

Потенциал для роста

Целью аналитической записки является определение потенциала акций российских компаний на основе анализа факторной модели MSCI Russia, а также неучтённых в ней факторов, влияющих на российский рынок.

Рассмотрим модель MSCI Russia. В факторную модель российского фондового рынка, в основе которого лежит моделирование значения индекса MSCI Russia, заложено два основных фактора, оказывающие на него влияние – это общее состояние развивающихся рынков (по индексу MSCI Emerging Markets) и доходность к погашению по еврооблигациям Российской Федерации.

Модель является мультипликативной и имеет следующий вид:

$$I_{rus_model}(T) = I_{emf}(T) \cdot [0,22 + 0,73 \cdot I_{RUSGBL'28}(T)], \text{ где}$$

I_{rus_model} – модельное значение индекса MSCI Russia в момент времени T ,

I_{emf} – значение индекса MSCI Emerging Markets в момент времени T ,

$I_{RUSGBL'28}$ – доходность 28-летних российских еврооблигаций.

Отклонение фактического значения индекса MSCI Russia от модельного рассчитывается как отношение их значений:

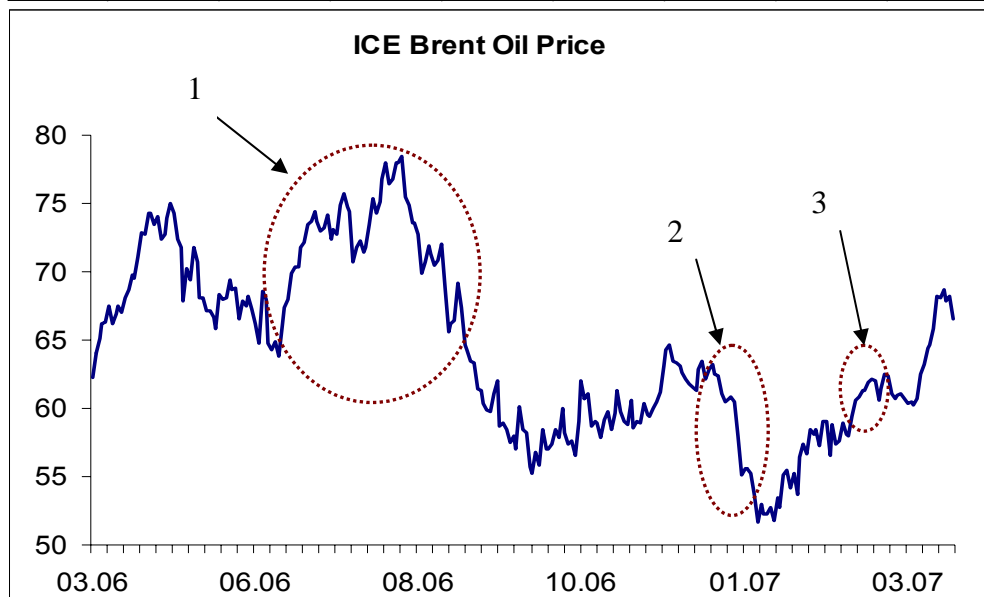
$$\varepsilon(T) = \frac{I_{rus}(T)}{I_{rus_model}(T)}$$

Фактически, это отклонение показывает влияние на российский рынок неучтённых в модели факторов, которые, тем не менее, оказывают значительное влияние на отношение инвесторов к российскому рынку.

В последнее время значительную роль в этом играют цены на нефть на мировых рынках, так как доля компаний нефтяной промышленности в структуре индекса РТС составляет более 50%, а индекс РТС по динамике своего развития сильно коррелирован с индексом MSCI Russia. Таким образом, можно предположить, что фактор цена на нефть является одним из составляющих $\varepsilon(T)$.



Потенциал для роста





Потенциал для роста

Рассмотрим воздействие фактора цен на нефть в период с июня по сентябрь 2006 г. После майского падения рынка акций сильный рост цен на нефть помог российскому рынку показать бóльшие темпы роста, нежели развивающиеся рынки в целом [1]. Впоследствии рост цен на нефть замедлился и цены даже стали снижаться. Однако при сохранении восходящей тенденции движения развивающихся рынков, темпы роста индекса MSCI Russia сравнялись с темпами роста индекса MSCI Emerging Markets. Это может служить основой гипотезы о том, что российский рынок реагирует на изменение цен на нефть только в том случае, если направления их движения совпадают.

В подтверждение гипотезы можно отметить, что цены на нефть, находясь на своём пике в мае 2006 г., не смогли удержать российский рынок от общей коррекции на рынках развивающихся, так как действовали против направления их движения.

Рассмотрим другой пример [2]. В начале 2007 г. после продолжительных выходных на российских торговых площадках прошёл спад на развивающихся рынках. Усугубили положение вещей сильно понизившиеся цены на нефть. Нефтяной рынок вошёл в резонанс с развивающимися фондовыми рынками. При этом индекс MSCI Emerging Markets в период со 2 по 10 января упал на 6,4%, а индекс MSCI Russia снизился почти на 8% при поддержке упавшей на 15% в цене нефти.

В то же время, обвал мировых фондовых рынков, вызванный падением китайского рынка, не привёл к снижению российского рынка на величину не намного большую, нежели по развивающимся рынкам в целом – 10,5% по индексу MSCI Emerging Markets и 12,5% по MSCI Russia [3].

В настоящее время сложилась такая ситуация, что несмотря на общий подъём развивающихся рынков, а также активный рост цен на нефть, связанный с напряжённой ситуацией вокруг Ирана, не спровоцировали рост российского рынка до уровня развивающихся рынков.

Отклонение темпов роста индекса MSCI Russia от MSCI Emerging Markets составляет более 8%. По нашему мнению российский рынок перепродан. Инвесторы не до конца оценили потенциал нефтяных ценных бумаг. Потенциал роста находится как минимум на уровне 10% при нынешней восходящей тенденции движения развивающихся рынков. Если эта тенденция сохранится, то мы предполагаем, что вероятен рост российского рынка акций на 20%, что по индексу РТС составит рост до 2400 пунктов.

Потенциал для роста

Генеральный директор:

Ичкитидзе Юрий Роладнович

ichkitidze@reflexivity.ru

Аналитик, специалист по механическим торговым системам:

Архипов Андрей Анатольевич

arhipov@reflexivity.ru

Специалист по развитию:

Рыбин Александр Сергеевич

rybin@reflexivity.ru

Мнение, изложенное в данной статье, является только субъективным мнением авторов. Мы несем ответственность только за то мнение, которое высказали, и те действия, которые предприняли самостоятельно. Любые действия, в том числе инвестиции, осуществленные под влиянием данной статьи, являются сферой ответственности лица, их осуществившего.