Российский рынок: локально перекуплен или локально недооценён?

Global View
29 апреля 2011 г

Российский индекс РТС с начала года выглядел существенно лучше, чем основные конкуренты с развивающихся рынков или американский S&P500. До сих пор, несмотря на довольно слабую динамику последнего времени, РТС имеет наилучший прирост с 11 января.

Вместе с тем, положение индекса ММВБ на первый взгляд выглядит не столь привлекательно. Разумеется, сопоставление с динамикой мировых индексов и соответствующих национальных валют показывает, что положение российского рынка едва ли не лучше, чем у соседей по пулу развивающихся стран, однако в этом можно увидеть и негативные сигналы.

Укрепление валют развивающихся стран – важнейшая, но не единственная причина слабой динамики индексов

Во-первых, стоит обратить внимание на весьма высокие темпы укрепления рубля, являющиеся к тому же довольно равномерными в течение последних месяцев. Более серьёзное укрепление продемонстрировал только швейцарский франк. С принятием поправки на курсовые разницы мы получаем график ММВБ, практически абсолютно идентичный индексу РТС.

Обратим внимание, что резкое укрепление началось также и в бразильском реале – в конце марта-начале апреля – и именно в это время динамика индекса Bovespa показала наихудшие результаты.

Динамика объёмов указывает на волнообразное изменение интереса инвесторов попеременно к ММВБ и РТС

Во-вторых, любопытен драматический всплеск объёмов торгов по индексу ММВБ в середине-конце февраля, которым сопровождался как рост, так и падение рублёвого индекса. При этом, рост индекса РТС в конце марта-начале апреля происходил на резко пониженных объёмах и расти они начали только сейчас. О чём это может косвенно свидетельствовать? Вполне вероятно, о том, что меняется привлекательность рублёвых активов – сам российский рынок выглядит недооценённым (и это справедливо при сравнении с БИК) что это привлекает среднесрочную ликвидность, однако если сначала она приходит главным образом в рубль, а индекс РТС фактически растёт на курсовой «переоценке» относительно ММВБ, то постепенно внимание инвесторов смещается уже непосредственно к долларовым активам, что хорошо видно на графике объёмов начиная со второй декады апреля. В принципе, это может быть свидетельством либо исчерпания инвестиционной квоты на российский рынок, либо (что более вероятно) – инвестиционной «квоты» на рубль. Теперь необходимо получение новых стимулов (например, дальнейший подъём на нефтяном рынке) для стимулирования нового притока ликвидности в российскую валюту. Помимо сырьевых факторов дополнительным аргументом, хотя и не столь сильным, будет деятельность российского ЦБ и, в принципе, состоявшийся сейчас очередной подъём ставки может вновь привести к усилению перетока торговых объёмов в рублёвые фондовые активы.

Более долгосрочные выводы могут быть следующими: в случае сохранения нефтяных цен на уровне $120-125 за баррель или их небольшого подъёма весьма высока вероятность выхода на нетто-нулевую или близкую к ней позицию по притоку капитала по итогам трёх кварталов 2011 года (в 1 квартале отток составил порядка $20 млрд). В этом случае мы рискуем не увидеть значительного роста индекса ММВБ даже в случае умеренного восходящего тренда на мировых рынках по причине значительного укрепления рубля – вплоть до района 26-26,5 за доллар.

Локальным риском является то, что накопленный потенциал подъёма российского рынка по индексу РТС создаёт и неплохие возможности для снижения, по крайней мере, относительно других рынков.

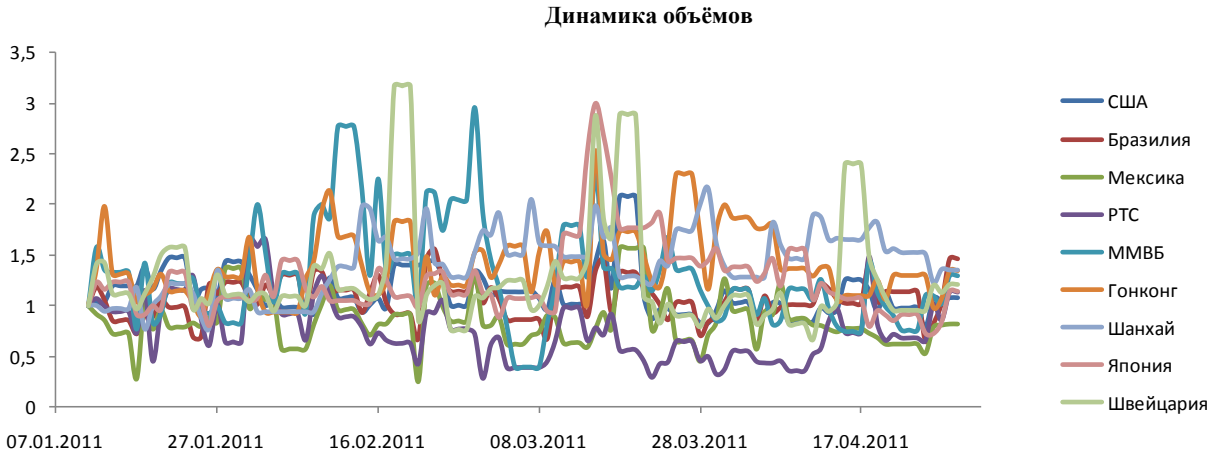
Дополнительным серьёзным основанием для тревоги может быть тот факт, что Бразилия, Мексика, Гонконг и Шанхай в последнее время подвергаются значительным распродажам и выглядят значительно слабее России, если ориентироваться на индексы, пересчитанные из национальных валют в доллар США. При этом наблюдается активный рост Швейцарии, **сопровождающийся быстрым укреплением франка**.

Сравнительная динамика развитых и развивающихся рынков указывает на возможность длительной коррекции

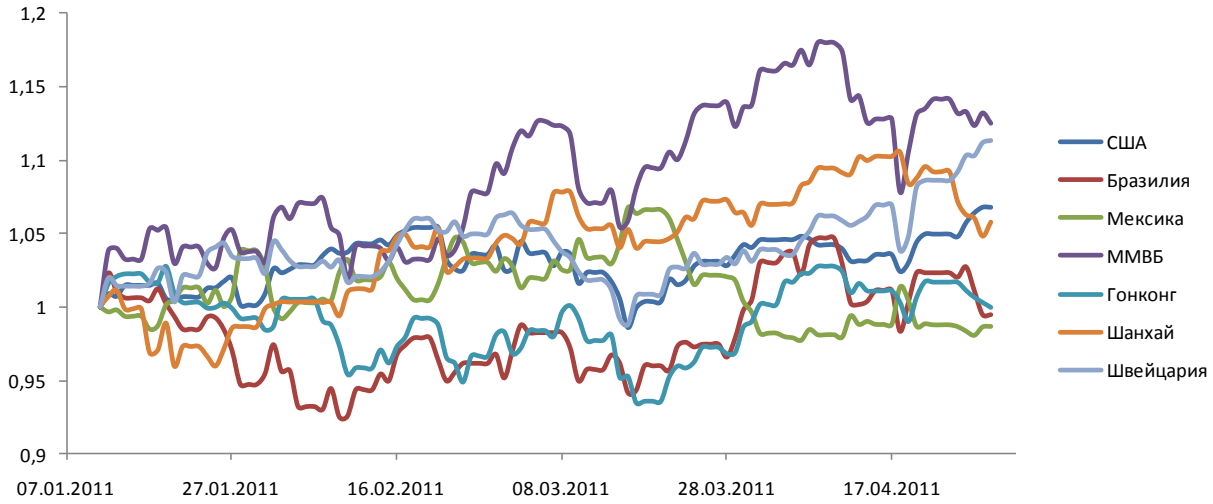
На наш взгляд, это может быть свидетельством подготовки большого капитала к выходу в более безопасные активы, что будет означать для нас весьма неприятную перспективу: как показала практика последних двух «малых» коррекций – Россия падает по отношению к развитым рынкам с коэффициентом β более 2.

Приложения

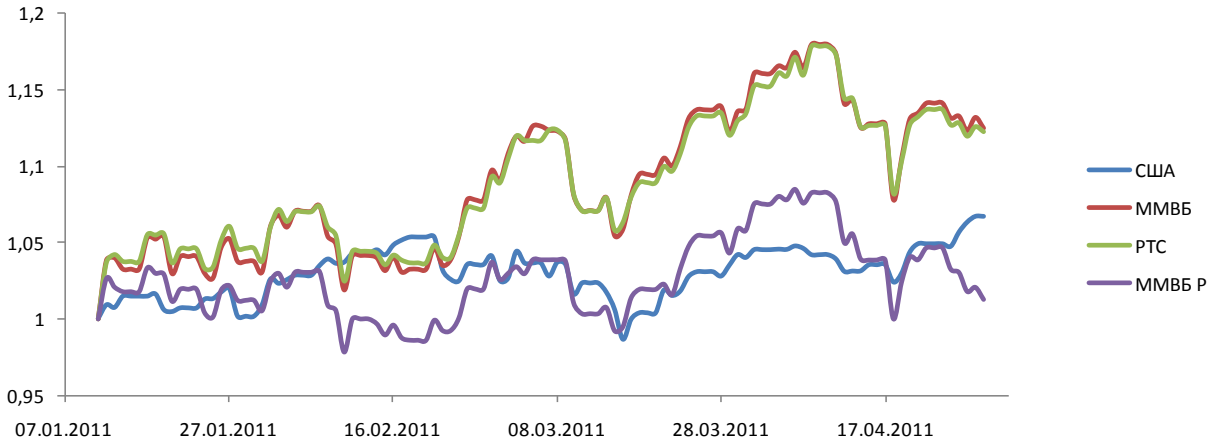




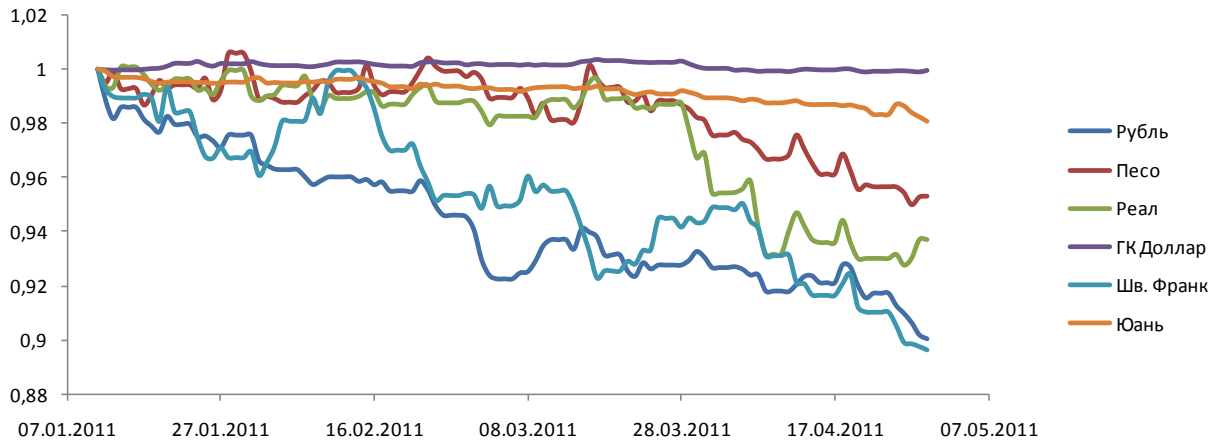
Динамика индексов в пересчёте на доллар США



S&P500, РТС и ММВБ (в долларах и рублях (Р))



Динамика доллара США относительно региональных валют



ООО «УНИВЕР Капитал»

Центральный офис:
123317, г. Москва, Пресненская наб., д.10, Блок Б
Телефон/факс: +7 (495) 792-555-0
Бесплатная линия: 8-800-700-555-0
E-mail: univer@univer.ru
Интернет-сайт: www.univer.ru

Департамент аналитических исследований
Head of Research
Александров Дмитрий, Ph.D.
тел.: (495) 644-11-22, доб. 3336
e-mail: Daleksandrov@univer.ru

Департамент брокерского обслуживания
Head of Brokerage
Иконникова Юлия
тел.: (495) 792-555-0 доб. 2271
e-mail: Yikonnikova@univer.ru

Представительства:

344002, **г. Ростов-на-Дону**, пр-т Буденновский 26/57, офис 10, 13
Телефон: (863) 269-58-25, 269-54-08
E-mail: rostov@univer.ru

420021, **г. Казань**, ул. Татарстан 20, офис 300
Телефон: (843) 240-40-35
E-mail: kazan@univer.ru

410004, **г. Саратов**, ул. Чернышевского д. 60/62 «А» 3 этаж
Телефон: (8452) 34-44-44, 45-96-92
E-mail: saratov@univer.ru

Доводим до Вашего сведения, что информация, содержащаяся в настоящем обзоре, подготовлена на основании открытых источников, является мнением аналитиков, и все риски от решений, принятых на основании данного обзора, ложатся ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО на инвестора.

Not for USA and/or GB users.

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников. в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала.

Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа. ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет.

Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе.

Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации.

ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов.

Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал».

Воспроизводить, копировать, цитировать. а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал»запрещено.

© ООО Инвестиционная Группа «УНИВЕР Капитал». 2011

This research report is prepared by IG Univer Capital and is based on the information obtained from official public sources, which are reasonably deemed to be reliable and trustworthy. No special researches were carried out in order to elicit the fact that the information contained herein is inaccurate or incomplete. Analytical summaries and decisions contained herein are only the opinions of our specialists. Neither information nor any opinion expressed in this report constitutes a recommendation, an offer or an invitation to make an offer to buy or sell any securities, other investment or any options, futures or derivatives related to such securities or investments.

This research report does not provide any guarantees or promises of effectiveness (profitability) of your activities on the securities market. IG Univer Capital is not responsible for any fact of unreliability of the information contained in this document and for any measures taken by you while operating on the securities market on the basis of the above mentioned information.

It is necessary to take into consideration that any income related to such securities or other investments, if any, may fluctuate and that price or value of such securities and investments may rise or fall. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in this report.

No information relating to taxation discussed herein is a tax advice.
Investors are urged to seek tax advice based on their particular circumstances from an independent tax professional.

IG Univer Capital maintains strict internal policies, which are designed to manage any actual or potential conflicts of interest from harming the interests of investors.

Further information on the securities referred to herein may be obtained from IG Univer Capital upon request.

This report may not be reproduced, copied nor extracts taken from it, without the express written consent of IG Univer Capital.

For residents of the United States: IG Univer Capital is not registered as a broker or dealer with the SEC or NASD in the United States and the information may be distributed in the United States only to persons who by the acceptance hereof confirm that they are a major U.S. institutional investor as defined in Regulation 15a-16 of the Securities Exchange Act of 1934.

For residents of the United Kingdom and rest of Europe: IG Univer Capital is not registered with the FSA in the United Kingdom. Except as may be otherwise specified herein, this research report is communicated to persons who are qualified as market counterparties or intermediate customers (as defined in the FSA Rules) and is made available to such persons only. The information contained herein is not intended for, and should not be relied upon by, private customers (as defined in the FSA Rules).

Copyright ©, IG Univer Capital, 2011