

РАЗНОСТЬ ПОТЕНЦИАЛОВ

по оценкам экспертов, достижение индексом РТС уровня 2600 пунктов к концу зимы будущего года далеко не предельный потенциал роста котировок акций российских компаний. Однако помешать столь оптимистичному развитию событий может очередной обвал американского фондового рынка, риск падения которого все еще остается значительным.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

ШТОРМОВОЕ ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ Основные опасения участников российского фондового рынка связаны с тем, что ответ на вопрос, насколько велика вероятность рецессии американской экономики, все еще остается открытым. Разнонаправленные данные по статистике макроэкономических показателей США и невозможность просчитать вероятную величину убытков международных финансовых организаций не дают возможности оценить вероятность осуществления сценария кризиса второй волны.

В ближайшие три месяца заседания Федеральной резервной системы США, на которых будут приниматься решения о дальнейшем характере монетарной политики, состоятся дважды — 11 декабря 2007-го и 29–30 января 2008 года. Исходя из данных по росту ВВП в третьем квартале (он составил 3,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) замедления темпов экономического роста в США сейчас не наблюдается. Кроме того, рост ВВП США в годовом выражении, прогнозируемый на уровне 3,5%, является очень хорошим показателем для развитой экономики. Ценовой индекс, отражающий личное потребление (PCE), вырос в третьем квартале на 1,7%; базовая инфляция в США остается несколько выше 2%, что, тем не менее, является приемлемым уровнем инфляционного риска, с точки зрения ФРС США. Исходя из всех этих данных говорить, что замедление темпов экономического роста США, связанное с кризисом ликвидности, уже началось, нельзя.

Но есть и удручающие цифры. Из недавно опубликованной отчетности Merrill Lynch следует, что по итогам третьего квартала 2007 года убытки банка составили \$7,9 млрд; крупнейший британский банк Barclays списал в убытки \$2,7 млрд; потери Citigroup, по оценкам, могут достигнуть в четвертом квартале порядка \$10 млрд.

Кирилл Трмасов, начальник аналитического управления Банка Москвы: «Ситуация складывается таким образом, что крупнейшие международные банки демонстрируют в своей отчетности очень большие убытки по операциям с ценными бумагами. При этом речь идет о бумагах третьего эшелона, которым каждый из этих банков ставил свою персональную оценку, то есть эти бумаги не имеют рыночной оценки. Соответственно, подсчитать масштабы возможных последствий практически невозможно. Тем не менее обращает внимание на себя то, что все кризисы, которые до сих пор случались на рынке, случались всегда неожиданно. Сейчас, напротив, идет постоянное обсуждение и попытка подсчета возможных убытков от второй волны кризиса из США. Поэтому интуитивно есть ощущение, что все не так плохо, как кажется».

Есть и еще один обнадеживающий момент. На фоне ожидания падения на развитых рынках риски, которые по определению несут в себе инвестиции в активы развивающихся стран, для инвесторов несколько нивелируются. По крайней мере, пока. Так, по данным Emerging Portfolio Fund Research, за неделю, с 5 по 9 ноября, чистый приток средств в фонды акций и облигаций развивающихся стран составил \$2,69 млрд. И напротив, отток средств инвесторов из фондов США составил за тот же период \$8,44 млрд.

Александр Варюшкин, портфельный управляющий УК «Альфа-капитал»: «Исторически длинные займы под процентную ставку ниже 6% считаются дешевыми деньгами. Низкие длинные процентные ставки и поиск доходных инструментов, по определению связанных с повышенным риском, приведут к тому, что деньги инвесторов пойдут в рискованные активы. Инвесторы посидят, подумают и пойдут покупать доходные рискованные активы на эти дешевые деньги. Я оцениваю потенциал роста российских активов к концу года в 10% с текущих значений (2400 пунктов по индексу РТС) и в 15% (на уровень выше 2500 пунктов) к концу зимы».

ПРЕДВЫБОРНАЯ ВОЛНА По сравнению с другими emerging markets у российского рынка акций есть и еще один фактор инвестиционной привлекательности — высокие цены на нефть. В середине ноября цены на декабрьские фьючерсные контракты на Нью-Йоркской товарной бирже уже достигли уровня \$98,62 за баррель марки WTI. При этом в середине ноября генеральный секретарь ОПЕК Абдалла Салем аль-Бадри заявил, что Организация стран-экспортеров нефти не считает необходимым увеличивать квоты на поставки нефти. «Честно говоря, мы не считаем необходимым выбрасывать больше нефти на рынок», — сказал он.

По оценкам аналитиков, повышение цен на нефть на фоне ожиданий увеличения спроса способно принести в трехмесячной перспективе неплохие дивиденды инвесторам в российские активы. Вячеслав Буньков, старший аналитик компании «Атон»: «Согласно нашим прогнозам, индекс РТС достигнет к концу года уровня 2470 пунктов. Причем если в прошлом году после новогодних праздников рынок обвалился на фоне подешевевшей нефти, то этой зимой мы ожидаем прямо противоположного развития событий. Из-за роста спроса и проблем мировых компаний с добычей цены после Нового года могут пойти вверх. Тем более что, по прогнозам синоптиков, эта зима будет значительно холоднее предыдущей. Главные двигатели российского рынка — акции нефтяных компаний — на фоне высоких цен на сырье (а цена на нефть в 2008 году может закрепиться выше уровня \$100 за баррель) начнут расти после невнятной динамики в 2007 году. Сочетание дорогой нефти и улучшения ситуации на мировых финансовых рынках может привести к росту российского рынка до уровня 2700 пунктов по индексу РТС на конец февраля».

Еще одним элементом поддержки российского рынка аналитики называли и приближение разрядки некоторой внутривнутриполитической напряженности, связанной с предстоящими парламентскими и президентскими выборами. Динамика рынка в предыдущие выборные циклы подтверждает обоснованность подобных предположений. В 1999 году за полгода, предшествующие моменту выборов президента, индекс РТС прибавил 184%. Правда, тогда высокие достижения индекса были связаны с низким стартовым уровнем рынка, еще не до конца оправившегося после дефолта 1998 года. К президентским выборам 2004 года рынок подошел с гораздо более скромными результатами — 18% за предшествующее полугодие, и эта цифра в целом соответ-

ствует консенсус-прогнозу аналитиков на нынешнюю зиму (+17%). Ольга Шкред, аналитик ИК «Файненшл Бридж»: «В конце 2007—начале 2008 года президентские и парламентские выборы окажут поддержку индексу РТС и снизят вероятность коррекционного движения вниз. Уровень 2200–2210 пунктов по индексу РТС может стать поддержкой для индекса и нижней точкой до конца первого квартала 2008 года, а индекс будет иметь хорошие шансы на достижение уровня 2600–2650 пунктов к середине—концу февраля. В случае негативного внешнего фона вероятен переход к снижению в район 2090 пунктов к середине декабря и более активный рост в январе–феврале, что выведет индекс РТС на уровень 2500–2550 пунктов к середине марта».

Практически идентичные оценки дали эксперты ИФ «Олма» и банка «Петрокоммерц». При этом, по словам начальника аналитического управления банка Олега Соломина, «оценка фундаментально справедливого уровня индекса РТС исходит из оценки входящих в его состав акций на текущий момент составляет 2524 пункта. Мы считаем, что российский рынок акций вполне способен достичь этой отметки к концу февраля».

НЕФТЯНАЯ ГАВАНЬ Говоря о ближайших перспективах акций конкретных компаний, эксперты напоминают инвесторам, что в начале 2008 года последует выход годовых отчетов российских компаний. По словам ведущего аналитика ИФ «Олма» Антона Старцева, в третьем квартале 2007 года многие из компаний, акции которых входят в число «голубых фишек», показали довольно слабые результаты, и отчеты за год помогут инвесторам понять, было ли снижение чистой прибыли временным явлением либо это становится неприятной тенденцией.

С другой стороны, участники рынка при принятии инвестиционных решений опираются в основном на отчетность по международным стандартам, которая, как правило, выходит гораздо позже, чем отчетность по РСБУ. Вячеслав Буньков: «Зимой „Роснефть“ опубликует отчетность за третий квартал, в которой будет отражен положительный эффект от покупки активов на аукционах по продаже имущества ЮКОСа. Я полагаю, что на фоне высоких цен на нефть это приведет к пересмотру оценок акций инвесторами в сторону повышения. „Роснефть“ в этом году стала крупнейшей в России нефтяной компанией, а рынок, на мой взгляд, до сих пор этот факт не отыграл».

Есть многочисленные сторонники покупки акций и другой сырьевой госкорпорации — «Газпрома». Александр Варюшкин: «В этом году сектор российских нефтяных компаний показал не самую высокую доходность, при том что цены на нефть все время росли. По идее основным бенефициаром этого процесса должен будет выступить „Газпром“, у которого в отличие от нефтяных компаний отсутствует прогрессирующая шкала налогообложения». Кроме этого, аналитики полагают, что накануне президентских выборов многие участники рынка будут рассматривать государственные компании как защитные акции от политических рисков. По этой причине акции «Газпрома» (прогнозируемый потенциал роста от 15 до

20%) и Сбербанка (потенциал роста +19%) рекомендовали к покупке большинство опрошенных ВГ экспертов.

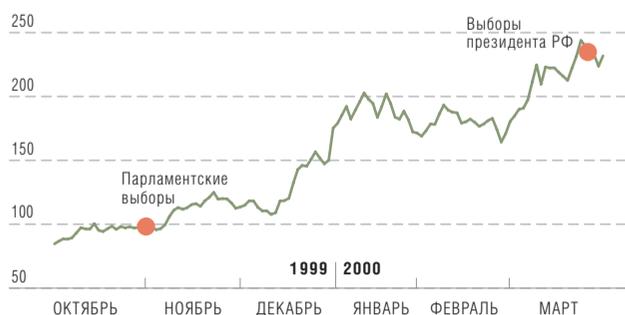
В пользу покупки акций госкомпаний аналитики приводят и еще один аргумент. Олег Соломин: «Позитивным событием для рынка станет планируемое на начало февраля размещение части средств стабилизационного фонда, объемом до 600 млрд рублей, на счетах российских коммерческих банков. Данное событие, вероятно, приведет к притоку части размещенных средств в акции крупнейших государственных компаний — Сбербанка, ВТБ, „Газпрома“, „Роснефти“, „Транснефти“, что вызовет рост рыночных котировок этих бумаг». Правда, коллеги господина Соломина склонны считать данную теорию несколько надуманной.

Стоит также отметить, что большое число сторонников получила идея инвестирования в акции телекоммуникационного сектора. По словам Кирилла Трмасова, «за последний год в секторе МРК произошло фундаментальное улучшение картины, поэтому акции межрегиональных компаний являются сейчас достаточно инвестиционно привлекательными». По оценкам Ольги Шкред, потенциальный рост котировок в течение зимы может составить у МТС и СЗТ 32%, котировки акций «Центртелекома» имеют потенциал роста 37%, а котировки бумаг «Волгателекома» выглядят недооцененными на 17%.

Акции компаний металлургического сектора получили противоречивые рекомендации участников рынка. Многие аналитики полагают, что высокие цены на черные и цветные металлы уже полностью учтены в стоимости бумаг и факторов роста в отсутствие новых данных у предприятий сектора нет. Тем не менее акции двух предприятий сектора цветной металлургии — ГМК «Норильский никель» и «Полус Золота» — некоторые аналитики рекомендуют покупать.

Вячеслав Буньков: «Интересным для вложения станут акции „Норильского никеля“, однако ситуация во многом будет зависеть от параметров выделения из компании энергетических активов. Если дата закрытия реестра по получению акций „Энергополюса“ придется на весну, то до конца зимы акции могут вырасти на 20–25%. Кроме того, компания представляет большой интерес с фундаментальной точки зрения, и вложение в ее акции представляется привлекательным даже без учета выделяемых активов». Рекомендации покупать акции «Полус Золота» дали и аналитики ИК «Файненшл Бридж», которые оценили потенциал роста их котировок в 21%.

На фоне приближения второго этапа реформы РАО «ЕЭС России», по оценкам участников рынка, можно ожидать повышенного интереса инвесторов к акциям энергокомпаний. По словам Кирилла Трмасова, долгосрочная стратегия — покупка акций РАО ЕЭС и последующее получение выделяемых активов летом следующего года — способна принести инвесторам доходность выше рыночной. Согласно оценкам Вячеслава Бунькова, совокупная стоимость выделяемых активов превышает текущую капитализацию РАО ЕЭС на 50%. По мере приближения лета данный разрыв будет заметно сокращаться. Аналитик полагает, что к концу зимы котировки акций РАО вырастут на 25–30% по отношению к ценам середины ноября. ■



ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС В 1999–2000 ГОДАХ ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.



ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС В 2003–2004 ГОДАХ ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.



ДИНАМИКА ИНДЕКСА РТС В 2007 ГОДУ ИСТОЧНИК: БИРЖА РТС.

ПРОГНОЗЫ