

Капитальный взгляд

Краткосрочно



Среднесрочно



Долгосрочно



Стратегия на неделю

- ▶ Несмотря на имеющиеся риски для мировых фондовых рынков, похоже, что инвесторы готовы их переварить и продолжить игру на повышение.
- ▶ В краткосрочной перспективе мы допускаем откаты вниз к 1700 пунктам и даже несколько ниже на фоне нестабильных внешних рынков. Однако учитывая доминирующий сейчас бычий настрой инвесторов, рынок остается на восходящем тренде и в среднесрочной перспективе может достичь новые годовые максимумы.
- ▶ Газпром: краткосрочный позитивный фон для европейских спотовых цен на газ отыгран, но среднесрочные ожидания пока еще остаются на высоком уровне.
- ▶ Российские ВИНК: внутрикорпоративные истории превалируют над ценами на нефть

Будь в курсе

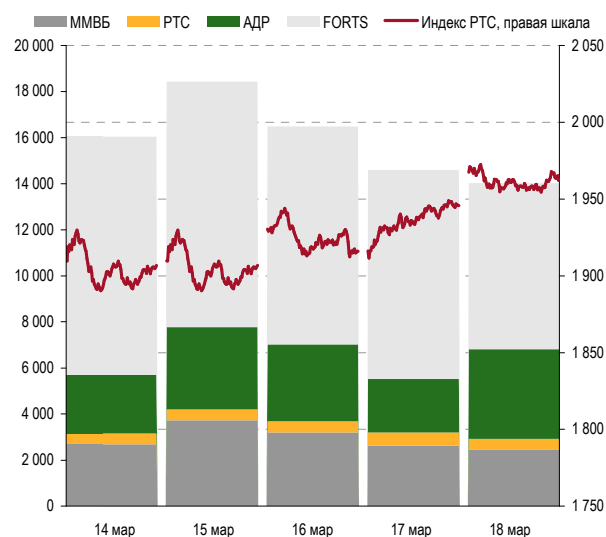
		Значени	Изм. за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 962	1,7%	12,2%
Индекс ММББ	▲	1 747	1,6%	3,5%
S&P 500	▲	1 299	0,2%	3,3%
Нефть Urals, \$/барр.	▲	111,1	1,0%	-1,2%
Золото, \$/унцию	▲	1 419	0,1%	-1,1%
Курс €/\$	▲	1,4182	0,02	0,08
Курс бивалютной корзины	▼	33,75	-0,1	-1,55
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▼	28,48	-0,16	-2,00
Курс ЦБ РФ €/руб.	▲	40,06	0,53	-0,27
Международные резервы, млрд. \$	▲	497,3	0,1	17,9
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲	1 406	136,2	-51,7
Россия-30, доходность, %	▲	4,43	0,15	-0,23
ОФЗ 25072, доходность, %	▼	5,79	-0,35	-1,27
UST-10, доходность, %	▼	3,34	-0,02	0,04
Ставка межбанка (MosPrime O/N), %		3,16	0,00	1,41
Libor O/N, %	▼	0,20	-0,01	-0,05

Cash & Carry

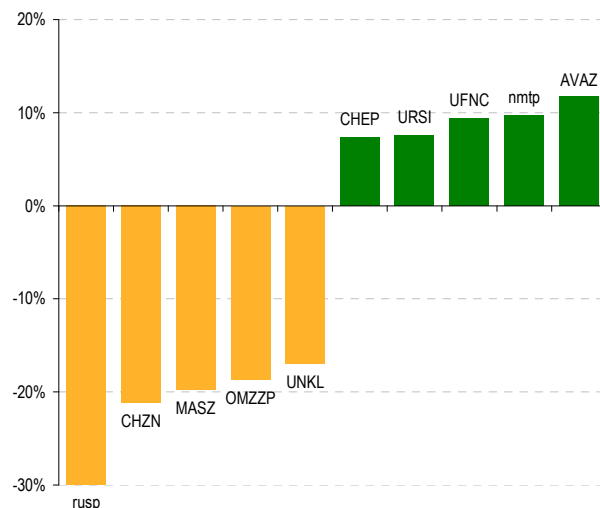
Сбербанк, июнь	1,76%
Газпром, июнь	1,94%
Лукойл, июнь	6,75%

Источник: РТС, ММББ, ЦБ РФ, Bloomberg

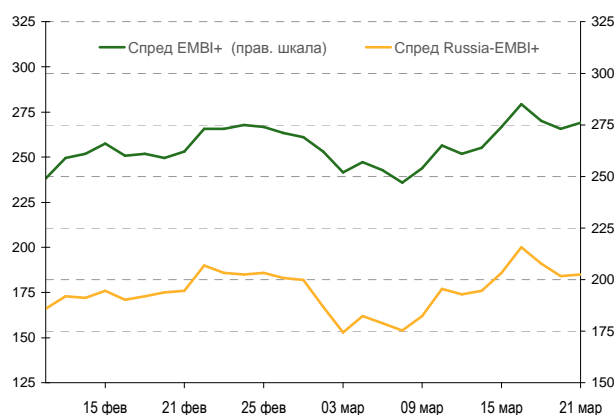
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММББ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Общий взгляд

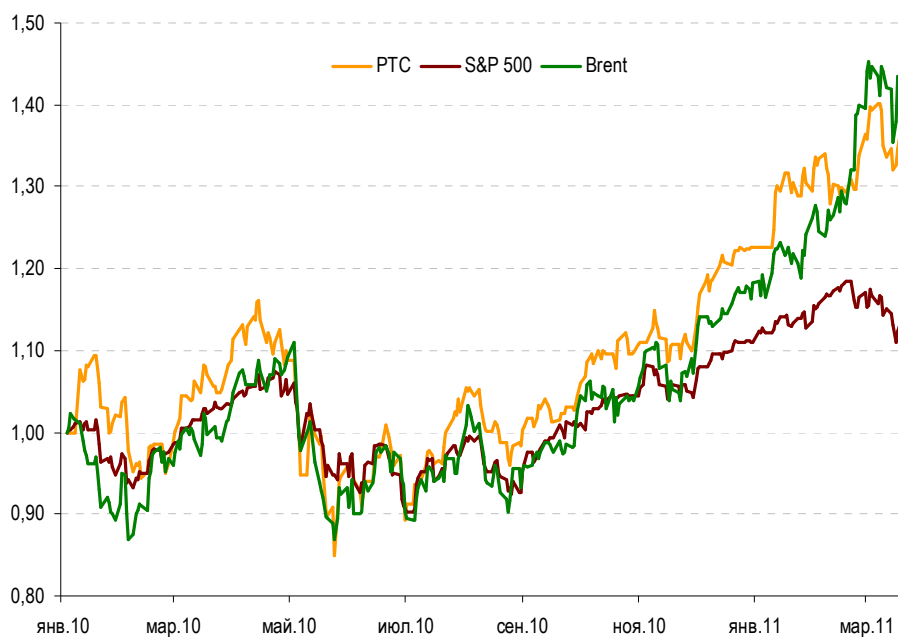
Несмотря на имеющиеся риски для мировых фондовых рынков, похоже, что инвесторы готовы их переварить и продолжить игру на повышение. Российский рынок акций пользуется довольно значимым преимуществом перед другими ведущими рынками emerging markets в силу того, что военный конфликт в Ливии поддерживает высокие цены на нефть, а ситуация вокруг Японии создает позитивные ожидания по росту цен на другое сырье, в частности на газ и металлы.

Мы полагаем, что, поскольку ситуация на внешних рынках остается неустойчивой и трудно прогнозируемой, т.к. сильно зависит от непредсказуемых внешних факторов, индексу ММВБ будет непросто преодолеть уровень сопротивления с наскока. Уточним, что в результате отскока на прошлой неделе на 4,8% от минимумов индекс ММВБ подошел вплотную к уровню сопротивления в районе 1760 пунктов. В краткосрочной перспективе мы допускаем откаты вниз к 1700 пунктам и даже несколько ниже на фоне нестабильных внешних рынков. Однако учитывая доминирующий сейчас бычий настрой инвесторов (как российских, так и иностранных), рынок остается на восходящем тренде и в среднесрочной перспективе может достичь новые годовые максимумы.

На прошлой неделе индекс ММВБ продемонстрировал стремительное снижение на фоне резкой коррекции вниз на внешних фондовых рынках, а также на фоне краткосрочной коррекции цен на нефть. Однако новых годовых минимумов индекс ММВБ не показал, а мощно отскочил от значений в районе 1680 пунктов, как мы предполагали неделей ранее. По итогам недели индекс ММВБ, прибавив около 1,5%, стал лидером роста среди ведущих индексов emerging markets, некоторые из которых (например, Китай, Индия) оказались в минусе. Это также контрастировало с основными фондовыми индексами в развитых странах, которые по итогам недели заметно упали.

Несмотря на рост индексов, из фондов EM, инвестирующих в российские активы (и страны СНГ), произошел первый отток не только в текущем году, но и с конца ноября 2010 года. По данным EPFR, чистый отток составил \$58 млн. Тем не менее, чистый приток с начала года составляет более \$2,5 млрд. тогда как чистый отток из всех EM превысил \$25 млрд. Признаки оттока могли проявиться и в снижении курса рубля: стоимость бивалютной корзины повысилась вслед за укреплением евро к доллару, несмотря на рост цен на нефть. Однако сегодня курс рубля к бивалютной корзине уже полностью восстановился на фоне возврата цен на нефть в район \$116 за баррель Brent.

Индекс PTC относительно S&P 500 & Brent



Источник: Bloomberg

Очевидно, что определенное преимущество российского рынка связано с изменением восприятия глобальными инвесторами нефтегазового сектора. Причем, здесь речь идет скорее не об улучшении фундаментальных показателей или, тем более, о позитивных налоговых новациях, а скорее о банальных ожиданиях высоких среднегодовых цен на нефть. Отраслевой индекс нефти и газа прибавил около 10% с начала года, что за исключением телекоммуникационного сектора, который также пользуется стабильным спросом перед консолидацией в Ростелеком, резко отличается от динамики других отраслевых индексов.

Кроме того, ситуация в Японии рождает ожидания роста мировых цен на металлопродукцию, на энергоугли, также как и наводнение в Австралии в начале года привело к росту цен на коксующийся уголь. Дорожающее продовольствие вызывает повышенные ожидания по спросу на удобрения. В результате мы видим активизацию покупок акций меткомбинатов и производителей удобрений. В случае сохранения восходящего тренда на рынке эти отраслевые индексы (-7,4% и +4% с начала года соответственно) могут пользоваться повышенным спросом наряду с нефтегазовым сектором и частично телекомами.

Следовательно, для смены тренда на российском рынке нужен тот экономический фактор (о факторах масштабной затяжной войны и ядерной катастрофы мы умолчим вследствие невысокой, на наш взгляд, их вероятности), который приведет к смене тренда на рынках commodities. Поэтому мы уделяем особое внимание уровню мировой ликвидности и темпам инфляции. Проявление этих факторов, прежде всего, важно в США, т.к. ожидания по повышению ставки ЕЦБ, ускорение инфляции в большинстве стран ЕМ, ужесточение монетарной и финансовой политики в ряде ведущих развивающихся стран (например, на прошлой неделе Индия повысила ставки, Китай увеличил требования резервирования для банков, а Бразилия заявила о возможных мерах по ограничению чрезмерного укрепления курса национальной валюты) пока серьезно настроения инвесторов не портят и на смену восходящего тренда не влияют.

Органическое, а особенно вынужденное сворачивание действующих стимулов, нерешенные проблемы в мировой экономике, рост инфляционных ожиданий и самое серьезное - снижение уровня ликвидности через начало реализации политики выхода из стимулов – все это может спровоцировать «смутное время» на фондовых рынках, подобно периоду в апреле-августе 2010 года. (Заметим, что последняя крупная коррекция на ММВБ, когда индекс упал на 22%, случилась именно в апреле-мае прошлого года.)

Наслаивание этих экономических факторов на уже имеющиеся геополитические риски могут оказаться серьезным испытанием даже для всего глобального восходящего тренда на фондовых рынках, длящегося уже третий год. Так что в какой-то степени те факторы, что мы видим сейчас, могут представлять для рынков «начала конца» при условии дополнения их негативными экономическими факторами впоследствии. Однако мы ожидаем выход на первый план этих негативных моментов позднее: возможно во 2П11, возможно еще чуть позже. Пока логика остается «бычья» - коррекции выкупаются, т.к. инвесторы чувствуют за своей спиной запах «горячих» денег со стороны ФРС, ЕЦБ, G7 в целом.

В свете вышесказанного, очень интересна и характерна реакция американских рынков в прошлую среду, когда произошло падение индекса S&P 500 на 10-15 пунктов в считанные секунды после информационного сообщения о том, что ФРС «отменяет» очередной аукцион по выкупу Treasuries в рамках программы реинвестирования и QE2. Конечно, надо также делать скидку на повышенную нервозность инвесторов, связанную с заявлениями представителей ЕС, сделанными в тот же день, о критической ситуации на ядерном объекте в Японии. Рынки быстро отскочили, потому что это сообщение на самом деле означало незначительное (на 65 минут) продление «дедлайна» по проведению запланированного аукциона. Причина, по данным ФРБ Нью-Йорка, связана с повышенной рыночной волатильностью: котировки акций падали, а спрос на казначейские бумаги был повышенным.

В этом быстро забытом участниками рынка инциденте для нас интересны два момента: во-первых, насколько рынок испугался отмены рядового аукциона в рамках реализации программы стимулов, во-

вторых, трудности, с которыми может столкнуться ФРС при реализации программы выкупа долговых обязательств, в случае негативной тенденции на рынке акций и перетока капитала в Treasuries.

Помимо переменчивого внешнего фона, которые пока позитивны для российского рынка, мы продолжаем указывать на накопление негативных внутренних факторов, которые пока влияют только на соответствующие отраслевые индексы, но не на рынок в целом. Впоследствии, это может стать дополнительной антиидеей для российского рынка. Мы имеем в виду попытку решить административными мерами рост цен в тех секторах экономики, которые де-юре были либерализованы.

Понятно, что, прежде всего, речь идет об электроэнергетике. Хотя, в настоящий момент, по данным ФАС, законопроект о регулировании нефтяной промышленности, разработанный Минэнерго, содержит положение о введении госрегулирования цен при их быстром росте. Кроме того, правительство может утвердить правила целевого оптового рынка электроэнергии с учетом озвученных в феврале мер по сдерживанию роста тарифов – неизвестно продолжительность этих мер, ограничатся ли они 2011 годом. К маю ожидается представление Минэнерго совместной с регионами программы формирования тарифов на электроэнергию.

Во-первых, повышение цен на электроэнергию отчасти обосновано – растут входящие цены на топливо, растут издержки на ремонт, модернизацию и новое строительство генерирующих и сетевых объектов, увеличивается необходимость повышать цены в силу некоторого повышения энергопотребления (впрочем, в этом году пока этого не наблюдается) при низкой энергетической и бюджетной эффективности. На наш взгляд, помимо решения проблем с действиями РЭК, необходимо делать ставку на повышение эффективности, в частности в компаниях, подконтрольных государству, а не отказываться от мер, обещанных инвесторам ранее.

Однако видно энергетическим компаниям (как и всем другим, которые сильно влияют на формирование цен в экономике) придется потуже затянуть пояса и ждать, ведь большая часть озвученной риторики может быть связана с предвыборными обещаниями и может не прижиться на практике. Если смотреть на эту ситуацию именно так, то открывается неплохая возможность приобрести подешевевшие активы, которые в генерации были относительно дороги, а в сетях – и без того довольно привлекательны (наши фавориты ОГК-1, ОГК-4, ОГК-5, МОЭСК и МРСК Урала).

Попытка переписать некоторые правила по ходу «игры», от которой зависит энергетическая безопасность российской экономики, не создает стимулов для частных инвесторов, которые уже реализовали многомиллиардные инвестиции в отрасль (здесь характерно появление открытых писем со стороны «стратегов» в ОГК-4, ОГК-5 и т.д.). Пускай даже ведущие инвесторы трудно отличимы от самого государства, и вряд ли могут в полной мере называться частными (Газпром, ИНТЕР РАО).

Также отметим, что компаниям, ориентированным на внутренний спрос, пока радоваться нечему, т.к. восстановление российской экономики остается очень неустойчивым. Отчасти по этой причине отраслевые индексы потребительского сектора, машиностроения и финансов на ММВБ находятся с начала года в ощутимом минусе – на 4-9%. Инвестиции в основной капитал в феврале снизились на 0,4% г-к-г, а за январь-февраль – на 2,3%. Правда, во многом такая динамика вызвана слабыми данными по строительству. Это заметно и по темпам жилищного строительства: за январь-февраль снижение составило 11,5% г-к-г. Оборот розничной торговли за первые два месяца текущего года вырос менее чем на 2%, а реальные денежные доходы населения - снизились на 3,4%.

Внешний фон

От высот, достигнутых в середине февраля текущего года, индекс S&P 500 падал на прошлой неделе до 1250 пунктов или на 7%. Фьючерсы демонстрировали еще большую просадку – почти до 1240 пунктов. Индекс волатильности VIX на прошлой неделе подскочил на 55%. Однако закрылась неделя резким отскоком вверх – индекс S&P 500 потерял всего 1,9%, а VIX – вырос «всего» на 22%. Несмотря на то, что восходящий тренд сохраняется, а индекс S&P 500 формально выполнил наши цели по коррекции вниз (7-8%), в ближайшее время мы быстрого отскока выше 1300 пунктов можем не увидеть.

Более того, не исключены попытки возобновления прохождения вниз 100-дневной средней в районе 1260 пунктов.

Внешние факторы, кажется, чуть улучшились: воздушная операция союзных сил западных стран против режима Каддафи относительно быстро может принести плоды (видимо, если не трансформируется в наземную) и позитивно повлиять на фондовый рынок, даже несмотря на рост цен на нефть; опасения неминуемой ядерной катастрофы в Японии, слава богу, не реализовались. В то же время, корпоративные события – объявление банками о повышении дивидендов или программах buy-back (см. ниже), крупнейшие сделки M&A (AT&T и T-Mobile) – были явно позитивными.

Однако внешние факторы являются трудно прогнозируемыми, а значит, могут еще оказать давление на рынки. Например, затягивание военной операции в Ливии и рост вовлеченности США, чего естественно они хотят избежать, могут быть негативно воспринято инвесторами. В Японии ситуация пока напряженная, даже не учитывая долгосрочные негативные факторы для мировой экономики – сокращение производства, в том числе комплектующих для автозаводов США и технологических компаний в США и Азии. Кроме того, не стоит упускать из вида статистику, которая на прошлой неделе была по большей части неблагоприятной, но стояла далеко не на первом месте у инвесторов.

На этой неделе стоит обратить внимание на продажи домов на вторичном рынке жилья (сегодня, 17:00) и на продажи новостроек за февраль (среда, 17:00). Согласно консенсус-прогнозу, данные были слабыми, особенно по существующим домам, по которым ожидается снижение на 4,7%. Отчасти это может быть связано с некоторым замораживанием процесса взысканий недвижимости через суд со стороны банков. Динамика цен на жилье будет иметь важное значение, т.к. в январе наблюдалось заметное снижение средних цен.

На прошлой неделе была опубликована удручающая статистика по закладкам новых домов и разрешениям на строительство за февраль. Объем начатого строительства рухнул на 22,5% м-к-м и на 20,8% г-к-г, а количество выданных разрешений – на 8,2% м-к-м. С точки зрения слабых продаж – это скорее позитивный фактор, т.к. снижает объем затоваривания, с точки зрения ситуации на рынке труда – очень негативный фактор, т.к., по оценкам различных экспертов, строительство одного дома эквивалентно созданию трех рабочих мест. Ждем дополнительных деталей от отчетности KB Home (среда).

Данные по динамике заказов на товары длительного пользования (четверг, 15:30) за февраль, которые могут поддержать рынок. Тоже самое можно сказать и про данные по третьей оценке динамики ВВП за 4К10 (пятница, 15:30). Ожидается повышение на 3,0% вместо 2,8%, что ближе к первой оценке (3,2%).

Рынок также может обратить внимание на вторую оценку индекса доверия потребителей Мичиганского университета за март (пятница, 16:55). Ожидается еще более сильное снижение по сравнению с уровнем февраля – 68 пунктов. Ранее мы уже отмечали, что негативным моментом стал резкий взлет инфляционных ожиданий. На этот фактор (устойчивые повышенные инфляционные ожидания потребителей) указывали представители FOMC в своем комментарии по итогам очередного заседания на прошлой неделе как неблагоприятный и способный сдержать проведение супермягкой монетарной политики.

Заметим, что на прошлой неделе были опубликованы индексы PPI и CPI за февраль, которые продемонстрировали ускорение темпов роста цен по общему показателю, тогда как рост базовых индексов (без учета продуктов питания и энергоносителей) был ограниченным. Общий индекс PPI подскочил на 1,6% м-к-м против 0,8% в январе в основном из-за роста цен на продукты (продовольственное сырье выросло на 6,7% м-к-м и на 29,0% г-к-г), базовый индекс – на 0,2% против 0,5% в январе.

Общий индекс CPI вырос на 0,546% против 0,398% м-к-м, базовый индекс также несколько ускорился – до 0,199% против 0,170% в январе. В конечном росте потребительских цен вклад продуктов питания вырос, но незначительно – до 0,08% с 0,07% в январе, что говорит о пока ограниченном переносе роста цен с сырья на готовые продукты питания. Впрочем, в последнее время Kraft Foods, Starbucks и прочие

заявляли о планируемом росте цен на свою продукцию. (Также смотрим на комментарии к отчетности General Mills (среда, ДО), ConAgra Foods (четверг, 14:30) и Darden Restaurants (четверг, ПЗ).) Наиболее серьезный вклад в рост потребительской инфляции в феврале дал транспорт (0,32%), что характерно, и жилищный сектор (0,11%), что стало самым серьезным взлетом.

Из корпоративных отчетов, помимо прочих, выделим Discover Financial (вторник, ПЗ), Oracle (четверг, ПЗ), Best Buy (четверг, 15:00), RIM (четверг, ПЗ).

На неделе стоит обратить внимание на саммит ЕС (24-25 марта), а также на предваряющие это событие встречи министров энергетики стран ЕС (сегодня, 12:00) и министров финансов (сегодня, 16:30), на которой выступит президент ЕЦБ Ж.К. Трише. Первая встреча интересна тем, какие последствия могут быть озвучены для развития атомной энергетики в ЕС из-за ситуации в Японии. Итоги встречи могут быть отчасти выгодны для газовой генерации, что создаст положительные спекулятивные ожидания по акциям Газпрома. Министры финансов вероятно обсудят тему финансирования проблемных стран. Впрочем, 11 марта уже были озвучены основные положительные решения, так что особых позитивных известий можно не ждать.

В течение недели обратим внимание на выступление председателя ФРС Бена Бернанке (среда, 19:00), который будет обсуждать текущие проблемы с представителями банковского сообщества. Также примечательным может оказаться выступление представителя ФРС Пlossера, являющегося главным «ястребом», по поводу монетарной политики.

Российские акции

Газпром: краткосрочный позитивный фон для европейских спотовых цен на газ отыгран, но среднесрочные ожидания пока еще остаются на высоком уровне.

На прошлой неделе очень активно обсуждались опасения относительно возможной переориентации части спотовых объемов газа с европейского на японский рынок, что привело сначала к резкому росту спотовых цен на газ в Великобритании более чем на 10%, но уже сегодня этот рост был практически полностью нивелирован.

Как показала прошлая неделя, эти опасения рынка были чрезмерно раздуты в краткосрочном плане, так как пока Япония полностью удовлетворяет свой дополнительный спрос на СПГ за счет поставок со стороны азиатских и арабских производителей СПГ, а поставки в Европу остались на стабильном уровне.

Мы уже отмечали, что в этом году ожидается рекордный объем предложения СПГ на мировом рынке, поэтому нет ничего удивительного, что для увеличения поставок в Японию были задействованы свободные мощности. Так, например, были увеличены поставки СПГ в Японию из Брунея, Малайзии. Дополнительные партии СПГ предлагают Южная Корея, Катар и многие другие. По этим данным мы видим, что сегодня нет острой необходимости переориентировать объемы газа из Европы в Японию.

Тем не менее, это в меньшей степени коснулось среднесрочных и долгосрочных ожиданий по спотовым ценам на газ в Великобритании, судя по фьючерсной кривой, так как в данном случае основную поддержку оказывает неопределенность относительно будущего атомной энергетики и выбытие атомных мощностей в Японии. Эти мощности в любом случае рано или поздно придется замещать чем-то и, скорее всего, это будет СПГ и в какой-то мере нефтепродукты, что может поддержать цены на нефть.

В любом случае, несмотря на краткосрочную коррекцию спотовых цен на газ, в связи с японскими событиями очень сильно выросли дальние фьючерсы на газ, что мы уже давно не видели, поэтому пока у рынка остаются позитивные среднесрочные и долгосрочные ожидания по спотовым ценам на газ акции Газпрома могут пользоваться поддержкой.

Российские ВИНК: внутрикорпоративные истории превалируют над ценами на нефть

На наш взгляд, текущая ситуация в Ливии не представляется однозначно позитивной или негативной для цен на нефть. Если военная операция в Ливии не приведет к серьезному разрушению

инфраструктуры по добыче и транспорту нефти, то после смены власти Ливия может восстановить экспорт нефти, что окажет давление на цены на нефть. В противном случае, если инфраструктуре будет нанесен серьезный ущерб, то ливийские поставки могут выпасть на длительное время. В любом случае пока неопределенность остается, то можно говорить, что цены на нефть, скорее всего, стабилизируются в районе текущих уровней.

По Роснефти в последнее время немного ухудшился новостной поток, что связано с нерешенным вопросом относительно возможности продления льготных пошлин на Ванкор, которые истекают в апреле, и разбирательств с CNPC по параметрам расчета за поставленную в Китай нефть. Кроме того, до сих пор не урегулирован вопрос с претензиями ТНК-ВР к ВР, что тормозит создание СП с Роснефтью и активизацию работ на этом фронте. В результате может наблюдаться краткосрочный переток капитала из акции Роснефти в более понятные нефтегазовые истории. Тем не менее, если Роснефти удастся добиться продления действия льготных пошлин для Ванкора, то это может выступить катализатором для роста акций, так как этот фактор не учтен в моделях оценки акций компании.

Акции Сургутнефтегаза показывают заметно более слабую динамику по сравнению с рынком. Это могло быть отчасти связано с тем, что вес расписок компании в индексе FTSE Russia IOB был снижен в связи с понижением показателя доступности для приобретения со 100% до 20%. Видимо, сильные продажи в последнее время были отчасти спровоцированы подобными ожиданиями. Если это так, то, вероятно, спекулятивно можно рассчитывать на отскок акций Сургутнефтегаза по факту публикации пересмотра.

Финансовый сектор

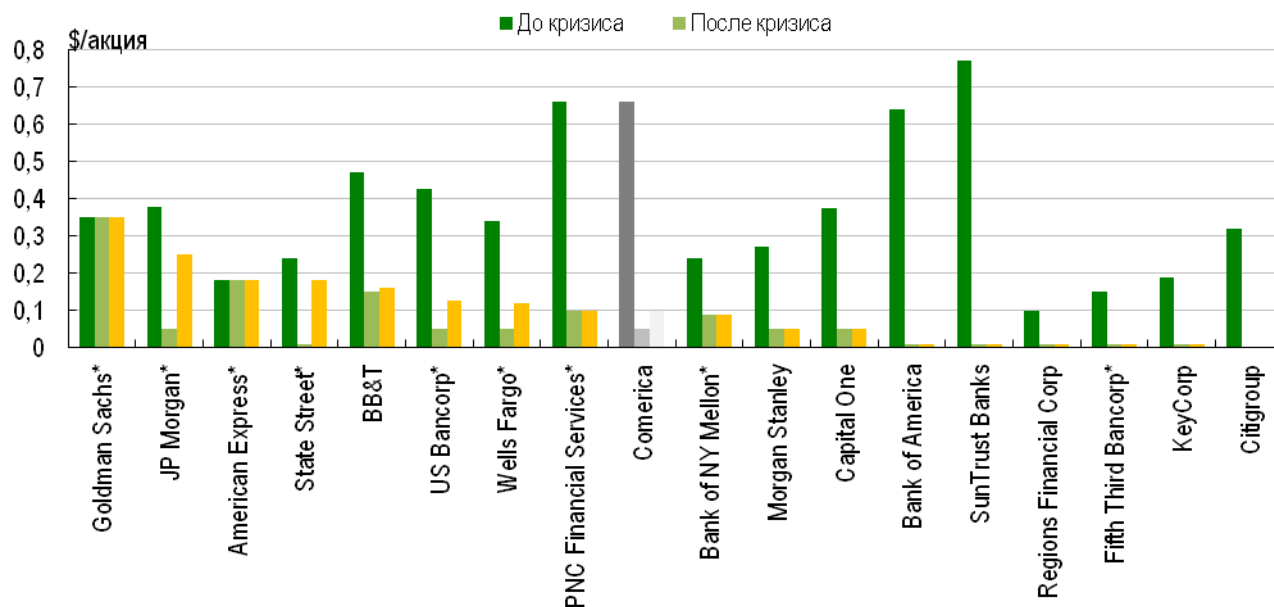
При отсутствии глобальных негативных шоков, краткосрочную поддержку ценам акций, в том числе российских, финансовых компаний, могут оказать итоги непубличных стресс-тестов 19 американских банков. После проверки на финансовую устойчивость, о намерении повысить дивидендные выплаты объявили 5 институтов, о планах выкупа собственных акций – 9 (см. график). При этом даже с учетом этого повышения уровень дивидендных выплат на акцию остается значимо ниже докризисных уровней. Это оставляет потенциал для дальнейшего позитивного пересмотра, учитывая, в частности, все еще значительно более низкие коэффициенты дивидендных выплат по большинству тестируемых банков, чем рекомендуемые Фед. Резервом 30%, которые даже сами по себе несколько меньше исторического уровня. При этом, однако, надо учитывать, что с учетом озвученных банками планов по выкупу собственных акций, по сути скрытой формы повышения дивидендов, уровни в расчете на акцию оказываются выше. Так, у JP Morgan – лидера по заявленному объему выкупа в \$15 млрд, или 8% его текущей рыночной капитализации, - дивиденд на акцию увеличивался бы \$0,26 против \$0,25 без выкупа. Это, однако, все равно ниже докризисного уровня в \$0,38 на акцию.

Достаточно впечатляющие планы банков по выкупу, в частности, у JP Morgan и Goldman Sachs, который намерен выкупить за \$5,6 млрд проданный Berkshire Hathaway пакет привилегированных акций в 2008 г. за \$5 млрд, стали, на наш взгляд, неожиданным для рынка позитивом. В остальном результаты тестов, хоть и несомненно позитивны в целом, выглядят по ведущим банкам достаточно логично - повышение дивидендов у JP Morgan и Wells Fargo с полностью погашенным пакетом гос. помощи и комплексно более устойчивым финансовым положением. Это, напомним, при том, что одному из ключевых условий для прохождения теста - не только превышение показателем достаточности собственного капитала первого уровня минимума в 5%, но и возможности по преодолению 7%, требуемых по BASEL III – удовлетворяли на конец 4K10 все тестируемые банки. Более того, хотя у Wells Fargo еще кварталом ранее показатель достаточности собственного капитала первого уровня составлял 6,5%, у менеджмента Wells Fargo повышение дивидендов стояло в приоритете.

Логично, на наш взгляд, выглядят и другие крупнейшие банки, не сообщившие о повышении, в частности Bank of America (с чистым убытком и в 3K10, и в 4K10), Citigroup, Goldman Sachs (с докризисным уровнем выплат и в целом низкой, но относительно привлекательной дивидендной доходностью в 1%) и Morgan Stanley. У Morgan Stanley, который, помимо Regions Financial, зафиксировал падение котировок акций по результатам тестов, отсутствие одобрения могло произойти на фоне значительного превышения коэффициентом дивидендных выплат в 74%, если брать данные за

ЗК10, рекомендации Фед. Резерва (даже хотя за тот период банк и зафиксировал 68% поквартальное снижение чистой прибыли). Несмотря на снижение цен акций этих двух банков, американский KBW Банковский Индекс прибавил в пятницу 1%. При этом с начала года он все еще остается на негативной территории в сравнении с ростом европейского аналога на 2% за тот же период.

Итоги стресс-тестов американских банков



Примечания:

- (1) Посткризисные данные - за 4К10;
- (2) Звездочкой отмечены банки, объявившие о планах выкупа собственных акций;
- (3) Comerica, который первым в посткризисный период увеличил уровень дивидендов, не участвует в текущих стресс-тестах и приведен лишь для справки

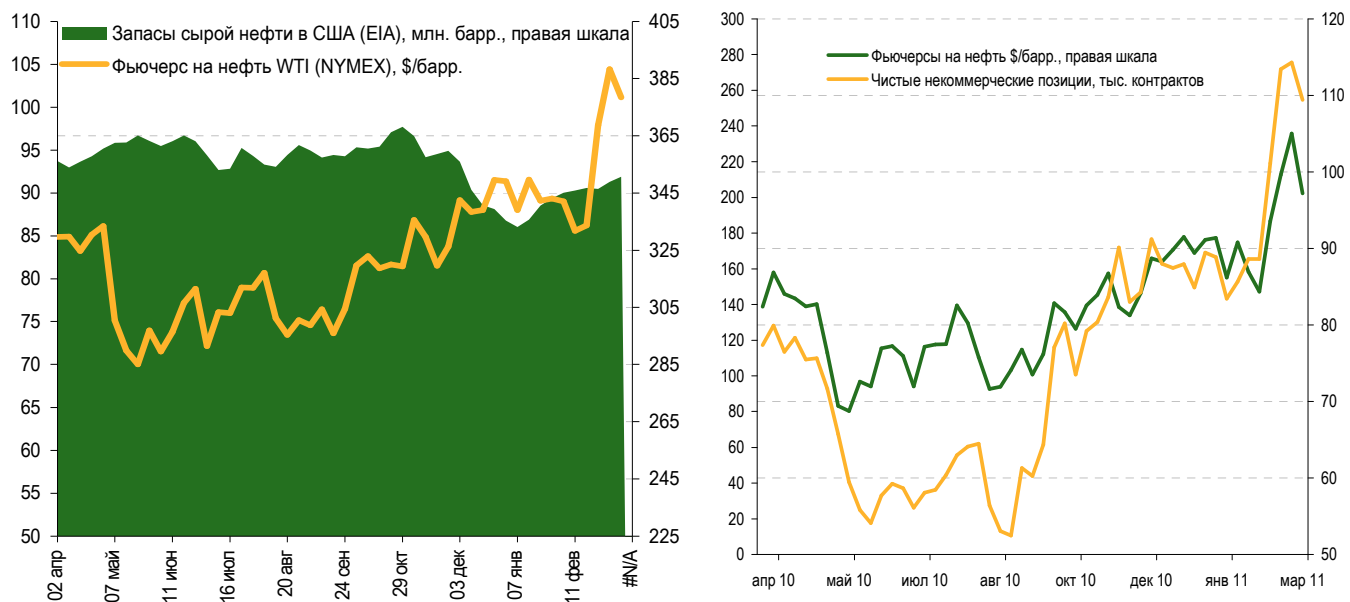
Источник: Bloomberg, ИФД "КапиталЪ"

Сбербанк: результаты за 2010 год

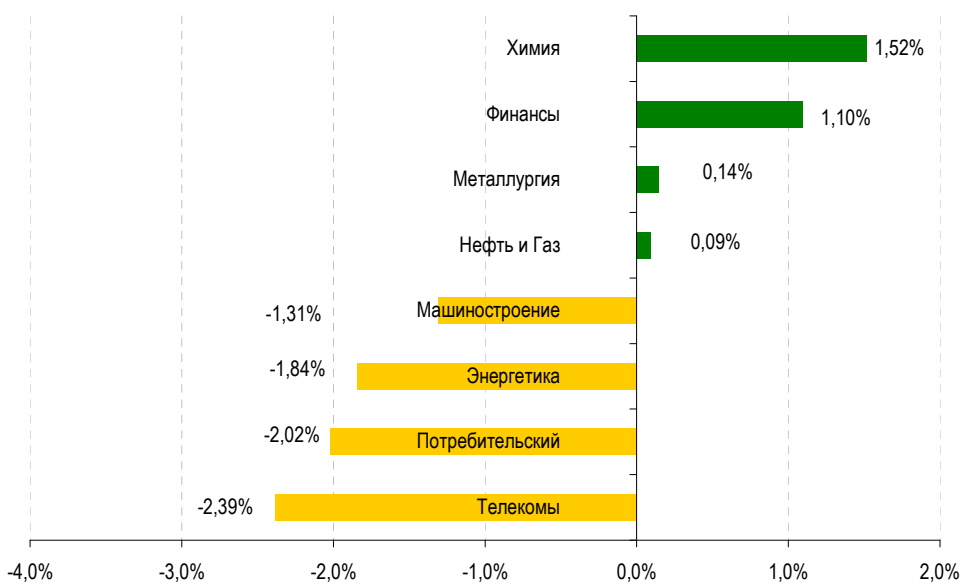
Сегодня глава Сбербанка Герман Греф озвучил чистую прибыль по МСФО за 2010 г. - 181,6 млрд руб., что превышает наши ожидания в 174 млрд руб., и отражает рост в 7,4 раза г-к-г. Это также подразумевает поквартальное увеличение итогового результата на 59% до 72 млрд руб. – исторического максимума для банка. По всей видимости, столь впечатляющий рост чистой прибыли был, в первую очередь, связан с динамикой отчислений на покрытие просроченной задолженности: согласно Г. Грефу отчисления на провизии составили 153,8 млрд руб., что предполагает, что в отчетном периоде Сбербанк зафиксировал, впервые в посткризисный период, восстановление резервов в 0,146 млрд руб. Полноценная отчетность должна быть опубликована 22 марта после 10-00 мск, а конференц-звонок будет проведен 23 марта в 19-00 мск.

В краткосрочном периоде котировки акции Сбербанка должны поддерживать и сообщения о намерении приватизировать 7,6% акций осенью 2011 г. и предварить это запуском программы листинга ГДР, так долго ожидаемым рынком. Более того, позитивом для цены акций банка, в первую очередь привилегированных, должен послужить рекомендованный сегодня Наб. Советом размер дивидендов за 2010 г. Коэффициент дивидендных выплат, по всей видимости, будет повышен с 10% в прошлом году до 12% от чистой прибыли за 2010 г. по РСБУ с учетом событий после отчетной даты в 173,98 млрд руб. Годовое собрание акционеров 3 июня может одобрить выплату 1,15 руб. на привилегированную акцию, что намного превышает минимально требуемый размер и прошлогоднюю выплату в 0,45 руб., а также выплату 0,92 руб. на обыкновенную акцию против 0,08 руб. на акцию в прошлом году. По привилегированным акциям это подразумевает дивидендную доходность в 1,65%.

Динамика цен на нефть, WTI

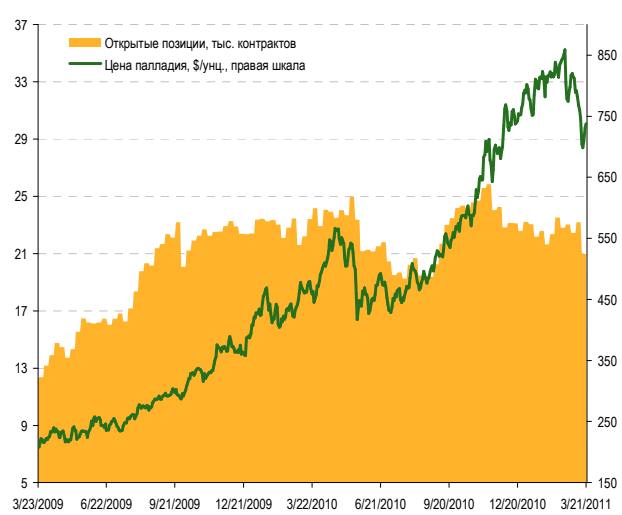
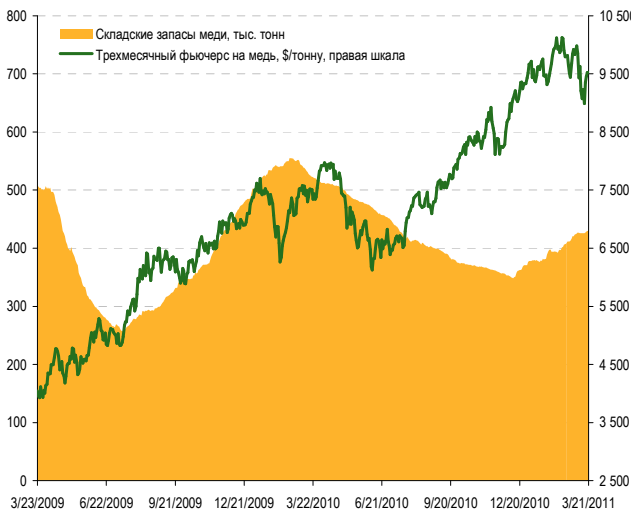
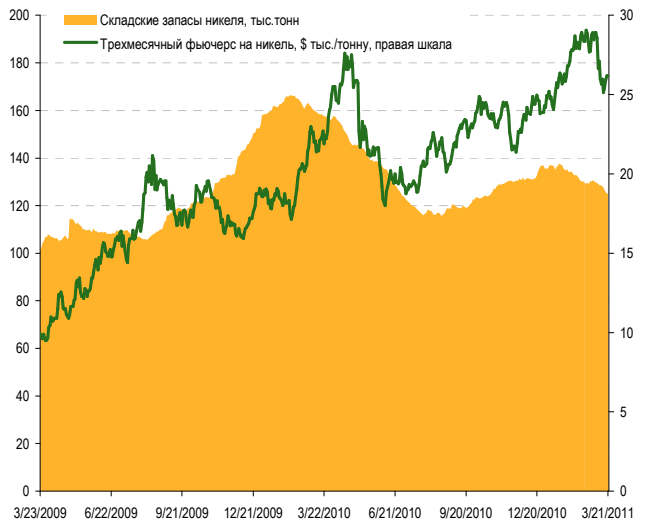
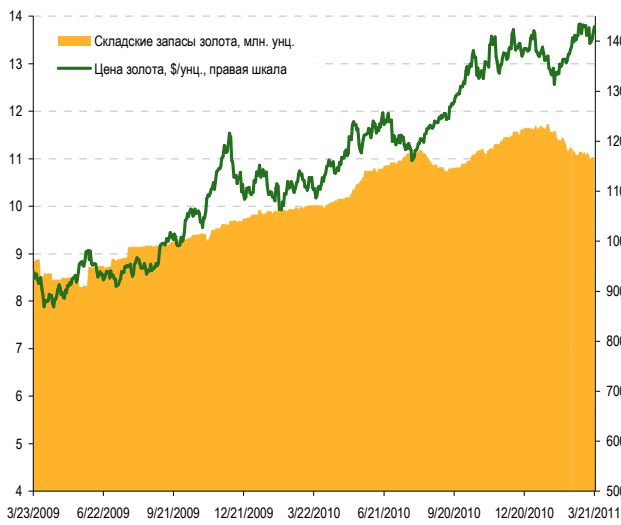


Изменение отраслевых индексов за неделю



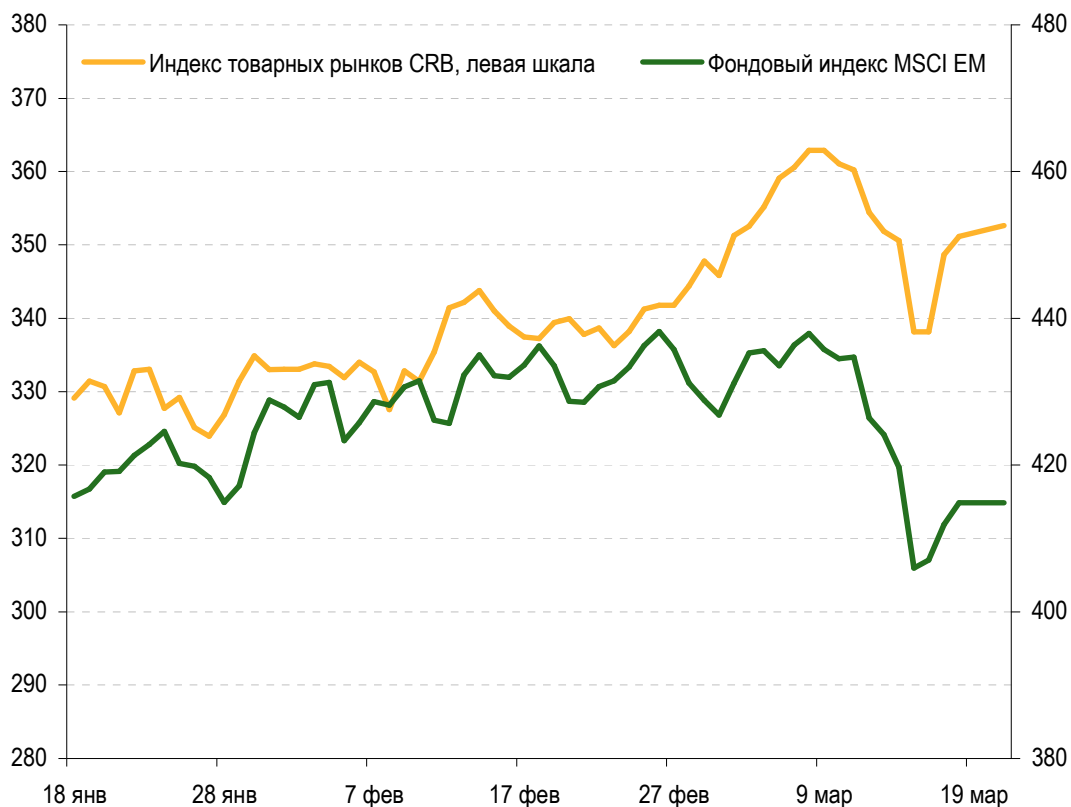
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME



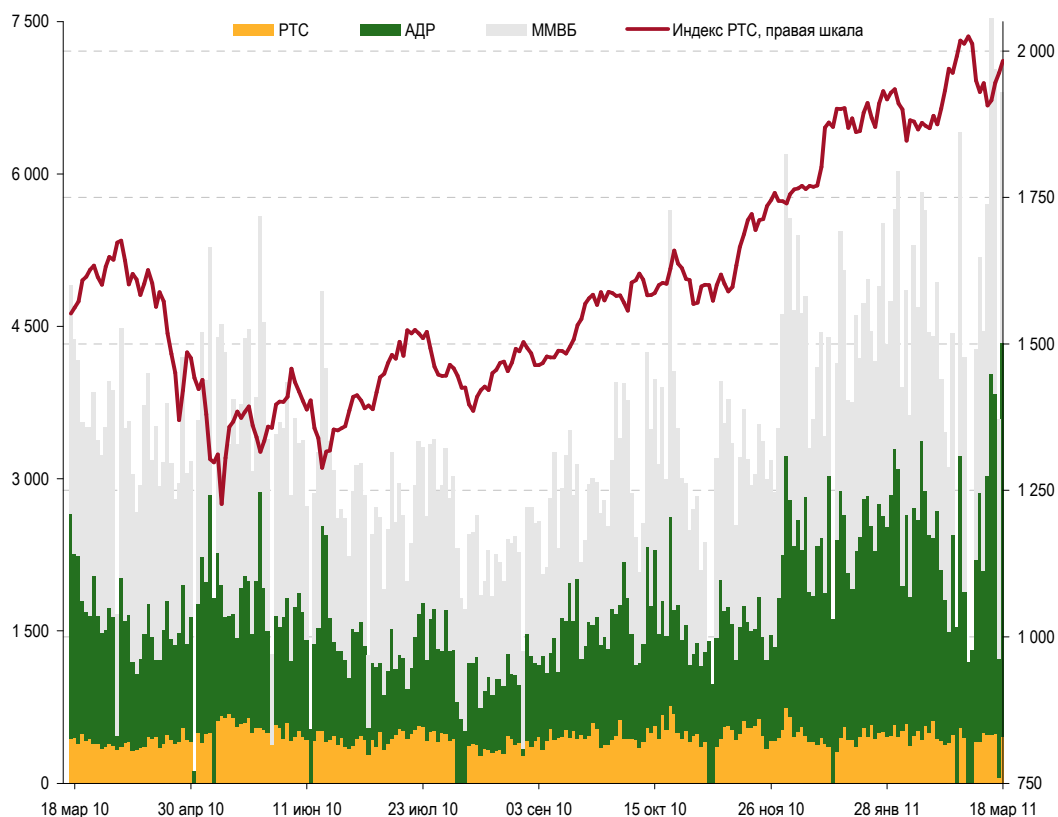
Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекса CRB и индекса MSCI EM



Источник: Bloomberg

Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Источник: РТС, ММББ, Bloomberg

Мировой фондовый рынок

		Значение	Дата	Изменение за			YTD
				5 дней	месяц	год	
S&P 500	США	1 299	18.03.11	0,19%	-3,29%	11,98%	3,28%
Dow Jones	США	12 058	18.03.11	0,54%	-2,69%	12,25%	4,15%
NASDAQ Composite	США	2 691	18.03.11	-0,38%	-5,06%	13,32%	1,43%
DJ STOXX 50	Европа	2 846	18.03.11	-0,22%	-5,53%	-1,80%	1,89%
FTSE 100	Великобр.	5 789	18.03.11	0,23%	-3,76%	2,45%	-1,89%
CAC 40	Франция	3 883	18.03.11	0,12%	-5,24%	-1,09%	2,05%
Dax Index	Германия	6 798	0:00	-0,99%	-7,15%	13,64%	-1,67%
Nikkei 225	Япония	9 207	0:00	-10,22%	-15,20%	-14,95%	-9,99%
MSCI EM	EM	1 099	18.03.11	-1,64%	-1,95%	10,09%	-4,58%
MSCI BRIC	BRIC	344	0:00	-1,13%	-1,22%	3,59%	-3,39%
ISE National 100	Турция	64 329	18.03.11	-0,31%	-1,23%	20,38%	-2,54%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	30 677	18.03.11	-1,59%	-6,49%	7,47%	-4,49%
Merval	Аргентина	3 278	18.03.11	-2,39%	-6,76%	37,66%	-6,97%
Bovespa	Бразилия	67 291	18.03.11	0,18%	0,05%	-2,24%	-2,91%
Bolsa	Мексика	35 419	18.03.11	-1,86%	-4,90%	7,25%	-8,13%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	69 875	18.03.11	2,94%	4,99%	23,97%	6,94%
Chile Select	Чили	4 351	18.03.11	0,59%	-1,51%	15,56%	-11,71%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	453	0:00	-2,43%	-6,85%	4,07%	-5,53%
TaiEx	Тайвань	8 468	0:00	-0,61%	-4,20%	7,21%	-5,63%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 734	8:46	0,51%	-5,15%	-3,19%	-2,33%
SE Shanghai Composite	Китай	2 909	8:38	-0,97%	-0,79%	-5,17%	3,60%
Hang Seng	Гонконг	22 685	10:15	-2,83%	-3,41%	6,15%	-1,52%
Kospi	Корея	2 003	11:01	1,63%	-0,09%	18,82%	-2,32%
BSE Sensex 30	Индия	17 839	00.01.00	-3,26%	-3,25%	1,48%	-13,02%
ПФТС	Украина	1 077	18.03.11	3,97%	-5,63%	24,54%	10,48%
PTC	Россия	1 986	18.03.11	2,11%	5,11%	28,56%	12,18%
PTC-2	Россия	2 296	18.03.11	-0,24%	-0,58%	31,06%	2,58%
ММББ	Россия	1 757	18.03.11	1,74%	22,96%	87,30%	3,51%
Bank of New York ADR	Россия	1 114	18.03.11	0,95%	4,27%	-0,63%	-0,16%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

		Значение	Дата	Изменение за			YTD
				5 дней	месяц	год	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	102,77	18.03.11	1,56%	19,22%	27,38%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	114,96	18.03.11	1,30%	7,04%	45,81%	21,91%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	112,46	18.03.11	2,32%	10,74%	46,83%	22,17%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	354	18.03.11	0,91%	3,52%	29,78%	6,31%
Золото, \$/унция	спот	1 432	18.03.11	0,38%	1,80%	29,34%	0,77%
Серебро, \$/унция	спот	35,99	18.03.11	0,16%	6,17%	111,86%	16,39%
Платина, \$/унция	спот	1 738	18.03.11	-0,94%	-6,15%	8,15%	-1,84%
Палладий, \$/унция	спот	742	18.03.11	-0,54%	-13,54%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 560	18.03.11	0,59%	-0,31%	12,48%	3,64%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	9 510	18.03.11	3,48%	-3,55%	27,04%	-0,94%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	26 750	18.03.11	3,08%	-8,23%	17,53%	8,08%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 325	18.03.11	2,20%	-8,93%	-0,39%	-5,26%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	МВ	825	09.07.10	0,00%	0,00%	21,32%	12,24%
Уран, \$/фунт	МВ	68	18.03.11	0,37%	4,23%	66,26%	10,16%

Источник: Bloomberg

ADR

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				YTD	Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год					
Газпром	LSE	31,46	7,6%	8,6%	34,9%	22,2%	-0,6%	8 533	269 965	
ЛУКОЙЛ	LSE	70,55	2,1%	7,1%	21,5%	22,7%	-1,0%	1 810	128 973	
Сургутнефтегаз	LSE	10,27	-9,5%	-12,0%	16,8%	0,9%	-1,1%	2 308	24 244	
ГМК Норильский никель	LSE	25,37	8,0%	-4,3%	48,1%	7,5%	0,2%	3 793	96 455	
Роснефть	LSE	8,99	1,9%	0,1%	13,8%	24,3%	-0,7%	8 558	77 637	
Ростелеком	NYSE	32,75	-2,4%	-4,5%	-	13,7%	-0,8%	9	293	
НОВАТЭК	LSE	133,50	8,8%	11,3%	81,9%	11,0%	8,8%	232	30 829	
Черкизово	LSE	19,00	-5,0%	-13,0%	23,1%	-0,8%	-0,5%	0	0	
ТМК	LSE	18,20	-3,3%	-15,7%	-10,9%	-12,5%	-1,0%	388	7 118	
Северсталь	LSE	18,85	4,3%	-1,5%	43,6%	10,9%	1,9%	280	5 342	
ММК	LSE	13,61	3,9%	-23,5%	3,3%	-3,7%	-2,5%	105	1 450	
Челябинский цинковый завод	LSE	4,95	-2,8%	-14,2%	12,1%	15,0%	-4,9%	0	2	
Возрождение	DB	39,37	-7,5%	-13,5%	3,2%	-16,5%	-1,6%	0	0	
ВТБ	LSE	6,54	0,7%	-6,6%	17,7%	-2,2%	-0,8%	4 866	32 224	
Ситроникс	LSE	0,75	-6,3%	-25,0%	-28,6%	-25,7%	-6,3%	5	4	
Полиметалл	LSE	17,70	-0,8%	-1,2%	64,4%	-2,2%	-3,8%	103	1 844	
НМТР	LSE	9,51	-3,5%	-11,1%	-22,0%	-4,9%	-25,4%	13	128	
Полюс Золото	LSE	31,27	-3,8%	-10,9%	14,0%	-4,4%	8,3%	34	1 094	
АФК Система	LSE	26,85	0,6%	6,4%	2,8%	8,3%	16,2%	318	8 581	
МТС	NYSE	20,97	0,1%	6,1%	-4,7%	3,2%	-52,3%	769	16 351	
Вымпелком	NYSE	13,71	-6,4%	-3,4%	-	-	-34,0%	153	2 115	
Евраз	LSE	37,45	3,8%	-8,6%	1,2%	6,1%	-	167	6 341	
Мечел	NYSE	29,55	3,3%	-6,4%	16,7%	1,3%	-1,1%	238	7 129	
Х5	LSE	40,50	1,0%	-1,8%	25,2%	-9,0%	-	118	4 792	
Фармстандарт	LSE	26,20	-6,1%	-9,7%	19,3%	-2,8%	12,5%	11	279	
Магнит	LSE	29,49	6,3%	4,6%	70,0%	11,3%	9,5%	287	8 317	
Efes	LSE	16,00	0,0%	0,0%	30,8%	0,0%	-	0	-	
ВБД	NYSE	32,94	-0,6%	1,7%	66,2%	0,3%	-75,4%	15	514	
Интегра	LSE	3,55	-3,3%	-7,8%	14,5%	-3,2%	-	39	137	
БК Евразия	LSE	31,00	-5,6%	3,3%	71,7%	0,0%	-	32	982	
ПИК	LSE	4,48	0,3%	0,3%	-13,9%	0,3%	-0,7%	175	786	
ЛСР	LSE	9,55	-3,5%	-4,1%	11,6%	0,6%	23,4%	43	410	
Система-Галс	LSE	1,43	1,8%	-6,3%	-16,2%	-3,2%	-90,3%	0	0	

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность
Сбербанк, июнь	9 932	4,2%	306 793	808 972	89	42,65	1,76%
Сбербанк, сентябрь	9 954	4,0%	110	962	181	65,06	1,31%
Газпром, июнь	22 242	2,7%	334 350	387 010	89	-105,81	1,94%
Газпром, сентябрь	22 429	#VALUE!	112	190	181	80,61	0,72%
Лукойл, июнь	19 714	1,9%	68 876	155 228	89	-321,13	6,75%
Лукойл, сентябрь	19 751	1,2%	6	110	181	-284,39	2,88%
РТС, июнь	188 789	-0,1%	1 005 525	701 896	89	-7294,90	16,58%
РТС, сентябрь	189 286	-0,3%	81	392	182	-6797,48	7,23%

Источник: Bloomberg

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за			
			5 дней	месяц	год	YTD
EMBI+	554,6	18.03.11	0,01%	1,57%	8,40%	0,58%
EMBI+ RUSSIA	609,8	18.03.11	0,19%	1,75%	6,78%	2,17%

	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	YTD
US Treasuries, 10-лет.	3,27	18.03.11	-0,79	-23,90	-31,04	52,23
Россия, еврооблигации, 30-лет.	4,64	18.03.11	-2,60	-24,00	-32,10	11,80
Россия CDS, 5-лет.	132,88	18.03.11	0,93	-19,44	-5,10	-12,78
ОФЗ 25072	5,79	18.03.11	-35,00	-47,00	-	-127,00
Газпром 37	4,71	18.03.11	3,20	-21,40	-42,60	-14,60
Алроса 14	5,56	18.03.11	-11,50	-29,00	-187,80	-142,70
ВТБ 15	5,79	18.03.11	-7,60	-12,10	-	-

Источник: РТС, ММББ, JP Morgan, Bloomberg

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
21.03.2011						
	15:30	Индекс национальной активности ФРБ Чикаго	США	Февраль	-	-16,00%
	16:30	Встреча министров финансов ЕС				
	17:00	Продажа недвижимости в США	США	Февраль	5,11 млн.	5,36 млн.
	17:00	Продажа недвижимости в США (м-к-м)	США	Февраль	-4,70%	2,70%
22.03.2011						
	12:30	Индекс потребительских цен (м-к-м)	Великобритания	Февраль	0,60%	0,10%
	12:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	Великобритания	Февраль	4,20%	4,00%
	12:30	Базовый индекс потребительских цен (г-к-г)	Великобритания	Февраль	3,10%	3,00%
	17:00	Индекс цен на недвижимость (м-к-м)	США	Январь	-0,20%	-0,30%
	17:00	Промышленный индекс ФРБ Ричмонда	США	Март	24	25
23.03.2011						
	13:00	Изменение объема новых заказов в промышленности (м-к-м)	Еврозона	Январь	1,00%	2,10%
	17:00	Продажи новостроек в США	США	Февраль	290 тыс.	284 тыс.
	17:00	Продажи новых домов (м-к-м)	США	Февраль	2,10%	-12,60%
	19:00	Бернанке выступает перед банкирами в Сан-Диего				
24.03.2011						
	11:30	Индекс PMI в производственной сфере	Германия	Март П	62	62,7
	11:30	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Март П	58,4	58,6
	12:00	Сводный индекс PMI	Еврозона	Март П	57,8	58,2
	12:00	Индекс PMI в производственной сфере	Еврозона	Март П	58,3	59
	12:00	Индекс PMI в сфере услуг	Еврозона	Март П	56,3	56,8
	15:30	Заказы на товары длительного пользования	США	Февраль	1,20%	2,70%
	15:30	Заказы на товары длительного пользования, искл. Транспорт	США	Февраль	2,00%	-3,60%
	15:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	19 Марта	383 тыс.	385 тыс.
	15:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	12 Марта	3700 тыс.	3706 тыс.
		Начало саммита лидеров ЕС в Брюсселе				
25.03.2011						
	12:00	Индикатор условий деловой среды от IFO	Германия	Март	110,5	111,2
	12:00	Индикатор оценки текущей ситуации от IFO	Германия	Март	114,6	114,7
	12:00	Ожидания индекса IFO	Германия	Март	106,8	107,9
	15:30	ВВП в США (кв-к-кв)	США	4К Т	3,00%	2,80%
	15:30	Базовый индекс персонального потребления (Core PCE)	США	4К Т	0,50%	0,50%
	15:30	Персональное потребление	США	4К Т	4,10%	4,10%
	16:55	Индекс делового доверия института Мичиган	США	Март Ф	68	68,2
	19:15	Выступление Плоссера по монетарной политике в Нью Йорке				

Источник: Reuters, Bloomberg, Интерфакс, Прайм-ТАСС, Компани

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
21.03.11				
	10:00	MAN SE	Финансовые результаты	Германия
	13:55	Tiffany & Co	Финансовые результаты	США
		Калина	Финансовые результаты	Россия
22.03.11				
	10:00	Metro AG	Финансовые результаты	Германия
	14:30	Walgreen Co	Финансовые результаты	США
	15:00	Jefferies Group Inc	Финансовые результаты	США
	18:20	Alpha Bank AE	Финансовые результаты	Греция
	15:30	Adobe Systems Inc	Финансовые результаты	США
		Carnival Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Discover Financial Services	Финансовые результаты	США
		Dollar General Corp	Финансовые результаты	США
		Сбербанк	Финансовые результаты	Россия
23.03.11				
	ДО	General Mills Inc	Финансовые результаты	США
	18:30	National Bank of Greece SA	Финансовые результаты	Греция
		CNOOC Ltd	Финансовые результаты	Китай
		UniCredit SpA	Финансовые результаты	Италия
		Micron Technology Inc	Финансовые результаты	США
		Red Hat Inc	Финансовые результаты	США
		KB Home	Финансовые результаты	США
24.03.11				
	15:00	Best Buy Co Inc	Финансовые результаты	США
		Bank of China Ltd	Финансовые результаты	Китай
	ПЗ	Oracle Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Research In Motion Ltd	Финансовые результаты	Канада
	14:30	ConAgra Foods Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Darden Restaurants Inc	Финансовые результаты	США
		Банк Санкт-Петербург	Финансовые результаты	Россия
25.03.11				
	ПЗ	China Construction Bank Corp	Финансовые результаты	Китай
		Магнит	Финансовые результаты	Россия

Источник: Reuters, Bloomberg, Интерфакс, Прайм-ТАСС, Компани

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ИФД КапиталЪ**

123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 6

тел.: (495) 411-55-55

(495) 411-52-00

факс: (495) 411-63-61

www.ifdk.com

Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@ifdk.com
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaliy.kryukov@ifdk.com
Кристина Лядская	Рынок акций	kristina.lyadskaya@ifdk.com
Владимир Харченко	Долговые обязательства	vladimir.kharchenko@ifdk.com

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	vera.prozorova@ifdk.com
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ЗАО «ИФД КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2010 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.