

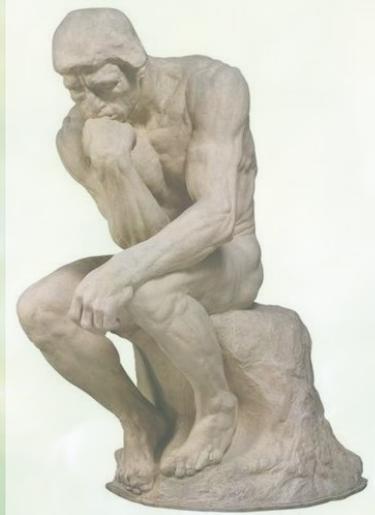


СБЕРБАНК

Всегда рядом

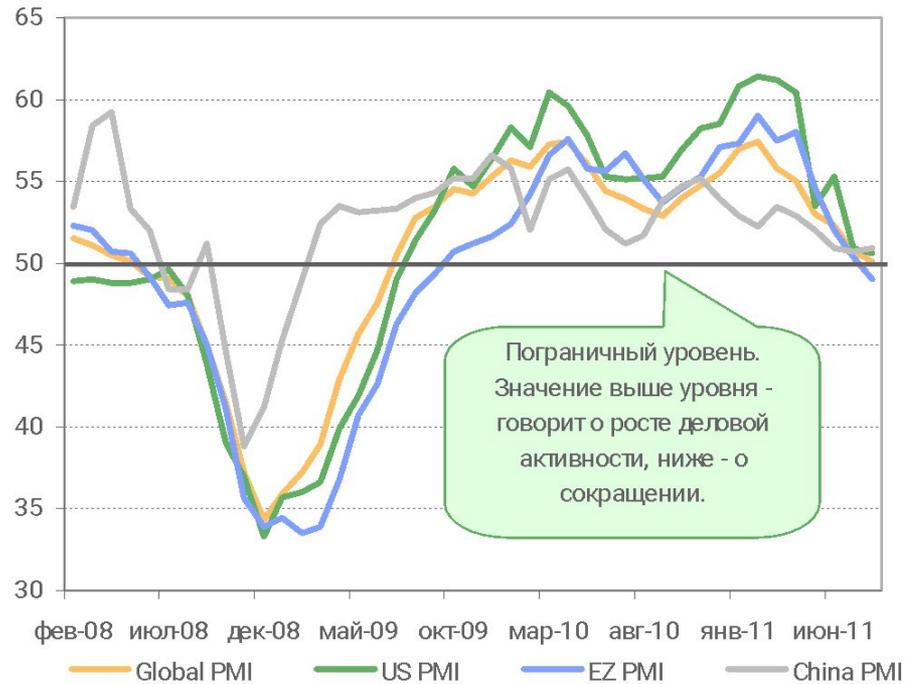
РЫНОК АКЦИЙ

Сентябрь: в ожидании намеков на QE3



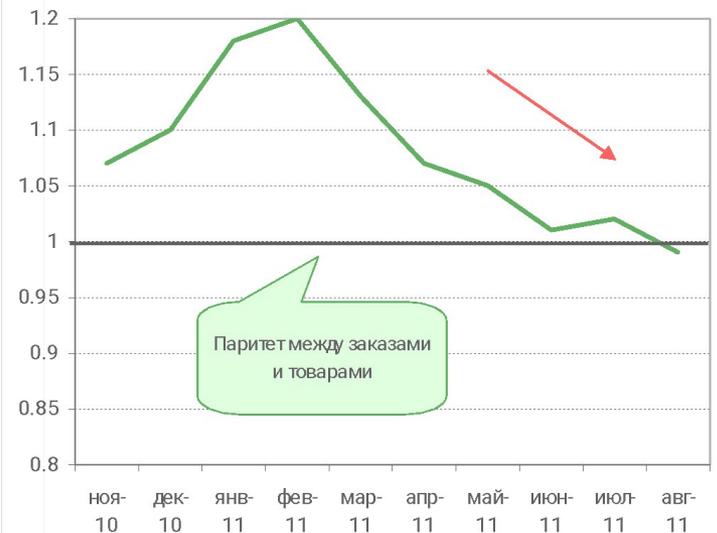
Макростатистика не способствует активному росту рынков

Динамика деловой активности в промышленности



Источник: JP Morgan

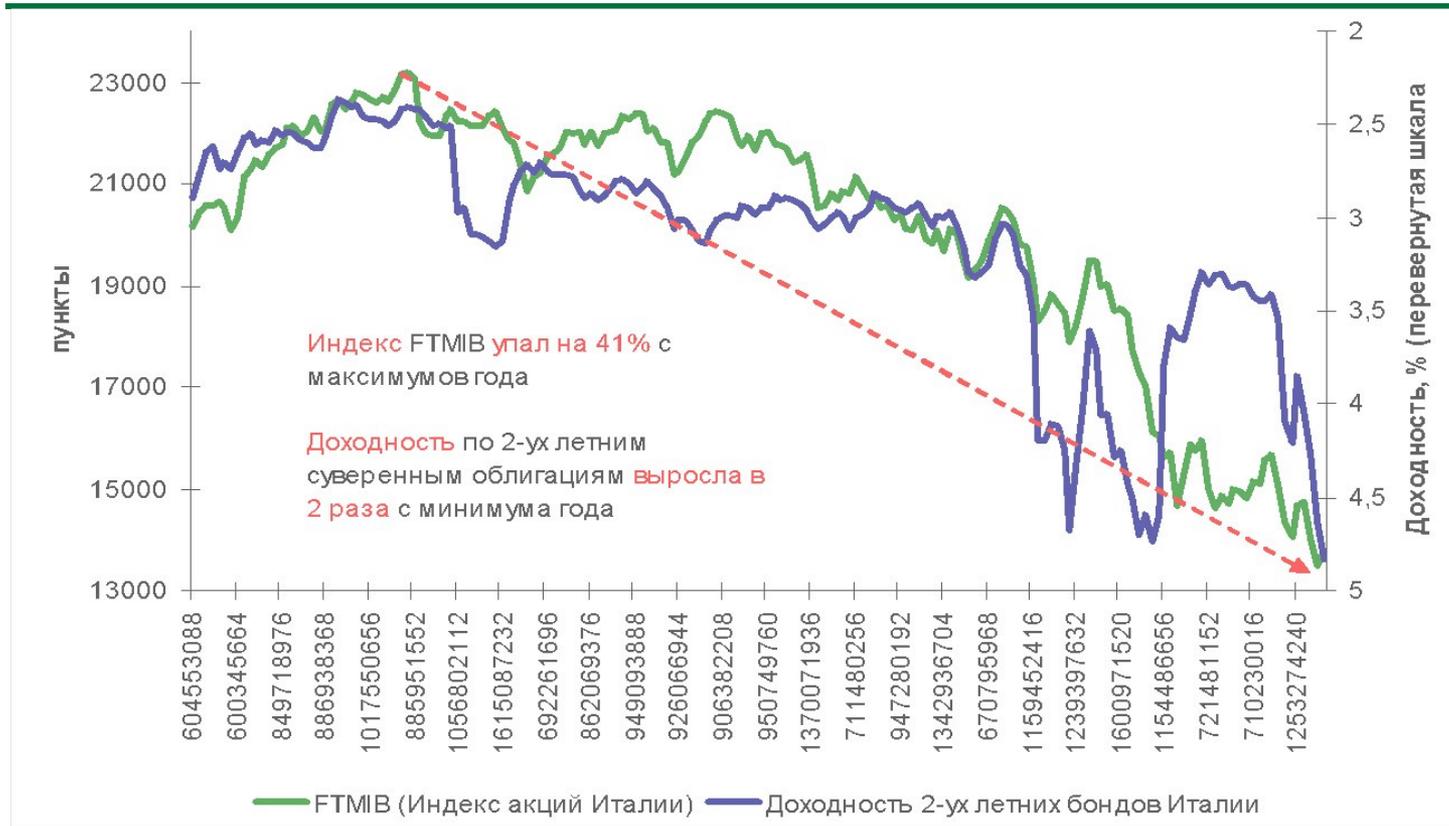
Динамика отношения новых заказов к запасам



Источник: JP Morgan

- Индексы деловой активности говорят о стагнации в глобальной промышленности, в ЕС и США - о замедлении роста в секторе услуг
- Индекс потреб. доверия Мичигана – на минимумах с ноября 2008 г.
- Прирост рабочих мест в США в августе прекратился, обращения за первичными пособиями по безработице – заметно выше 400 тыс.

Европа. Греция – дефолт, похоже, предreshен... что дальше?



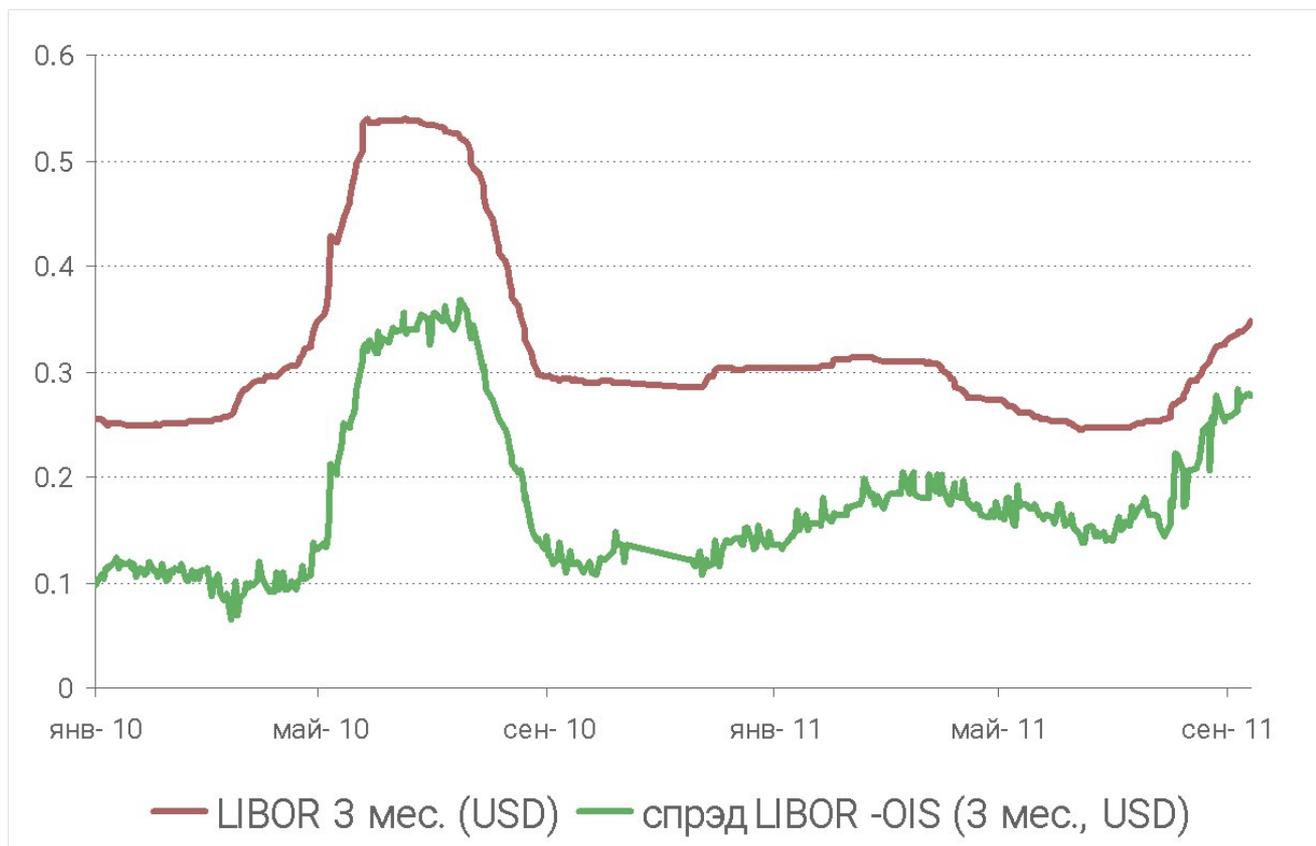
- Котировки CDS на греческий долг отражают вероятность дефолта в 98%.
- Неясные последствия дефолта Греции ставят под вопрос стабильность банковской системы еврозоны
- Растет напряженность вокруг Италии и Испании.
- Снижение доходности германских 10-летних Bunds до 1,8% годовых с максимума года (3,5%).

Состояние финсектора также не внушает оптимизма -1



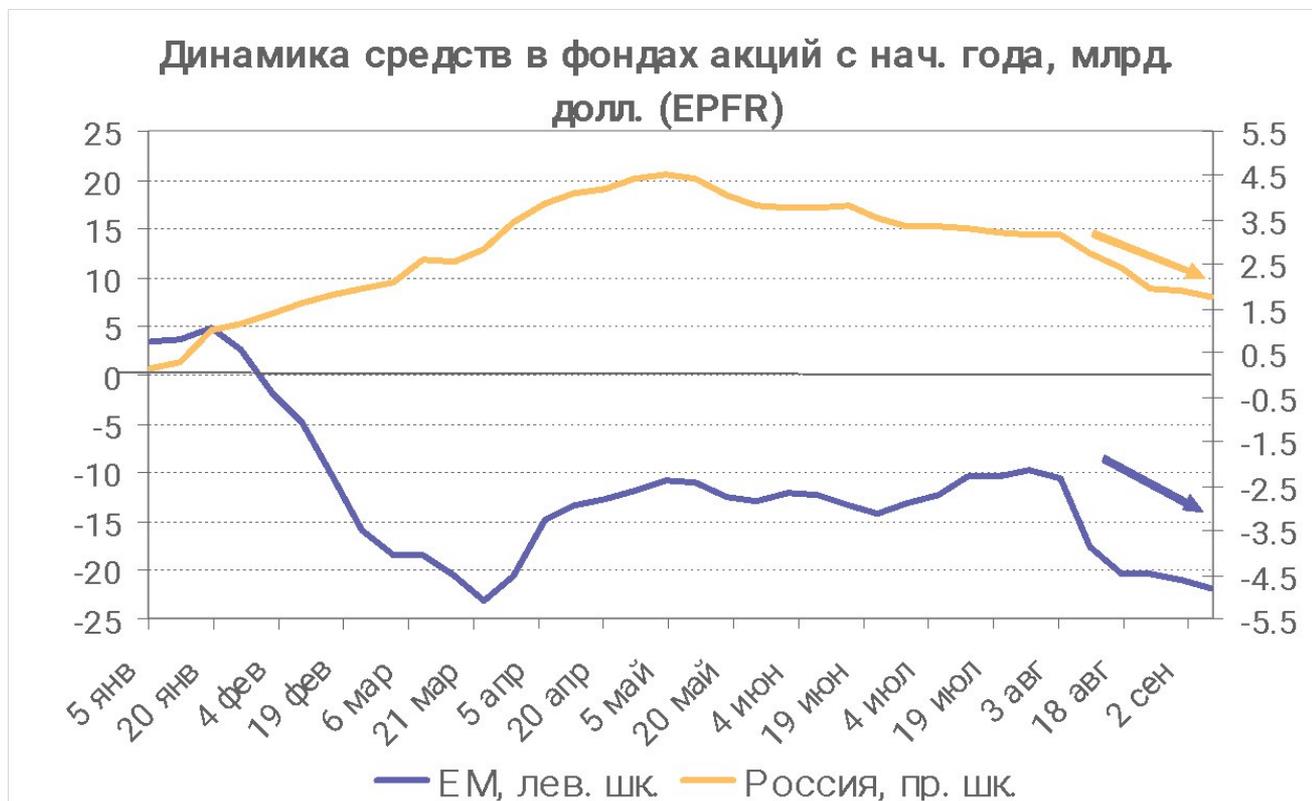
- Состояние долгового рынка и банковского сектора в Европе находится в кризисном состоянии, что отражено в росте доходностей госдолга стран PIIGS и корпоративного сектора, а также динамике котировок CDS ...

Состояние финсектора также не внушает оптимизма -2

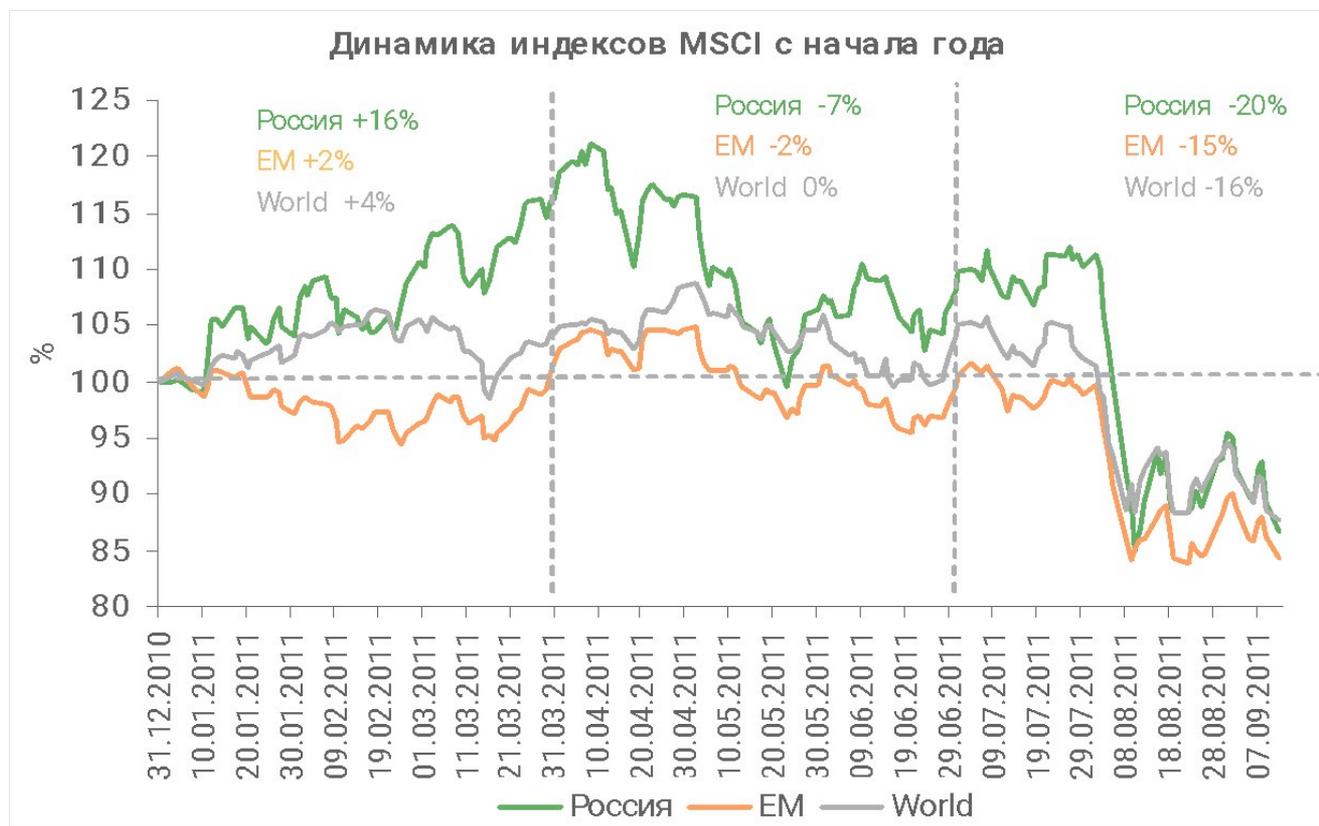


- А также росте кредитных ставок и постепенном повышении кредитных рисков в Европе...

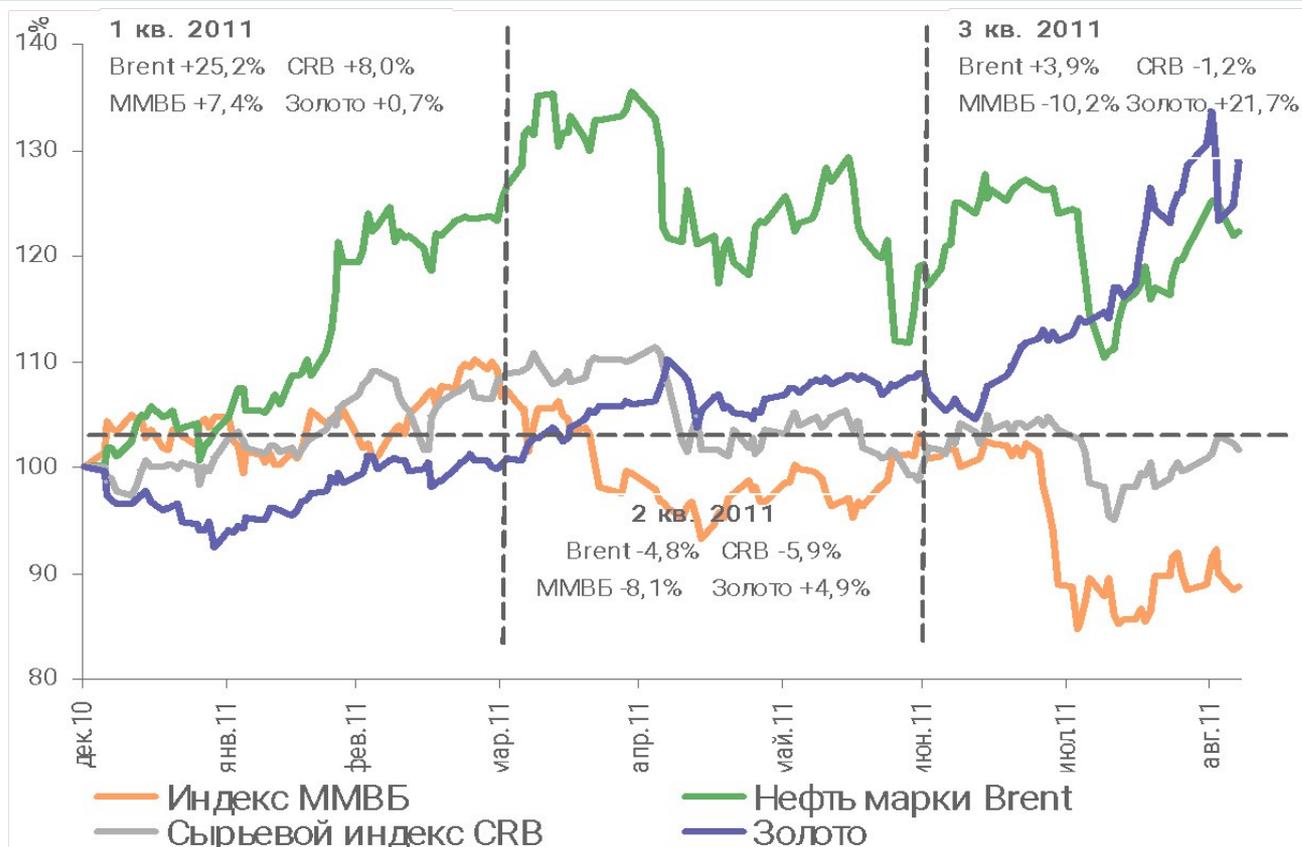
Отток средств из фондов акций EM продолжился



- На фоне отсутствия фундаментального и конъюнктурного позитива с августа возобновился отток капиталов из фондов, работающих с EM.
- Не избежал этой тенденции и российский рынок акций



- Фондовые рынки скорректировались в августе (российский рынок упал сильнее), перейдя в фазу консолидации в широком диапазоне; волатильность на очень высоком уровне (по DM - на уровне 2-го кв. 2009 г.; по EM – 2-го кв. 2010 г.)
- В условиях неопределенной глобальной финансовой и экономической конъюнктуры MSCI Russia с начала года демонстрирует динамику наравне с развитыми рынками



- Товарные рынки (по CRB) консолидируются у уровней начала года
- Среди товарных рынков на первое место по привлекательности вышло золото ввиду большого числа рисков и переключивания средств в активы «тихой гавани»
- Цены на нефть остаются на высоком уровне благодаря ликвидности, валютным рискам и росту напряженности на долговых рынках

ММВБ vs нефть (в единой валюте)



- Волатильность мировых рынков способствовала дальнейшей переоценке российского рынка: несмотря на высокие цены на нефть, рынок не избежал снижения, а отношение ММВБ/Brent опустилось к уровню начала 2009 года, войдя в коридор 0,4-0,5 (диапазон 2004-2005 гг.)

Российский рынок акций – вновь в широком боковике



Динамика отраслевых индексов		
Индекс	Изменение к началу квартала	Изменение к началу года
Общий рыночный	-11.2%	-13.2%
Нефтедобыча	-7.0%	-6.1%
Газодобыча	-15.2%	-10.7%
Электроэнергетика	-13.7%	-29.7%
Телекоммуникации	-10.7%	-5.4%
Цв. металлургия	+4.0%	+4.0%
Черная металлургия	-23.6%	-36.7%
Банки	-17.2%	-20.9%
Химия	+7.3%	+20.5%
Потребсектор	-14.1%	-23.9%

По расчетам Казначейства

- Рынок акций, после сильной просадки в начале августа, консолидируется в широком диапазоне – высокие цены на нефть нивелируются спадом глобального аппетита к риску и дефицитом внутренних торговых идей;
- С начала квартала большинство секторов – в минусе.
- В лидерах роста – цветмет благодаря офертам и относительной стабильности рынков металлов, а также акции химических компаний;
- В аутсайдерах – высоковолатильные и проциклические сегменты, а также менее ликвидные бумаги

Динамика оценки российских секторов по мультипликаторам 2011

Дисконт/Премия по EV/EBITDA 2011 к развивающимся рынкам					Пересмотр прогнозов по EBITDA за последние 3 мес. по российским компаниям	
на 31.12.10	на 30.03.11	на 30.06.11	на 13.09.11			
Нефть и газ	-21%	-14%	-18%	12%		2%
Тепловая генерация	-27%	-11%	-16%	-51%		0%
Распредсетевые компании	105%	52%	-47%	-54%		-1%
Черная металлургия	-7%	-30%	-35%	-47%		-2%
Цветная металлургия	-21%	-26%	-24%	-24%		-2%
Телекоммуникации	-49%	-37%	-22%	52%		-1%
Производство калийных удобрений	6%	2%	19%	36%		7%
Производство сложных удобрений	-50%	-51%	-45%	-3%		3%
Потребительский сектор и ритейл	-8%	-8%	-25%	-52%		0%
Автомобильная промышленность	247%	18%	-31%	-35%		-2%

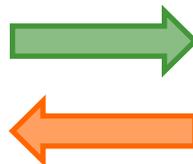
Дисконт/Премия по PE 2011 к развивающимся рынкам					Пересмотр прогнозов по чистой прибыли за последние 3 мес. по российским компаниям	
на 31.12.10	на 30.03.11	на 30.06.11	на 13.09.11			
Нефть и газ	-39%	-33%	-21%	-2%		0%
Финансовый сектор	-7%	-5%	-46%	-36%		-4%
Тепловая генерация	22%	-7%	4%	4%		0%
Распредсетевые компании	52%	-7%	-50%	-26%		2%
Черная металлургия	17%	-4%	-15%	-27%		0%
Цветная металлургия	-47%	-46%	-42%	-51%		-2%
Телекоммуникации	-69%	-33%	-34%	-38%		-7%
Производство калийных удобрений	-22%	-28%	21%	12%		0%
Производство сложных удобрений	-58%	-51%	-48%	-19%		1%
Потребительский сектор и ритейл	9%	18%	13%	-34%		0%

- В силу дальнейшей переоценки российского рынка увеличилась степень его недооцененности по отношению к развивающимся рынкам по ряду сегментов.
- Привлекательно выглядят акции электроэнергетики, банков, черной металлургии, потребсектора

Факторы роста и снижения пока компенсируют друг друга

ФАКТОРЫ СНИЖЕНИЯ:

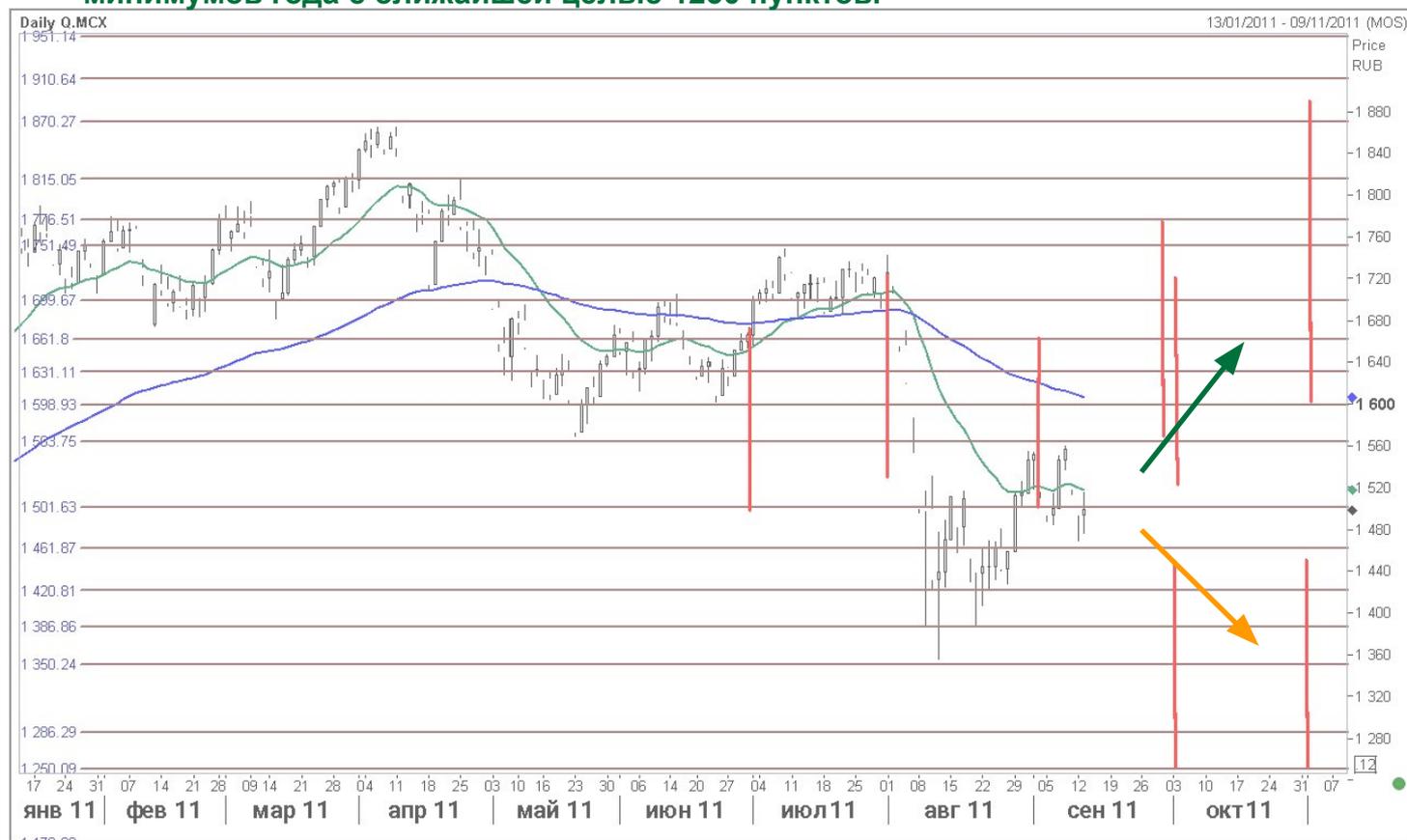
- Риск дефолта Греции и возможного «эффекта домино»
- Проблемы в банковском секторе Европы и США
- Риск дальнейшего оттока ликвидности с рынков в случае затягивания с мерами по QE3
- Неоднозначная макростатистика



ФАКТОРЫ РОСТА:

- Ожидания QE3
- Относительная недооценка российского рынка по ключевым базовым мультипликаторам
- Привлекательность товарных рынков в условиях наличия значительных денежных позиций у крупных игроков

- Возросшая волатильность увела в августе индекс ММВБ к отметке 1350 пунктов, а последующий рост оказался слабым из-за спада аппетита к риску
- Учитывая критическую важность QE3 в развитых странах и неопределенность относительно последствий дальнейшей эскалации проблем вокруг PIIGS, мы рассматриваем в качестве базовых 2 различных сценария по индексу ММВБ на сент. – окт.:
 - При объявлении QE3 в сентябре – рост рынка к максимумам года;
 - При отсутствии ясности с QE до следующего заседания ФРС (2 ноября) – обновление минимумов года с ближайшей целью 1250 пунктов.



Департамент операций на финансовых рынках

Аналитический отдел

Николай Кашеев
Начальник аналитического отдела
KNI@sberbank.ru

Мария Сулима
Потребсектор, химия, девелопмент, транспорт
MVSulima@sberbank.ru

Илья Фролов
Рыночная конъюнктура,
электроэнергетика, телекоммуникации
IGFrolov@sberbank.ru

Евгений Локтюхов
Рыночная конъюнктура,
нефть и газ, металлургия
EALoktyhov@sberbank.ru

Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных на нем цен. Информация в настоящем документе не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Банк вправе в любое время и без уведомления изменять информацию и сведения, приведенные в настоящем документе. Информация в настоящем документе не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал ей свою собственную оценку. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, размещенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации.