

АВ-ICI: снижение из-за неопределенности фондового рынка

Наталья Орлова

7 495 7953677

NOrlova@alfabank.ru

28 апреля 2007 г.

www.alfabank.com

Москва

Основные выводы

- Индекс инвестиционной привлекательности Альфа-Банка (АВ-ICI) снизился в прошлом месяце в связи со смешанными настроениями на рынке.
- Обращение президента к нации предполагает дилемму между инвестициями и ростом розничного сектора.

В марте динамика индекса АВ-ICI замедлилась

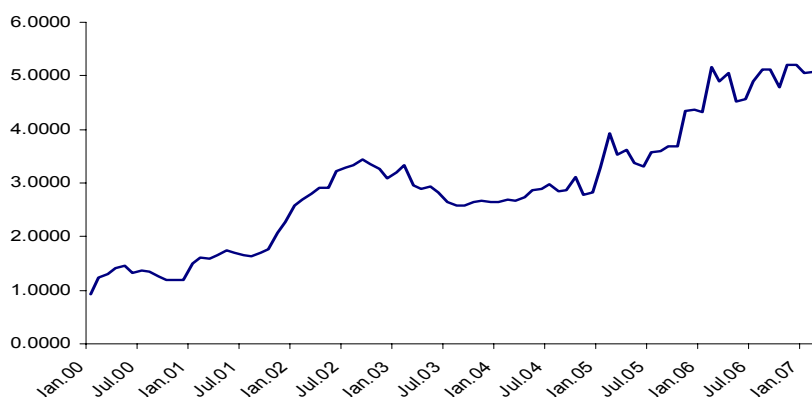
Индекс АВ-ICI снизился на 3%, так как притоки капитала и дедолларизация, поддержанная укреплением рубля,...

...оказались недостаточными, чтобы компенсировать неуверенность вкладчиков на рынке ценных бумаг

В марте 2007 г. индекс АВ-ICI снизился на 3%.

- Компонент индекса **уверенности в экономике** продолжил расти на фоне больших притоков капитала и продолжающейся дедолларизации. В значительной степени это следствие укрепления рубля и роста заимствований государственных компаний.
- Компонент **доверия иностранных инвесторов** остался на прежнем уровне, что снижает важность этой составляющей в расчете индекса.
- Компонент **уверенности в российском рынке** в марте ослаб из-за отсутствия роста объемов IPO, совпадающего с плохими показателями РТС. Снижение индикатора уверенности в российском рынке отражает неуверенность инвесторов, неактивно инвестирующих в индекс РТС, который остался почти неизменным с уровня 2006 года.

Илл. 1: За прошлый месяц индекс АВ-ICI снизился на 3%



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка, Российская экономическая школа

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Дилемма бюджетной политики

Показатели РТС были невысокими из-за неуверенности в экономической политике

Компании, добывающие полезные ископаемые, призывают к облегчению налогового бремени

Отечественные потребители испытывают сильную конкуренцию со стороны импорта

Если в предыдущие годы ускорение притока капитала всегда отражалось в хороших показателях РТС, то в этом году такой связи не наблюдается. Финансовые рынки не только находятся во власти неуверенности, связанной с приближающимися выборами, но и озабочены приоритетами российской экономической политики на ближайшие годы и относительными показателями различных сегментов фондового рынка.

В частности, доминирует мнение, что для повышения привлекательности российских нефтяных компаний в глазах портфельных инвесторов налоги на них должны быть снижены. Добывающие компании усиливают давление на правительство в целях снижения налогов с 2008 г. поскольку рост добычи нефти требует значительных капвложений. Амбициозные планы страны по увеличению экспорта на новые рынки, такие как Китай, требуют увеличения объемов добычи нефти и роста затрат на инфраструктуру. В то время как сектор добычи полезных ископаемых растет на 4% год-к-году, лоббисты настаивают на финансовой поддержке инвестиционных проектов. Учитывая, что нефтяные компании являются важными игроками на политической сцене, обещание ослабить налогообложение нефтяных компаний может стать частью предвыборной президентской кампании.

Однако российский фондовый рынок в последние годы постепенно становится все более зависимым от потребительских рынков. Производители продуктов, банковский и телекоммуникационный секторы увеличивают долю в капитализации фондового рынка, в первую очередь, через механизм IPO. Однако, если в 2003 г. отечественные производители смогли обеспечить 44% годового роста объемов внутреннего потребления, в 2006 г. на них пришлось только 8% роста потребления. Повышение уровня жизни наряду с укреплением рубля ведет к увеличению импорта на 30–35% в год. Таким образом, без снижения налогового бремени для отечественных производителей, эти сегменты вряд ли имеют хороший потенциал роста в ближайшие годы.

Илл. 2: Основные экономические показатели России, реальный ВВП п.п.

	2003	2004	2005	2006
Рост ВВП	7.3	7.2	6.4	6.7
Рост экспорта	3.3	3.5	1.1	1.0
Рост поставок отечественной продукции (1)-(2)	2.9	2.8	1.6	0.6
Рост внутреннего спроса (1)	5.2	6.2	6.4	7.4
Рост импорта (2)	2.3	3.4	4.9	6.8
Импорт, % от роста внутреннего спроса	44%	55%	77%	92%

Источник: Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Отдел исследований Альфа-Банка

Российские банки являются наилучшим способом сыграть на росте розничного сектора в России, но их показатели незначительны для поддержки всего Индекса РТС

Российский банковский сектор представляет для инвесторов уникальную возможность поучаствовать в быстром росте российских акций, что объясняется двумя обстоятельствами. Во-первых, доля банковских активов в ВВП еще является скромной и составляет 56% на конец 2006 г. Кроме того, конкуренция с иностранными банками все еще очень ограничена. Если крупнейшие российские компании уже активно используют свой доступ к международным рынкам, предпочитая занимать средства скорее у зарубежных банков, чем у отечественных, то малые и средние предприятия и розничный сегмент все еще находятся во власти отечественных игроков. Недавнее размещение акций Сбербанка и предстоящее IPO ВТБ являются наилучшим способом участия в этом быстрорастущем сегменте. Однако банковский сектор представляет пока менее 10% в капитализации российского рынка, и его сильные фундаментальные показатели должны быть еще увереннее, чтобы привести к росту всего Индекса РТС. Поэтому политика правительства на ближайший период остается основным катализатором динамики РТС.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Стратегия на рынке казахстанских акций
Перевод
Подготовка публикаций

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

Доминик Гуалтиери
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд П. Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, CFA, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Майкл Макавати, Коул Эйксон
Дмитрий Лукашов, CFA, Ринат Гайнуллин
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Брайс Микер
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый, Сергей
Суворов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт
Максим Шашенков, Марк Коулей
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(1 212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(1 212) 421-7500
Джек Пауэрс
Сабрина Риччи, Скотт Ликамель, Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее – «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.