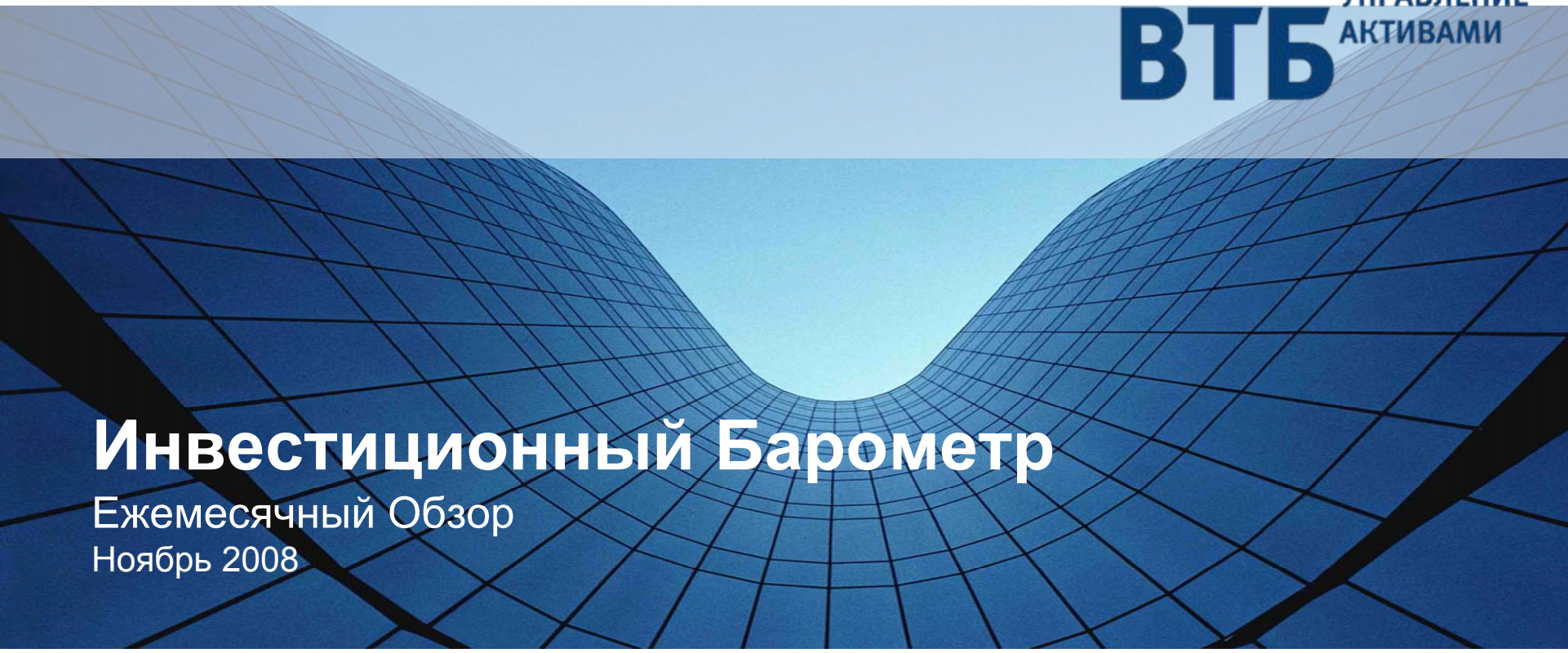


Инвестиционный Барометр

Ежемесячный Обзор

Ноябрь 2008

Лицензия ФСФР № 21-000-1-00059 от 06.03.2002 на управление инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

Лицензия ФСФР № 177-10038-001000 от 20.03.2007 на управление ценными бумагами.

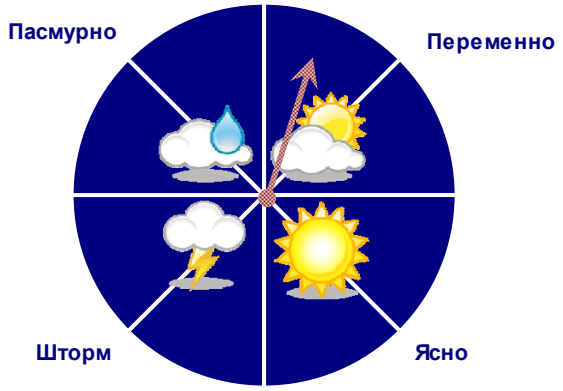
Содержание

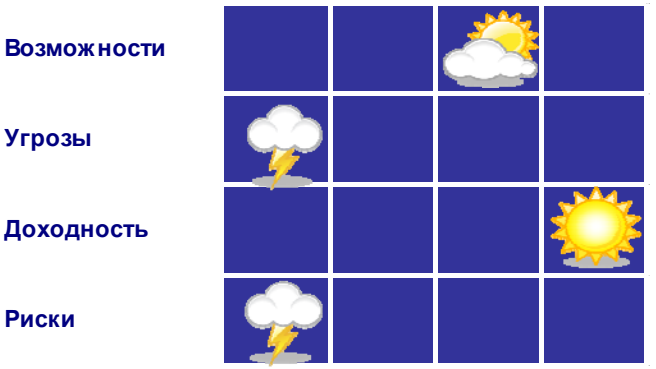
- Инвестиционное резюме
- Оценка возможностей
- Оценка угроз
- Ожидаемая доходность
- Оценка рисков
- Рынок в графиках и таблицах
- Методология
- Контакты

Инвестиционное резюме

- С начала года российский рынок акций оказался самым пострадавшим из всех развивающихся рынков, отслеживаемых MSCI. Дисконт России к развивающимся рынкам по коэффициенту «цена/прибыль» достигает 60%.
- Принимая во внимание, что российская экономика является второй по величине после китайской среди развивающихся стран и обладает неплохой адаптивностью к глобальным потрясениям, подобный дисконт выглядит неоправданным.
- Российские акции сильно перепроданы как в относительном, так и в абсолютном выражении. Мы вполне допускаем, что рост в условиях господдержки рынка вполне может перерасти в общее повышательное движение по фондовым индексам, в результате которого рынок перейдет в более умеренное состояние согласно нашей шкале барометра.
- Справедливое значение индекса РТС на горизонте 12 месяцев, исходя из фундаментальных факторов (по методу дисконтированных денежных потоков), составляет 1100-2450 пунктов, что подразумевает потенциал роста в диапазоне 40%-220% к текущим уровням.
- В условиях сильной волатильности формирование/поддержание долгосрочной стратегии инвестирования является одним из самых верных решений, позволяющим минимизировать возможные потери от значительных колебаний рынка.

Инвестиционный барометр*



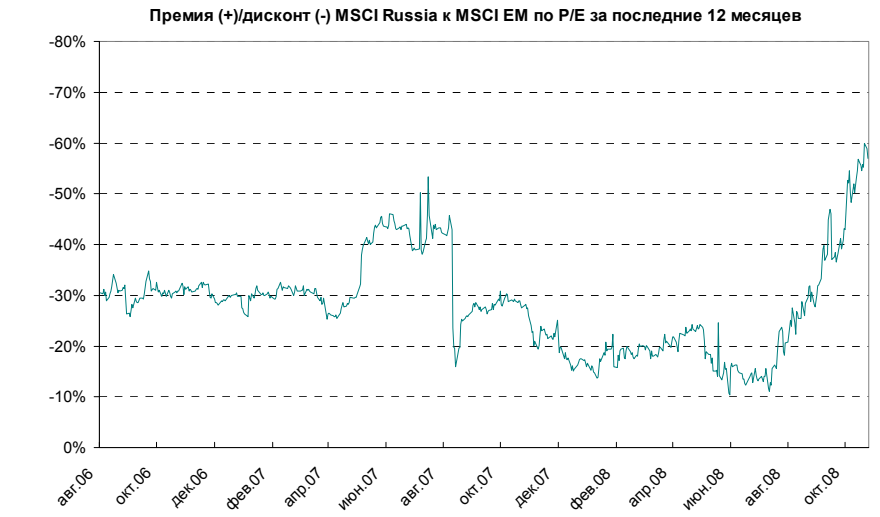


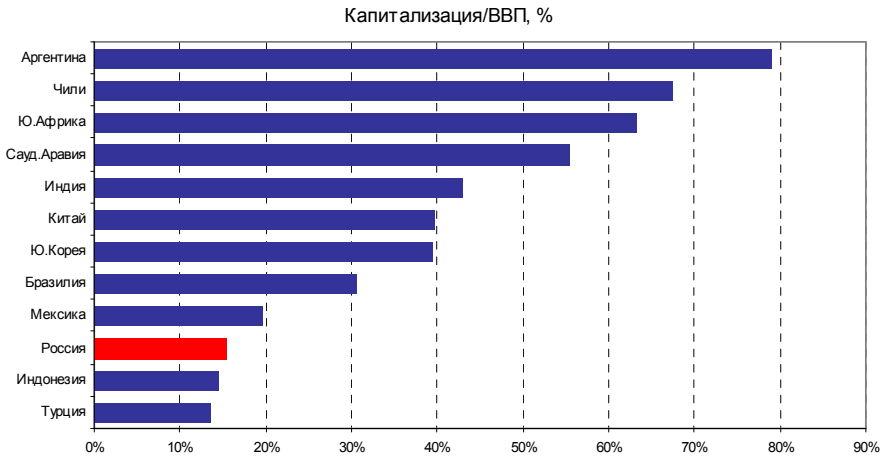
* Показания барометра, условные обозначения:

Шторм – рынок неблагоприятный, Пасмурно – рынок под давлением, Переменно – рынок умеренный, Ясно – рынок спокойный. Более подробно см. методологию на стр.9.

Оценка возможностей

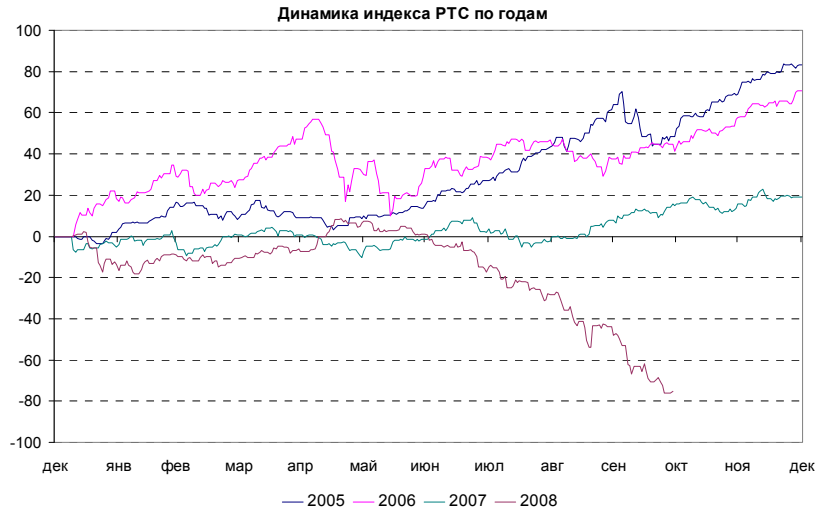
- Дисконт России к развивающимся рынкам по коэффициенту «цена/прибыль» достигает 60%. С начала года российский рынок акций оказался самым пострадавшим из всех развивающихся рынков, отслеживаемых MSCI.
- По соотношению капитализация/ВВП Россия находится на одном из самых низких мест среди сопоставимых по структуре/размерам экономики стран. При том, что ряд стран, таких как Чили, Ю.Африка или Саудовская Аравия не в меньшей степени обладают ресурсной экономикой, чем Россия.
- Оправдан ли такой высокий дисконт к аналогам из развивающихся стран? Мы полагаем, что нет, принимая во внимание, что Россия является второй по величине экономикой после Китая среди развивающихся стран и обладает неплохой адаптивностью к глобальным потрясениям.
- Относительно низкая долговая нагрузка, сбалансированный государственный бюджет, достаточные внутренние источники капитала, расширенная система рефинансирования, прозрачная курсовая политика, свободное движение капитала в условиях критической недооценки фондового рынка создают неплохие возможности для опережающего восстановления российского рынка акций по отношению к аналогам.

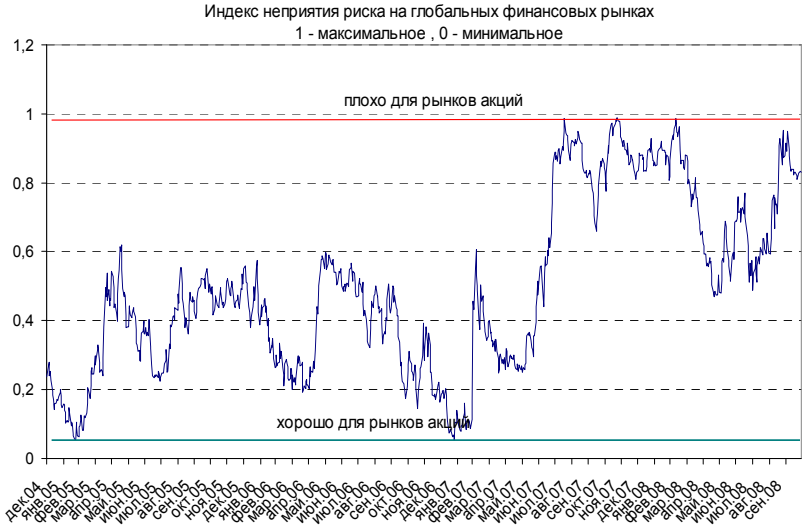




Источник: Bloomberg, рейтинговые агентства, расчеты УК «ВТБ Управление активами»

Оценка угроз



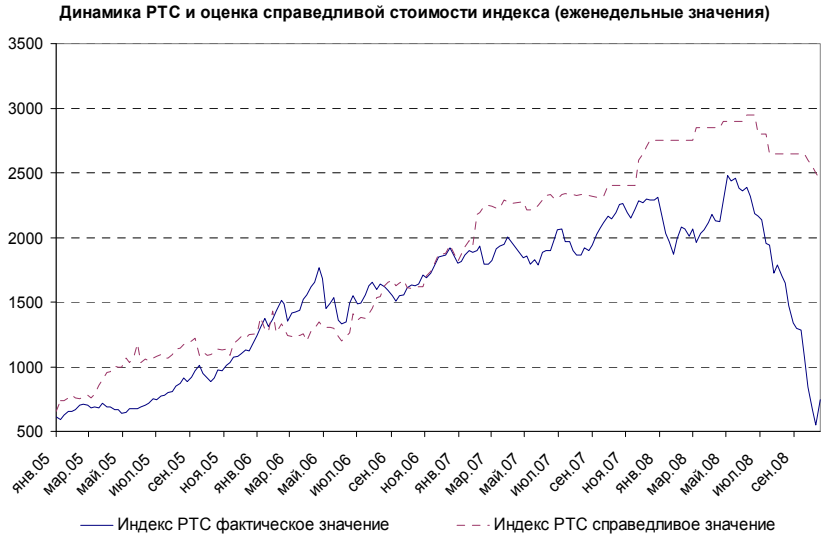


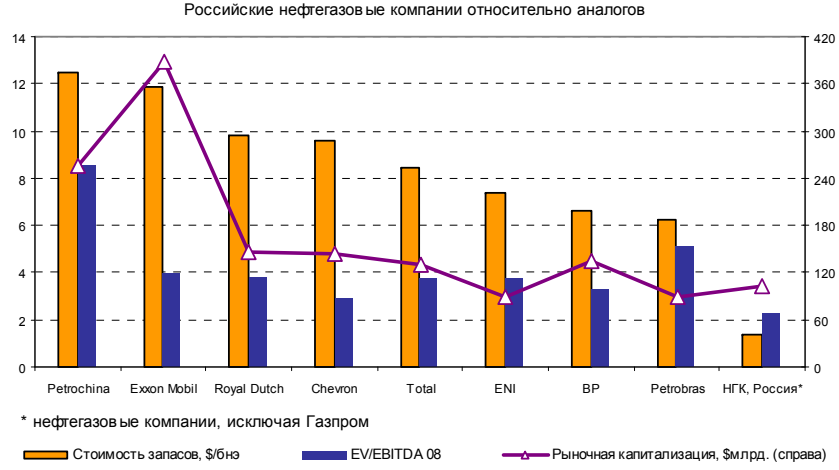
- Основная угроза для российского рынка кроется в оттоке капиталов нерезидентов в условиях ослабления рубля и переоценки мировых цен на нефть. Вероятно, повышенные угрозы в ближайшее время сохранятся.
- Уровень неприятия риска инвесторами вырос до отметок, близких к максимальным, что негативно для мировых рынков капитала.
- Первая волна высокого неприятия риска (выше 80%) на фоне кредитного кризиса с незначительными перерывами продлилась 9 месяцев (июль07-апрель08). Сейчас сформировалась вторая волна, которая длится 1,5 месяца, и вероятно, может продолжиться еще некоторое время.
- В целом, угрозы для российского рынка акций сохраняются высокими, а риски инвестирования в акции – значительными в условиях сильной волатильности рынка (см. ниже оценка рисков).

Источник: Bloomberg, Citigroup, расчеты УК «ВТБ Управление активами»

Ожидаемая доходность

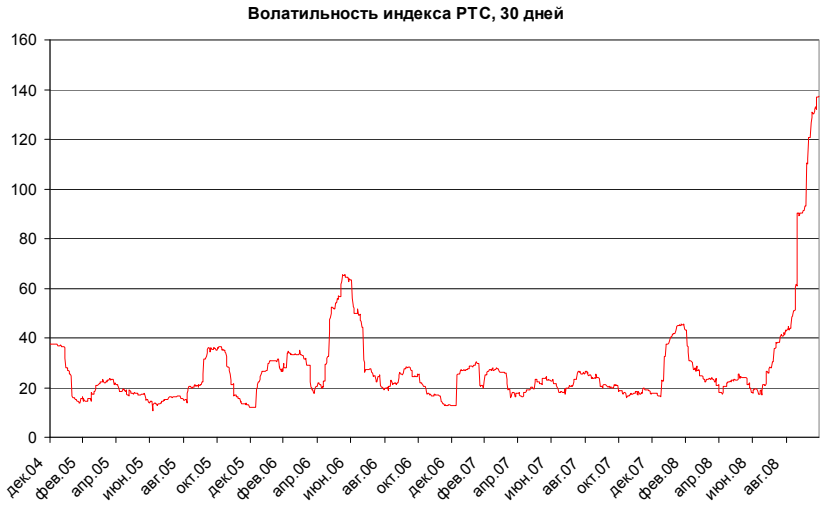
- Справедливое значение индекса РТС на горизонте 12 месяцев, исходя из фундаментальных факторов (по методу дисконтированных денежных потоков), составляет 1100-2450 пунктов, что подразумевает потенциал роста в диапазоне 40%-220% к текущим уровням.
- В настоящее время российский рынок акций сильно недооценен. Например, капитализация компаний индекса РТС сопоставима с рыночной капитализацией одной китайской нефтяной компании Petrochina. А суммарная капитализация российских нефтегазовых компаний, исключая Газпром, ниже рыночной стоимости по отдельности Chevron, Royal Dutch Shell и BP.
- Суммарные доказанные запасы сырой нефти российских нефтегазовых компаний оцениваются с существенным дисконтом к аналогам. По коэффициенту EV/Ebitda 08 сектор оценен значительно ниже аналогов из развивающихся стран Petrobras и Petrochina.
- Принимая во внимание, что нефтегазовый сектор составляет около 60% в российских фондовых индексах, сокращение дисконта в стоимости к аналогам может стать неплохим драйвером для рынка акций при стабилизации мировых цен на нефть.





Источник: Bloomberg, расчеты УК «ВТБ Управление активами»

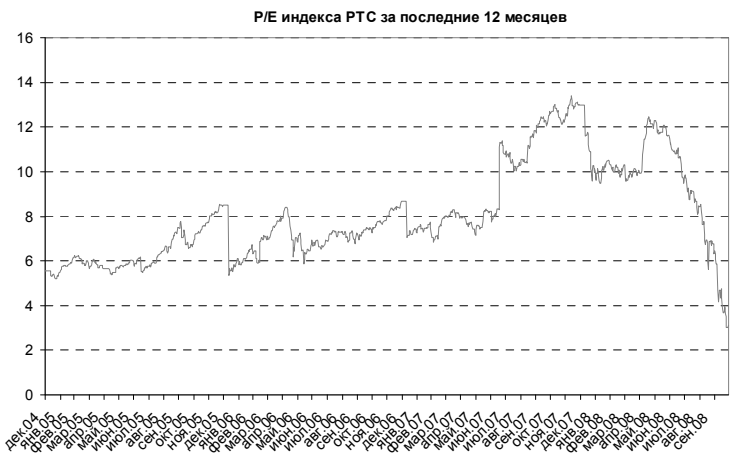
Оценка рисков

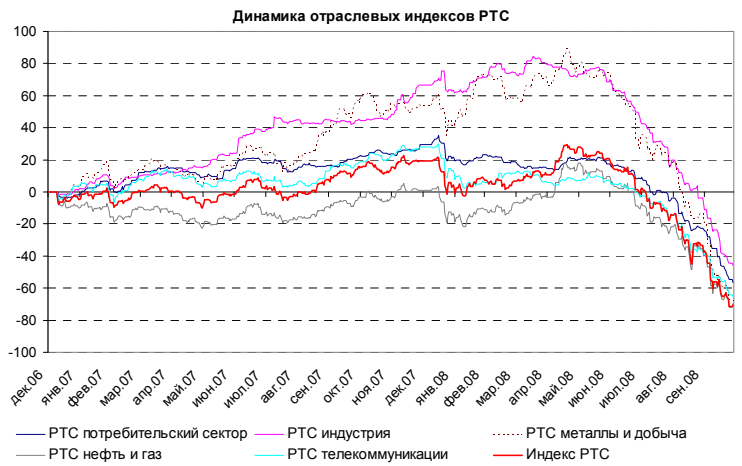


- 30-дневная волатильность индекса РТС за последние два месяца достигла максимального за всю историю наблюдений уровня, что отражает высокие риски инвестирования в российские акции.
- На рынке с фиксированной доходностью спрэды корпоративных облигаций к ОФЗ находятся на исторических максимумах, значительный рост спрэдов наблюдается в российских еврооблигациях.
- Настроения участников рынка находятся в точке крайней неопределенности, когда любые, даже самые малые внешние воздействия приводят к резкому изменению рынков капитала.
- Мы ожидаем, что в краткосрочном периоде риски инвестирования будут оставаться высокими.
- В целом, в условиях сильной волатильности формирование/поддержание долгосрочной стратегии инвестирования является одним из самых верных решений, позволяющим минимизировать возможные потери от значительных колебаний рынка.

Источник: Bloomberg, расчеты УК «ВТБ Управление активами»

Рынок в графиках и таблицах





Источник: Bloomberg, РТС, MSCI, расчеты УК «ВТБ Управление активами»

Рынок в графиках и таблицах

Коэффициент цена/прибыль

	P/E тек.	P/E оценка	P/E 1год назад	P/E среднее 5лет
Все сектора	6,6	4,3	16,2	9,7
> Материалы	3,4	2,8	7,0	6,7
> Потребительские товары	4,8	3,9	13,6	4,2
> Потребительские услуги	11,9	5,5	25,1	14,6
> Финансовый сектор	4,6	4,1	20,9	3,2
> Медицина	8,8	4,0	23,5	9,9
> Индустрия	6,4	5,1	10,4	5,4
> Нефть и газ	3,0	3,0	7,5	6,6
> Технологии	13,6	6,3	20,1	21,3
> Телекоммуникации	2,9	2,8	20,1	14,0
> Электроэнергетика	6,9	5,8	13,7	10,9

Коэффициент цена/балансовая стоимость

	P/BV тек.	P/BV оценка	P/BV 1год назад	P/BV среднее 5лет
Все сектора	1,0	0,9	2,0	1,2
> Материалы	0,8	0,5	1,6	1,3
> Потребительские товары	0,8	0,4	2,1	0,7
> Потребительские услуги	1,8	1,1	4,2	3,0
> Финансовый сектор	0,7	0,6	2,2	0,6
> Медицина	1,5	3,5	1,7	1,3
> Индустрия	1,0	0,7	1,4	0,6
> Нефть и газ	0,6	0,5	1,3	1,1
> Технологии	1,6	н.д.	1,2	1,0
> Телекоммуникации	0,4	0,4	2,0	1,4
> Электроэнергетика	0,6	0,5	2,0	1,5

% изменение с начала года

	Среднее	Медиана	Макс.	Мин.
Все сектора	-68,4	-72,3	287,0	-98,7
> Материалы	-61,6	-68,6	50,6	-88,9
> Потребительские товары	-78,1	-84,8	7,8	-98,7
> Потребительские услуги	-69,0	-72,3	-35,4	-89,9
> Финансовый сектор	-76,2	-75,9	2,2	-96,6
> Медицина	-71,8	-71,7	-71,7	-71,8
> Индустрия	-55,0	-74,8	7,7	-87,1
> Нефть и газ	-65,0	-68,5	92,3	-92,9
> Телекоммуникации	-67,3	-86,9	-48,6	-90,9
> Электроэнергетика	-71,3	-65,6	287,0	-93,4

Консенсус рейтинг (1-худший; 5-лучший)*

	Среднее	Медиана	Макс.	Мин.
Все сектора	4,06	4,33	4,90	2,09
> Материалы	4,11	4,33	5,00	2,20
> Потребительские товары	3,84	4,58	5,00	1,00
> Потребительские услуги	3,90	3,90	5,00	1,00
> Финансовый сектор	4,11	3,94	5,00	3,00
> Медицина	4,34	4,85	5,00	3,00
> Индустрия	3,63	3,67	5,00	1,00
> Нефть и газ	4,49	4,55	5,00	3,00
> Технологии	4,00	4,00	4,00	4,00
> Телекоммуникации	4,04	4,33	5,00	1,00
> Электроэнергетика	4,14	4,43	5,00	1,67

* Консенсус рейтинг Bloomberg
Сектора представлены по классификации ICB (Industry Classification Benchmark)

Источник: Bloomberg

Методология

- Инвестиционный барометр определяет состояние российского рынка акций через оценку возможностей, угроз, ожидаемой доходности и рисков. Показания инвестиционного барометра условно оцениваются с помощью четырех состояний:
  - (1) шторм – рынок неблагоприятный для инвестирования, угроза и риски значительно перевешивают возможности и ожидаемый возврат на капитал;
  - (2) пасмурно – рынок акций находится под давлением, которое может перерасти в шторм или более спокойное состояние;
  - (3) переменно – рынок умеренный или нейтральный, сохраняется баланс возможностей и угроз;
  - (4) ясно – рынок спокойный, возможности превалируют над угрозами, благоприятный момент для инвестирования.
- Оценка возможностей и угроз представляет собой соотношение таких параметров как:
  - (1) премия/дисконт российского рынка акций к развивающимся рынкам в целом по коэффициенту P/E на основании индексов MSCI;
  - (2) сезонный фактор инвестирования в индекс РТС на горизонте ближайших 30 дней;
  - (3) ключевые позитивные и негативные факторы для российского рынка акций в предстоящем месяце.
- Ожидаемая доходность представляет собой потенциал роста/снижения акций, составляющих индекс РТС, на основе модели дисконтированных денежных потоков (ДДП) на горизонте ближайших 12 месяцев.
- Оценка рисков отражает 30-дневную волатильность индекса РТС.

Контакты

ЗАО "ВТБ Управление активами"

101000, Москва, ул. Мясницкая, д.35
тел: (495) 725-55-40
факс: (495) 725-55-38
web: http://www.vtbam.ru/
e-mail: info@vtbam.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Иван Илюшин, CFA
Illyushin@vtbam.ru

Отдел стратегического и
макроэкономического анализа
Начальник отдела
Алексей Воробьев, к.э.н.
AVorobyev@vtbam.ru

Отдел фундаментального анализа
Старший аналитик
Людмила Дробина
LDrobina@vtbam.ru

ЗАО “ВТБ Управление активами” (Лицензия ФСФР России от 06.03.2002 №21-000-1-00059 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, без ограничения срока действия; Лицензия ФСФР России от 20.03.2007 №177-10038-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, без ограничения срока действия). Стоимость инвестиций может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования и инвестиционных рекомендаций в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Перед приобретением инвестиционных паев следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления фондом. По вопросам приобретения инвестиционных паев, открытия счетов доверительного управления и получения дополнительной информации обращаться по адресу: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 35. Телефоны (495) 589-10-00 (прямой московский номер); 8-800-700-44-04 (звонок по России бесплатный). Адрес в сети интернет: http://www.vtb-am.ru