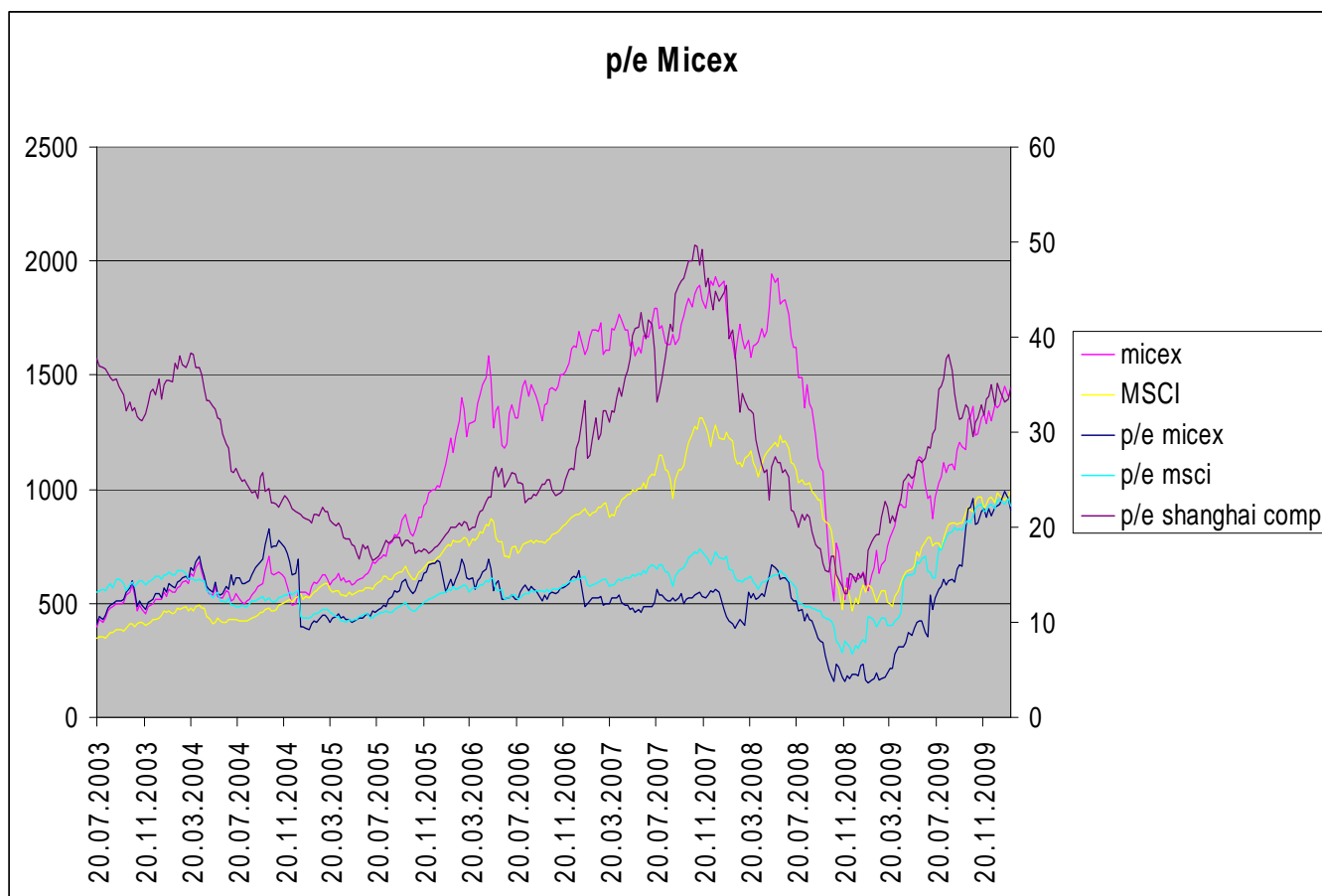


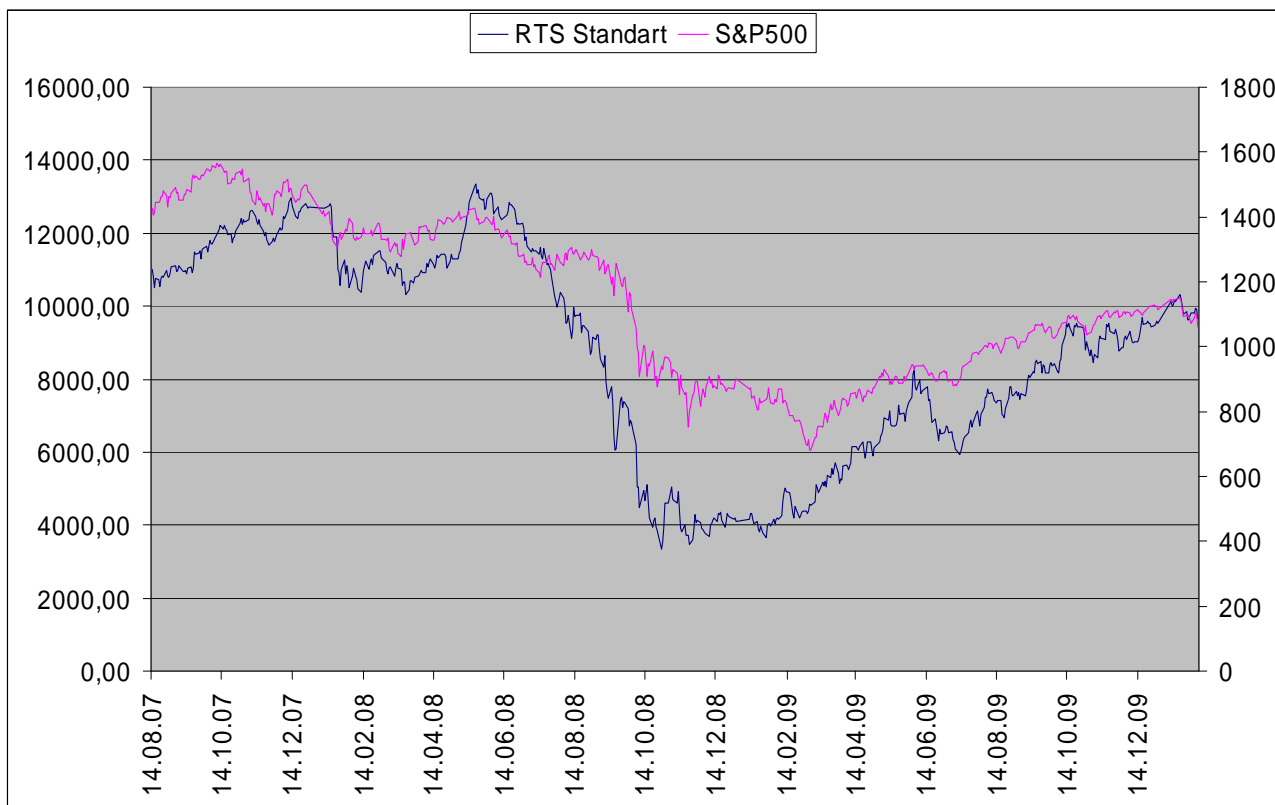
На дневном графике индекса РТС-стандарт с июля 2009 г. довольно четко обозначился восходящий тренд. Внутри него ярко зелеными линиями выделен более узкий восходящий канал. Пока цена не закрепилась ниже линии этого канала, он остается в силе. С середины октября по конец года 2009, значение индекса сформировало фигуру “восходящий треугольник”, обозначенного горизонтальной синей линией на уровне 9600, и линией восходящего тренда. В начале 2010 года, произошел прорыв этой формации вверх, и значение индекса показало новый локальный максимум на уровне 10300. Однако индекс не смог укрепиться на достигнутых высотах и откатился на уровень 9300 превратившийся из сопротивления в поддержку, там же поддержкой выступила и линия тренда. Цена отразилась вверх, но в действиях покупателей пока чувствуется неуверенность. Выразилось это в неспособности индекса закрыться в конце первой недели февраля выше уровня 9700. В данный момент мы имеем очень интересную ситуацию. Если значение индекса не сможет удержаться выше линии тренда и пройдет зону 9300 вниз – произойдет слом восходящей тенденции, и дальнейшее снижение индекса представляется наиболее вероятным. При этом ближайшей целью снижения видится зона 8900-9100. При сдаче обороны на уровне 8900, весьма вероятным кажется продолжение спуска в область 8400 (нижняя горизонтальная линия). Если же негативные сигналы, не получают своего развития, и нижняя линия восходящего тренда выстоит, вероятен повторное тестирование обозначенного локального максимума (10300) и возможный выход индекса на уровень 10500-10700, в рамках сохранившегося тренда.



На вышеприведенном графике (P/E Мисех) мы видим, что развивающиеся рынки и в частности Россия адекватно оценены по показателю P/E относительно других рынков. В целом значение P/E порядка 23-24, говорит о переоцененности рыночных ожиданий относительно средних исторических значений (13-17), то есть у участников рынка завышенные ожидания относительно будущих прибылей компаний. Исторически, фундаментальная покупка начиналась на нашем рынке на уровнях в районе P/E 10, но в прошлом году покупки начались от уровня 5-7. В среднесрочном периоде с большой степенью вероятности можно ожидать ухода российских биржевых индикаторов к среднему уровню P/E в районе 15. Иными словами, либо нас ожидает рост средних прибылей компаний на 30-40%, либо падение котировок акций на такую величину, приемлемую с фундаментальной точки зрения.

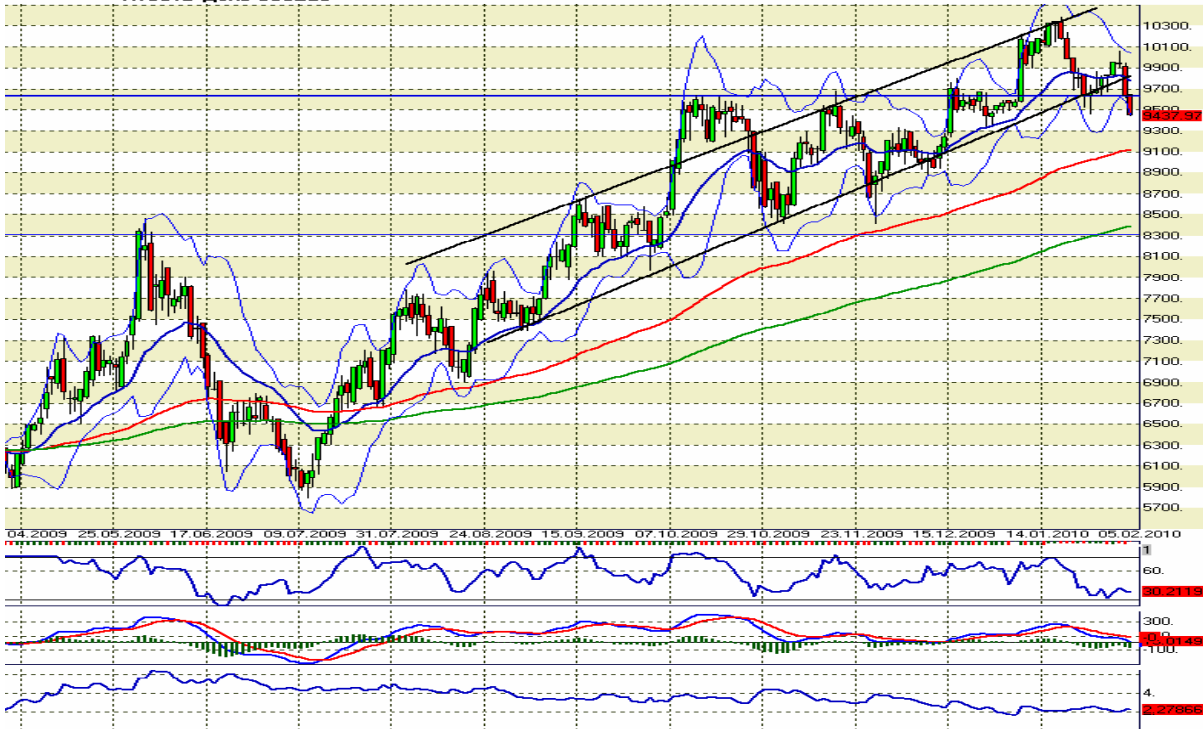
Сравнивая графики индексов РТС-Стандарт и S&P500 видно, что в среднесрочной перспективе динамика двух индексов коррелирует между собой с коэффициентом 0,87х. Замечено, что движение американских фондовых индексов традиционно диктует погоду не только на мировых рынках акций, но и на рынке сырья и валюты. Поэтому в моменты просадки индексов в Штатах мы видим более сильное движение вниз индекса РТС-Стандарт, поскольку ситуация в российской экономике и на ее фондовом рынке в первую очередь является производной от цен на сырьевые ресурсы. На ниже приведенном графике отчетливо видно, что максимальные ценовые отметки в индексах РТС-Стандарт и S&P500 в 2008 году совпали. После чего движение вниз индекса РТС-Стандарт опережало в падении движение заокеанского биржевого индикатора. Минимальные точки индексов в 2009 году не совпали, поскольку уже в конце 2008 года котировки большинства российских акций вошли в зону сильнейшей перепроданности и их дальнейшие продажи не имели экономического смысла. В цикле восстановления фондового рынка, пришедшийся на весну, лето и осень прошлого года, индекс РТС-Стандарт в своей динамике опережал динамику S&P500 в росте в среднем на 30%. В начале 2010 года оба биржевых показателя

демонстрируют полностью совпадающую картину движения на фоне стабильных цен на сырьевых и валютных рынках.

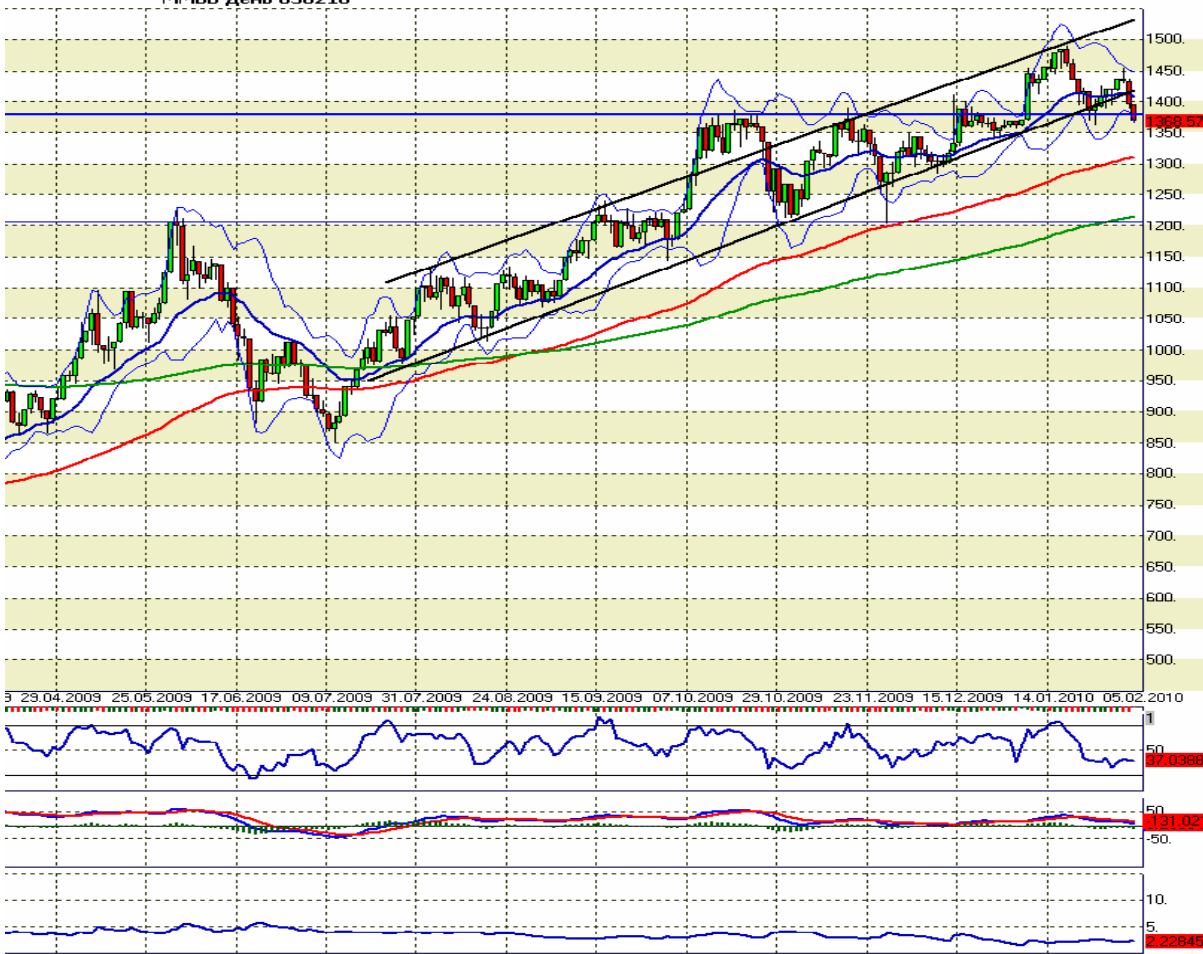


Полагаю, что в дальнейшем нам также стоит ждать продолжения высокой корреляции между индексами РТС-Стандарт и S&P500 поскольку за 2009 год Банк России накопил значительные объемы валютных резервов и в состоянии удерживать курс рубля от сильных колебаний по отношению к корзине валют EUR-USD. Единственным риском разбалансировки российских биржевых показателей является сохранение тренда на укрепление курса доллара на валютном рынке. Это создает угрозу репатриации спекулятивных капиталов в общемировом масштабе, вывод денег инвесторов с развивающихся рынков и обрушение цен на нефть. Однако, если котировки смеси Brent не сохранят позиции выше уровня \$65/барр, а курс EUR/USD опустится ниже отметки 1,32 это будет означать, что нисходящая динамика индекса РТС-Стандарт вновь будет опережать соответствующее движение в индексе S&P500 на 15-25%.

RTSSTD День 050210



MMVB6 День 050210

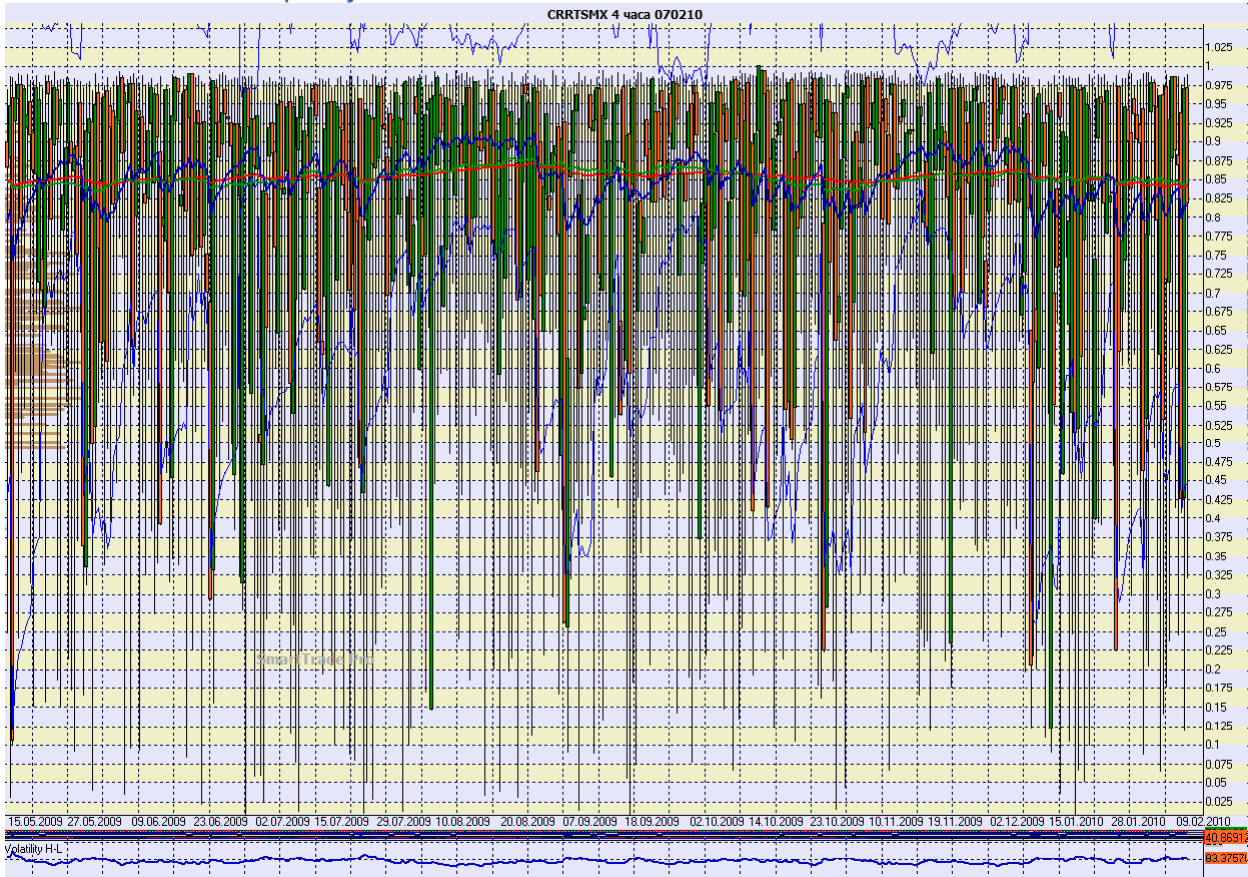


Представленные выше графики индексов ММВБ и РТС-Стандарт, очень напоминают ребус из категории “найди 10 отличий”. По сути их нет. Это сходство динамики индексов легко объясняется высоким удельным весом компаний сырьевого сектора. Сходство графиков определяется также тем, что коэффициент корреляции между сырьевыми бумагами и акциями компаниями других секторов рынка стремится к 1. Таким образом, сигналы технического анализа на рассматриваемых графиках ММВБ и РТС-Стандарт, за выбранный период идентичны.

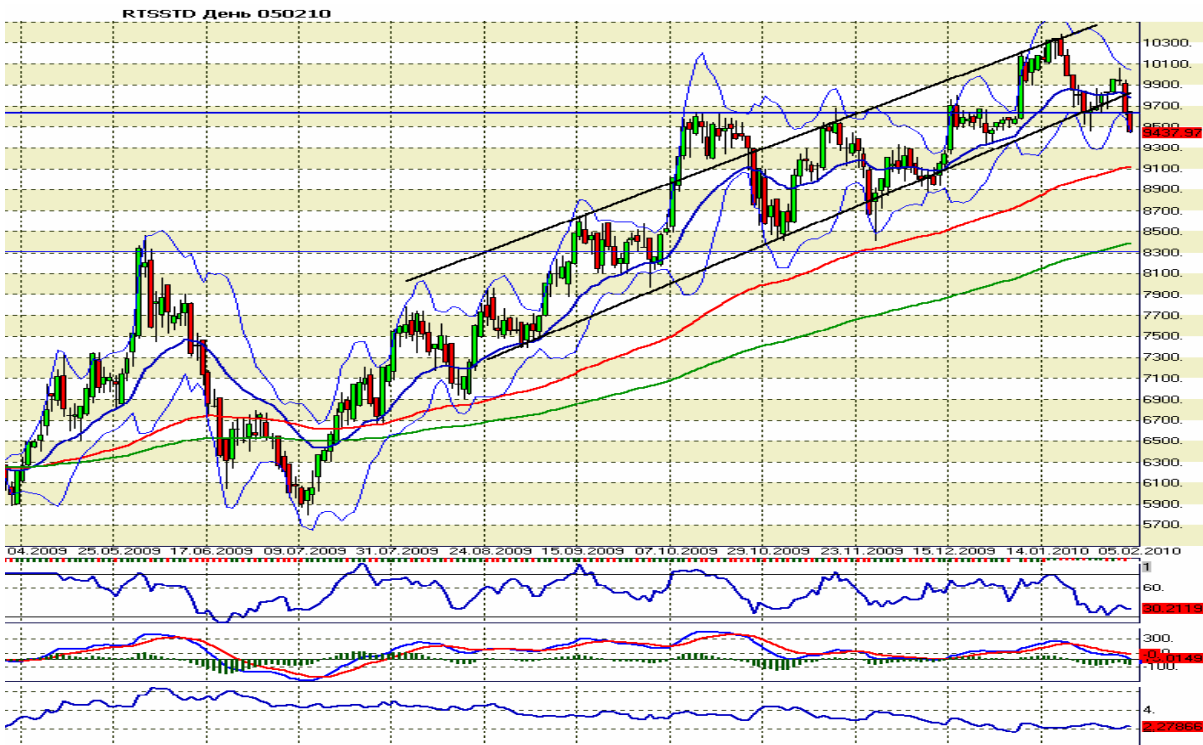
Анализ динамики индекса РТС и индекса РТС-Стандарт показывает, основное различие в их текущих значениях вызвано разными валютами расчета. Приведение их к единой валюте дает очень схожие по динамике и абсолютным значениям инструменты. Графики исторической волатильности Индекса РТС и Индекса РТС-Стандарт, практически идентичны с учетом поправки на динамику курса рубля к доллару.

Сравнение динамики индексов РТС-Стандарт и американского индекса широкого рынка S&P-500 не дает столь очевидных выводов.

На приведенном ниже 4-часовом графике изменения коэффициента корреляции индекса РТС-Стандарт и индекса S&P-500, видно, что значения коэффициента двигаются в широком рэйндже, и хотя плотность распределения значений явно выше в верхней его части (0,5-1). Однако сделать вывод об устойчивой зависимости между индексами не представляется возможным.

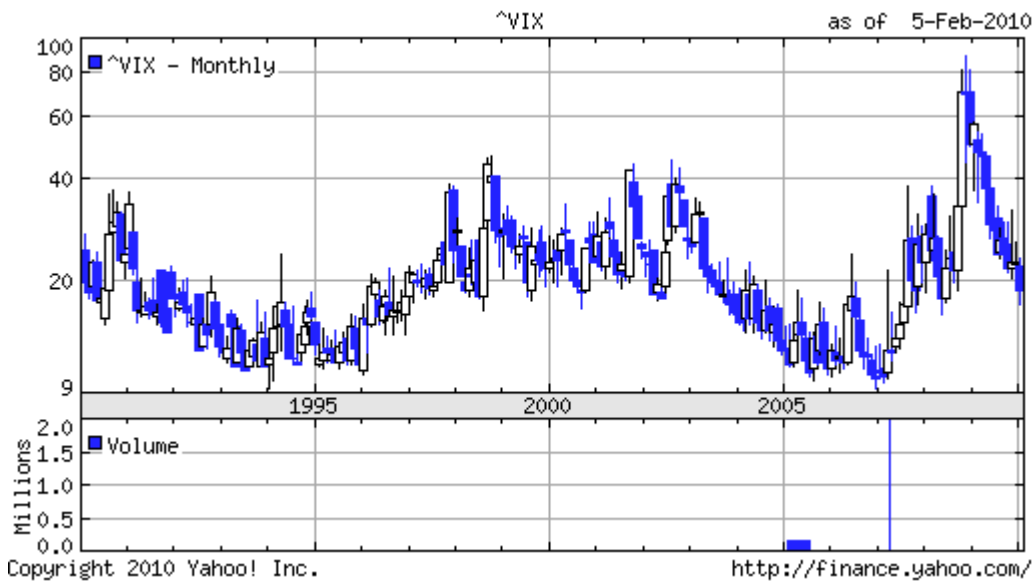


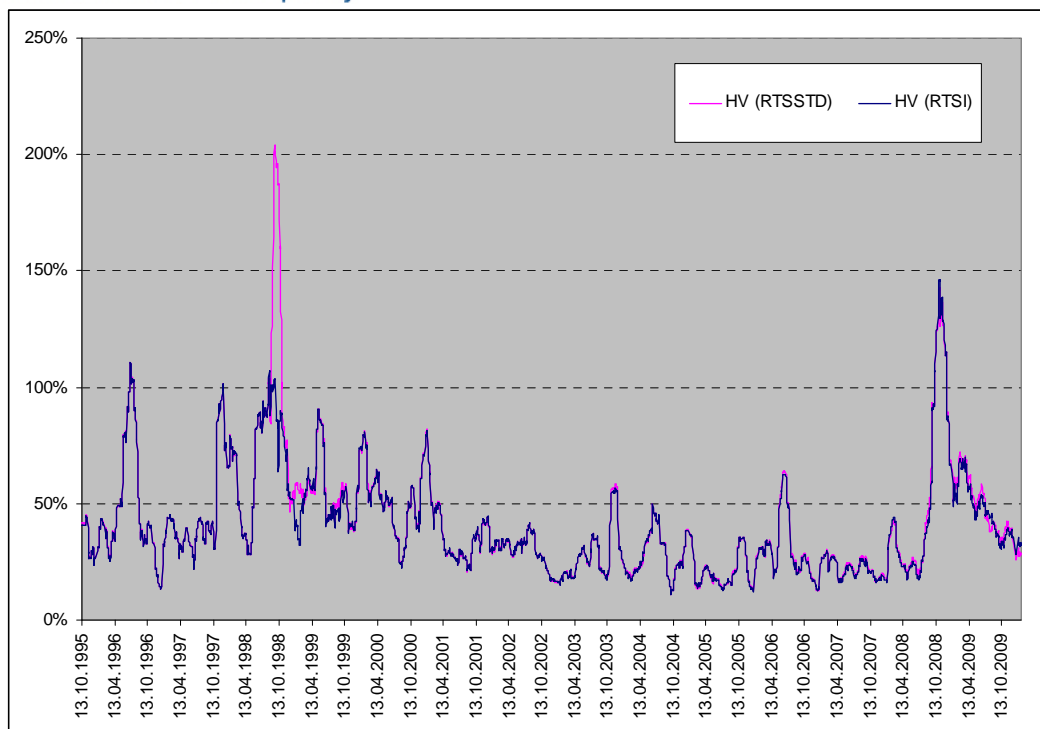
При анализе графиков индекса РТС-Стандарт и индекса S&P-500 замечено, что Коэффициент Бета, характеризующий отношение % изменения индекса РТС-Стандарт к изменению индекса S&P-500 на 1%, колебался в диапазоне -4,8 – 9,8, при средневзвешенном значении около 2,6.





Из приведенных ниже графиков индекса VIX, характеризующих волатильность американского рынка акций, и графика волатильности российских индексов РТС и РТС-Стандарт также можно видеть большую схожесть, хотя и превосходит аналогичные показатели американского рынка акций почти в два раза особенно в периоды нестабильной ситуации на мировых фондовых биржах.





Из этого можно сделать вывод, что российский рынок менее ликвиден, представлен значительно меньшим числом компаний, менее диверсифицирован по отраслям экономики, и вследствие чего, более волатилен.

Потавин Александр,
главный аналитик (ИК "ITinvest")