



16 января 2012 г.

## 2012 - год восстановления?

119049, г. Москва, ул. Коровий Вал, д. 9  
Тел. +7 495 988-0042, Факс: +7 495 988-0029

[www.mfc.ru](http://www.mfc.ru)

Традиционно в начале нового года мы подводим итоги прошедших 12 месяцев, анализируем последствия важнейших событий на мировых и отечественных рынках и делаем прогноз на год.

### Топ-10 событий 2011 года

#### 1. Эмбарго на пшеницу

**Дата:** 15.08.10 – 01.07.11

**Причина:** Лесные пожары и гибель урожая в августе 2011 года.

**Результаты:** Эмбарго на вывоз российского зерна поставило под угрозу репутацию России как мирового поставщика. Запрет на вывоз зерна, введенный в тот момент, когда Россия была близка к статусу мировой зерновой державы, вызвал рост цен на пшеницу на мировом рынке. Решение о снятии эмбарго на экспорт зерна с 1 июля 2011 года было принято правительством 28 мая того же года. За рекордно короткие сроки Россия экспортировала 1,1 млн тонн пшеницы. Это заставило инвесторов поволноваться, но цены продолжали расти. 5 июля пшеница закрылась на отметке €197,50 за тонну в Париже и £165,50 за тонну в Лондоне. Таким образом, Россия, как серьезный игрок на рынке пшеницы, при отсутствии других факторов, способных развернуть рынок в «бычью» сторону, заставляла европейских экспортеров на протяжении второй половины 2011 года снижать цены, чтобы остаться конкурентоспособными.

#### 2. Запуск первого нефтепровода между Россией и Китаем

**Дата:** 03.01.11

**Причина:** Заинтересованность обеих стран в этом проекте: для Китая нефтепровод является значимой частью стратегии обеспечения нефтью стремительно растущей экономики, а для России – важным этапом в процессе развития новых направлений поставок.

**Результат:** Ранее Россия поставляла в Китай нефть по железной дороге. Нефтепровод гораздо эффективнее и удобнее. До сих пор объем поставок по железной дороге составлял 9 млн тонн нефти в год. Новая сделка предполагает увеличение объема поставок в 1,5 раза. В ближайшие 20 лет Россия будет экспортировать 15 млн тонн нефти ежегодно в обмен на китайские кредиты общей стоимостью \$25 млрд. Не за горами и соглашение по природному газу.

#### 3. Война в Ливии

**Дата:** 15.02.11

**Причина:** Конфликт начался с волнений в феврале 2011 года, которые произошли после свержений правящих режимов в соседних Тунисе и Египте и быстро приняли форму гражданской войны. Для сокрытия истинных причин военного воздействия НАТО на Ливию предлагаются две версии: официальная – защита



прав человека, неофициальная – попытка отнять нефть у Каддафи. Но обе они не выдерживают критики. Полагаем, правда заключается в том, что Муаммар Каддафи хотел повторить попытку генерала де Голля – выйти из зоны бумажных денег и вернуться к золоту, то есть замахнулся на главную ценность современного мира – банковскую систему.

**Результат:** Конфликт в Ливии говорит об усилении экспансии НАТО на Восток. Западные державы пытаются решить, кому же достанется огромная доля будущих контрактов в богатой нефтью Ливии, и исходят из того, что именно они сыграли решающую роль в успехе военной операции при свержении режима Каддафи. Москва, которая признала Переходный национальный совет Ливии, тоже беспокоится за нефтяные недра и, в первую очередь, будет пытаться сохранить старые договоренности с новым режимом. Триполи ясно дал понять, что продолжит торговые отношения с Москвой, несмотря на то, что ситуация вокруг нефтяных контрактов до сих пор не ясна. Во всяком случае, Ливия уже закупила у России 50 тысяч тонн пшеницы.

#### **4. Долговые проблемы Еврозоны**

**Дата:** 2011 год

**Причины:** Неблагоприятное стечение обстоятельств и несовершенство самой системы еврозоны.

**Результат:** Усиленная борьба европейских политиков, часто застревающая на стадии переговоров, выделение больших средств на поддержание экономик стран Европы и решение их долговых проблем не приводят к сколько-нибудь значительным положительным сдвигам в уменьшении денежного дефицита отдельных государств. В результате происходит обременение экономически сильных стран, таких как Германия, которую совсем не устраивает текущее положение дел. Но в то же время, Берлин настроен против распада еврозоны или выхода из нее некоторых стран, таких как Греция, Италия и др.

#### **5. Долговой кризис Греции**

**Дата:** 15.06.11 – настоящее время

**Причина:** Раздувание штата госслужащих и неоправданный рост их зарплат (плюс выплата 13-й и 14-й зарплат) проводился за счет кредитных средств, взятых у ЕЦБ. Складывается картина почти коммунистической жизни госслужащих в капиталистическом европейском государстве. Рабочий день — до 2 часов дня. Среднемесячная зарплата — больше €2,5 тысяч, учитывая дополнительные выплаты. Члены Европейского Союза связаны Пактом о росте и стабильности, который предусматривает определенные условия в бюджетной политике, в частности, лимит на бюджетный дефицит. Но в Греции о таких мерах забыли, нарушив пакт, что привело к появлению новых долговых обязательств, тянущих страну в кредитную яму.

**Результат:** Долги Греции в свое время «проглядели», и теперь все страны еврозоны пытаются остановить мчащийся без тормозов под откос финансовый поезд, тянущий за собой весь остальной состав блока евро. Но самым страшным событием для инвесторов стал бы возможный выход Греции из еврозоны, который потенциально способен привести к распаду валютного блока. Напряжение вокруг всего происходящего в Афинах привело к массовой панике на мировых фондовых площадках.

#### **6. Рекордное подорожание золота**

**Дата:** 03.07.11 – 06.09.11

**Причина:** Начало кризиса в еврозоне и долговые проблемы отдельных стран блока евро заставили поволноваться инвесторов во всем мире, а золото традиционно воспринимается игроками как один из самых надежных защитных активов.

**Результат:** Нестабильность на мировой финансовой арене, европейские проблемы, а также понижение кредитного рейтинга США привели к массовому переходу денежных средств игроков из акций и других финансовых инструментов в «желтый металл». В результате котировки мировых цен на золото достигли рекордных значений (06.09.11 цена находилась на отметке \$1917,20 за унцию). Но дальнейшего роста «желтого металла» не последовало. Инвесторы и здесь предпочли зафиксировать крупную полученную прибыль.

#### **7. Снижение рейтинга США**

**Дата:** 02.09.11

Международное агентство Standard & Poor's понизило высший кредитный рейтинг США на одну ступень с AAA до AA+, кредитная перспектива установлена как негативная.

**Причина:** После 2008 года страна так и не смогла полностью оправиться и наладить систему наращивания бюджета. Впоследствии это привело к увеличению государственного долга до рекордных значений. Последний показатель увеличился на \$238 млрд и достиг 100% размера ВВП.

**Результат:** Биржи отреагировали обвалом на понижение рейтинга США агентством S&P. Азиатский фондовый рынок скатился до годовых минимумов, нефть подешевела на 3%. Российские площадки в первые минуты торгов потеряли более 2%. Снижение продолжалось неделю. Последний раз государственный долг в США достигал размера ВВП в 1947 году.

#### **8. Запуск «Северного потока»**

**Дата:** 08.11.11

**Причина:** Главная причина начала строительства «потока» - это назревавшая годами необходимость избавления от транзитных стран в цепочке поставок газа в Европу. Одним из катализаторов данного проекта стал конфликт на стыке 2008-2009 года между Россией и Украиной на тему стоимости транзита «голубого топлива» по ГТС Нафтогаза Украины.

**Результат:** Россия, таким образом, обрела независимость от Украины в поставках газа в Европу. Газопровод «Северный поток» проходит через акваторию Балтийского моря от бухты Портовая (район Выборга) до побережья Германии. Протяженность - свыше 1224 км. Мощность первой нитки - 27,5 млрд кубометров в год. Строительство второй нитки газопровода увеличит его пропускную способность до 55 млрд кубометров.

## 9. Вступление в ВТО

**Дата:** 17.11.11

**Причина:** В 1993 году экономика молодой России находилась в плачевном состоянии. Вступление в ВТО выглядело наилучшим вариантом для ускорения экономического развития, выхода на новые рынки сбыта.

**Результат:** Российская Федерация поставила рекорд по длительности вступления в данную организацию: мы пытались сделать это целых 17 лет. Эксперты всё чаще говорят о том, что процесс присоединения на данный момент может только навредить отечественной экономике по причине того, что всё, что Россия может поставить на мировой рынок, и так экспортируется весьма успешно. А теперь появятся дополнительные ограничения и обязательства. Но главное, думается – это то, что своим упорством мы доказали всему миру: Россия достигает поставленных перед собой целей независимо от того, сколько на это понадобится времени. Последствия от присоединения к ВТО, как позитивные, так и негативные, проявятся еще нескоро. Необходимо учитывать, что ВТО — долгосрочный проект, и на «полную мощность» выйдет только на 9-й год после вступления в организацию, то есть к 2022 году. За это десятилетие отечественные игроки вполне смогут освоиться в новой экономической среде.

## 10. Объявление S&P о намерении понизить рейтинг Японии

**Дата:** 25.11.11

**Причина:** Великое землетрясение в Восточной Японии, как называют это крупнейшее в истории страны стихийное бедствие, стало четвертым сильнейшим землетрясением в мире. Из-за расходов на восстановление после мартовского землетрясения госдолг в текущем финансовом году, завершающемся в марте 2012 года, может превысить 1 квадриллион иен (\$13 трлн). Таким образом, правительство премьер-министра Японии Йосихико Ноды не добилось успехов в сокращении долгового бремени страны, и поэтому Standard & Poor's выразило намерение снизить кредитный рейтинг этой страны.

**Результат:** Проблемы с госдолгом Японии только на первый взгляд кажутся угрожающими. Да, по итогам 2011 года общий госдолг вырастет до 230% ВВП. Но львиная доля его – свыше 90% – внутренний долг, в отличие от европейских стран, где большая часть заимствований – внешние. Также правительство страны имеет возможность девальвировать свою валюту, стимулируя экспорт. Участники еврозоны лишены этого полезного инструмента. Более того, Токио может легко решить и проблему бюджетного дефицита, например, увеличив налоги, которые являются на сегодня самыми низкими среди стран Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Намерение S&P пока остается не реализованным, и мы полагаем его поспешным и не достаточно обоснованным.

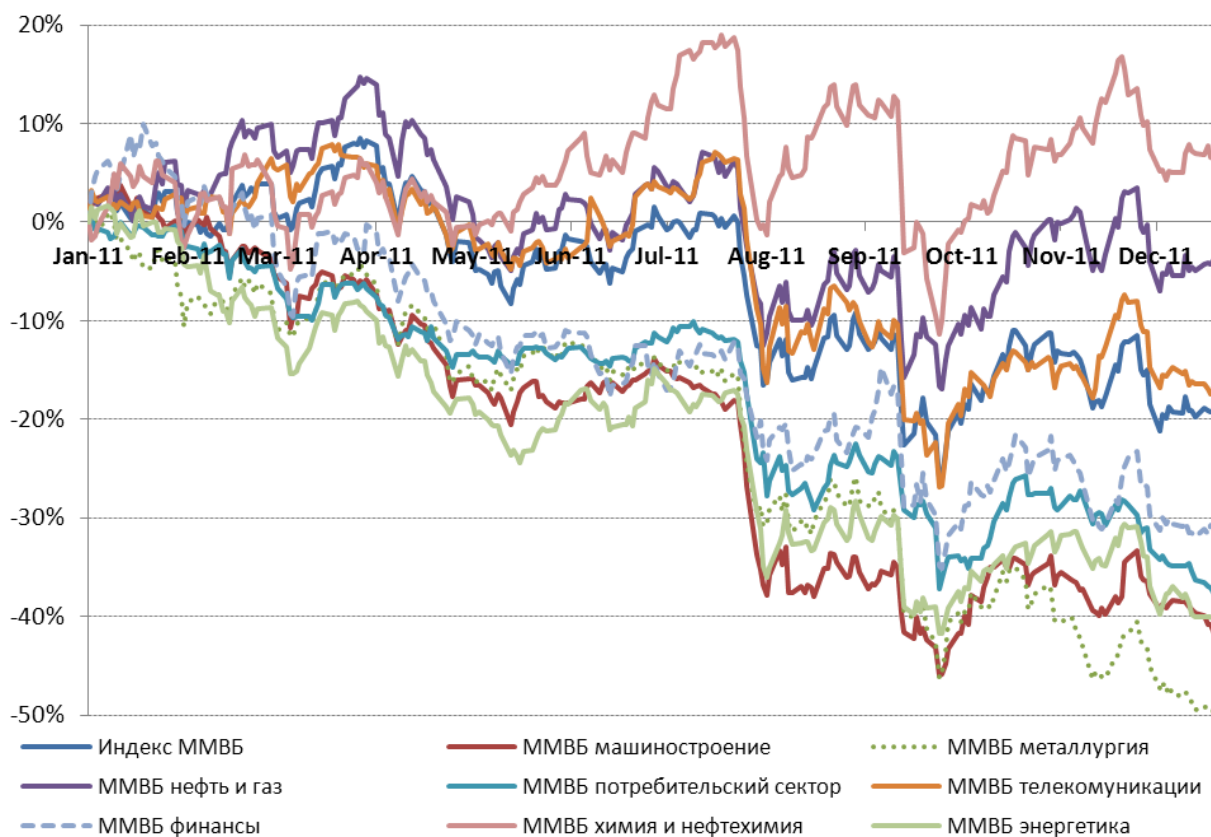
## Российский рынок акций

2011 год запомнился снижением на российском рынке акций. Индекс ММВБ, по нашим расчётам, потерял около 17% с начала года. Наибольшее падение наблюдалось в металлургическом секторе, машиностроении и электроэнергетике (Таблица 1). В то же время в лидерах роста по итогам года оказался химический сектор. Прибавляли и акции «нефтянки», но за год нефтегазовый сектор вырос лишь на 0,1%.

**Таблица 1. Динамика российских секторов экономики в 2011 году за разные периоды времени.\***

	% изменение		
	неделя	месяц	с начала года
ММВБ машиностроение	-2,5%	-5,2%	-40,5%
ММВБ металлургия	0,9%	-12,0%	-47,6%
ММВБ нефть и газ	2,6%	-4,8%	0,1%
ММВБ потребительский сектор	-0,4%	-11,7%	-36,2%
ММВБ телекоммуникации	0,4%	-8,9%	-14,8%
ММВБ финансы	2,0%	-6,1%	-29,7%
ММВБ химия и нефтехимия	0,0%	-8,4%	10,5%
ММВБ энергетика	-0,3%	-13,4%	-40,2%
<b>Индекс ММВБ</b>	<b>1,9%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-16,9%</b>

На Рис.1 отражена динамика акций по секторам в течение 2011 года.



**Рис.1. Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала 2011 года\***

Источник: ММВБ, МФЦ  
\*данные на 30.12.2011



Если принять во внимание изменение отдельных «голубых фишек», то неплохой рост в течение года показали бумаги Уралкалия, прибавив 5,3% по итогам года. Компании удалось завершить сделку по слиянию с Сильвинитом, что добавило ей производственных мощностей и превратило Уралкалий в еще одного гиганта на отечественных площадках. Остальные «фишки» продемонстрировали нисходящее движение. В аутсайдерах года отметим акции Полюс Золота, которые в первые месяцы 2011 года прибавляли в цене в качестве «защитных бумаг» на российских биржах, однако так и не сумели выбраться в зеленую зону в конце 2011 года, что связано с сильным падением цен на золото на мировых площадках.

**Таблица 2. Динамика российских «голубых фишек» в 2011 году.\*\***

	% изменение		
	неделя	месяц	с начала года
<b>Индекс ММВБ</b>	<b>1,9%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-16,9%</b>
Газпром	1,0%	-2,0%	-11,4%
Лукойл	3,6%	-1,2%	-2,4%
Роснефть	1,7%	-4,2%	-2,3%
Северсталь	0,7%	-14,0%	-30,0%
ГМКНорНикель	4,6%	-9,2%	-31,2%
Уралкалий	2,3%	-6,3%	5,3%
ВТБ	-1,4%	-12,9%	-41,9%
Сбербанк	-0,7%	-9,3%	-23,8%
Сургутнефтегаз	2,5%	-14,3%	-21,6%
ПолюсЗолото	-2,7%	-28,6%	-47,1%

\*\*на 30.12.11 по данным ММВБ ([www.micex.ru](http://www.micex.ru))

## **Прогноз на 2012 год**

По нашему мнению, существует как минимум два сценария дальнейшего развития мировой экономики.

**Оптимистичный сценарий** предполагает медленное, но все же восстановление роста мировой экономики. Меры, направленные на поддержание ликвидности в финансовом секторе, приведут к балансу в кредитовании предприятий нефинансового сектора экономики и населения. А это будет способствовать увеличению потребительского и инвестиционного спроса. Возобновление темпов роста экономики США приведет к сокращению безработицы, повышению рабочих мест как в производственном, так и в непромышленном секторах, улучшению макроэкономических показателей. Это позволит Штатам справиться со своими долговыми проблемами и постепенно сократить дефицит бюджета. Полагаем, что процентные ставки в США сохранятся на довольно низких уровнях по сравнению со ставками Европейского Центробанка.



Европейский Союз сделает все возможное для нормализации ситуации с долгами отдельных стран зоны евро. Удастся выйти на устойчивый рост большинства экономик ЕС за счет ряда мер, направленных на сокращение расходов бюджета и экономию имеющихся средств.

Российская экономика в свете позитивных новостей из Европы и США также покажет умеренно-восходящую динамику. При этом вступление в ВТО приведет к некоторым затруднениям в отдельных секторах, поскольку положительный эффект от вступления во Всемирную торговую организацию носит отложенный долгосрочный характер. Цены на нефть будут находиться в пределах \$100-120 за баррель. Рост ВВП может составить 3,8%-4,2%. Уровень инфляции выйдет на показатели в 5,8%-6,1%.

**Пессимистичный сценарий** предполагает отсутствие восстановления мировой экономики и, более того, рецессию, а также замедление роста внутреннего спроса развитых экономик. При этом никакие меры американского и европейского правительств не смогут сдержать банкротства в финансовой сфере и реальном секторе, а также рост безработицы. В результате инвестиционный и потребительский спрос и ожидания будут стагнировать на протяжении довольно длительного времени.

Замедление темпов роста мировой экономики повлечет за собой значительное снижение объемов мировой торговли, падение цен на сырьевых рынках. Все это может привести к отказу предприятий от кредитов в силу уже имеющихся непокрытых задолженностей, а банки, в свою очередь, перестанут выдавать займы ненадежным кредиторам. Если американская экономика длительное время будет демонстрировать негативную динамику, то ухудшение торгового баланса и увеличение бюджетного дефицита создадут условия для обесценения американской валюты.

Для Европейского Союза реализация пессимистичного сценария будет означать потерю доверия кредиторов, и в результате последует рост ставок для большинства стран-заемщиков. Дефицит средств приведет к экономическому спаду, сокращению расходов и невозможности обслуживать государственный долг. В конечном счете это выльется в государственный дефолт отдельных стран зоны евро и распад ЕС.

В российской экономике под влиянием негативных тенденций значительно замедлится экономический рост, который в дальнейшем выйдет на отрицательный уровень. Цены на нефть могут снизиться до \$82 за баррель. Рост ВВП составит 2,3%-2,8%. Уровень инфляции выйдет на показатели в 8,5%-9%. При этом вступление в ВТО способно значительно повысить импорт товаров и снизить или даже полностью разрушить внутреннее производство в отдельных секторах (поскольку российские производители не смогут конкурировать с иностранными компаниями). Не исключено обострение отношений со странами, входящими в блок НАТО на фоне отсутствия договоренностей по «Евро-ПРО».

### ***Металлургический сектор***

По нашим прогнозам, в 2012 году акции металлургического сектора будут выглядеть весьма перспективно. После вступления в ВТО в 2012 году снизятся квотные ограничения на металлургическую продукцию, так как внутри Всемирной торговой организации квоты запрещены. Напомним, что особенно жесткие ограничения накладывались на изделия металлургов с высокой добавленной стоимостью. Отмена квот позволит российским гигантам развивать это производство. Также отечественным предприятиям с вступлением в ВТО



станет проще работать на тех зарубежных рынках, где они уже присутствуют. Не стоит забывать про золотодобывающие подразделения металлургов, акции которых в нашей стране выступают как защитные активы в случае сильных просадок на фондовых площадках, вызванных как различными макроэкономическими событиями, так и заявлениями лидеров отдельных стран. В данном секторе мы выделяем бумаги НЛМК, Северстали и Полиметалла.

### ***Нефтегазовый сектор***

Акции нефтегазового сектора традиционно будут находиться в зависимости от цен на «черное золото». Стоит отметить, что на динамику мировых цен на нефть в 2012 году сильнее всего могут повлиять геополитические проблемы в мире, в частности, все еще не утихающие события в Ливии и Иране, которые являются крупными экспортёрами нефти. Более того, проблемы с увеличением мировой добычи нефти и продолжающийся рост спроса со стороны развивающихся рынков позволяют ожидать, что цена нефти сохранится в районе \$100-120 за баррель. Для нефтегазового сектора вступление в ВТО носит нейтрально-положительный характер: компании сектора получают дополнительную защиту от таможенной дискриминации тарифного и нетарифного характера. Вместе с тем, не стоит ждать отмены экспортных пошлин, так как основополагающее Генеральное Соглашение по тарифам и торговле предусматривает их сохранение для устранения критического недостатка какого-либо вида продукции на внутреннем рынке. В этом секторе мы отдаем предпочтение акциям Газпрома, Роснефти, Сургутнефтегаза.

### ***Банковский сектор***

Мы также сохраняем позитивный взгляд на бумаги банковского сектора. Считаем, что кредитные организации учли последствия кризиса 2008 года и теперь более подготовлены к возможным макроэкономическим проблемам 2012 года. Теперь, соблюдая строгий контроль над возвратом заемных средств, банки особо тщательно формируют свою кредитную политику. А новые нормы капитала для банков, которые вновь увеличены с 2012 года, приведут к уходу с рынка мелких кредитных организаций и снизят риски, поскольку дополнительная «финансовая подушка» добавит прочности всей банковской системе России. В этом секторе мы отдаем предпочтение акциям Сбербанка и ВТБ как бумагам, которые будут иметь повышенный спрос со стороны игроков отечественных площадок по отношению к другим кредитным организациям-конкурентам в секторе.

### ***Сектор электроэнергетики***

Считаем, что и в акциях электроэнергетики будут преобладать покупки, поскольку данный сектор в течение 2011 года находился в аутсайдерах рынка, и теперь на текущих уровнях отдельные бумаги выглядят довольно привлекательно. Отметим, что акции могут показать сильный рост на фоне восстановления мировой и российской экономики. При этом данный сектор останется под политическим давлением в рамках борьбы с инфляцией до середины 2012 года и под влиянием выборов президента Российской Федерации. С уверенностью можно сказать, что потенциал у российской электроэнергетики сохраняется на высоком уровне, и если его развитию не помешают никакие внешние факторы, он имеет все шансы быть реализованным. Здесь мы выделяем акции Э.ОНРоссии, ОГК-5, Мосэнергосбыта и ФСК ЕЭС.



### ***Потребительский сектор***

В прошлом году акциям данного сектора не удалось продемонстрировать стабильный рост как годом ранее. Многие бумаги оказались слишком перекупленными по мультипликаторам по отношению к мировым аналогам. В результате большинство инвесторов вывело свои активы из потребительского сектора. И даже публикация блестящих результатов отдельных эмитентов не изменила направления движения сектора в 2011 году. Теперь же, значительно скорректировавшись, отдельные бумаги выглядят довольно перспективно. Здесь мы отдаем предпочтение акциям Дикси и Магнита. Первый эмитент, завершив интеграцию в 2012 году, может продолжить наращивать показатели выручки и чистой прибыли. Второй – остается бессменным лидером в ритейле по количеству магазинов. Более того, заняв место в новой нише, а именно, запустив формат «дрогери», Магнит привлек значительное количество новых покупателей, в результате чего стоимость среднего чека значительно повлияла на прирост выручки в 2011 году.

В целом мы с оптимизмом смотрим в будущее, невзирая на риски, сохраняющиеся в ближайшие месяцы. Самое разумное для инвестора в этих условиях – сосредоточиться на хеджирующих стратегиях, которые минимизируют возможные потери в случае непредсказуемого поведения рынка.

*Аналитический отдел  
Московского Фондового Центра*

### Контактная информация:

#### Аналитический отдел

**Кондрашова Екатерина Николаевна**

Начальник аналитического отдела

Тел. +7 (495) 988-00-42 доб. 240

[KondrashovaE@mfc.ru](mailto:KondrashovaE@mfc.ru)

**Жуков Антон Сергеевич**

Аналитик

Тел. +7 (495) 988-00-42 доб. 229

Эл.почта: [ZhukovA@mfc.ru](mailto:ZhukovA@mfc.ru)

**Лях Василий Александрович**

Аналитик

Тел. +7 (495) 988-00-42 доб. 207

[LyahV@mfc.ru](mailto:LyahV@mfc.ru)

#### Отдел фондовых операций

**Гараничев Илья Сергеевич**

Начальник отдела фондовых операций

Тел. +7 (495) 988-00-42 доб. 237

[GaranichevI@mfc.ru](mailto:GaranichevI@mfc.ru)

#### Заместитель директора по общим вопросам

**Хомякова Лидия Александровна**

Заместитель директора по общим вопросам

Тел. +7 (495) 988-00-42 доб. 220

[KhomyakovaL@mfc.ru](mailto:KhomyakovaL@mfc.ru)

#### Открытое акционерное общество «Московский Фондовый Центр»

119049, г. Москва, ул. Коровий Вал, д. 9

Тел. +7 495 988-0042

Эл.почта [info@mfc.ru](mailto:info@mfc.ru)

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей и является выражением частного мнения специалистов аналитического управления Компании. Содержащаяся здесь информация и выводы не являются офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов, других инструментов или производных на какой-либо из них. Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от операций с ценными бумагами или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта. Компания рекомендует получать регулярные консультации по вопросам финансов, налогов и права у специалистов соответствующей квалификации.

ОГРН 1027739035796 Лицензии, выданные Федеральной службой по финансовым рынкам России: профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности от 17.10.2003 № 077-06554-100000, профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности от 17.10.2003 № 077-06554-010000, профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами от 07.09.2010. № 077-13305-001000