укрепления рубля.

Российский рынок: нефтяная зависимость неизлечима? С того момента, когда ЦБ отпустил рубль в свободное плавание и прекратил регулировать курс прошло более полугодия. Этот временной отрезок показал, насколько сильна зависимость российской валюты от колебаний нефтяных котировок. Причем, даже так называемое бюджетное правило сейчас не работает. Так, при цене нефти Brent около \$60 за баррель, доллар должен стоить 60,5 рублей. В пятницу торги закрылись на уровне 68,5 рублей за доллар. Соответственно, высокая волатильность наблюдается и на фондовом рынке РФ. Тем не менее, мы полагаем, что для долгосрочного инвестирования российские акции выглядят привлекательно. Мультипликатор P/E акций компаний РФ составляет около 7,2 – это самый дешевый показатель среди развитых и развивающихся рынков (см. диаграмму). В сентябре российские компании и банки должны будут выплатить около \$16,3 млрд внешнего долга. Мы не считаем эту цифру критичной, и полагаем, что этот фактор не станет катализатором очередного обрушения рубля. Более того, есть динамика российской валюты в августе дает основания полагать, что основной частью валюты компании уже закупились. Поэтому мы полагаем, что в сентябре рубль может укрепиться.

США: удастся ли сломать растущий тренд? В августе случилось то, что многие эксперты предсказывали уже давно: обвал американских фондовых индексов. В частности, с 18 по 25 августа снижение индекса S&P составило около 12%. Такое значительное падение было спровоцировано растущими проблемами китайской экономики, одного из наиболее важных торговых партнеров США на глобальных рынках. Однако динамика американского фондового рынка будет зависеть не только от Китая. В сентябре состоится заседание ФРС относительно изменения ключевой ставки, итоги которого также во многом определяют настроение инвесторов и спекулянтов. Мы полагаем, что ФРС оставит ставку без изменения, поскольку данные по макроэкономике США пока не столь оптимистичны, чтобы повышать ставку.

Нефть: время перелома. На рынке энергоносителей по-прежнему сохраняется высокий уровень волатильности. Настроения инвесторов могут сильно меняться в зависимости от выходящей статистики или различных высказываний представителей регулирующих организаций, таких как, например, ОПЕК. Вместе с тем, на наш взгляд, рынок нефти прошел самый острый пик неопределенности, и главные игроки, по нашему мнению, ищут уровень цен, который бы устраивал все стороны. Мы полагаем, что эта точка находится в районе \$55-60 за баррель. Мы не исключаем, что в сентябре могут быть кратковременные провалы цены, который будут достаточно быстро выкупаться. Таким образом, мы рекомендуем в сентябре обратить внимание на нефтяные активы.

Р/Е индекса РТС и основных мировых индексов



	Index	%, m-o-m	%, y-o-y
Russia			
MICEX	1 665	4,3	15,3
RTSI	752	-12,5	-40,3
Developed markets			
Dow Jones	15 666	-10,8	-8,4
S/P 500	1 868	-10,2	-6,6
FTSE 100	6 057	-7,9	-11,2
DAX	10 058	-11,4	4,9
NIKKEI	18 377	-10,6	18,4
Emerging markets			
Shanghai	2 927	-28,1	32,6
Bovespa	44 545	-9,5	-25,5
MEX IPC	42 011	-5,1	-7,6
Tel Aviv 25	1 593	-6,4	14,7
Commodities			
Energy			
Brent	43	-21,2	-58,2
WTI	39	-18,8	-57,0
Metals			
Gold	1 129	4,0	-12,5
Silver	14	-1,2	-27,0
Copper	5 065	-3,8	-28,4
Nickel	9 610	-15,0	-48,7
Aluminium	1 557	-5,2	-24,5
Zinc	1 738	-11,0	-26,1
Agriculture			
Corn	379	-5,8	-7,0
Wheat	503	-3,2	-18,6
Forex			
USD/RUR	69,8	-14,5	-48,1
EUR/USD	0,9	-2,8	15,4

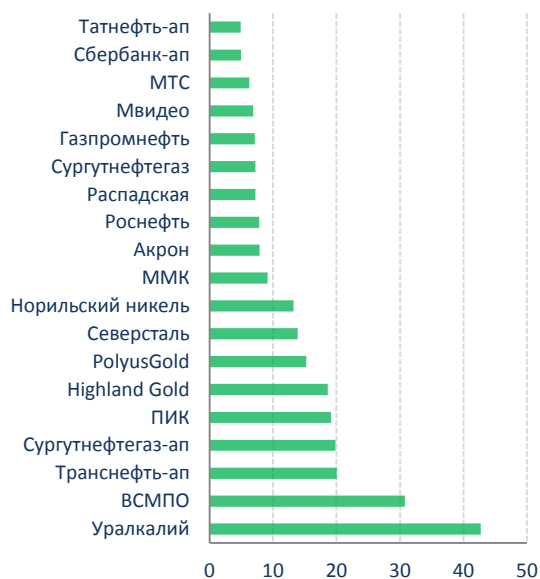
Динамика котировок наших фаворитов, представленных в Стратегии-2015

	09.02.2015	05.09.2015	
RASPADSKAYA	32	41	29%
ACRON	2 315	2 830	22%
SBERBANK	66	74	13%
MAGNIT PJSC	11 440	11 988	5%
SEVERSTAL PAO	696	727	4%
MOBILE TELESYST	240	226	-6%
NORILSK NICKEL	11 352	10 570	-7%
SURGUTNEFTEG-PRF	44	40	-8%
GLOBALTRANS-GDR	4,5	3,7	-17%

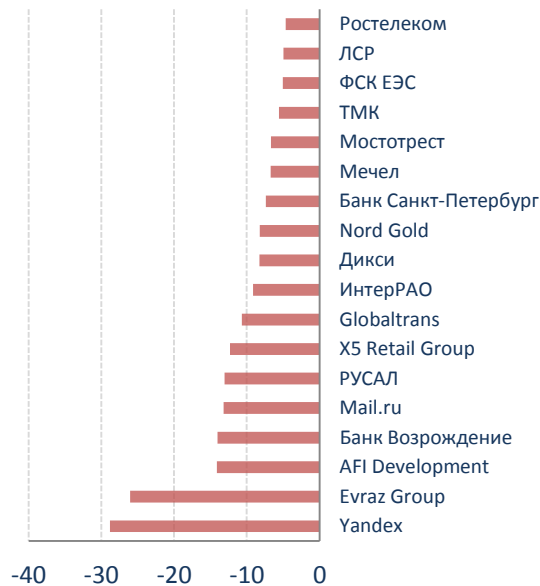
Источник: расчеты Moscow Partners

Лидеры и аутсайдеры рынка

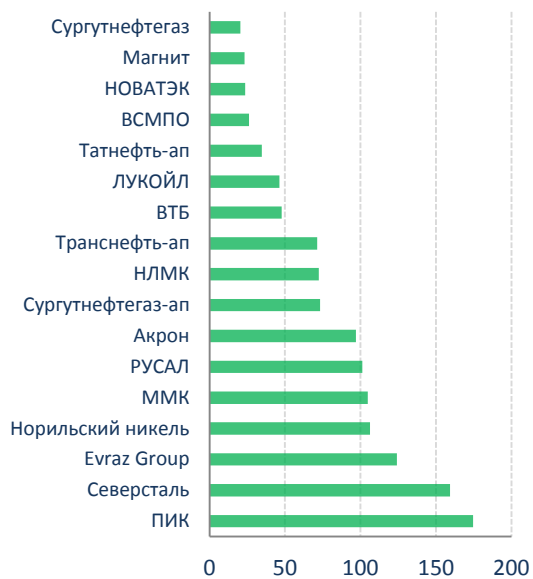
Лидеры августа 2015



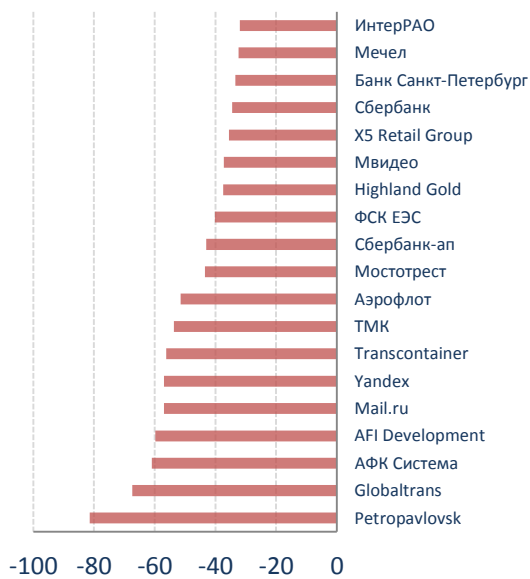
Аутсайдеры августа 2015

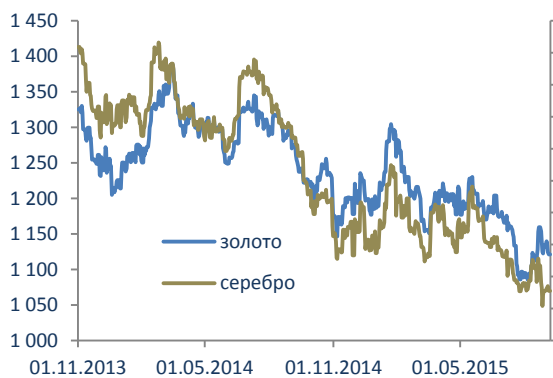
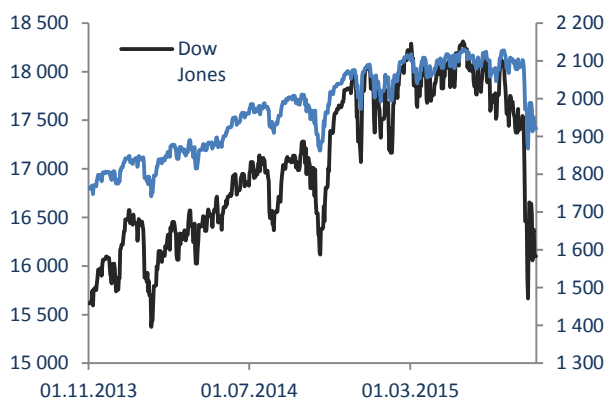
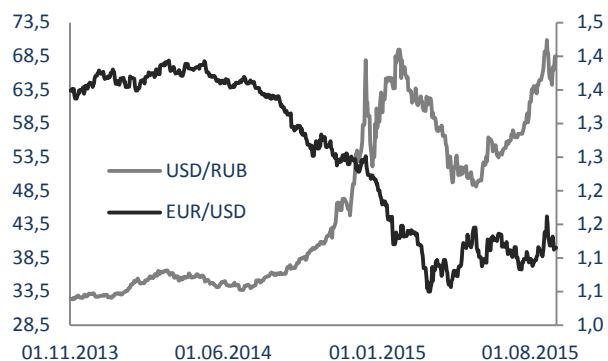


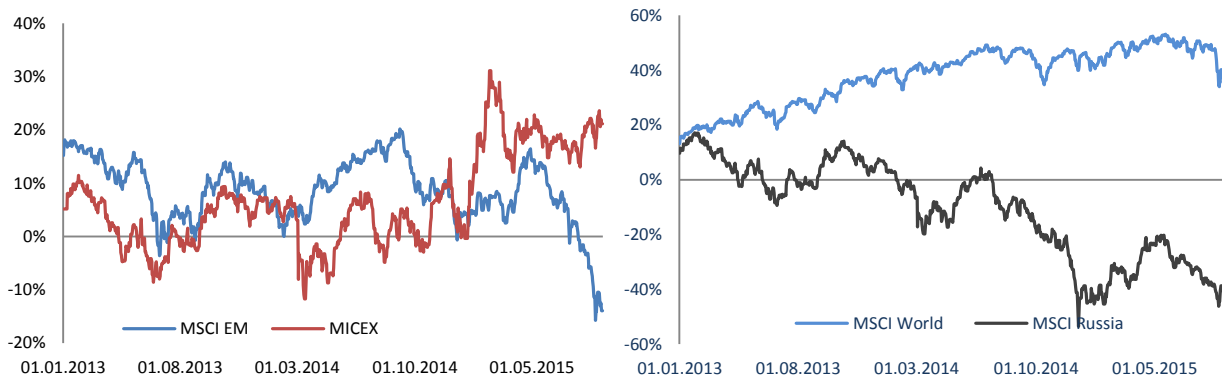
Лидеры за 12 месяцев



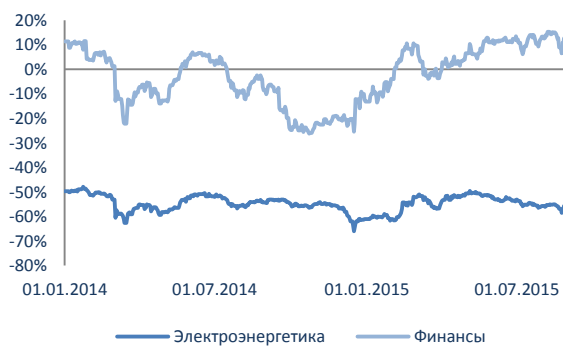
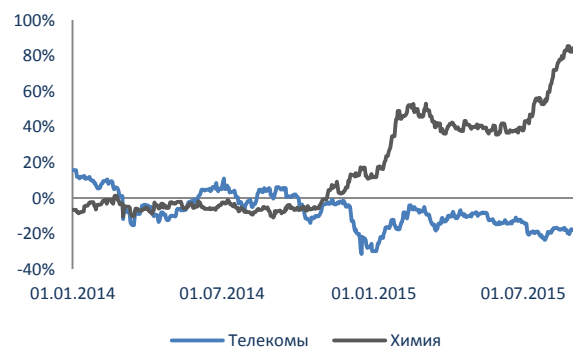
Аутсайдеры за 12 месяцев







Отраслевые индексы ММВБ



Сравнение акций российских эмитентов с зарубежными аналогами

	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2015E	2016E	2015E	2016E
ГАЗПРОМ	79 965	111 611	2,2	2,3	2,7	2,9
Роснефть	60 453	99 141	3,4	3,5	4,8	5,1
Сургутнефтегаз	23 385	22 085	2,8	2,9	3,6	4,2
ЛУКОЙЛ	42 046	51 354	2,5	2,4	4,0	4,1
Газпромнефть	17 479	959 747	2,6	2,7	0,1	0,1
НОВАТЭК	30 618	33 542	8,7	7,7	11,2	9,2
Median			2,7	2,8	3,8	4,1
BP						
BP	129 746	155 570	4,1	4,0	8,9	8,3
SonocoPhilips						
SonocoPhilips	89 918	105 093	4,4	4,3	11,2	10,9
Chevron						
Chevron	219 384	229 871	4,6	4,4	11,0	10,4
ExxonMobil						
ExxonMobil	396 318	418 976	5,6	5,5	12,3	12,3
Statoil						
Statoil	80 846	88 097	2,5	2,4	10,5	10,5
Eni						
Eni	79 007	107 207	3,8	3,5	14,1	11,9
Median			4,3	4,1	11,1	10,7

Черная металлургия	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2015E	2016E	2015E	2016E
НЛМК	8 147	10 270	5,3	5,2	12,7	11,8
Северсталь	7 994	11 023	5,1	5,2	11,4	9,4
ММК	2 232	4 950	3,9	3,8	16,5	10,8
Мечел	384	9 721	15,3	13,0	-0,6	-0,9
Распадская	297	28 731	26,1	8,9	-0,1	-0,1
Evrax Group	2 874	9 103	4,7	4,7	14,3	16,3
ТМК	2 391	5 991	6,6	6,0	11,0	8,2
Median			5,3	5,2	11,4	9,4
Developed markets						
Nucor						
Nucor	15 971	19 491	9,7	7,5	23,2	15,2
US Steel						
US Steel	5 011	7 210	5,1	4,6	13,8	10,7
Mittal Steel						
Mittal Steel	21 162	41 893	5,7	5,0	16,9	10,6
Voestalpine						
Voestalpine	6 390	10 164	5,4	5,1	9,5	8,3
Thyssen Krupp						
Thyssen Krupp	13 551	18 697	6,3	5,2	89,0	15,6
Nippon Steel						
Nippon Steel	23 500	47 722	7,3	6,6	10,0	8,1
Median			6,0	5,1	15,3	10,7
			14%	-1%		
Emerging markets						
POSCO						
POSCO	24 841	44 270	7,1	6,6	13,2	10,6
China Steel						
China Steel	13 270	20 272	10,3	9,5	20,6	18,8
Baoshan						
Baoshan	11 670	21 072	6,1	5,4	10,1	8,7
Erdemir						
Erdemir	6 225	7 403	7,3	7,1	10,3	10,3
Gerdau						
Gerdau	8 021	16 656	8,4	7,6	15,7	13,1
Tata Steel						
Tata Steel	7 219	18 998	6,4	5,9	10,2	8,3
Median			7,2	6,8	11,7	10,5

Цветная металлургия	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Норильский никель	27 021	30 591	5,7	4,7	8,3	6,7
РУСАЛ	8 148	18 742	14,6	10,8	12,3	6,6
Median			10,1	7,8	10,3	6,6
Developed markets						
BHP Billiton	148 941	180 961	5,8	5,5	11,8	10,8
VALE	56 598	78 572	4,9	4,7	7,5	7,6
RIO Tinto	90 935	115 735	6,0	5,5	9,7	9,2
Xstrata	51 647	70 000	8,0	6,9	14,4	11,9
Anglo American	30 055	47 414	6,0	5,4	13,9	11,5
Median			6,0	5,5	11,8	10,8
Emerging markets						
Freeport-McMoran	32 803	56 721	6,2	5,5	13,4	11,7
Antofagasta	10 758	12 567	5,1	4,9	14,3	13,4
Southern Copper Corp	23 787	26 397	9,1	7,7	16,3	13,6
Jiangxi Copper	6 975	7 408	8,9	8,8	16,3	15,9
KGHM	7 406	8 117	5,2	5,4	10,1	10,3
Anglo Platinum	9 302	10 406	14,7	7,9	63,8	16,0
Impala Platinum	4 980	5 643	12,7	6,5	31,1	11,8
Northam	1 253	1 310	7,9	6,2	15,1	10,2
Aquarius Platinum	430	419	6,6	4,6	13,0	9,0
Median			7,9	6,2	15,7	11,8

Золотодобыча	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Polymetal Int.	3 240	4 278	6,9	7,0	15,0	13,7
PolyusGold Int.	9 156	10 106	11,9	11,7	21,1	21,7
Nord Gold	567	839	2,0	2,4	4,6	10,9
Median			6,9	7,0	15,0	13,7
Newmont	11 362	19 270	9,7	7,1	27,5	19,6
AngloGold	4 544	3 911	2,3	2,2	9,9	13,5
GoldFields	2 913	4 647	4,7	4,4	28,2	25,1
Barrick Gold	16 049	29 392	7,3	6,4	21,1	13,3
Harmony Gold	881	973	4,7	4,3	45,9	Neg.
Kinross Gold	4 051	5 040	4,4	4,5	24,9	22,7
Goldcorp	18 741	21 025	12,1	8,6	26,1	19,9
Median			4,7	4,5	26,1	19,6

Электроэнергетика	Мср	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ФСК ЕЭС	1 735	6 957	3,0	2,8	2,6	2,6
Русгидро	6 510	9 991	5,1	4,8	6,8	6,5
ИнтерРАО	2 367	2 517	2,2	2,1	5,7	5,5
Российские сети	2 095	20 350	3,7	3,6	2,1	2,3
E.On Russia	4 003	3 217	4,9	3,6	11,1	7,6
Median			3,7	3,6	5,7	5,5
Terna	9 789	19 569	10,5	10,0	15,1	14,4
SNAM Rete	17 814	35 209	9,9	9,7	13,7	13,2
Redes Energeticas	1 770	4 943	7,6	7,6	12,3	12,0
SP Ausnet	4 021	11 421	12,1	11,7	15,7	15,9
National Grid	53 256	88 647	10,2	9,6	16,0	15,0
Median			10,2	9,7	15,1	14,4

Банки	Мср	EV	P/Book		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Сбербанк	39 840		1,1	0,9	4,6	4,0
ВТБ	12 435		0,7	0,8	9,6	6,1
Банк Санкт-Петербург	336		0,4	0,5	2,7	2,3
Банк Возрождение	261		0,5	0,5	4,8	4,1
Median			0,6	0,6	4,7	4,0
Komercni Banka	8 666		1,7	1,7	15,2	14,6
OTP Bank	4 672		0,7	0,7	11,4	7,8
Bank Pecao	15 080		1,9	1,9	17,7	16,0
Standard Bank	18 374		1,2	1,1	11,1	9,5
Akbank	12 429		1,1	1,0	9,0	7,6
Itau Unibanco	79 418		1,8	1,6	10,1	9,0
ICBC	207 303		0,8	1,2	4,6	4,4
Median			1,2	1,2	11,1	9,0

Химия	Мср	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Уралкалий	10 516	13 845	9,8	8,9	15,7	12,6
Акрон	1 266	2 625	5,8	5,3	4,5	4,0
Фосагро	4 274	6 062	7,2	6,4	10,0	7,9
Median			7,2	6,4	10,0	7,9
PotashCorp	27 459	31 493	10,5	9,6	17,8	15,7
Mosaic	15 792	16 470	7,7	6,7	16,2	12,9
K+S AG	4 967	5 195	5,0	5,0	12,5	12,9
Interpid Potash	1 020	1 135	11,5	8,5	82,2	37,1
Yara	12 961	13 853	6,2	6,3	10,8	11,4
Agrium	12 204	14 073	8,6	6,8	16,8	11,8
Pivot	4 059	5 613	8,8	7,7	14,9	12,2
Median			8,6	6,8	16,2	12,9

Телекомы	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
МТС	12 430	652 148	3,4	3,3	0,2	0,2
Ростелеком	6 712	11 226	4,3	4,2	10,8	9,9
АФК Система	3 664	623 058	1,8	1,9	0,1	0,1
Мегафон	15 862	18 813	5,4	5,3	11,8	10,9
Median			3,9	3,8	5,5	5,0
Developed markets						
Vodafone	87 255	112 387	5,9	5,7	32,5	31,0
Tele2	5 310	6 584	8,3	7,9	18,7	18,7
Telenor	31 639	40 264	6,6	6,5	14,8	12,6
AT&T	179 747	252 987	6,0	5,8	13,1	12,7
NTT DOCOMO	70 234	69 173	5,0	4,9	15,6	14,8
Median			6,0	5,8	15,6	14,8
Emerging markets						
Turkcell	11 393	9 306	5,7	5,3	11,4	10,3
Telecomunicacoes	21 567	22 834	5,0	4,8	13,5	13,6
Globe Telecom	4 858	6 251	7,1	6,6	16,7	15,8
China Unicom	35 143	42 888	3,5	3,3	21,1	18,1
America Movil	85 410	116 660	5,9	5,8	14,0	13,3
Median			5,7	5,3	14,0	13,6

Потребительский сектор	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Магнит	23 392	1 000 388	11,5	9,5	0,5	0,4
М.Видео	886	806	3,4	3,2	6,8	6,2
ДИКСИ Групп	1 288	1 856	4,7	4,0	12,0	9,3
Фармстандарт	1 212	1 228	3,0	2,7	4,1	3,8
X5 Retail Group	4 650	7 718	6,1	5,3	12,9	10,2
Median			4,7	4,0	6,8	6,2
Developed markets						
Wal-Mart	249 922	302 990	8,2	7,9	15,3	14,6
Tesco	24 123	36 504	6,2	6,3	10,4	10,8
Carrefour	21 662	26 530	5,2	4,7	15,0	12,4
Koninklijke	13 006	26 478	7,8	8,1	34,6	29,3
Delhaize Group	6 888	8 598	5,2	5,0	13,2	12,3
Median			6,2	6,3	15,0	12,4
Emerging markets						
Jeronimo Martins	6 504	7 588	7,8	7,1	14,2	12,8
Walmart de Mexico	42 527	42 027	13,0	11,7	22,4	21,5
Shoptite	7 057	6 757	9,3	8,3	18,8	16,6
Dairy Farm	12 845	12 375	15,9	14,3	25,6	22,7
Bim	6 123	5 946	19,8	16,2	30,3	24,9
Median			13,0	11,7	22,4	21,5

Недвижимость	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
ЛСР	1 641	2 158	4,1	3,6	5,8	5,0
ПИК	1 813	2 219	6,3	5,7	8,8	7,6
AFI Development	767	1 456	16,3	15,4	22,0	20,2
Мостотрест	602	63	0,2	0,2	4,9	4,8
Median			5,2	4,6	7,3	6,3
Developed markets						
Hochtief	4 978	7 786	4,1	4,0	16,4	13,7
Strabag	2 597	3 283	3,7	3,5	15,3	13,0
Skanska	8 361	9 637	11,1	10,0	16,7	14,6
Vinci	33 748	54 145	7,4	7,3	12,8	12,6
Granite Construction	1 218	1 262	7,4	5,6	21,0	12,7
Redrow	1 575	1 853	6,5	5,4	7,4	6,2
Median			6,9	5,5	15,8	12,8
Emerging markets						
China Communications	12 218	39 080	7,6	6,9	5,6	5,1
China State Construction	248	204	2,7	2,6	5,4	4,7
Murray & Roberts	934	777	3,6	3,5	9,6	9,0
MRV Engenharia	1 641	2 424	9,1	7,8	8,4	6,8
Budimex	1 053	771	11,2	9,5	21,0	17,4
Median			7,6	6,9	8,4	6,8

Транспорт	Мсар	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2014E	2015E	2014E	2015E
Аэрофлот	1 155	3 109	3,7	3,3	5,2	4,1
Globaltrans	1 425	2 434	4,5	4,3	9,0	7,9
Трансконтейнер	1 267	1 461	5,1	5,1	9,1	8,8
НМТП	774	2 387	4,3	4,0	2,8	2,3
Median			4,4	4,2	7,1	6,0
IAG	11 163	14 874	4,7	3,9	10,7	7,4
Finnair	386	299	2,1	1,5	-7,8	50,0
Deutsche Lufthansa	6 577	8 865	2,7	2,2	9,0	5,0
Ascianno	5 067	7 888	7,8	7,2	14,3	12,6
China Merchants	7 684	9 764	14,4	13,4	12,8	11,1
CSX	31 037	39 579	8,5	7,8	16,7	14,8
Canadian National Railway	54 708	61 435	12,4	11,3	20,2	18,4
Daqin Railway	19 201	20 068	5,7	5,2	8,0	7,1
Union Pacific	95 136	104 442	10,0	9,1	19,0	17,1
Median			7,8	7,2	12,8	12,6

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.