

деньги дайджест

Акции на крымской волне

Если ситуация описывается слоганом «Налетай — подешевело!», это вовсе не значит, что надо сметать все подряд. Падение цен на российские акции, и без того дешевые, тоже не повод для проявления чрезмерной жадности. Но вполне возможно, что инвесторы, вернувшиеся на рынок в конце марта, не прогадали.

— средства вложения —

«Покупать акции надо, когда на улицах льется кровь» — эта старая максима инвесторов, приписываемая Джону Рокфеллеру, Бернарду Баруху и Уоррену Баффетту, к счастью, не применима к падению российского рынка в начале марта: присоединение Крыма к России прошло на удивление мирно. Но драма на фондовом рынке все равно разыгралась.

В «черную пятницу» 14 марта долларový индекс РТС в течение дня опустился до значения 1 016 пунктов, при том что 28 февраля он закрылся на отметке 1 267 (падение в нижней точке составило более 19%). Рублевый индекс ММВБ пострадал чуть меньше — обвал дефлировался обесцениванием рубля. 14 марта он коснулся дневного минимума в 1 182 пункта, потеряв более 18% относительно «докрымского» уровня 28 февраля — 1 445 пунктов.

Начало недели после объявления результатов крымского референдума и принятия Крыма и Севастополя в состав РФ принесло инвесторам некоторое облегчение (к концу торгов 19 марта индекс РТС восстановился до уровня 1 158 пунктов, ММВБ — до 1 319). Однако рынок сумел отыграть лишь половину падения.

Основным драйвером покупок 17-18 марта, по мнению опрошенных «Деньгами» аналитиков, было закрытие коротких позиций игроками на понижение и слабая «санкционная» реакция Запада на вхождение Крыма в РФ. На вопрос «Денег», покупали ли российские банки свои бумаги, представители Сбербанка не ответили, а в ВТБ в ответ ограничили заявлением, что «котировки ВТБ формируются только исходя из рыночной конъюнктуры».

Битые банки

Падение и последующий отскок не только удешевили российский рынок, но и изменили его конфигурацию. Инвесторы переоценили перспективы отдельных компаний в новой реальности. Акции некоторых компаний даже выросли.

Так, среди «голубых фишек» (наиболее ликвидных акций крупнейших компаний России, входящих в индекс ММВБ 10) ярко выделились как лидеры падения, так и устойчивые бумаги. Среди наиболее пострадавших — два госбанка. Акции Сбербанка обвалились с предкризисного уровня до минимума 14 марта, потеряв более 28%, акции ВТБ — более 29% (в течение дня они пробивали вниз символический уровень 3 коп. за акцию, при том что «народное IPO» банка в мае 2007 года проходило по цене 13,6 коп.). На закрытие 19 марта восстановление только частичное:

ВТБ теряет более 18% от предкризисного уровня, Сбербанк — более 11%.

Причин несколько. Во-первых, охлаждение отношений с Западом может ускорить вхождение России в рецессию. А банковский бизнес традиционно гиперчувствителен к состоянию экономики. Вхождение в рецессию будет означать рост плохих кредитов и падение спроса на кредиты. Во-вторых, ВТБ и Сбербанк — госкомпании, и возможное ужесточение санкций Запада может ударить по ним. В-третьих, в отличие от экспортеров, Сбербанк и ВТБ, по оценке банка UBS, не являются бенефициарами девальвации рубля — их прибыль почти полностью завязана на внутреннем рынке.

Ну и, наконец, в-четвертых, Сбербанк и ВТБ имеют бизнес на Украине — доля украинских «дочек» в капитале составляет 0,7% и 1,5% соответственно. Начальник отдела доверительного управления «КИТ Финанс Брокер» Дмитрий Шагардин считает, что присутствие этих банков на украинском рынке может восприниматься инвесторами как дополнительный фактор риска.

Кстати, нервозность на рынке привела и к пересмотру девальвационных ожиданий: в банке HSBC изменили прогноз на конец 2014 года с 35,4 руб./\$ до 37,5 руб./\$. Этот фактор и раньше давил на компании, чья прибыль в долларовом эквиваленте снижается из-за падения рубля. Теперь это давление может еще больше увеличиться — если верить прогнозам, говорящим об усилении девальвационных тенденций «посткрымской» реальности. Прежде всего это касается сектора телекоммуникаций и ритейла. Единственная «голубая фишка» российского ритейла — «Магнит» падал чуть менее существенно, чем банки, — на 24% от уровня закрытия 28 февраля до минимума пятницы 14 марта. Теоретически сектор ритейла, так же как и банки, очень чувствителен к внутриэкономической конъюнктуре: рецессия и охлаждение розничного кредитования — не лучшие спутники потребительского спроса.

Экспортеры спокойствия

Акции экспортеров сопротивлялись падению лучше. «В долгосрочной перспективе небольшое ослабление рубля, 10-15%, будет оказывать позитивное влияние на экономику, — считает начальник отдела доверительного управления Абсолют-банка Иван Фоменко. — В первую очередь выигрывают экспортеры, которые при неизменной внешней конъюнктуре зарабатывают больше рублей при сохраненном уровне рублевых издержек. В этом случае должен последовать рост котировок, после то-



Падение и последующий отскок не только удешевили российский рынок, но и изменили его конфигурацию

го как негативный эффект «военного» времени пройдет».

Но и среди экспортеров есть лидеры и аутсайдеры. Акции «Газпрома» смотрелись не очень хорошо: падение на 18% с уровня 28 февраля до внутрисдневного дна 14 марта (к концу торгов 19 марта «крымская» скидка составила чуть меньше 10%). Котировки «Газпрома», несмотря на его «защитный» статус экспортера, практически все время менялись вместе с широким рынком. Опасения инвесторов вызывает украинский транзит газа и возможные санкции со стороны ЕС. Кроме того, экономисты UBS предупреждают, что комиссия Евросоюза по конкуренции готовит антимонопольный иск к «Газпрому» объемом до \$15 млрд. Впрочем, акции «Газпрома» и до марта 2014-го были дешевле по всем основным мультипликаторам. Например, текущий коэффициент P/E, по расчетам «КИТ Финанс Брокер», достиг значения 2,7 (стоимость компании составляет всего 2,7 годовой прибыли), а капитализация самой большой компании России опускалась в этом марте ниже \$80 млрд (в июне 2008 года глава «Газпрома» Алексей Миллер ска-

зал, что капитализация через семь-восемь лет достигнет \$1 трлн).

У «Роснефти» дела получше, внутрисдневной пик «крымского» падения — всего 10% (к закрытию 19 марта скорректировался до 5%). Но проблемы тоже есть. Это огромный долг — аналитики UBS дают цифру \$71,2 млрд и отмечают, что в связи с нынешней ситуацией стоимость его обслуживания может увеличиться; кроме того, структура издержек и продаж «Роснефти» такова, что компания, в отличие от большинства других экспортеров, падение рубля невыгодно.

Хорошо продержались на фондовом фронте «Сургутнефтегаз» и ЛУКОЙЛ. Первый падал в пятницу 14 марта на 8% от уровня закрытия 28 февраля («крымская» скидка к концу торгов 19 марта — 4%). Компания держит на счетах около \$30 млрд, и такая подушка безопасности делает ее акции защитной бумагой. Недостатком фишки рынок традиционно считает непрозрачную структуру собственности компании. ЛУКОЙЛ падал в «черный понедельник» на 12% к закрытию предыдущего торгового дня, но к 19 марта частично отыграл этот обвал («крымская» скидка дошла до тех же 4%). ЛУКОЙЛ — частная прозрачная компания (минимальный риск санкций), а также экспортер, получающий дополнительный доход от де-

вальвации рубля. Кроме того, глава компании Вагит Алекперов в первом квартале 2014 года купил акций ЛУКОЙЛа на \$147 млн (данные Bloomberg).

Лидером устойчивости к падению стал «Норникель». Его акции снижались в «черный понедельник» и «черную пятницу» (3 и 14 марта) лишь на 7% относительно цены закрытия 28 февраля. Это лучший результат среди «голубых фишек». Несмотря на эти две короткие просадки, акции компании сумели на фоне падения рынка обновить двухгодичный максимум. На конец торгов 19 марта они стоили на 0,6% дороже относительно февральского закрытия. Факторы роста понятны: частная компания с эффективным менеджментом, комфортным уровнем долга (чуть больше \$5 млрд), с наибольшей после «Сургутнефтегаза» выгодой среди «голубых фишек» от девальвации рубля (данные UBS). Плюс отличная конъюнктура на рынке никеля: цены растут из-за остановки поставок индонезийской никелевой руды на мировой рынок.

Дай дивиденд!

Еще один фактор устойчивости — дивидендная доходность акций. В 2013 году она на нашем рынке составляла в среднем 4,4%. Это один из самых высоких показателей в мире,

что при общей дешевизне российских фишек неудивительно. Но сейчас дивидендные аристократы будут пользоваться особой популярностью, ведь доходность некоторых бумаг приближается к депозитной.

«В условиях стагнации российской экономики мы делаем ставку на дивидендные истории и байбэки, — говорит Дмитрий Шагардин из «КИТ Финанс Брокер». — Для долгосрочных инвестиций считаем привлекательными «Норникель», МТС, «Сургутнефтегаз» (привилегированные акции), НОВАТЭК и «Фосагро»».

В пользу покупки российских акций говорит их фундаментальная недооцененность и перепроданность после мартовского падения. Аргументы против — неопределенность политической ситуации и намекающиеся проблемы в экономике. Отважным стоит обратить внимание на то, что причины слабости или, наоборот, устойчивости, сыгравшие во время мартовского падения, скорее всего, будут и дальше ориентиром для инвесторов. Правила выживания в новых условиях, похоже, просты: частные компании предпочтительнее государственных; экспортеры предпочтительнее компаний, ориентирующихся на внутренний рынок; выплачивающие высокие дивиденды предпочтительнее скупердеев.

Александр Зотин

Самые дешевые потребительские кредиты

— сектор рынка —

Правда, те, кто пытался в последнее время взять потребкредит, знают, что бедотни и бюрократии заметно прибавилось. Однако хорошему заемщику по-прежнему рады. Более того, его переменяют у конкурентов. Ведь программы рефинансирования кредитов других банков никто не сворачивает. И многие банкиры открыто признают, что сейчас время возможностей. Тот, кто выстоит и не свернет бизнес, получит серьезное преимущество в будущем.

Вот банкиры и продолжают, семь раз отмерив, все-таки отрезать гражданам деньги под залог, поручительство, а то и вовсе под хорошую кредитную историю. И тем, кому недостает средств на ту или иную покупку, крупную или не очень, стоит задуматься. Пока такая возможность есть, а будет ли она спустя полгода или год — вряд ли кто возьмется предсказать.

Что же касается иностранцев, продолжающих кредитовать российские компании, так прибыль еще никто не отменял. Например, председатель правления компании Siemens AG Джо Кэзер на прошлой неделе сообщил, что концерн уже инвестировал в российскую экономику около €800 млн. «Мы продолжим проводить эти инвестиции и в дальнейшем, при этом мы будем делать ставку на долгосрочное сотрудничество в сфере инвестиций», — подчеркнул глава Siemens.

В общем, как говорил король Пруссии Фридрих Вильгельм I, «война войной, а обед по расписанию».

Иван Петров

прямая речь

Не пора ли покупать российские акции?

Владислав Резник, первый зампред комитета Госдумы по финансовому рынку:

— Ряд акций, безусловно, пойдет в рост, ряд акций будет идти с задержкой. Я считаю, например, что все, что связано с ритейлом, такие компании, как «Лента», безусловно, стоит покупать. Но никаких общих тенденций по бирже сейчас назвать нельзя. Это не что иное, как волатильность. Какие-то акции уже достигли дна, какие-то не достигли. Так что лично я какие-то акции покупаю, а какие-то продаю.

Рубен Аганбегян, председатель совета директоров финансовой корпорации «Открытие»:

— Все будет зависеть от того, куда двинется ситуация на Украине. С точки зрения фундаментальных показателей российские акции сейчас сильно недооценены, но из-за политической ситуации предугадать, куда двинутся инвесторы, очень сложно.

Евгений Валуишких, региональный управляющий «БКС Премьер» в Новосибирске:

— В настоящее время наибольший интерес вызывают бумаги, от которых инвестор может получать гарантированную отдачу. Речь идет о дивидендных историях. В ситуации, когда геополитика начнет уходить на второй план, а рынок будет находиться на относительно низких уровнях, они могут стать очень интересными инвестициями. Из-за дешевизны бумаг дивидендная доходность увеличивается. Традиционного падения в самом преддверии отсечек в этом году не случится, так как рынок к этому периоду подходит не на локальных максимумах — упали раньше, что называется. Напомню, что в связи с изменением законодательства теперь период дивидендных от-

сечек по многим бумагам сдвинут во времени на 2-2,5 месяца. Закрытие реестра под дивиденды проходит только после общего собрания акционеров. Отсечки по основному «фишкам», таким образом, должны состояться в конце июня и в июле. На нашем рынке есть ряд бумаг, по которым можно получить достойные дивиденды. Среди наиболее популярных — ГМК «Норникель», «Башнефть», МТС, «Татнефть ап», «Э.ОН Россия» и др.

Олег Вьюгин, председатель совета директоров МДМ-банка:

— Пора покупать еще не пришла, на фондовом рынке еще будут снижения. Но надо держать руку на пульсе, придется ловить этот момент. Думаю, в ближайшие недели будет происходить очень многое, но покупать надо будет, конечно, чуть раньше.

Юрий Афанасьев, дивизионный директор УК «Альфа-Капитал» в Новосибирске:

— Снижение политических рисков и возврат части ушедшего ранее с рынка капитала позволили российскому рынку за последнее время неплохо подрасти. Правда, мы не склонны рассматривать данное движение как начало долгосрочного тренда. Что касается других развивающихся рынков, то, несмотря на прекращение оттока средств из фондов, инвестирующих в развивающиеся рынки, выходящая макростатистика далека от того, чтобы они вернули себе звание быстрорастущих экономик. Активы этих стран сейчас дешевы, что привлекает инвесторов, но пока это остается единственным мотивом для покупки: приток средств, как и рост рынков, не будет устойчивым.

В то же время затянувшийся период бурного роста развитых рынков, в частности США, заставляет подозревать их перегрев. В пользу этого, например, говорят некоторые мультипликаторы, находящиеся на исторических максимумах. Между тем у этого явления есть и другое объяснение: экономика США находится на подъеме, индекс уверенности потребителей на максимальных значениях с 2009 года, безработица снижается, растут продажи автомобилей. И при всем этом ФРС еще только начинает цикл ужесточения денежно-кредитной политики. Вероятнее всего, в обозримой перспективе экономика продолжит расти. По-

этому нам сейчас больше нравится американский рынок акций, интереса в развивающихся рынках мы пока не видим. Если же придется инвестировать в рублевые активы, то мы бы пока ограничивались защитными бумагами, в частности дивидендными историями в нефтяном сегменте.

Кирилл Янков, директор по экономической политике Центра экономических разработок:

— Наш рынок своего дна еще не достиг. К сожалению, сигналов об урегулировании политического кризиса пока нет. Нынешнее падение рынка — это следствие проблем вокруг Украины и Крыма. Дно будет просматриваться после 17 марта. Не исключаю, что еще возможно падение, которое будет выражаться двузначными цифрами процентов. Хотя, может, и нет, все зависит от политики. Экономических факторов для падения нет.

Александр Лебедев, председатель совета директоров «Национальной резервной корпорации»:

— Дна рынок, конечно, не достиг. Пока деэскалации вокруг Украины не видно, возможно рынок будет еще падать. Спекулянты в расчете на улучшение завели к нам \$200 млн, но все движется в плохом направлении, плюс состояние нашей экономики. Так что, нужно ли покупать акции, зависит от политиков. Если они сядут за стол переговоров, все отстанет, но не сильно. Отношение к нашим акциям уже подпорчено. «Газпром», например, стоит \$60 млрд при чистой прибыли около \$30 млрд. Это невероятный price-earnings ratio. Представьте, вы покупаете акцию и почти половину возвращаете через дивиденды. Понятно, что они не все платят, но меньше 25% платить не могут. Если сравнивать с крупными западными компаниями, это в 15-20 раз больше.

Андрей Безряков, начальник управления ликвидности Банка «Левобережный»:

— Российские акции действительно сильно потеряли в цене на фоне конфликта на Украине. Дальнейшая динамика рынка будет зависеть от развития противостояния Россия — Запад. В случае введения новых санкций, предусматривающих ощутимые экономические меры, снижение котировок может продолжиться. В конце 2008 — начале 2009 года,

после грузино-абхазского конфликта, роль в котором России все помнят, политические риски были сопоставимы, а падение индексов гораздо более глубоким — до уровня около 500 пунктов по обоим основным индексам. Однако на те события наложились еще и глубокий кризис на мировом рынке, банкротство Lehman Brothers и массовое бегство инвесторов с развивающихся рынков. Сейчас мировая конъюнктура не столь драматична, но рынку тем не менее есть куда падать. И все же, на наш взгляд, более вероятно, что острая фаза кризиса позади. Если это так, то текущие уровни вполне привлекательны для того, чтобы начать покупку российских акций.

Евгений Надоршин, главный экономист АФК «Система»:

— Не уверен. И пока непонятно, какого сигнала для покупки ожидать. Очень многое будет зависеть от политических событий вокруг Украины. Пострадавшими могут оказаться очень разные компании и сектора экономики. Понятно, что в зоне большего риска оказались компании-экспортеры. Но у компаний, работающих только на внутреннем рынке, тоже особые перспективы не будет, поскольку в целом экономика будет в рецессии.

Даниил Криммель, исполнительный директор официального представителя компании Alpari Limited в Новосибирске:

— Все указывает на снижение индекса РТС и ослабление рубля, о каких-либо покупках не может идти речь. Индекс РТС включает в себя все основные акции, и по техническому анализу также нет сигналов для покупки акций. Если ловить падающие ножи в надежде, что это сформировалось дно, и потом переискивать просадку по депозиту, то можно покупать. Если клиенты готовы вкладываться в акции долгосрочно (не менее 1 года), то можно скупать акции через каждые 15% падения, увеличивая при этом объем инвестиций. В этом случае средняя цена покупки будет выгодной.

Но, пока рубль находится под давлением из-за сворачивания программы QE3 и ситуации вокруг Украины, любой рост индекса РТС и акций будет считаться коррекционным.