



**ГАЗПРОМБАНК**

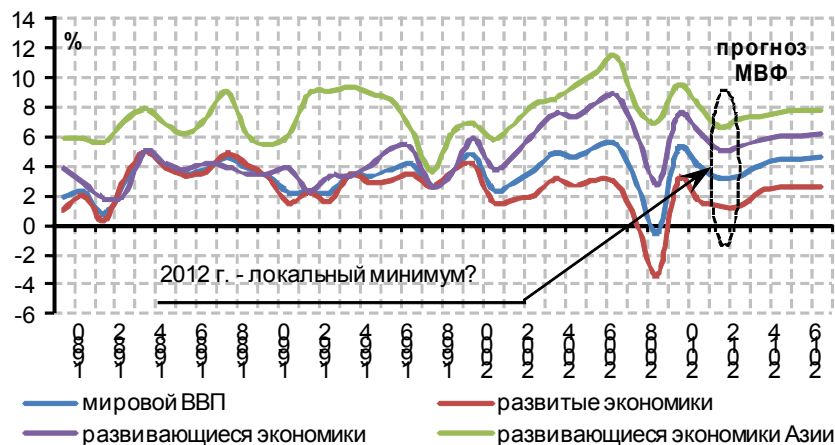
# **Российские акции – риск высок, доходность – нет**

IV Investfunds Forum - конференция институциональных инвесторов  
16—17 мая 2013, Санкт-Петербург

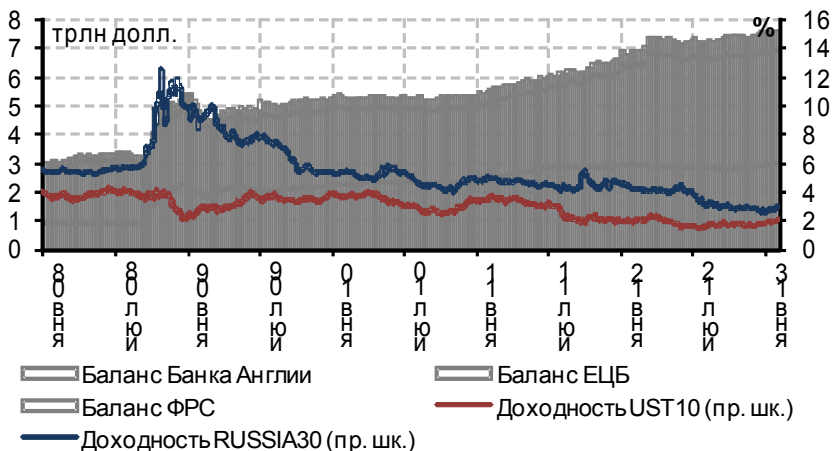


## Глобальная экономика: отталкиваясь от локального минимума

### Глобальная экономика «прошла» минимум



### Обилие ликвидности => низкие ставки



Источник: МВФ, Bloomberg, расчеты ГПБ

- Глобальная экономика в 2012 г., похоже, прошла «нижнюю точку», и в 2013 г. возможно ускорение ее роста, в основном за счет развивающихся стран. В плане политических событий год обещает быть менее напряженным, а динамика рынка – более многогранной в противовес превалировавшей матрице «risk-on/risk-off».
- После урегулирования проблемы «фискального обрыва» центральной темой в **США** станет вопрос сохранения/сворачивания стимулирующих мер ФРС. Ключевую роль здесь будет играть ситуация на рынке труда – в свете «целевых показателей» ДКП ФРС.
- В **Европе** главной темой будет отсутствие экономического роста на фоне реализуемых мер экономии.
- Новому «поколению» властей в **Китае** необходимо поддержать отталкивающуюся от «дна» экономику и претворить в жизнь объявленные реформы.
- Обилие ликвидности на финансовых рынках (сохранение QE3 ФРС и «вступление в игру» Банка Японии) будет способствовать сохранению низких ставок. Прогноз по **UST10** на конец 2013 г. – 1,9-2,0%, в случае позитивных сюрпризов и роста инфляционных ожиданий доходность «десятки» может достичь 2,3-2,4%. Ожидаемый спред **RUSSIA30** к **UST10** на конец 2013 г. – 90-100 б.п.
- Позиционирование **России на фоне ЕМ** за минувший год значительно улучшилось. В 2013 г. можно ожидать нового сокращения спредов к развивающимся рынкам как в суверенном, так и в корпоративном и банковском сегментах.

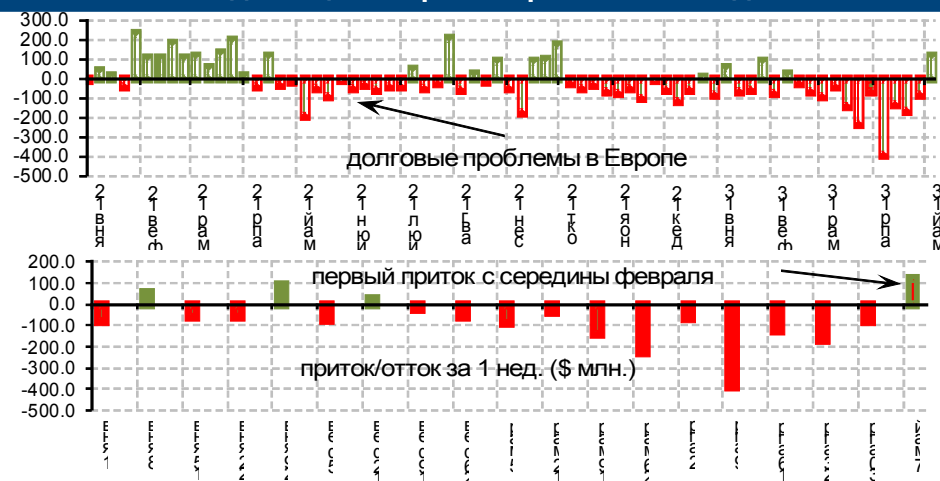


## Фонды: рекорды притока в облигации, и отток из акций

Фонды облигаций: рекордные притоки в Россию



Фонды акций: первый приток за 12 недель



Приток в облигации России ускоряется: его объемы за январь-май 2013 г. вдвое превосходят прошлогодние значения (в 2013 г. – **\$2,41 млрд.**, в 2012 г. – \$1,09 млрд.).

Средний недельный приток в облигации РФ в 2013 г. увеличился до **\$127 млн.** с \$68 млн. в 2012 г. на фоне роста первичного рынка и обилия ликвидности в результате масштабных мер QE, проводимых мировыми ЦБ.

Спред EMBI+ на минимумах с середины февраля 2013 г. – 262 б.п. (+14 б.п. YTD). EMBI+ Russia также демонстрирует нисходящую динамику с начала апреля –146 б.п. (+18 б.п. YTD).

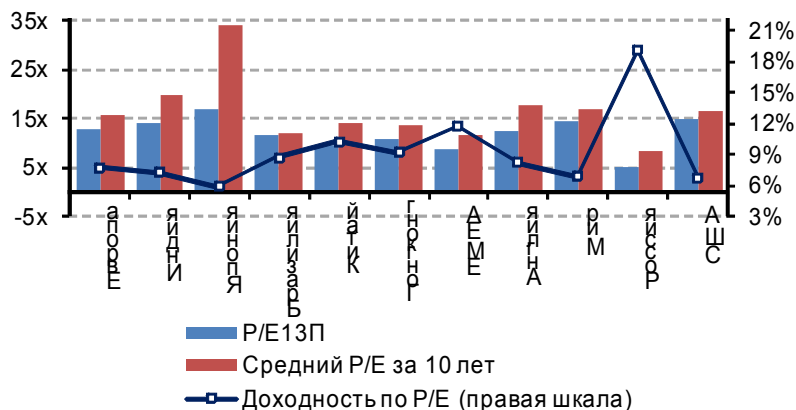
В 2013 г. наблюдается **отток из российских фондов акций (-\$1,44 млн.** за январь-май против притока \$1,11 млрд. за аналогичный период 2012 г.).

В среднем фонды акций РФ с начала года **теряют \$76 млн. в неделю** против притока в \$9 млн. в 2012 г.



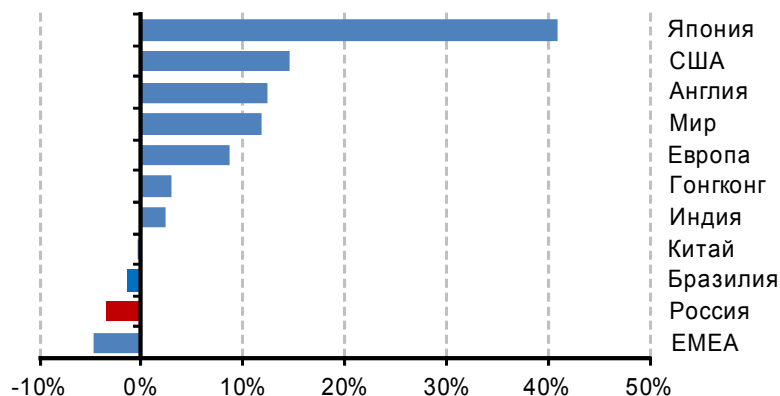
# Российский рынок акций: 2013 будет годом отдельных историй

## Россия оценена дешевле аналогов



Источник: Bloomberg

**В 2013 году российский рынок акций увеличил отставание от большинства конкурентов**



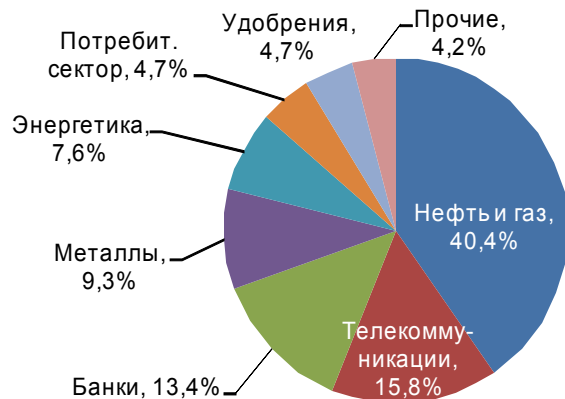
Источник: Bloomberg

- Россия по-прежнему коррелирует, прежде всего с нефтью – коэффициент корреляции индекса РТС с Brent в 2012-2013 гг. – 0,85
- Общемировая проблема рынков акций в 2012-2013 гг. – падение ликвидности – не обошла и Россию. Обороты на Московской бирже упали на примерно 40%.
- Более того, основные источники роста и риски для российского рынка акций находятся скорее вне России, нежели внутри нее.
  - Риски включают в себя: проблему fiscal cliff в США, отложенную, но нерешенную, рост экономики Китая (также и достоверность макростатистики по стране), эскалация конфликтов на Ближнем Востоке.
  - Основные источники роста российского фондового рынка: потенциальное изменение глобального «аппетита» к риску и «перекладка» глобальных инвесторов из рынка долговых инструментов в акции
- Однако, есть и независимый от внешних рынков фактор роста российского рынка – возникновение новой локальной базы инвесторов, в результате как пенсионной реформы, так и реформы финансовых рынков.
- Стратегия Газпромбанка на 2013 год предлагает инвесторам сосредоточить внимание не на рынке в целом, а на отдельных бумагах, особенно с хорошей дивидендной доходностью. Речь идет главным образом об отдельных акциях нефтегазового и телекоммуникационного секторов.
- Наш прогноз в отношении динамики российских акций на 2013 год в целом нейтрален. В индикативных целях мы рассчитали ожидаемый инвесторами потенциал роста, который равен 18%. Для расчета мы использовали модель Гринольда-Кронига, учитывающую широкий ряд прогнозных показателей российского рынка, таких как уровень инфляции, реальные темпы роста прибыли компаний, среднюю дивидендную доходность акций, объем новых размещений. Данная доходность, с нашей точки зрения, может показаться недостаточной, чтобы оправдать риск, характерный для инвестиций в российские акции.



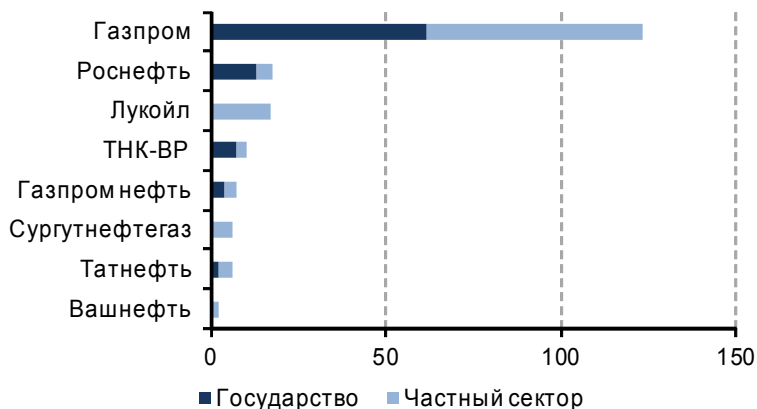
## Российские акции – много «сырья», много государства

**В индексе MSCI Russia нефтегазовый сектор занимает более 40%**



Источник: MSCI, расчеты ГПБ

**И этот сектор контролируется государством (запасы, млрд бнэ)**



Источник: Bloomberg

- 40 и более процентов всех российских индексов акций приходится на нефтегазовый сектор.
- С учетом производителей металлов и удобрений доля сырьевых эмитентов в индексах российских акций равна 55%.
- Более 75% общих запасов углеводородов в России принадлежит компаниям, контролируемым государством.
- Кроме нефтегазовой отрасли, государство широко представлено в банковском секторе и энергетике.
- Приватизация, запланированная в России на 2013-2016 гг., нацелена на масштабное сокращение госдоли в капитале представленных на рынке компаний.
- Зависимость от колебаний цен на сырье может быть одной из главных причин низкой оценки российских акций.
- Для переоценки российского рынка акций нужны структурные изменения как в отраслевой принадлежности представленных на рынке компаний (пресловутая диверсификация экономики), так и в акционерном капитале эмитентов.