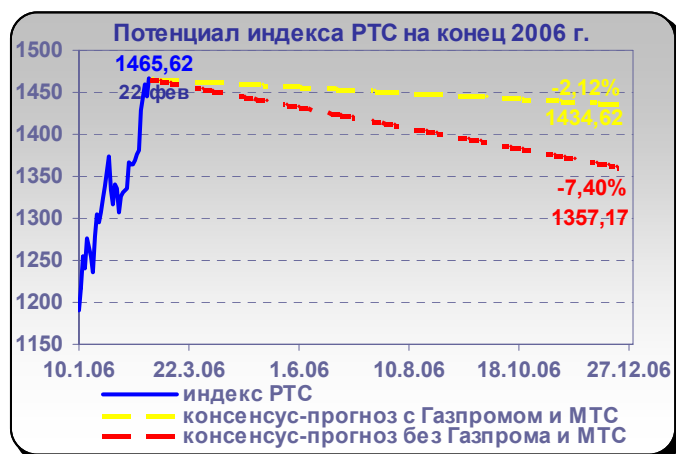


«Газификация» и «мобилизация» индекса РТС снижают потенциал его падения

Российская торговая система опубликовала новый список акций для расчёта индекса РТС, который будет действовать с 15 марта по 14 июня 2006 года. В результате включения в него обыкновенных акций двух крупных эмитентов – «Газпрома» (GAZP) и «Мобильных ТелеСистем» (MTSS) – существенным изменениям подвергнется не только структура индекса. Как показало проведенное нами исследование, включение «Газпрома» и МТС уменьшает потенциал падения фондового индикатора.

Прогноз изменения индекса определялся исходя из составленных нами консенсус-прогнозов¹ цен акций, входящих в индекс РТС. На основании полученных данных мы рассчитали два консенсус-прогноза индекса на конец 2006 года:

1. **консенсус-прогноз по старому списку** – значение, которого индекс РТС должен был бы достичь, если бы до конца 2006 года в его базе расчёта не произошло никаких изменений по сравнению с началом 2006 года (**индекс без Газпрома и МТС**);
2. **консенсус-прогноз по новому списку** – значение, которого индекс РТС должен достичь, если после грядущих 15 марта изменений в его базе исчисления больше не будет радикальных преобразований до конца 2006 года (**индекс с учётом акций Газпрома и МТС**).



Консенсус-прогноз **по старому списку** составил **1357,17** пункта и оказался **на 108,45 пункта (на 7,4%) ниже** зафиксированного 22 февраля максимума индекса РТС по состоянию на закрытие (1465,62).

Консенсус-прогноз **по списку акций**, включающих бумаги **Газпрома и МТС**, составил **1434,62** пункта, что всего лишь **на 31 пункт (на 2,12%) ниже** последнего фактического значения индекса на закрытие торгов.

Таким образом, долгожданная интеграция в индекс РТС Газпрома и МТС – крупнейших представителей своих отраслей – усиливает «команду положительно заряженных акций». Тем не менее, даже появление в индексе этих двух монстров не позволяет полностью нейтрализовать потенциал падения, заложенный в перекупленных бумагах.

¹ Для составления консенсус-оценок акций, входящих в расчёт индекса РТС, использовались прогнозы цен на конец 2006 года, рассчитанные аналитическими подразделениями 16 инвестиционных компаний и банков, работающих на российском рынке. В их числе: ING Bank, UBS Securities, Альфа-банк, ИГ «Атон», банк «Зенит», Банк Москвы, «БрокерКредитСервис», «КИТ Финанс», МДМ-банк, ИФК «Метрополь», «Объединенная финансовая группа», БД «Открытие», ИК «Перспект», ИГ «Ренессанс Капитал», ИК «Тройка-Диалог», ФК «Уралсиб». Оценки всех компаний и банков были взяты из открытых источников – из баз прогнозов цен акций Quote.ru (РБК) и Прайм-ТАСС – по состоянию на 20 февраля. Для расчёта консенсус-прогнозов использовались только те оценки, которые обновлялись после 1 декабря 2005 года.

Переоценённость рынка

Стремительный рост фондового рынка, продолжающийся почти безостановочно с лета прошлого года, привёл к тому, что цены многих российских акций уже превысили не только справедливые оценки, но и прогнозные значения на конец 2006 года, рассчитанные аналитическими подразделениями ведущих инвестиционных компаний и банков. Этот «пессимизм» не является каким-то заговором или попыткой дезинформировать доверчивых клиентов ложными ориентирами. Опасения коррекции господствуют не только среди аналитиков, но и среди трейдеров, что выражается в активных действиях последних на срочном рынке и подтверждается динамикой цен фьючерсных контрактов на индекс РТС. С середины ноября 2005 года **фьючерсы торгуются значительно ниже самого фондового индикатора**. А во второй половине января – начале февраля базис² по индексным контрактам достигал аномальных уровней в минус 50-60 пунктов (3,5-4,5% от значения индекса РТС!!!). Это очень привлекательные перекосы для проведения арбитражных операций – их доходность могла достигать нескольких десятков процентов годовых. Но арбитражёры в течение почти месяца были не в силах (или не хотели) свести своими действиями базис к более привычному значению – хотя бы до уровня около минус 20 пунктов.



В феврале бэквордация³ по фьючерсам на индекс РТС начала понемногу спадать. Что касается мартовских контрактов, то это снижение можно объяснить приближением срока исполнения инструмента (15 марта) – к последнему торговому дню цена фьючерса, как правило, сходится с ценой базового актива. Однако за мартовскими контрактами последовали и июньские фьючерсы – на незначительном отдалении, примерно соответствующем размеру дивидендов, которые не получают покупатели июньских фьючерсов⁴. А между тем коррекции, которая позволила бы участникам рынка перевести дыхание, пока не было. Возможно, переоценка контрактов с исполнением в июне началась как раз из-за того, что трейдеры принялись закладывать в цену этих фьючерсов положительный заряд Газпрома и МТС.

² **Базис** – разница между ценой фьючерса и стоимостью базового актива.

³ **Бэквордация** – ситуация, при которой фьючерсные контракты заключаются по ценам ниже текущей цены базового актива (т.е. когда базис является отрицательным).

⁴ Учёту дивидендов в цене индексных фьючерсов будет посвящено одно из наших следующих исследований.

Газ vs сотовая связь – кто влиятельнее?

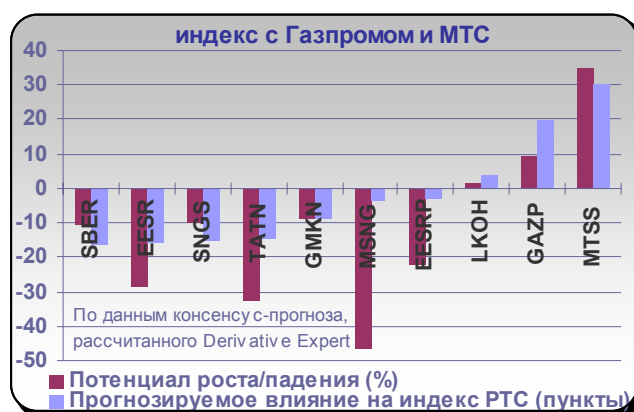
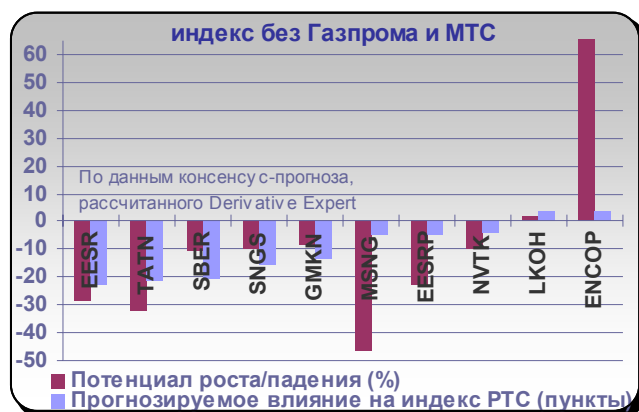
Включение крупнейшей газодобывающей компании и одного из главных российских сотовых операторов в индекс РТС позволяет, с одной стороны, усилить потенциал акций, которые имеют наибольшие шансы вырасти (в соответствии с составленными нами консенсус-прогнозами). С другой стороны, добавление двух высококапитализированных «положительно заряженных» бумаг снижает вес акций с потенциалом падения и приводит к уменьшению их вероятного отрицательного воздействия на рыночный индикатор (см. таблицу ниже). Но даже такая сильная рокировка не может вывести консенсус-прогноз хотя бы на тот же, уровень, на котором индекс РТС находится в настоящее время.

Предполагаемое положительное/отрицательное влияние (консенсус-прогноз на конец 2006 года / значение индекса на 22.02.06)

Консенсус-прогноз индекса РТС	Значение прогноза	Предположительное влияние акций:		
		с потенциалом роста	с потенциалом падения	суммарное
по старому списку (без Газпрома и МТС)	1357,17	+28,30	-136,75	-108,45
по новому списку (с Газпромом и МТС)	1434,62	+70,03	-101,03	-31,00

Несмотря на то, что Газпром получает в 2,5 раза больший вес в индексе по сравнению с МТС (15% против 5,7%), максимальное влияние на индикатор, в соответствии с прогнозом, должен оказать оператор связи. Дело в том, что потенциал роста акций МТС оценивается в 35%, а акций газового монополиста – всего в 9,2%. Отсюда и предполагаемое воздействие на индекс РТС: +30 пунктов за счёт МТС и +19,5 пунктов за счёт Газпрома. То есть, если судить по консенсус-прогнозу аналитиков, главным локомотивом, который будет работать на удержание индекса РТС от падения, станет не Газпром, именуемый на трейдерском жаргоне «Газиком», а «Мобильное Танковое Соединение» (или «Мобильная Тракторная Станция» – кому как больше нравится).

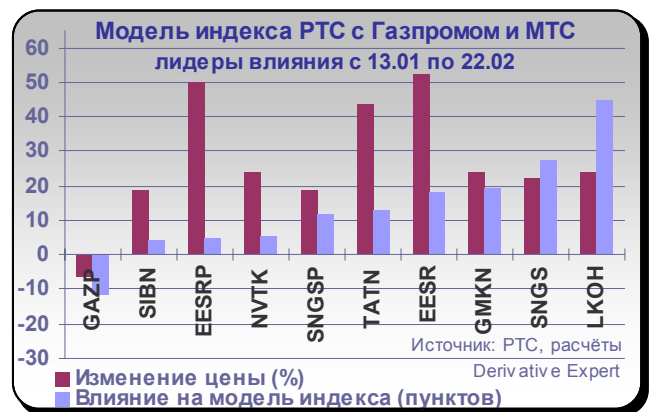
Предполагаемые лидеры влияния на индекс РТС (консенсус-прогноз на конец 2006 года / значение индекса на 22.02.06)



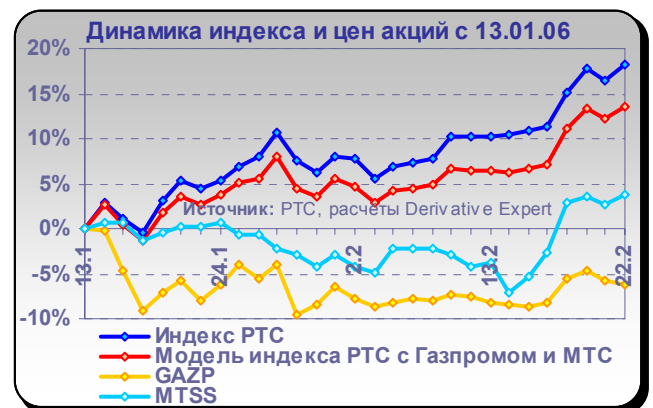
Такая высокая поддержка индексу РТС со стороны двух добавляемых в базу его расчёта ценных бумаг имеет своё логичное объяснение. Акции Газпрома и МТС были одними из тех немногих, которые не участвовали в ралли, начавшемся на российском фондовом рынке в 2006 году. Соответственно, они просто-напросто ещё не успели отыграть заложенный в них потенциал роста.



Данный тезис подтверждается динамикой модели индекса РТС, включающей акции Газпрома и МТС. Фондовая биржа РТС решила создать эту модель для того, чтобы у участников рынка появилась возможность проанализировать характер поведения индекса после добавления в него ценных бумаг Газпрома и МТС. Первое значение модели было рассчитано по состоянию на 13 января 2006 года – в этот день акции газового концерна были допущены к торгам на Классическом рынке РТС (индекс биржи исчисляется по ценам Классического рынка).



С начала года в акциях Газпрома наблюдается активная фиксация прибыли на фоне давно ожидавшейся и наконец-то состоявшейся либерализации этих ценных бумаг. В результате газовый монополист даже стал лидером по отрицательному вкладу в модель индекса РТС, обеспечив почти 2/3 от суммарного воздействия упавших акций, а отставание модели от индекса на закрытие торгов 22 февраля достигло уже 58 пунктов или 4%!



Отраслевое воздействие

Главным мотором, обеспечивавшим рост индекса РТС с начала года, была нефтегазовая отрасль. Даже в модели индекса, включающей Газпром и МТС, нефтегазовая промышленность оставила далеко позади все другие сектора экономики, несмотря на негативную курсовую динамику акций газовой монополии в январе-феврале. Но из-за фальстарта нефтянка лишилась фундаментальных оснований для дальнейшего роста. В соответствии с консенсус-прогнозом эта отрасль должна стать одним из основных «понижательных доноров». Правда, силами положительно заряженного Газпрома отрицательный потенциал нефтегазового сектора можно сбить в 2,5 раза (см. таблицу ниже).

Наряду с «нефтянкой» растратили свой запал электроэнергетика и металлургия. А банковский сектор (он представлен в индексе РТС пока лишь акциями Сбербанка), сильно выстреливший во втором полугодии 2005 года, должен продолжить падение, начатое в 2006 году. Уверенный положительный заряд заложен только в телекоммуникационной отрасли, и включение в индекс Мобильных ТелеСистем утраивает потенциал этого сектора.

Влияние отраслей в консенсус-прогнозах и в модели индекса РТС

	по старому списку (без Газпрома и МТС)	по новому списку (с Газпромом и МТС)	модель индекса (с Газпромом и МТС)
период сравнения	конец 2006 / 22.02.06	конец 2006 / 22.02.06	22.02.06 / 13.01.06
Нефть и газ	-54,05	-21,84	+99,62
Металлургия	-12,11	-8,40	+24,87
Банковский сектор	-21,88	-17,22	-2,49
Электроэнергетика	-34,55	-23,13	+26,15
Телекоммуникации	+13,44	+39,26	+9,74
Машиностроение	-0,80	-0,71	+3,25
Потребительский сектор	+1,28	+0,89	+1,06
Другие отрасли	+0,22	+0,15	+5,32
Итого	-108,45	-31,00	167,52

Изменения в структуре индекса

Появление в индексе РТС Газпрома и МТС приведёт к перераспределению долей эмитентов и отраслей в этом индикаторе. Вес нефтегазового сектора увеличится с 50,1% до 58,7%, а телекоммуникационной отрасли – с 6,3% до 10%. В результате «связисты» выбьют «металлургов» с третьего места по доле в индексе, попутно обойдя «энергетиков». Ещё одним сильно «пострадавшим» окажется банковский сектор. Как мы уже отмечали выше, в конце 2005 года Сбербанк демонстрировал опережающие темпы роста по сравнению с другими ценными бумагами. Это привело к тому, что вес крупнейшего банка страны перевалил за максимально разрешённые методикой расчёта индекса 15%. Однако после добавления Газпрома и МТС произойдёт увеличение суммарной капитализации акций, учитываемых в индексе. Вес Сбербанка естественным образом упадёт до 12,7%, и этому эмитенту больше не понадобится коэффициент, ограничивающий его долю. (Диаграммы и таблицы с информацией об изменениях в структуре индекса РТС смотрите на следующей странице.)

Доли отраслей и эмитентов в индексе*

**Индекс РТС без Газпрома и МТС
(старый список)**



**Индекс РТС с Газпром и МТС
(новый список)**



Эмитенты с более чем 1-процентом весом в индексе РТС*

По старому списку (15.12.05 - 14.03.06)			
	акция		вес эмитента
	код	вес	
1	SBER	14,43%	16,13%
	SBERP	1,70%	
2	LKOH	15,19%	15,19%
	SNGS	10,27%	
3	SNGSP	4,86%	15,13%
	GMKN	10,33%	
4	EESR	5,15%	6,48%
	EESRP	1,33%	
6	TRNFP	5,25%	5,25%
7	TATN	4,34%	4,93%
	TATNP	0,59%	
8	NVTK	3,08%	3,08%
9	SIBN	2,95%	2,95%
	RTKM	1,07%	
10	RTKMP	0,65%	1,72%
	BANE	0,81%	
11	BANEP	0,59%	1,40%
	YUKO	1,19%	
12	Общий вес		83,78%

По новому списку (15.03.06 - 14.06.06)			
	акция		вес
	код	вес	
1	GAZP	15,00%	15,00%
2	LKOH	15,00%	15,00%
	SNGS	10,18%	
3	SNGSP	4,82%	15,00%
	SBER	11,33%	
4	SBERP	1,33%	12,66%
	GMKN	7,15%	
5	MTSS	5,67%	5,67%
6	EESR	3,57%	4,49%
	EESRP	0,92%	
7	TRNFP	3,64%	3,64%
8	TATN	3,01%	3,42%
	TATNP	0,41%	
9	NVTK	2,13%	2,13%
10	SIBN	2,04%	2,04%
11	RTKM	0,74%	1,19%
	RTKMP	0,45%	
12	Общий вес		87,38%

* все доли приведены по состоянию на 15 февраля 2006 года – исходя из цен акций на эту дату определялись ограничивающие коэффициенты для «Газпрома», «ЛУКОЙЛа» и «Сургутнефтегаза».

В заключение

Проведенное нами исследование, посвященное включению Газпрома и МТС в индекс РТС, осуществлено в целях анализа возможных последствий этого события для рынка производных инструментов на индекс РТС (в первую очередь, на рынок фьючерсов и опционов). Данный обзор является первым из серии, которую мы планируем посвятить изучению основных аспектов работы с индексными деривативами.

Информация о компании

Derivative Expert – агентство, посвященное российскому рынку деривативов. Образовано в конце 2004 года.

Миссия агентства – содействие развитию российского рынка деривативов и его информационно-аналитическая поддержка.

Спектр услуг агентства Derivative Expert – обеспечение доступа к статистическим и аналитическим данным по всем торговым площадкам рынка деривативов в рамках единой базы, предоставление полного комплекса теоретической и аналитической информации, необходимой для торговли производными инструментами, а также практическое руководство по выходу и работе на рынке деривативов.

Преимуществами агентства Derivative Expert являются независимость от участников рынка и его специализированная тематическая направленность. Это позволяет профессионально и объективно предоставлять наиболее полную информацию участникам рынка.

Контакты:

Илья Ефимчук	генеральный директор
Константин Свириденко	аналитик
Татьяна Синотина	аналитик

Derivative Expert
Телефон: (095) 730-77-19

E-mail: info@derex.ru
<http://www.derex.ru>

Приведенная в данном обзоре информация получена из источников, которые, по мнению ЗАО «Дериватив Эксперт», являются надежными. Для обеспечения достоверности и точности информации компанией «Дериватив Эксперт» приложены все разумные усилия. Тем не менее, ЗАО «Дериватив Эксперт» и его сотрудники не несут ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Суждения, оценки и прогнозы, приведенные в данном обзоре, являются исключительно мнением ЗАО «Дериватив Эксперт», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг и/или других финансовых инструментов или предложением осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. ЗАО «Дериватив Эксперт» не несет ответственности за ущерб или убытки, которые могут возникнуть вследствие принятия решений на основе представленной информации.