

ТАБЛИЦА 1. НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ АКЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА СРОК ДО ГОДА

ЭМИТЕНТ	ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ (\$)*				СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ (\$)*	«ИДЕЯ ПОКУПКИ»
	«АТОН»	«УРАЛСИБ»	БАНК МОСКВЫ	АЛЬФА-БАНК		
РАО ЕЭС	1,215	1,72	2,55	1,66	1,9	САМЫЙ ЛИКВИДНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ УЧАСТИЯ В РЕФОРМИРОВАНИИ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕКТОРА. ЗА АКЦИИ ЭНЕРГОХОЛДИНГА РАЗГОРАЕТСЯ СЕРЬЕЗНАЯ БОРЬБА, ЧТО БУДЕТ КАТАЛИЗАТОРОМ ДЛЯ РОСТА КУРСОВОЙ СТОИМОСТИ. КРОМЕ ТОГО, КАК ОТМЕЧАЮТ АНАЛИТИКИ, КОМПАНИЯ ТОРГУЕТСЯ С ДИСКОНТОМ ПО ОТНОШЕНИЮ К СТОИМОСТИ СВОИХ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ
ЛУКОЙЛ	83,3	88,8	120	102,6	58,3	СОХРАНЕНИЕ В КРАТКОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ВЫСОКИХ ЦЕН НА НЕФТЬ ПОЗВОЛЯЕТ В ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ МЕРЕ КОМПЕНСИРОВАТЬ РОСТ РАСХОДОВ РОССИЙСКИХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ. КРОМЕ ТОГО, ВАЖНЫ ЕЩЕ ДВА МОМЕНТА: ЛУКОЙЛ НЕДОЦЕНЕН ПО СРАВНЕНИЮ С ДРУГИМИ КОМПАНИЯМИ. А СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ПРЕДУСМАТРИВАЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ РОСТ ДОБЫЧИ И ПЕРЕРАБОТКИ, В ТОМ ЧИСЛЕ В ГАЗОВОЙ СФЕРЕ
СБЕРБАНК	4,17	5,1	5	4,01	5,05	ЛИДЕР РОССИЙСКОГО БАНКОВСКОГО РЫНКА. НЕСМОТЯ НА СОКРАЩЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ДОЛИ, ДЕМОНИСТРИРУЕТ ВПЕЧАТЛЯЮЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ. ПОСЛЕ ДРОБЛЕНИЯ АКЦИЙ БУДЕТ БОЛЕЕ ДОСТУПЕН ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
МТС (ADR)	69,31	84	80	68,2	ПЕРЕСМОТР	КОМПАНИЯ ДИНАМИЧНО РАЗВИВАЕТСЯ. ИМЕЕТ ЩЕДРОУ ДИВИДЕНДНУЮ ПОЛИТИКУ — СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ ОДОБРЕНО, ЧТО НА ЭТИ ЦЕЛИ БУДЕТ НАПРАВЛЯТЬСЯ 50% ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ. В ТЕКУЩЕМ ГОДУ БЫЛИ ИЗМЕНЕНЫ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ ТАРИФНЫМИ ПЛАНАМИ, ИНИЦИИРОВАНО РАЗВИТИЕ СОБСТВЕННОЙ СЕТИ ПРОДАЖ
«ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН»	109,34	109,7	142	91	100	НОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ КОМПАНИИ УСИЛИВАЕТ АКЦЕНТ НА МАРКЕТИНГЕ И РАЗВИТИИ ДИСТРИБУЦИИ. ОЖИДАЮТСЯ ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА ПРОДАЖ СОКОВ. РАЗВИВАЕТСЯ СОБСТВЕННАЯ СЫРЬЕВАЯ БАЗА, ЧТО НАРЯДУ С КОНТРОЛЕМ ЗАТРАТ ПОЗВОЛИТ ДОБИТЬСЯ РОСТА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

*НА 1 ОКТЯБРЯ.

ТАБЛИЦА 2. НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ АКЦИИ ДЛЯ ДОЛГОСРОЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

ЭМИТЕНТ	ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ (\$)			ПОКАЗАТЕЛИ ОЦЕНКИ	«ИДЕЯ ПОКУПКИ»
	P/S	P/E	EV/EBITDA		
«ДАЛЬСВЯЗЬ»	5,1	1,2	40,3	8,8	В ОТЛИЧИЕ ОТ ДРУГИХ РЕГИОНОВ СТРАНЫ, НА ДАЛЬНЕМ ВОСТОКЕ ЕЩЕ СУЩЕСТВУЕТ НЕУДОВЛЕТВОРЕННЫЙ СПРОС В МЕСТНОЙ ФИКСИРОВАННОЙ СВЯЗИ. ВМЕСТЕ С ТЕМ ВЫСОКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЦИФРОВИЗАЦИИ СЕТЕЙ ПОЗВОЛЯЮТ КОМПАНИИ УСПЕШНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ТЕЛЕФОННУЮ ИНФРАСТРУКТУРУ ДЛЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ИНТЕРНЕТ-ДОСТУПА И ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ УСЛУГ. БЛАГОДАРИ ПРОДАЖЕ СОТОВОГО БИЗНЕСА «ДАЛЬСВЯЗЬ» ПОЛУЧИТ НОВЫЕ СРЕДСТВА ДЛЯ РАЗВИТИЯ ЭТИХ СЕРВИСОВ
«УРАЛСВЯЗЬИНФОРМ»	0,06	1,6	65,7	9,5	КОМПАНИЯ ЯВЛЯЕТСЯ ЛИДЕРОМ РЫНКА СОТОВОЙ СВЯЗИ НА УРАЛЕ. ЧТО ОТЛИЧАЕТ ЕЕ ОТ ОСТАЛЬНЫХ РЕГИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ СВЯЗИ, ЗАМКНУТЫХ НА ФИКСИРОВАННУЮ СВЯЗЬ. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ РОСТА — НОВЫЕ УСЛУГИ НА БАЗЕ ЦИФРОВЫХ И МОБИЛЬНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ, А ТАКЖЕ РОСТ ЦЕН НА МЕСТНУЮ СВЯЗЬ
«ТРАНСНЕФТЬ»	1810	0,7	4	—	КОМПАНИЯ РЕАЛИЗУЕТ МАСШТАБНЫЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ, ПОДДЕРЖИВАЕМЫЕ ГОСУДАРСТВОМ. ГОТОВИТСЯ ОБЪЕДИНЕНИЕ С «ТРАНСНЕФТЕПРОДУКТОМ», ЧТО УСИЛИТ ПОЛИТИЧЕСКИЕ ПОЗИЦИИ «ТРАНСНЕФТИ»
ВЫКУСНСКИЙ МЗ	1650	1,1	8	—	ОБСЛУЖИВАЕТ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ КОМПАНИИ, РЕАЛИЗУЮЩИЕ КРУПНЫЕ ПРОЕКТЫ.— РЖД И «ТРАНСНЕФТЬ», «ГАЗПРОМ»
НЛМК	3,36	2,9	10	6,4	КОМПАНИЯ ОСТАЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ САМЫХ РЕНТАБЕЛЬНЫХ В РОССИЙСКОЙ МЕТАЛЛУРГИИ. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ РОСТА — РОСТ ЦЕН НА МЕТАЛЛ, МАСШТАБНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРОГРАММА, КОТОРАЯ ПОЗВОЛИТ УВЕЛИЧИТЬ ПРОИЗВОДСТВО НА 40%, СОТРУДНИЧЕСТВО С DUFRESO, ПОЗВОЛЯЮЩЕЕ УСИЛИТЬ ПОЗИЦИИ КОМПАНИИ НА ЕВРОПЕЙСКОМ РЫНКЕ. КРОМЕ ТОГО, КОМПАНИЯ ЗАНИМАЕТ ДВЕ ТРЕТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЭЛЕКТРОТЕХНИЧЕСКОЙ СТАЛИ, СПРОС НА КОТОРУЮ РАСТЕТ ИЗ-ЗА МОДЕРНИЗАЦИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ
«ПОЛЮС ЗОЛОТО»	43,5	11,3	7,2	7,1	ПО МНЕНИЮ АНАЛИТИКОВ, НА ФОНЕ РАСТУЩИХ ЦЕН НА ЗОЛОТО РЫНОК НЕДООЦЕНИВАЕТ ТЕКУЩИЕ ЗАПАСЫ КОМПАНИИ И ИХ ВОЗМОЖНЫЙ РОСТ
«УРАЛКАЛИЙ»	3,45	10,1	52,1	—	ПОСЛЕ ВЫБЫТИЯ ЧАСТИ МОЩНОСТЕЙ КОМПАНИЯ ТЕМ НЕ МЕНЕЕ НАРАЩИВАЕТ ОБЪЕМЫ ПРОИЗВОДСТВА. ЗА СЧЕТ РОСТА ЦЕН НА ЕЕ ПРОДУКЦИЮ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РАСТУТ ОПЕРЕЖАЮЩИМИ ТЕМПАМИ
«БЕЛОН»	48,5	2,7	14,4	9,6	КОМПАНИЯ ОБЛАДАЕТ ДИВЕРСИФИЦИРОВАННЫМ ПРОИЗВОДСТВОМ КОКСУЮЩИХСЯ И ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ УГЛЕЙ, ВОСТРЕБОВАННЫХ НА РОССИЙСКОМ И МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ
«АЭРОФЛОТ»	2,97	1,1	12,9	9,3	КОМПАНИЯ УКРЕПЛЯЕТ СВОИ ПОЗИЦИИ НА РАСТУЩЕМ РЫНКЕ АВИАПЕРЕВОЗОК, В ТОМ ЧИСЛЕ В ГРУЗОВОМ СЕКТОРЕ
ГАЗ	144,75	0,6	13,8	8,6	РЫНОК ЛЕГКИХ ГРУЗОВИКОВ СТАНОВИТСЯ ВСЕ БОЛЕЕ КОНКУРЕНТНЫМ, ОДНАКО У КОМПАНИИ ЕСТЬ ШИРОКИЕ ВОЗМОЖНОСТИ УЧАСТИЯ В РАЗЛИЧНЫХ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММАХ, В ТОМ ЧИСЛЕ МОДЕРНИЗАЦИИ ГОРОДСКИХ АВТОБУСНЫХ ПАРКОВ. РАЗВИВАЮТСЯ СМЕЖНЫЕ ПРОЕКТЫ В СЕКТОРЕ ТРАНСПОРТНОГО И СТРОИТЕЛЬНОГО МАШИНОСТРОЕНИЯ. СЛУХИ ПРО ОБЪЕДИНЕНИЕ С АВТОВОАЗОМ ЯВЛЯЮТСЯ СЕРЬЕЗНЫМ ФАКТОРОМ РОСТА
«СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО»	48,75	1,4	24,9	12,4	ОДИН ИЗ НАИБОЛЕЕ АКТИВНЫХ РОССИЙСКИХ ИГРОКОВ НА РАСТУЩЕМ АВТОМОБИЛЬНОМ РЫНКЕ. БЕЗУСЛОВНЫЙ ЛИДЕР В НИШЕ НЕДОРОГИХ ВНЕДОРОЖНИКОВ. РАСШИРЕНИЕ СОТРУДНИЧЕСТВА С FIAT ПОЗВОЛИТ ВЫЙТИ В НОВЫЕ НИШИ

ПРИ СОСТАВЛЕНИИ ТАБЛИЦЫ ИСПОЛЬЗОВАНЫ ДАННЫЕ КОМПАНИЙ «АТОН», «УРАЛСИБ», БАНКА МОСКВЫ, АЛЬФА-БАНКА, БАНКА «ЗЕНИТ», РБК.

Если же стоит задача диверсифицировать инвестиции за счет вложений в менее рискованные бумаги, то аналитики указывают на долговой рынок. «Несмотря на незначительную доходность облигаций, в отличие от акций она гарантирована», — говорит Халиль Шехматов. При этом, по мнению аналитика, облигации подходят для частного инвестора именно как краткосрочный объект инвестирования, так как прогнозировать ситуацию на рынке долгового финансирования на длительный срок сложно.

НЕРВНЫЙ ВЫБОР Обсуждая нынешние перспективы частных инвестиций на срок до года, аналитики предупреждают о наступлении неспокойных времен. «В акциях в 2007 году будет высокая волатильность», — прогнозирует Халиль Шехматов. Поэтому аналитики сходятся во мнении, что ликвидности в текущем году нужно уделять особенно большое внимание. Тем не менее в этих условиях, по мнению аналитика ИК «КИТ Финанс» Марии Кальварской, вполне допустимо инвестирование в «наиболее ликвидные акции второго эшелона, которые достаточно высоко коррелированы с рынком».

На основании опроса инвестиционных аналитиков мы составили перечень акций, которые могли бы быть привлекательными для частных инвестиций на срок до года. Очевидно, наш список не исчерпывающий, однако отобранные бумаги соответствуют выделенным критериям: ликвидность, наличие информации о бизнесе компании, наличие рекомендаций по бумаге от более чем трех крупных инвестиционных компаний и банков, наличие понятной идеи для роста в ближайший год. В наш список вошли компании самых разных отраслей — РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ, Сбербанк, «Северсталь», МТС, «Вимм-Билль-Данн». Итоговые результаты представлены в таблице 1.

ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ЭНЕРГИЯ Для средне- и долгосрочных инвестиций на первое место выходит отраслевой потенциал или потенциал роста экономики в целом. «Для длительных вложений ликвидность уже менее важна», — констатирует Сабина Мухамеджанова. — Событий тоже может не быть, потому что в этом случае делается став-

СУЩЕСТВУЮТ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ И ТАКИЕ ПАРАДОКСЫ, КОГДА КОМПАНИЯ НАХОДИТСЯ В СОСТОЯНИИ СТАГНАЦИИ УЖЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ, НО ПРИ ЭТОМ ЕЕ АКЦИИ ПРОДОЛЖАЮТ РАСТИ

ка на сектор или рост экономики в целом, что приведет к росту фондового рынка в целом». «При инвестировании на длительный срок степень ликвидности акций перестает быть столь критичным фактором», — соглашается аналитик ИК «Антант Капитал» Андрей Верхолаццев, — хотя и продолжает сохранять свою актуальность».

Важнейшей чертой инвестора, вкладывающего средства на длительный срок, как отмечают эксперты, должна быть выдержка. Не каждый сможет спокойно смотреть, как в период коррекции выбранные акции дешевеют на глазах. «Позиции по низколиквидным бумагам с дальним горизонтом инвестирования обычно удерживаются, несмотря на коррекцию на рынке, а позиции с близким горизонтом инвестирования закрываются как можно более оперативно», — говорит Сергей Калиберда. — При этом бумаги со значительной фундаментальной недооценкой относительно безопасно держать даже в случае временного падения котировок самой бумаги или снижения рынка в целом».

В условиях долгосрочного инвестирования большое значение приобретают показатели, способные выявить потенциал роста курсовой стоимости ценных бумаг. Основные из них — это отношение капитализации к годовой выручке предприятия (P/S), отношение капитализации к чистой прибыли (P/E), отношение стоимости предприятия к прибыли до налогов, процентов и амортизации (EV/EBITDA).

Кроме того, используются так называемые отраслевые коэффициенты, позволяющие сопоставить финансовую и производственную эффективность эмитентов. Для нефтегазовых компаний это отношение стоимости предприятия к добыче, для золоторудных — отношение стоимости предприятия к запасам, для металлургических компаний — отношение стоимости предприятия к объему производства и т. д. Впрочем, значимость каждого отдельного показателя не стоит переоценивать — они позволяют получить лишь самое первое впечатление о потенциале роста компании.

ДИНАМИЧЕСКАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ Очевидно, что компания из стагнирующего сектора не лучший объект для долгосрочных частных инвестиций, даже если в текущий момент ее акции обещают грандиозный рост.

ЧАСТНЫЙ ПОРТРЕТ

Под частными инвесторами обычно подразумевают граждан с относительно небольшими средствами, которые они готовы вложить в ценные бумаги. Порядок сумм, которыми располагают частные инвесторы, по мнению экспертов, занимающихся классификацией инвесторов, должен быть определен как находящийся в диапазоне от \$5 тыс. до \$100 тыс. Все, кто готов вложить более

этой суммы, уже выходят за рамки данного понятия и обычно относятся к потенциальным клиентам private banking или доверительного управления. Если исходить из информации крупнейших управляющих компаний, то число клиентских счетов российских граждан сейчас не превышает 2 млн. Исследования, которые проводились в период размещения акций «Роснефти» по инициативе фондовой биржи ММВБ,

Но и компании из растущих отраслей, которые не показывают достаточной динамики показателей, тоже стоит обходить стороной. «Важно знать, что в деятельности компании нет стагнации. Другими словами, если производство растет хотя бы на 10% в год, то это хорошо», — говорит аналитик ИК «Битца-инвест» Андрей Толстоусов. — Без роста производства невозможен долгосрочный рост финансовых показателей».

При этом, не имея достоверной информации из самой компании, частному инвестору сложно сделать вывод о причинах стагнации. Возможно, замедление роста связано с сокращением или модернизацией производственных мощностей, а возможно — с потерей крупных клиентов или выводом активов.

Вместе с тем существуют на российском рынке и такие парадоксы, когда компания находится в стагнации уже несколько лет, но при этом ее акции продолжают расти. Таким примером являются бумаги АвтоВАЗа. Предприятие на протяжении нескольких лет теряет рыночную долю, и в ближайшее время кардинальных изменений не предвидится. Тем не менее за последний год стоимость акций выросла почти в 2,5 раза исключительно на амбициозных заявлениях новых менеджеров. Поэтому помимо роста натуральных показателей производства компании желательнее, чтобы компания генерировала достаточно много новостей о других сферах своей деятельности (например, социальных программах, благотворительности, инновационных разработках, стратегических планах). Конечно, желательнее, чтобы эти новости были хорошими. Благодаря позитивной атмосфере вокруг компании инвестору будет легче продать акции, даже если его ожидания относительно роста их стоимости реализовались не полностью.

«Компания должна выделяться на фоне своих аналогов какой-то понятной идеей, позволяющей генерировать рост хотя бы в перспективе один-два года», — считает Андрей Толстоусов. В банковском секторе такой идеей может быть бурный рост объемов потребительского кредитования, в розничной торговле — консолидация бизнеса и новые форматы торговли, в интернет-бизнесе — рост рекламного рынка и отказ большого числа потребителей от традиционных

фонда «Общественное мнение» и агентства «Сальвадор Д.» дают основания полагать, что, возможно, число самих инвесторов не превышает и 500 тыс. человек. Исследования также показали, что финансово активная группа населения, готовая инвестировать в покупку акций, составляет около 6 млн россиян. При этом, как подсчитали организаторы исследования, 82% из этих 6 млн потенциаль-

ных инвесторов в большей мере склонны покупать акции для получения дивидендов и только 18% (то есть чуть больше 1 млн) — для получения прибыли от перепродажи акций и роста их курсовой стоимости.

массмедиа, для производителей легирующих металлов (никель, цинк) — рост сталелитейной промышленности.

Также интересным объектом вложений могут стать бумаги, резко подешевевшие в результате форс-мажорных случаев. Например, в 2006 году авария на одном из рудников «Уралкалия», обеспечивавшем до 20% физического объема выпуска продукции компании, привела к падению котировок в день выхода этой новости почти на 10%, а всего за первую неделю после катастрофы — почти на 27%. Вместе с тем, согласно планам «Уралкалия», компания сможет восстановить объемы производства и вновь занять лидирующие позиции на рынке уже в 2008 году. Пока компания уверенно движется в этом направлении (за восемь месяцев текущего года «Уралкалий» увеличил производство калийных удобрений по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 33,2%), что отражается на динамике ее акций — за сентябрь котировки поднялись почти на 20%.

СЫРЬЕВАЯ НЕЗАВИСИМОСТЬ Необходимо обратить внимание на тот факт, что внешняя ситуация в последнее время чрезвычайно изменчива, а в среде инвесторов присутствуют вполне обоснованные опасения относительно возможного замедления темпов роста мирового ВВП вообще и таких стран, как США и Китай, в частности.

А потому рост цен на сырьё может очень быстро смениться их падением, и делать долгосрочную ставку на традиционные «Газпром» и нефтяные бумаги представляется нецелесообразным. «Потому в долгосрочной — более года — перспективе мы рекомендуем обратить внимание на бумаги, связанные с внутренним рынком», — отмечает Сергей Калиберда. С другой стороны, аналитик ИФК «Алемар» Василий Конузин предполагает, что после выборов в Россию начнут возвращаться иностранные инвесторы, чьи деньги осядут в первую очередь в «голубых фишках».

На основании опроса аналитиков мы также составили перечень акций, привлекательных для долгосрочного инвестирования. Прежде всего это компании телекоммуникационного сектора, второй эшелон энергетических генерирующих компаний, компании химического и транспортного сектора (см. таблицу 2). ■

