



Под одним небом

Российские акции: новые угрозы и возможности в условиях низкого экономического роста

Май 2012

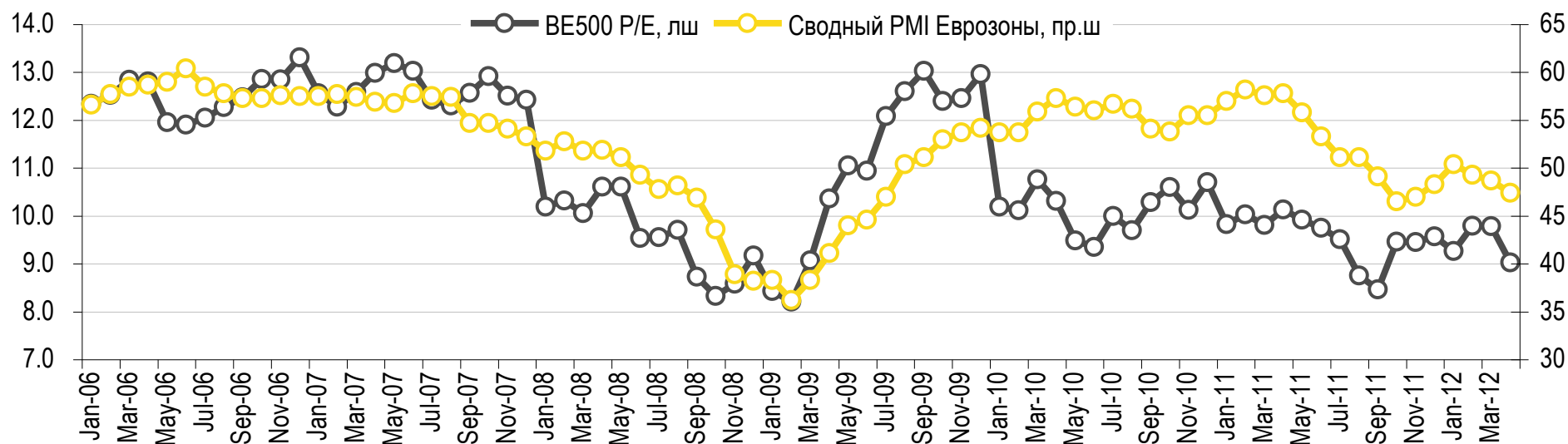


Вячеслав Смольянинов, главный стратег

- Хорошие фундаментальные показатели компаний (высокая рентабельность, устойчивое финансовое положение и рост выручки) вступают в противоречие с макроэкономической ситуацией
- В конце 2011 г. и в начале 2 кв. 2012 г. наблюдается тенденция к снижению оценок, обычно характерная для рецессии
- В конце 2011 г. дисбаланс между позициями «макропессимистов» и «микрооптимистов» достиг предела
- Высокие фундаментальные показатели станут важным фактором ралли на рынке после начала устойчивого восстановления роста
- Инвесторы ждут максимальных темпов падения экономики, откладывая покупки подешевевших активов

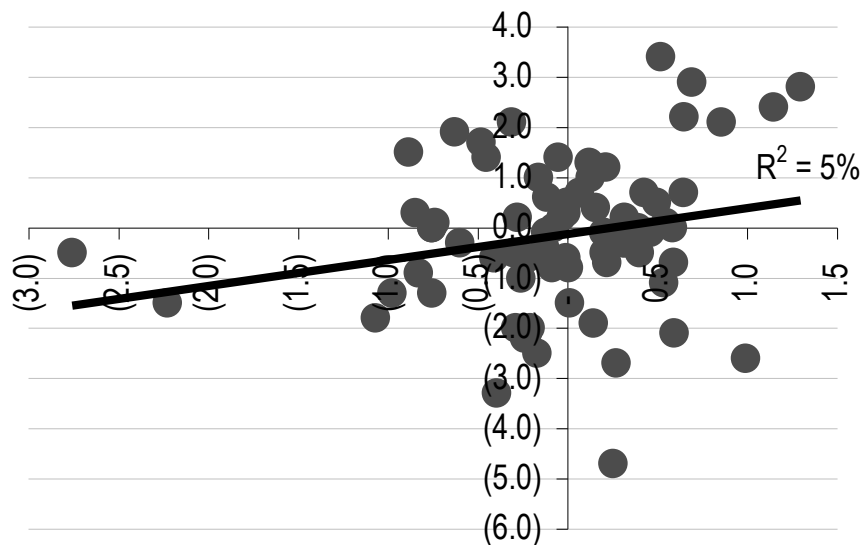
Падение экономической активности ведет к сжатию мультипликаторов

P/Е индекса BE500 и динамика сводного индекса PMI Еврозоны



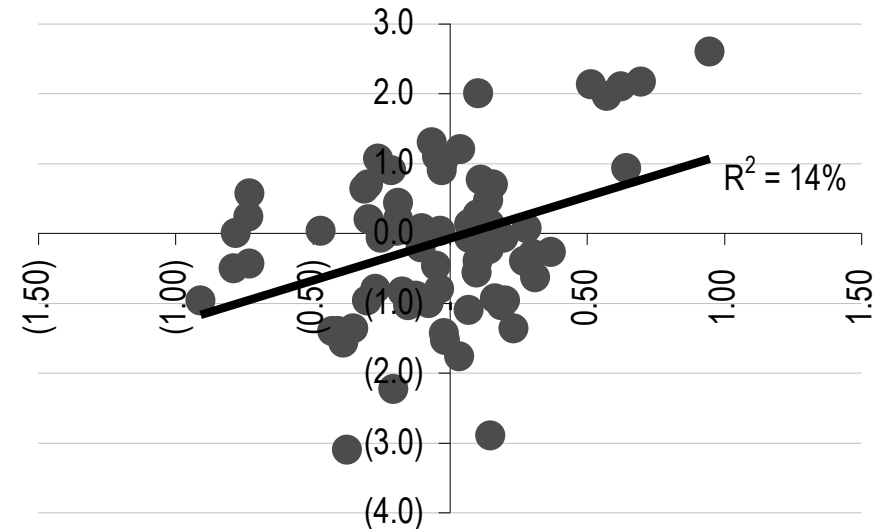
Источник: Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Обычно PMI не влияет на мультипликаторы
Изменение PMI и P/ EBE500, м-к-м



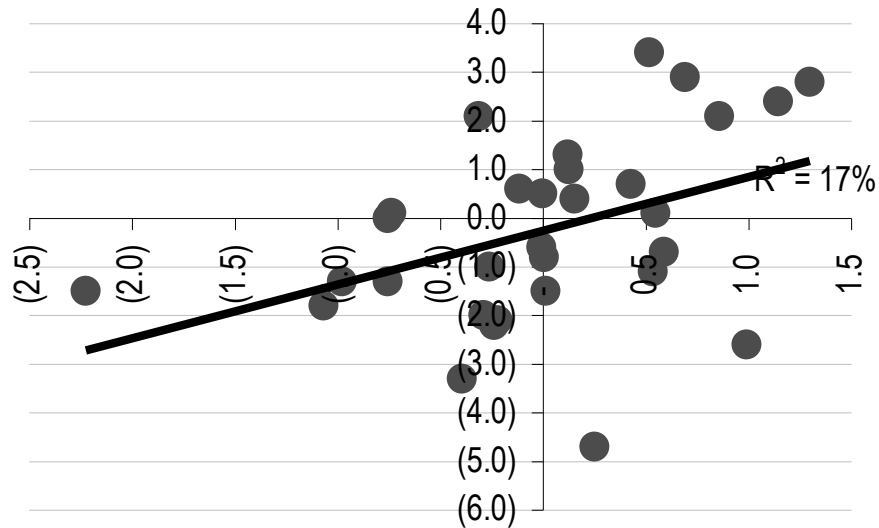
Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Но некоторая зависимость прослеживается
Изменение 3мес. средних PMI и P/ EBE500



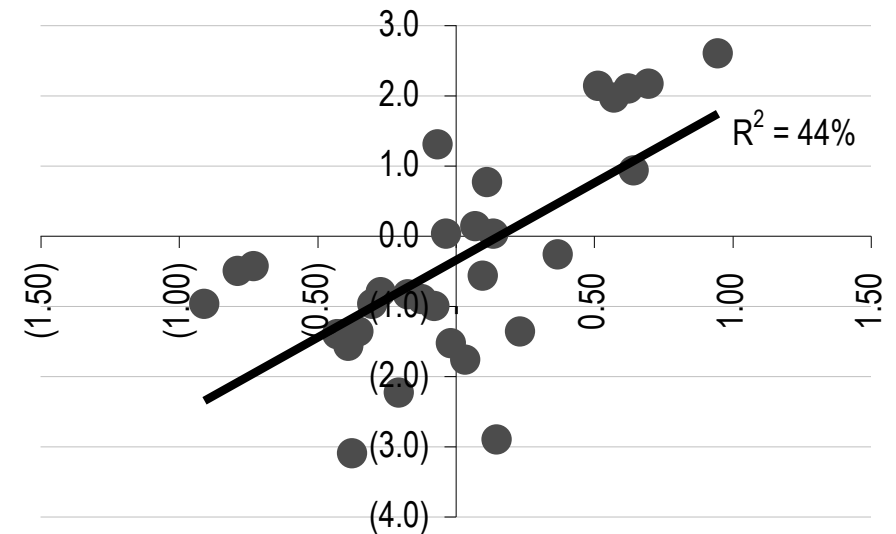
Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Опасения рецессии усиливают зависимость
Изменение PMI (ниже 53) и P/ EBE500, м-к-м



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Тенденция становится явной
Изменение 3мес. средних PMI (ниже 53) и P/ E



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Зависимость российского рынка от мирового является определяющей

- Динамика рынка акций в большей степени зависит от состояния мировых рынков, чем силы национальной экономики в этот момент
- Цены на нефть, равно как и темпы роста российской экономики, является запаздывающими, а не опережающими индикаторами
- Корреляции в изменениях цен различных активов растут в периоды неопределенности
- Идея самостоятельного движения фондовых индексов развивающихся стран оказалась несостоятельной
- Российский рынок является одним из наиболее зависимых от внешнего капитала и при этом одним из самых зависимых от бизнес-цикла

Интерес способны вызвать защитные сектора и истории структурного роста...

- Потребительский сектор
- Телекоммуникационные компании, ИТ и др.
- Однако высокая корреляция на рынках и сильные оттоки капитала оказываются способными сильно ослабить защитные функции бумаг этих секторов

...А также инструменты, дающие высокую текущую доходность

- Акции с высокой дивидендной доходностью

Дивидендная привлекательность российских бумаг постепенно повышается

- Дивидендная доходность акций, входящих в состав индекса РТС, за последние 12 месяцев составляет сейчас 1,9%.
- Дивидендная доходность за весь 2011 финансовый год, то есть рассчитанная по прибылям 2011 г., выплаты из которых будут производиться главным образом в нынешнем году – 4,1%.
- Это выше прогноза дивидендной доходности по MSCI EM, составляющего 2,9% и служащего основным ориентиром для инвесторов
- В ближайшие два года привлекательность российских акций с точки зрения дивидендной доходности возрастет
- Российское правительство задействует механизм дивидендных выплат для цивилизованного извлечения экономической выгоды из госкомпаний

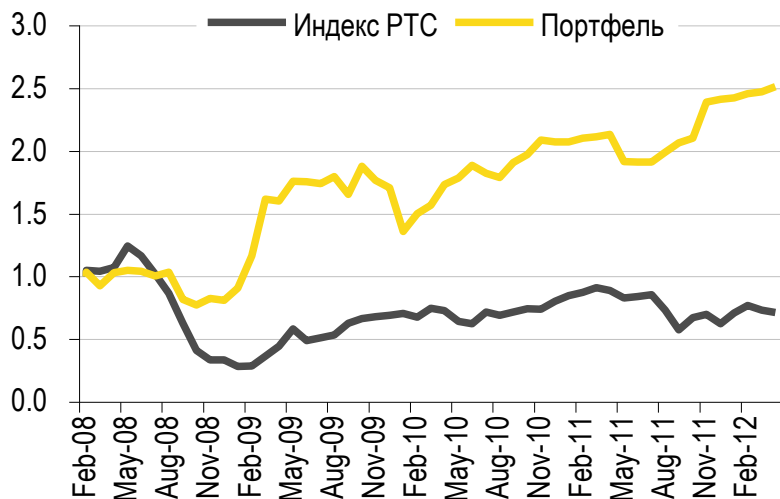
Акции с высокой дивидендной доходностью будут оставаться привлекательными

- Низкие темпы экономического роста по всему миру
- Низкие темпы роста прибылей в корпоративном секторе
- Наиболее эффективные компании могут оптимизировать свои инвестиционные планы
- Низкие мультипликаторы российских акций
- Дивидендные фонды становятся все более популярными (по данным EPFR, с начала 2011 г. дивидендные фонды фиксировали чистый приток капитала практически каждую неделю (за исключением двух))
- В России высокие дивидендные выплаты – признак хорошего корпоративного управления

- Стратегия, нацеленная на поддержание сравнительно небольшого портфеля акций с высокой дивидендной доходностью и получение дивидендов (владение бумагами в течение примерно 10 дней до даты закрытия реестра акционеров), за последние четыре года обеспечила долларовую доходность на уровне 130%
- Индекс РТС за тот же период снизился на 29% - средняя годовая аномальная доходность, скорректированная на рыночную динамику 32%
- Для максимизации доходности следует включать в портфель 5% всех бумаг, отвечающих требованиям к минимальной ликвидности и регулярно пересматривать структуру портфеля

Существенно выше рынка

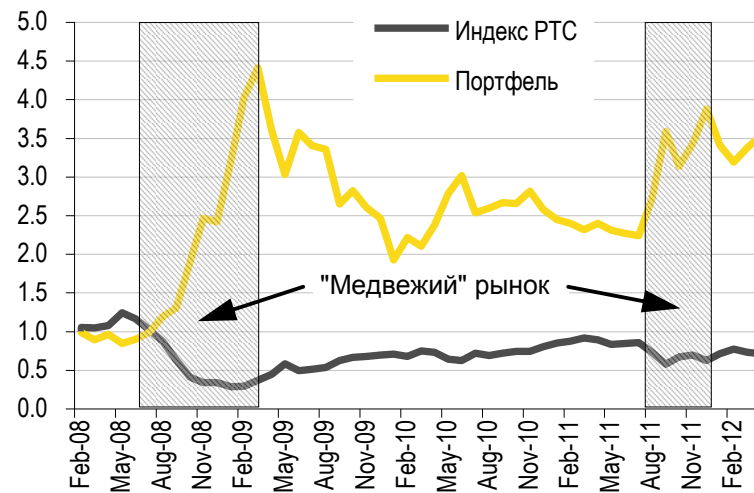
Относительная динамика корзины из 5% лучших дивидендных акций с учетом полученных дивидендов



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Лучшая динамика на «медвежьем» рынке

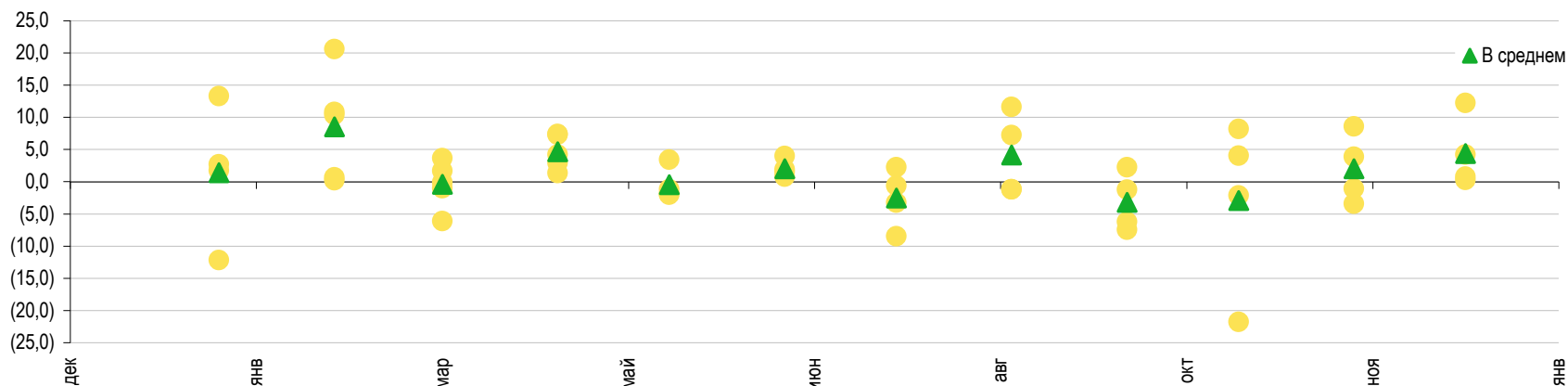
Аномальная доходность корзины из 5% лучших дивидендных акций с учетом дивидендов. Относительная динамика



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Сезонность совокупной аномальной доходности

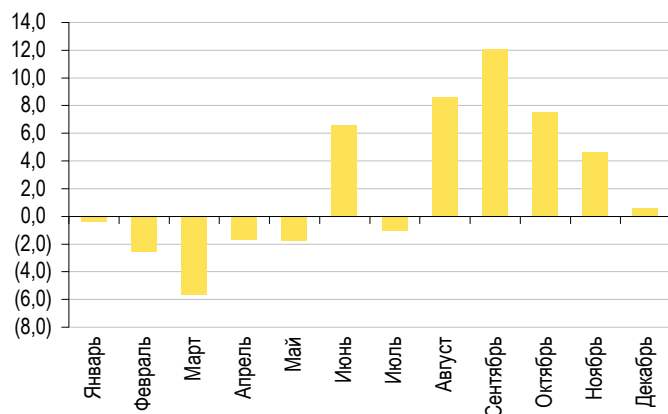
10% акций, средний объем торгов > 250 тыс. долл.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Среднемесячная аномальная доходность по дивидендам, %

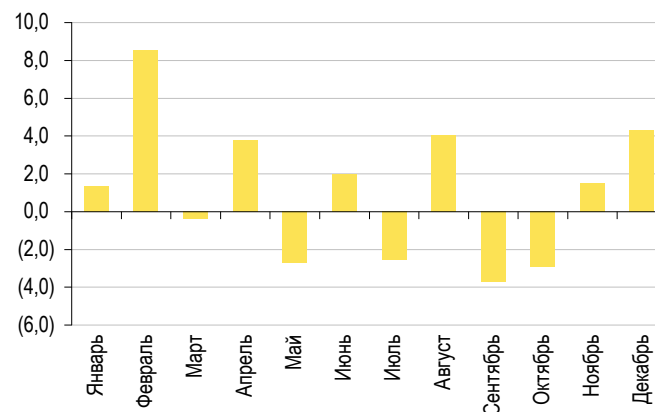
10% акций,
средний объем торгов > 250 тыс. долл.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Среднемесячная аномальная доходность по цене, %

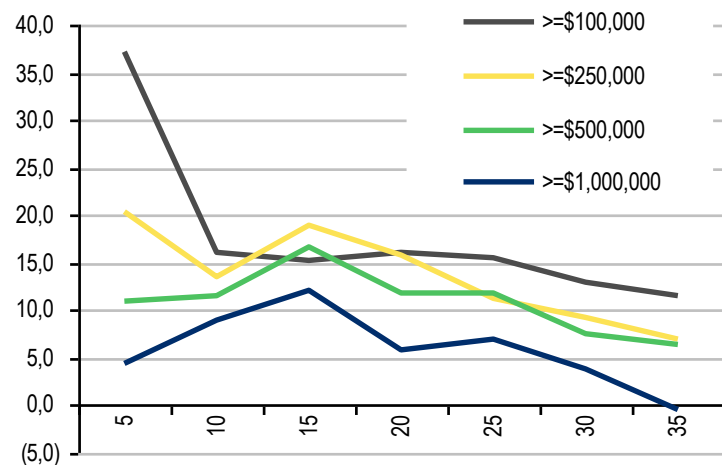
10% акций,
средний объем торгов > 250 тыс. долл.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Пятнадцать лучших увеличат доход

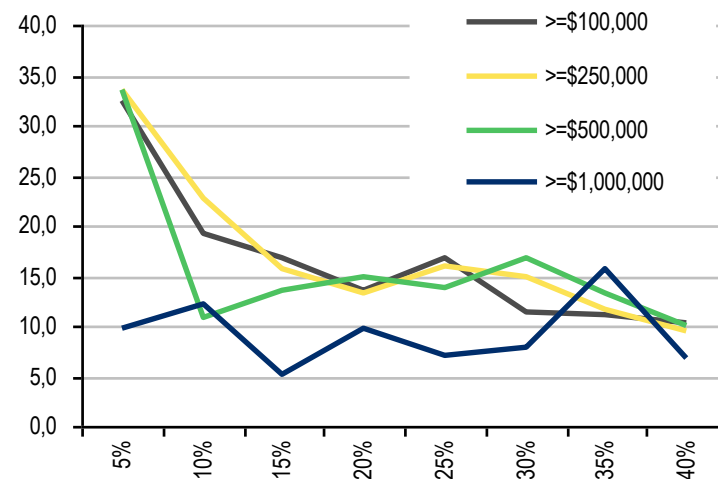
Аномальная доходность в годовом выражении, % (ось X) и число лучших дивидендных акций (ось Y) в портфелях с произвольной минимальной ликвидностью



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Меньший по размеру портфель показывает лучшую динамику

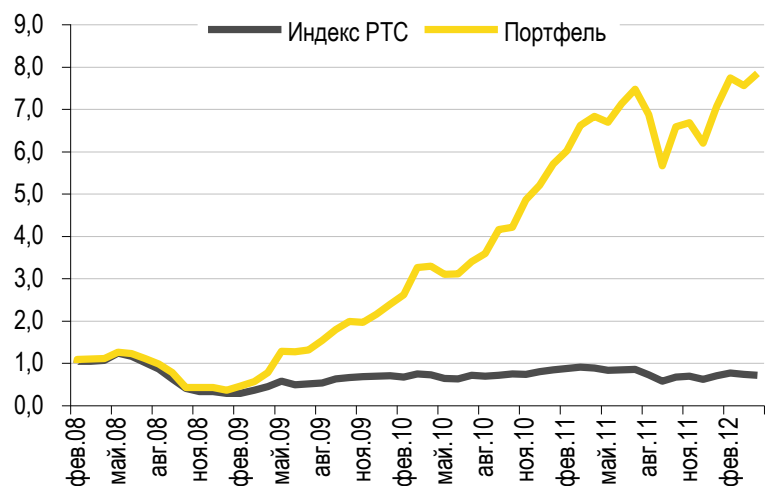
Аномальная доходность в годовом выражении, % (ось X) и доля лучших дивидендных акций (ось Y) в портфелях с произвольной минимальной ликвидностью



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Наименее ликвидные принесли 685%
за 2008-2012 гг.

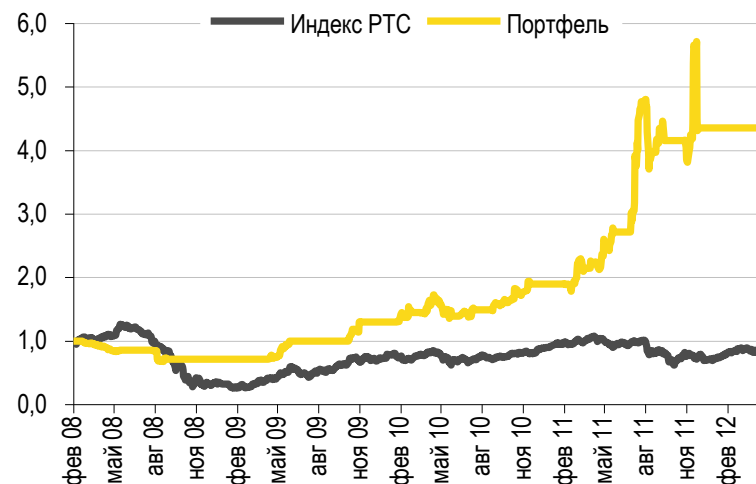
Динамика 10% лучших дивидендных акций с
наименьшей ликвидностью



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

"Собирая" дивиденды

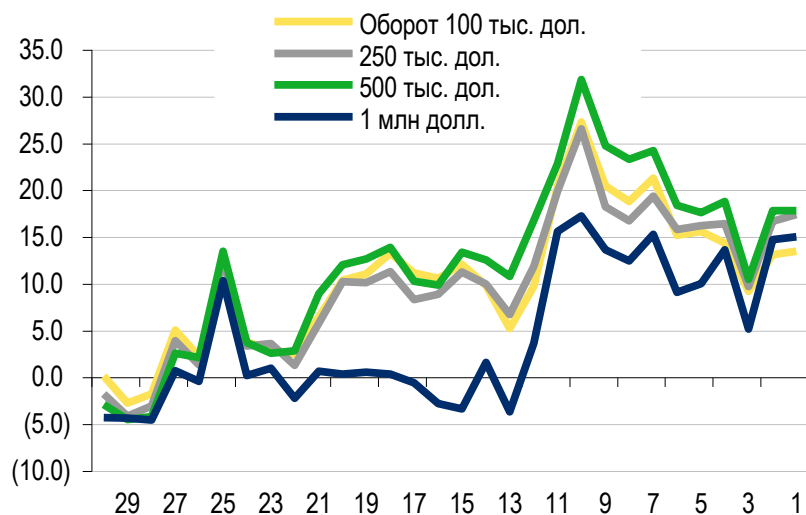
Динамика наименее ликвидных акций



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Лучше покупать за 10 дней до отсечки

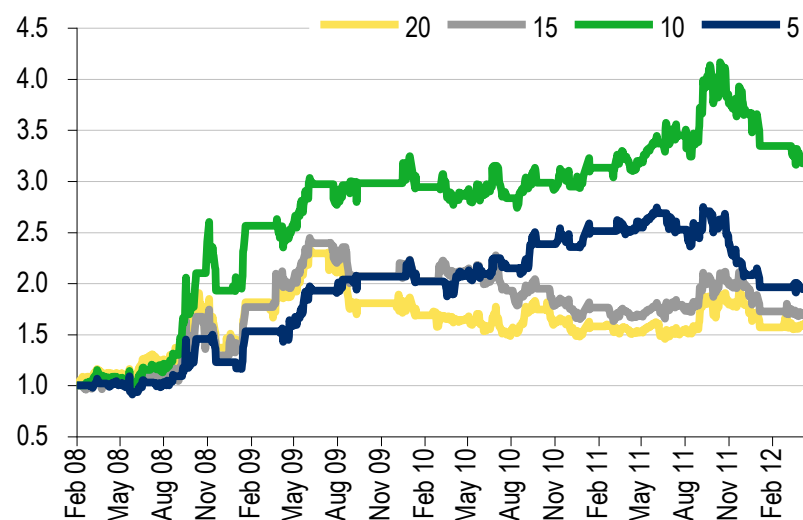
Средний доход в годовом выражении (% , ось Х) в рамках стратегии получения дивидендов (на разных точках входа – по количеству дней до отсечки, ось Y)



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ставки со средней капитализацией – лучшие

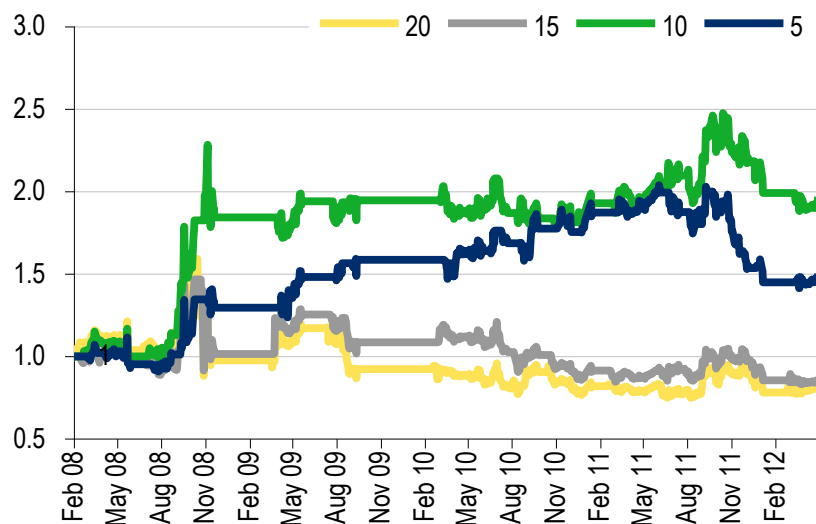
Стратегия получения дивидендов в отношении акций со средненебным оборотом ≥ 500 тыс. долл. (на разных точках входа – по количеству дней до отсечки)



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Динамика самых ликвидных бумаг
не столь впечатляющая

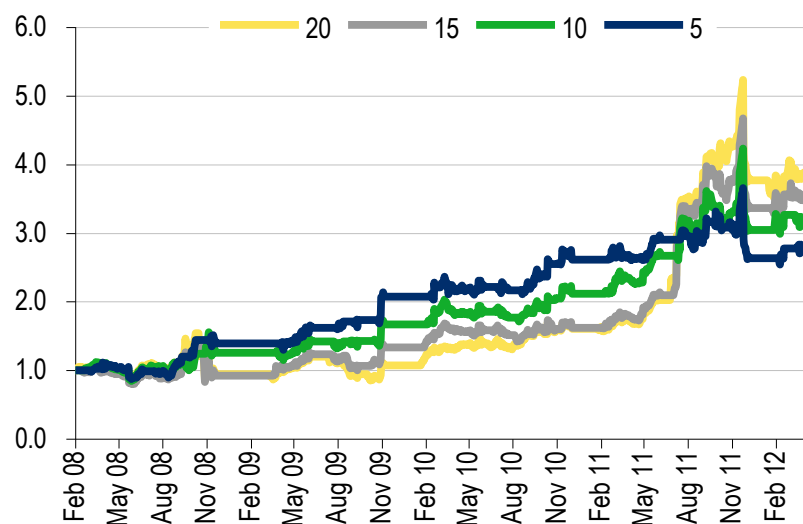
Стратегия получения дивидендов для акций со
среднедневным оборотом ≥ 1 млн долл. (на
разных точках входа – по количеству дней до
отсечки)



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Низколиквидные акции принесли 56%
годовых

Стратегия получения дивидендов в отношении
акций со среднедневным оборотом ≥ 50 тыс.
долл. (на разных точках входа – по количеству
дней до отсечки)



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

