



ПЕТР РУШАЙЛО,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ»

ПОДЪЕМНЫЕ МЕХАНИЗМЫ

К моменту сдачи этого номера, 14 сентября, российский фондовый рынок падал практически непрерывно уже как минимум четыре месяца подряд.

Впрочем, некоторые поводы для оптимизма у инвесторов все же имеются. Речь прежде всего идет о непривычно активной позиции российских властей. 10 сентября президент Дмитрий Медведев лично принял — неслыханное для России дело! — главу Федеральной службы по финансовым рынкам, после чего в этот и следующий день сделал несколько довольно агрессивных заявлений в поддержку отечественного фондового рынка.

Конечно, столь внимательное отношение нынешнего главы страны к проблемам рынка можно объяснить чисто личностными пристрастиями — напомним, что в свое время Дмитрий Медведев едва не был назначен главой Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Однако последовавшее в дальнейшем обсуждение возможных активных действий государства по поддержке рынка — вплоть до идеи использования в данных целях средств суверенных фондов — показывает, что власти всерьез озаботились проблемами рынка.

Другое дело, что вариант прямого инвестирования на рынок российских акций вряд ли приемлем по чисто политическим соображениям: будет трудно объяснить общественности, почему, скажем, фонд национально-го благосостояния де-факто делится между владельцами акций, которых в нашей стране не так уж и много. Кроме того, подобные действия вполне способны привести к снижению кредитного рейтинга страны.

Однако есть и другие, менее радикальные методы. Например, скупка изрядно подешевевших российских долгов. Во-первых, сокращение размера суверенных фондов одновременно с сокращением долговой нагрузки не должно сказаться на кредитном рейтинге страны. Во-вторых, операция выкупа евробондов отразилась бы на их котировках, что помогло бы сбить доходность и рынка рублевых облигаций. В-третьих, поскольку доходность долгового рынка закладывается в расчетные модели инвестиционной привлекательности компаний, и рынку акций что-нибудь перепады бы. А в-четвертых, если наша экономика действительно так сильна, как говорят первые лица государства, почему бы по дешевке не скупить долги столь перспективного эмитента?



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ИГРА НА НЕРВАХ СРЕДИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ, ОБЪЯВИВШИХ ДЕФОЛТ ПО ОБЛИГАЦИЯМ, НИ БАНКОВ, НИ СТРОИТЕЛЕЙ НЕТ. А ЗНАЧИТ, РОССИЙСКИЙ КРИЗИС ВСЕ-ТАКИ НЕ ПОХОЖ НА АМЕРИКАНСКИЙ. ЭТО НЕ СИСТЕМНЫЙ ПРОВАЛ, А ВСЕГО ЛИШЬ ЭВОЛЮЦИЯ, КОГДА В БОРЬБЕ ЗА ВЫЖИВАНИЕ С РЫНКА ИЗГОНЯЮТСЯ СЛАБЕЙШИЕ

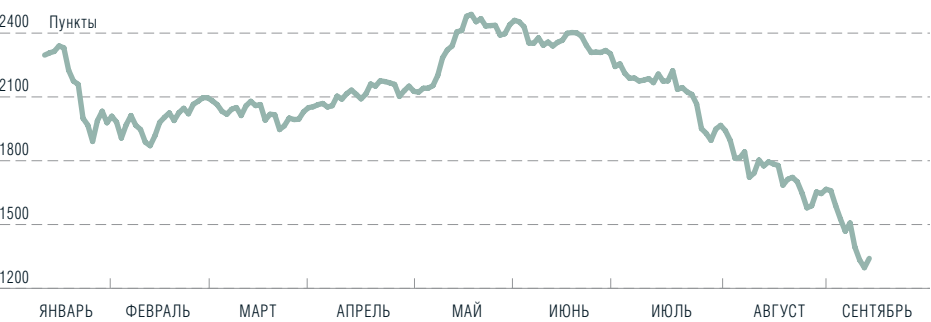
ВОЕННОЕ ПОЛОЖЕНИЕ

Война с Грузией, «дело „Мечела“», падение цен на нефть... Падать в таких условиях рынку акций сам Бог велел. Однако столь резкого падения, как то, что наблюдалось в августе—начале сентября, когда капитализация российских компаний уменьшилась почти вдвое, пожалуй, не ожидал никто.

Впечатление на экспертов эти события произвели неизгладимое — на смену разговорам середины лета о фундаментальной недооцененности российского фондового рынка пришли принципиально иные настроения. Андрей Зокин, главный директор по инвестициям УК «Газпромбанк — управление активами»: «На рынках, российских и международных, сейчас присутствует четкий медвежий тренд. Это вызвано рядом обстоятельств, в частности, падением мировых фондовых рынков, падением мировых рынков сырья, финансовыми сложностями крупнейших мировых банков, негативными данными по макроэкономической обстановке в США и Европе, а также внутрироссийскими факторами, связанными с событиями в Южной Осетии и Абхазии. При этом российский фондовый рынок не одинок в своем падении. Фондовые рынки Китая упали на 60%, Индии — более чем на 45%. В связи с этим можно говорить о масштабном финансовом кризисе. Поэтому предполагать, что российский фондовый рынок самостоятельно может выбраться из той ситуации, в которой он сейчас находится, наверное, не представляется возможным. То есть изменение внутреннего тренда возможно только в рамках изменения глобального тренда, стабилизации мировой финансовой системы, стабилизации мировых фондовых рынков и с пониманием четких перспектив российской финансовой системы на несколько лет вперед».

«В настоящее время ситуация на российском рынке остается достаточно сложной: рынок продолжает переживать одну из самых глубоких коррекций со времен кризиса 1998 года, а инвесторы не спешат скупать изрядно подешевевшие бумаги российских компаний», — говорит начальник управления аналитических исследований ГК «Регион» Константин Комиссаров.

«На сегодняшний день главный фактор падения — это очень сильное снижение цен на нефть и заявки на то, что растущий тренд на данном рынке уже окончательно сломлен, — считает руководитель аналитического отдела ИК „Церих кэпитал менеджмент“ Николай Подлевских. — Об этом достоверно, конечно, никто сказать не может, но то, что нефть снизилась на \$46 за баррель, это очень сильный и, пожалуй, наиболее значимый фактор. Конечно, значение обострения политической обстановки и военные действия на Кавказе с достаточно прохладным отношением к этому Штатов и сдержанным отношением со стороны Евросоюза, думаю, тоже стимулирует отток капитала. Пока официальные цифры оттока еще не очень большие, но, судя по тому, насколько brutally происходит снижение котировок в последний месяц, думаю, что дело не ограничится десятком миллиардов долларов. Так что я не разде-



ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС В 2008 ГОДУ ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.

ляю оптимизма властей относительно показателей притока инвестиций по итогам года. Думаю, что, наверное, это будет не более \$30 млрд, а не \$50 млрд, обозначенных в последнем прогнозе Минфина».

ПОБЕДНЫЕ РЕЛЯЦИИ

Вместе с тем, говоря о перспективах российского рынка акций до конца года, многие эксперты настроены весьма оптимистично.

«В ближайшие три года на российских акциях от текущих уровней можно заработать более 30% годовых, — полагает начальник аналитического отдела компании БКС Максим Шеин. — Наш основной сценарий развития событий на российском рынке следующий. Скорее всего, в ближайшее время рынок скорректируется в сторону повышения до 1600–1700 пунктов по индексу РТС — такого уровня он достигнет во второй половине ноября. До марта 2009 года индекс, видимо, останется на этих уровнях, потом будет рост в район 2000–2100 пунктов. Сейчас же коридор 1240–1600 пунктов по индексу РТС — это уровень, соответствующей естественной траектории развития рынка, отвечающего изменению фундаментальных показателей компаний. Также это уровень, в рамках которого те фонды, которые покупали акции с 2003 года, могут закрывать позиции с прибылью».

«У меня достаточно оптимистичное видение ситуации, если, конечно, подобные термины можно употреблять при сегодняшнем состоянии рынка, — говорит Николай Подлевских. — Я думаю, что ниже уровней порядка половины максимальных исторических котировок по „Газпрому“ и основным фишкам рынок все-таки не пойдет и падение остановится, так же как это было в Китае. В дальнейшем, скорее всего, будет отскок вверх и на рынке акций, и на рынке нефти. Скорее всего, будут приняты специальные меры, может быть, даже скоординированные меры центробанков и правительств по поддержанию рынков в сегодняшней ситуации. И в связи с этим у меня такое ощущение, что где-то к концу года рынок акций отыграет примерно 40% от того падения, которое произошло. То есть индекс РТС окажется в районе 1750 пунктов, индекс ММВБ — в районе 1400 пунктов».

«Наш взгляд на перспективы российского рынка акций до конца 2008 года остается позитивным. По мере того как

рынок сумеет преодолеть негатив от конфликта с Грузией, наиболее реалистичным выглядит достижение рынком уровня 1880 пунктов по индексу РТС», — считает начальник аналитического отдела банка «Петрокоммерц» Олег Соломин. С фундаментальной же точки зрения он оценивает справедливый уровень индекса РТС в 3000 пунктов. «Мы видим очень хороший сценарий для нефтяных компаний в силу того, что долгосрочный уровень цен на нефть, несмотря на нынешнее снижение, вполне нас устраивает и укладывается в нашу модель построения денежных потоков по сырьевым компаниям, что позволяет нам их оценивать очень высоко. А это, соответственно, влечет за собой высокую оценку по индексу», — поясняет эксперт свою точку зрения.

«Российский рынок, безусловно, является маргинальным рынком в масштабе мировой экономики, — полагает Андрей Зокин. — То есть даже тот триллион долларов рыночной капитализации, который на данный момент имеется у российских компаний, это достаточно неликвидный рынок в понимании международных инвесторов. Поэтому, если международные рынки продолжат свое падение, Россия не будет исключением». Впрочем, в целом Андрей Зокин настроен оптимистично: его прогноз индекса РТС на конец года — 1700–1800 пунктов.

Однако данный оптимизм разделяют далеко не все. «Цены большинства бумаг оказались сильно перепроданными, а российский рынок стал самым дешевым среди развивающихся стран по коэффициенту P/E, — говорит Константин Комиссаров. — Но несмотря на это, мы полагаем, что до конца года ситуация на рынке заметно не улучшится и сильного отскока наверх ждать не стоит. Одной из главных причин столь пессимистических ожиданий является продолжающийся вывод средств инвесторами-нерезидентами, испугавшимися возросших политических рисков на российском рынке в связи с военными действиями в Южной Осетии и последующим охлаждением отношений между Россией и Западом. Кроме того, в связи с изменившимися условиями многие российские инвесторы также пересмотрели оценку риска инвестиций в российский рынок, увеличив премию за риск вложения в отечественные бумаги, что автоматическим образом привело к снижению „справедливых цен“. На этом фоне многие отечественные

СРЕДИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ, ОБЪЯВИВШИХ ДЕФОЛТ ПО ОБЛИГАЦИЯМ, НИ БАНКОВ, НИ СТРОИТЕЛЕЙ НЕТ. А ЗНАЧИТ, РОССИЙСКИЙ КРИЗИС ВСЕ-ТАКИ НЕ ПОХОЖ НА АМЕРИКАНСКИЙ. ЭТО НЕ СИСТЕМНЫЙ ПРОВАЛ, А ВСЕГО ЛИШЬ ЭВОЛЮЦИЯ, КОГДА В БОРЬБЕ ЗА ВЫЖИВАНИЕ С РЫНКА ИЗГОНЯЮТСЯ СЛАБЕЙШИЕ

