

ПЕРЕХОДНЫЙ ПЕРИОД

ПОСЛЕДНИЙ КВАРТАЛ 2006 ГОДА МОЖНО ОЦЕНИВАТЬ КАК ХАРАКТЕРНЫЙ, УЧИТЫВАЯ НАСТРОЕНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА АКЦИЙ. ПЕРЕТОК СРЕДСТВ ИЗ НЕФТЯНЫХ ФИШЕК В АКЦИИ СЕКТОРОВ, ОРИЕНТИРОВАННЫХ НА ВНУТРЕННИЙ СПРОС, ПОКАЗЫВАЕТ, ЧТО ИНВЕСТОРЫ НЕ ВЫВОДЯТ ДЕНЬГИ С РЫНКА, А ЛИШЬ РЕСТРУКТУРИРУЮТ СВОИ ПОРТФЕЛИ. ЭКСПЕРТЫ СЧИТАЮТ, ЧТО В БЛИЖАЙШИЕ МЕСЯЦЫ АКТИВНОСТЬ СОХРАНИТСЯ В БАНКОВСКОМ, ЭНЕРГЕТИЧЕСКОМ И ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОМ СЕКТОРАХ. А КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ НА КОНЕЦ АПРЕЛЯ — 2050 ПУНКТОВ ПО ИНДЕКСУ РТС. МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

ПРОЦЕНТЫ РЕШАЮТ ВСЕ По итогам 2006 года индекс РТС вырос на 70,75%, продемонстрировав лишь шестой результат в ряду собственных достижений (максимальный рост был в посткризисном 1999 году — +194%). Однако с учетом исходных уровней результат 2006 года впечатляет. Если ориентироваться на оценки международного агентства Standard & Poors, по итогам 2006 года российский рынок в группе emerging markets занял пятое место в индексе S&P/IFCI (Investable), учитывающем 22 наиболее привлекательные для международных инвесторов страны. В соответствии с индексом S&P/IFCG (Global), включающим 57 стран emerging markets, Россия заняла десятое место по итогам 2006 года (см. график). Если же ориентироваться на национальные индексы, то, по оценкам аналитиков, российский фондовый рынок уступил только китайскому. Обороты торгов на российском рынке акций в 2006 году возросли более чем вдвое по сравнению с 2005 годом. Мировые фондовые индексы находятся на исторических максимумах, что оказывает поддержку российскому рынку. Однако доля России в индексе MSCI EM по итогам последнего квартального пересмотра снизилась с 11,1 до 10,6% в связи с включением в индекс ряда компаний Китая, Бразилии, Сингапура и Таиланда. Эксперты связывают изменение веса российских компаний на 0,5% в индексе MSCI EM с высокими темпами развития азиатских предприятий. Данное изменение уже отыграно фондами, портфели перераспределены, и аналитики полагают, что негативного эффекта от этих изменений не будет.

Тема процентных ставок, несколько подзабытая в последнее время инвесторами, постепенно напоминает о себе возможностью ужесточения монетарной политики разными странами. В целях препятствия росту инфляции уровень учетной ставки в Англии был повышен до пятилетнего максимума — 5,25% годовых. Высокие темпы роста экономики еврозоны, как отмечают аналитики, способствуют ожиданиям роста ставки в этом экономическом регионе на 0,5–1,0% в течение 2007 года. Банк Японии пока оставил ставку на прежнем уровне, предупредив, однако, о возможности ее повышения в 2007 году. Основная процентная ставка, на которую ориентируется российский рынок акций, — американская — по-прежнему остается на уровне 5,25%, однако ожидания снижения ставки из-за инфляционного давления постепенно сходят на нет.

Станислав Свиридов, руководитель группы анализа рынка акций банка «Союз»: «Ожидания снижения процентной ставки в конце прошлого года были связаны со статистикой, демонстрирующей замедление темпов роста экономики США. На текущий момент, несмотря на то что инфляция по-прежнему находится выше границ «комфортного коридора», который ФРС установила на уровне 1–2% годовых, последние макроэкономические данные показывают увеличение темпов роста американской экономики. В связи с этим мы полагаем, что ФРС США в среднесрочной перспективе сохранит базовую ставку на текущем

уровне. В еврозоне ставка, наоборот, скорее всего, будет повышена, хотя на наш фондовый рынок она оказывает значительно меньшее влияние, чем ставка в США».

Дмитрий Дзюба, аналитик ИФК «Солид»: «Иностранцы инвесторы по-прежнему оказывают значительное влияние на российский фондовый рынок. Возможное изменение ставки ФРС США является достаточно значимым фактором. Учитывая улучшение на рынке жилья США, рост потребления, а также рост зарплат, мы не исключаем сценария, при котором в целях снижения инфляционных рисков ставка будет повышена. Согласно нашим расчетам, диапазон, в границах которого будет находиться индекс РТС в течение следующих трех месяцев, составляет 1720–1880 пунктов».

СЫРЬЕВАЯ АНОМАЛИЯ Динамика сырьевых цен остается доминантой движения индекса РТС. Аномально теплая погода этой зимой повлекла за собой снижение спроса на нефтепродукты. При этом статистические данные по запасам основных мировых потребителей сильно колеблются. В целях выравнивания уровней мирового спроса и предложения, а значит, стабилизации цен на нефть еще в декабре прошлого года страны—члены ОПЕК приняли решение о дополнительном сокращении нефтедобычи на 500 тыс. баррелей в сутки, которое вступило в силу 1 февраля этого года. Из заявлений представителей картеля следует, что, вероятнее всего, ОПЕК предпочтет до ближайшей сессии, которая состоится 15 марта, не принимать новых решений по сокращению добычи. Данное решение определяется тем, что страны—члены ОПЕК хотят оценить влияние на рынок предпринятых ранее усилий (в совокупности по итогам прошлого года картель принял решение о снижении добычи на 1,7 млн баррелей в сутки, или почти на 6% от текущего уровня добычи).

Неоднозначность на нефтяном рынке останется приоритетной в решениях игроков российского фондового рынка, считают эксперты. А основная тенденция конца прошлого года — изменение отраслевой структуры активности торгов — в среднесрочной перспективе сохранится. Напомним, что если в период с января по ноябрь 2006 года акции наиболее ликвидных нефтегазовых компаний (включая «Газпром») обеспечивали в РТС и на ММВБ в среднем 40–50% от общерыночного оборота, то в декабре прошлого года эта величина сократилась до 30–35%.

Алексей Бутенко, аналитик ИК «Финам»: «На сырьевых площадках сложилась неоднозначная ситуация. Нефтяной рынок лихорадит. Котируются уже опускались к уровню \$50/баррель, но пробить этот уровень вниз с первого раза не смогли. В силу этого можно предположить, что в ближайшие два-три месяца инвесторы будут избегать вложений в нефтегазовый сектор России».

«Инвесторы поняли, что в условиях снижающихся цен на нефть рост акций нефтегазового сектора затруднен, — говорит Андрей Зорин, руководитель аналитического отде-

ла ИК „Баррель“. — В результате крупные и средние фонды начали пересматривать свои портфели в сторону уменьшения доли нефтянки и увеличения долей компаний других секторов. Новыми фаворитами стали акции банковского сектора и сектора телекомов. Таким образом, деньги от продажи нефтяных акций не ушли с рынка, а пошли на покупку акций данных секторов. Мы полагаем, что дальнейший рост российского рынка в течение ближайших месяцев с большой вероятностью продолжится. Но ожидать такую же динамику, какая была в ноябре-декабре, возможно, и не надо. Ведь пока все основные новости, которые толкали наш рынок вверх, отыграны. И для покориения новых высот рынку нужны и новые хорошие идеи. Тем не менее на ближайшие три месяца мы ожидаем, что наилучшие перспективы будут у электроэнергетики, банковского сектора и сектора телекомов. Если цены на нефть удержатся на текущих уровнях или даже немного подрастут, то индекс РТС может достигнуть 2150–2200 пунктов. В случае же, если нефть снизится до уровней \$45–50 за баррель, потенциал роста у индекса РТС будет меньше — 2000–2050 пунктов».

ТОЧКИ РОСТА Поводом для реструктуризации инвестиционных портфелей, как отмечают аналитики, стала не только нефтяная составляющая. Активизация процесса реформирования электроэнергетической отрасли, поддерживаемая на декабрьском заседании российского правительства, породила всплеск интереса инвесторов к акциям, торгующимся на вторичном рынке, а также предстоящим IPO энергокомпаний. Увеличение спроса на акции энергетических эмитентов обусловил 85-процентный рост капитализации Омской генерирующей компании, 50-процентный — «Красноярской генерации», 40-процентный — ОГК-3 и 30-процентный — ОГК-5. Акции РАО «ЕЭС России» по итогам декабря продемонстрировали рост более чем на 40%.

В первом полугодии 2007 года, как считает главный экономист УК «Русь-капитал» Алексей Логвин, бумаги генерирующих компаний смогут реализовать большую часть потенциала роста. «Ориентиры уже заданы, — отмечает он. — При текущих ценах акций РАО ЕЭС киловатт генерирующих мощностей оценен на уровне \$700–800 (разброс связан с различными оценками стоимости сетевых и прочих негенерирующих активов РАО). Дисконт за ликвидность не может быть столь велик и не выглядит оправданным даже для наиболее высоко оцененных ОГК (4-й и 5-й). Об ОГК-4 следует сказать особо: компания представляет набор столь разнородных активов, что формальная оценка по параметру MCAP (капитализация/установленная мощность) представляется заниженной. Использование же эффективной установленной мощности в оценках дает оценку на уровне, близком к \$700/кВт. По-видимому, в ближайшие месяцы оценка генерирующих компаний будет подтягиваться к оценке наиболее высоко оцененных в настоящий момент бумаг на развивающихся рынках. Масштаб роста по сектору в целом можно оценить в 30–40%. Мы

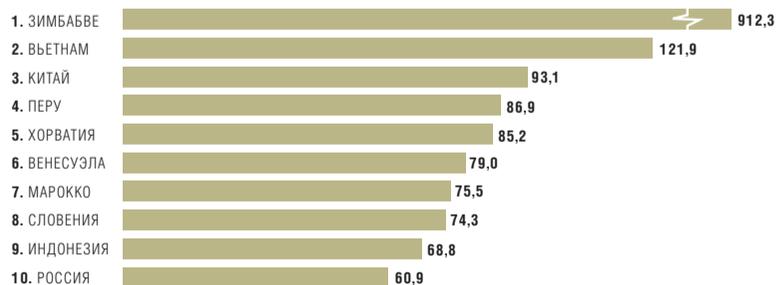
особо выделяем акции ОГК-5, ОГК-3, «Мосэнерго», ТГК-5, ТГК-8. В качестве целей роста индекса РТС на первое полугодие мы можем назвать уровни в диапазоне 2200–2300 пунктов, при этом круглая цифра в 2000 пунктов может быть достигнута уже в первом квартале».

Ангелика Генкель, аналитик Альфа-банка: «Важным событием стало обнародование «второй реорганизации» РАО «ЕЭС России». Ключевой момент реорганизации заключается в том, что новая схема устраняет риск размывания долей миноритариев во время разделения РАО. Мы позитивно оцениваем представленную схему «второй реорганизации» холдинга. Однако отмечаем, что в рамках новой схемы остаются риски — например, несправедливой оценки активов ФСК и генкомпаний в процессе присоединения государственного холдинга к ФСК. Мы сохраняем нашу рекомендацию покупать акции РАО «ЕЭС России» с расчетной ценой \$1,32 за акцию».

«Активная игра инвесторов в секторах, ориентированных на внутренний спрос, как показывает практика, в состоянии вернуть рынок к историческим максимумам, установленным в конце прошлого года, даже без существенного роста цен на черное золото», — отмечает Станислав Свиридов. По его словам, значительное влияние на конъюнктуру нашего фондового рынка окажут итоги IPO Сбербанка РФ в первом квартале, а также другие крупные размещения.

Либерализация покупки акций банковского сектора иностранцами с начала 2007 года и размещения двух крупнейших игроков — Сбербанка и ВТБ — в первом квартале способствуют сохранению высокого интереса инвесторов к бумагам финансовых институтов. Еще в декабре котировки Сбербанка выросли на 38,3%. Доля объема торгов ими в общем обороте российского рынка акций возросла практически втрое по сравнению с предыдущим месяцем (до почти 9%), капитализация банка превысила \$65,5 млрд. Надежды на увеличение веса акций Сбербанка в портфелях западных инвестиционных фондов оправдались: изменение порядка расчета индекса с 1 марта повысит долю Сбербанка в MSCI Russia с 5,41 до 10,27%, а в MSCI EM — с 0,45 до 0,9%.

Эксперты считают, что кроме банковских фишек активная игра сохранится и в акциях компаний телекоммуникационного сектора. По словам участников рынка, в декабре спрос на акции «Ростелекома» (+52% за месяц) был поддержан новостью о продаже блокпакета «Связьинвеста» «Комстару-ОТС» за \$1,4 млрд. Появились также слухи о том, что «Связьинвест» может быть объединен с дочерними компаниями связи и акции «Ростелекома» могут быть обменены на акции объединенной компании. Акции других телекоммуникационных акций выросли в декабре на 16–60%. Вероятнее всего, спекуляции на тему приватизации холдинга «Связьинвест» останутся в среднесрочной перспективе одним из основных поддерживающих факторов для рынка акций телекомов. ■



ИЗМЕНЕНИЕ ЗА 2006 ГОД РОССИЙСКОГО РЫНКА В ИНДЕКСЕ S&P/IFCG (%)

ВСЕ ОЖИДАНИЯ, СВЯЗАННЫЕ С РОСТОМ АКЦИЙ КОМПАНИЙ, ОРИЕНТИРОВАННЫХ НА ВНУТРЕННИЙ СПРОС, ВЫГЛЯДЯТ ДОВОЛЬНО ОПТИМИСТИЧНО НА ФОНЕ ОЦЕНОК ЭКСПЕРТОВ ПО РЫНКУ В ЦЕЛОМ