

**Лидеры и отстающие: динамика АДР и ГДР за прошлую неделю**

	Цена \$	Прошлая неделя	С нач. года
<b>Лидеры роста</b>			
Гидравлические машины**	4,80	0,0%	-40,6%
Группа "Черкизово"	14,05	-2,1%	-22,0%
Группа компаний ПИК	3,00	-3,5%	-25,9%
Полюс Золото	28,70	-5,3%	-21,3%
VimpelCom Ltd	9,73	-6,6%	-35,3%
РусАгро*	8,80	-7,4%	-41,3%
Highland Gold Mining	177	-8,1%	-6,0%
ТрансКонтейнер	9,74	-8,9%	2,5%
Полиметалл	17,50	-9,3%	-4,4%
Сургутнефтегаз	7,50	-9,6%	-29,2%
ОК РУСАЛ (НКД)	7,34	-9,8%	-38,4%
Raven Russia	0,54	-10,1%	-14,4%
Магнит	19,52	-11,3%	-33,4%
Фармстандарт	19,80	-12,0%	-30,5%
Газпром	9,41	-12,5%	-31,8%
<b>Лидеры падения</b>			
РусГидро	3,41	-19,4%	-37,4%
Группа "Эталон**"	4,03	-19,4%	-42,5%
ИРС (НКД)	1,11	-19,6%	-21,8%
Сбербанк**	2,10	-20,5%	-38,4%
Группа О'Кей	6,05	-21,5%	-56,1%
Уралкалий	36,90	-22,3%	0,5%
Евраз Групп	16,30	-22,6%	-54,6%
ММК	5,08	-23,0%	-64,0%
Татнефть	23,59	-23,1%	-28,7%
Северсталь	10,75	-23,7%	-36,2%
Интегра	1,63	-24,2%	-54,1%
НОМОС Банк*	9,80	-24,6%	-44,0%
НЛМК	20,75	-25,6%	-56,5%
Мечел	11,10	-28,7%	-62,0%
ТМК	9,51	-30,0%	-54,0%
<b>Индекс РТС</b>	<b>1 316,0</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-25,7%</b>
<b>Индекс ММВБ</b>	<b>1 327,2</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-21,4%</b>
<b>Индекс IOB GDR</b>	<b>734,5</b>	<b>-16,9%</b>	<b>-25,6%</b>
<b>Индекс MSCI EM</b>	<b>861,5</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-25,2%</b>
<b>Индекс MSCI World</b>	<b>1 094,9</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-16,2%</b>
<b>Индекс S&amp;P 500</b>	<b>1 136,4</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-9,6%</b>
<b>Медь, \$ / фунт</b>	<b>328,0</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-26,2%</b>
<b>Золото, \$ / унция</b>	<b>1 639,8</b>	<b>-9,6%</b>	<b>15,4%</b>
<b>Брент, \$ / барр.</b>	<b>104,0</b>	<b>-7,3%</b>	<b>9,7%</b>
<b>Рубль / доллар</b>	<b>32,16</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-5,4%</b>
<b>Доллар / евро</b>	<b>1,35</b>	<b>2,1%</b>	<b>-0,9%</b>

Данные по состоянию на закрытие рынка 23 сентября.

\* С начала года от цены IPO.

\*\* Цена в РТС.

Источник: Bloomberg

## Стратегия. Еженедельный обзор

### Возможен слабый отскок, но не это главное

*Начинай день с улыбки, а там видно будет.*

У. К. Филдз

■ **В центре внимания СМИ – политика.** Известие о том, что от Единой России на пост президента будет баллотироваться Владимир Путин, станет главной темой обсуждения на протяжении всей недели. Впрочем, для рынка акций важнее, как и прежде, события в США и Европе. Заявление Дмитрия Медведева, конечно, было неожиданным по сути и по духу, но подобное событие в целом ожидалось и не должно оказать существенного влияния на фондовый рынок в среднесрочной перспективе. По-настоящему инвесторов обеспокоили слова министра финансов Алексея Кудрина о том, что он не желает работать в правительстве под руководством Дмитрия Медведева, и его критика предполагаемой политики нового кабинета в части расходов. Вот эта новость может сильно сказаться на рынке облигаций и курсе рубля.

■ **Для рынка главное – действия ФРС и ЕЦБ.** Все внимание инвесторов приковано к обсуждению очередного этапа спасения Греции и угрозы возобновления рецессии в США и Европе. Очень важно, что обсуждается уже не то, как предотвратить греческий дефолт, а то, как минимизировать ущерб от него. В последние дни денежные власти по обе стороны Атлантики намекали, что готовят новые меры по стимулированию глобального экономического роста и намереваются предоставить ведущим банкам новые объемы ликвидности, чтобы покрыть убытки от греческого дефолта и не допустить разрастания кризиса, а также поддержать кредитную активность. Общее мнение таково, что дефолт Греции неминуем.

■ **Слабый отскок вероятнее, чем настоящее ралли.** Окончание греческой эпопеи и связанной с ней неопределенности можно будет лишь приветствовать, но даже управляемый дефолт сопряжен с рисками, и риски эти даже выше, чем после банкротства Lehman Brothers в 2008 году. В принципе, после масштабного падения рынков на прошлой неделе можно рассчитывать на отскок в начале нынешней недели – и в пятницу рынки США уже пошли вверх, однако о сегодняшней динамике можно будет судить после открытия американского рынка. В любом случае, пока политики и регуляторы открыто не поведают о своих намерениях, чтобы инвесторы смогли в полной мере оценить последствия планируемых мер для банковской системы и глобальной экономики, на полноценное ралли рассчитывать не приходится.

- **Всю неделю давление будет нарастать.** До следующего понедельника, 3 октября, власти Евросоюза и Греции должны согласовать меры по предотвращению дефолта страны. Переговоры будут очень напряженными, вокруг них будет много слухов, а значит, сохранится волатильность и на рынке акций, и на рынке сырьевых товаров, и на валютном рынке. На выходных президент ЕЦБ заявил, что европейский стабилизационный механизм может быть активирован не в июле 2013 года, как планируется, а на год раньше. По-видимому, регулятор старается найти баланс между дефолтом, минимизацией его последствий и поддержкой банковской системы, и спрогнозировать, сколько на все это понадобится денег.
- **Голосование в Бундестаге по вопросу о помощи Греции.** В четверг может произойти решающее событие: германский парламент проголосует по вопросу о том, надо ли увеличивать объем фонда поддержки евро. Исход голосования предсказуем: на последних выборах граждане ясно дали понять, что выступают против того, чтобы Германия существенного расширять финансовую поддержку других стран и единой валюты.
- **Единственный надежный актив – доллар, и он может продолжить укрепляться.** В текущей ситуации инвесторы считают доллар единственным защитным активом. Судя по данным Комиссии по торговле сырьевыми фьючерсами, валютные трейдеры сильно повысили ставки на дальнейшее укрепление американской валюты. Впервые с июля прошлого года общий объем длинных позиций по доллару превысил общий объем коротких позиций. Вероятно, доллар останется крепким до тех пор, пока ФРС не объявит о начале третьего этапа “количественного смягчения” (а это произойдет не ранее конца октября) или греческий долговой кризис вдруг не разрешится таким образом, что это окажет поддержку евро. Естественно, трейдеры ожидают, что еще по меньшей мере несколько недель доллар останется в хорошей форме.
- **Рубль слабеет, повторяя динамику валют развивающихся стран.** За прошлую неделю курс рубля к доллару снизился на 5,3%. Многие склонны винить в этом снижение цен на нефть, но в действительности рубль повторяет динамику валют развивающихся стран. Инвесторы сейчас не склонны к риску, и это сказывается на наиболее “рискованных” валютах. Бразильский реал по итогам прошлой недели подешевел на 5,8%, корейская вона – на 5,0%. Ослабление национальных валют может ограничить потенциал дальнейшего снижения базовых процентных ставок в среднесрочной перспективе, если оно будет способствовать продолжению перевода средств в доллары.
- **Укрепление доллара и опасения новой рецессии ударили по котировкам нефти.** На прошлой неделе цена нефти наконец исчерпала запас прочности: трейдеры сократили позиции по всем активам, на котировках которых может сказаться новая глобальная рецессия. Рынок опасается, что рецессия в США и Европе снизит спрос на сырьевые товары и тем самым замедлит экономический рост в странах, зависящих от их экспорта на Запад. Неблагоприятно для цен на сырьевые товары и укрепление доллара. Одномесячные фьючерсы на Brent за прошлую неделю упали на 7,3%, баррель WTI подешевел до \$79,85. В сегменте рискованных активов возможны кратковременные отскоки, но в целом прогноз на среднесрочную перспективу – дальнейшее понижение цен. Ожидается, что доллар останется сильным, потрясения в Ливии, по-видимому, близятся к концу, а Саудовская Аравия, нуждаясь в деньгах для финансирования резко повышенных социальных расходов, не намерена сокращать добычу нефти по крайней мере до тех пор, пока цена Brent не опустится ниже \$90 за баррель.
- **Фондовый рынок России упал сильнее всех.** Прошлая неделя для российского фондового рынка была хуже, чем для любого другого среди развивающихся. Долларовый Индекс РТС потерял в весе 16,4%, российские ГДР в Лондоне подешевели на 16,9% (помимо прочего, сказалось ослабление рубля). Рублевый Индекс ММВБ показал несколько лучшую ди-

намику: он по итогам недели снизился на 12,2%. Индекс MSCI EM отступил на 11,8%. С начала года он потерял 25,2% – примерно столько же, сколько Индекс РТС (-25,7%) и лондонский IOB (-25,6%). Индекс MSCI World сейчас на 21,4% ниже, чем в начале года.

## Нервное завершение квартала

- **Данные могут как принести облегчение, так и усилить пессимизм.** Инвесторам надо следить не только за действиями ФРС и ЕЦБ, но и за важными индикаторами текущей экономической активности, которые будут опубликованы на этой неделе в США, ЕС и Азии. Если данные в целом будут хорошими, рынки могут заметно вырасти с текущих низких уровней, а плохие показатели лишь усилят пессимизм.
- **Понедельник – день тяжелый.** В понедельник инвесторы всегда внимательно следят за индексом национальной деловой активности Чикагского ФРБ и данными о продажах новостроек. Кроме того, определенное воздействие на торги окажет публикация в Германии отчета института Ifo по деловым настроениям. Во вторник в США выйдет индекс потребительской уверенности Conference Board, в среду – отчет об августовских продажах товаров длительного пользования и еженедельная статистика Министерства энергетики США.
- **Голосование в Германии в четверг.** В четверг стоит ждать нового повышения волатильности: предстоит голосование в Бундестаге по вопросу увеличения пакета помощи в еврозоне. США опубликуют окончательную оценку ВВП после второго раунда “количественного смягчения”, а ЕЦБ выпустит отчет по настроениям в экономике. Публикуемый в пятницу чикагский индекс деловой активности даст общее представление о том, каким будет индекс делового оптимизма в производственной сфере, публикация которого намечена на следующий понедельник. В пятницу или субботу индекс деловой активности может представить Китай.
- **В пятницу завершается третий квартал.** Какую стратегию выберут инвесторы – навести порядок в портфеле или создать основу для достойного завершения года в преддверии четвертого квартала, – будет зависеть от того, произойдет ли на этой неделе отскок рынка или продолжится начавшийся на прошлой неделе обвал.
- **Новости российских компаний.** В России продолжается сезон публикации отчетности за первое полугодие: ожидается выход данных Мостотреста (в понедельник), Аэрофлота (во вторник), НМТП (в среду) и Распадской (в четверг). Северсталь в четверг проведет в Лондоне встречу с инвесторами.

# ФОРУМРОССИЯ2012

SAVE THE DATE  
ЯНВАРЬ 30 - ФЕВРАЛЬ 3 / МОСКВА

Настоящий аналитический отчет подготовлен Тройкой Диалог или ее аффилированным лицом, указанным в настоящем отчете, и содержит информацию только общего характера. Содержащие здесь информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов, других инструментов или производных на какой-либо из них. Этот отчет не является советом или рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может получить этот отчет. Инвесторам необходимо самостоятельно получить финансовый совет в отношении инвестиций в любые ценные бумаги, а также в отношении любых других инвестиций и инвестиционных стратегий, упомянутых в этом отчете, а также учитывать, что предполагаемые события в будущем могут в действительности не состояться.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких 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.

Любая информация, содержащаяся в настоящем отчете и относящаяся к налоговому режиму инвестиций в финансовые инструменты, не предназначена для предоставления налогового совета, не является налоговым советом и не может быть использована кем-либо для предоставления такого совета. Инвесторам необходимо самостоятельно получить налоговый совет у независимого налогового советника, основываясь на их индивидуальных обстоятельствах.

Содержащиеся в настоящем отчете информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые мы, в целом, считаем надежными. Однако, не существует никаких гарантий и не предоставляется никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем отчете, или исправлять неточности.

Время от времени Тройка Диалог, ее аффилированные лица или их сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем отчете, а также предоставлять инвестиционно-банковские или консультационные услуги, действовать в качестве директора или члена наблюдательного совета компании, упомянутой в настоящем отчете. Тройка Диалог проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение и устранение действительного или потенциального конфликта интересов.

Дополнительная информация о ценных бумагах и других инструментах, упомянутых в настоящем отчете, может быть получена от Тройки Диалог по запросу. Этот отчет не может быть воспроизведен или копирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия Тройки Диалог.

Если прямо не указано обратное, настоящий аналитический отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель отчета, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного отчета вправе использовать данный отчет только в случае, если он является таким допустимым получателем.