

СТАВКА НА ОТТЕПЕЛЬ

ГРЯДУЩАЯ ЗИМА, А ЗАТЕМ И ВЕСНА НЕ ОБЕЩАЮТ БЫТЬ ЛЕГКИМИ ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ. ОПРОШЕННЫЕ ВГ ЭКСПЕРТЫ ПОЧТИ ЕДИНОГЛАСНО ЗАЯВИЛИ, ЧТО В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2009 ГОДА ВЕСЬМА ВЕРОЯТЕН НОВЫЙ ОБВАЛ КОТИРОВОК. ЗАТО К ЛЕТУ ОНИ ТАКЖЕ ПРАКТИЧЕСКИ ЕДИНОГЛАСНО ОЖИДАЮТ ВСТУПЛЕНИЯ РЫНКА В ФАЗУ РОСТА.

ПЕТР РУШАЙЛО

ВРЕМЯ ВЫБОРА Говоря о перспективах российского фондового рынка нынешней зимой, эксперты прежде всего отмечают высокую степень неопределенности любых попыток прогнозирования на ближайшую перспективу. «Пока, судя по динамике фондового рынка, он оценивает мировую экономику как входящую в жесткую рецессию, а российскую ждет вообще чуть ли не полный крах, — полагает управляющий активами УК «Паллада Эссет Менеджмент» Игорь Кокорев. — Я ожидаю, что при определенном прояснении перспектив максимальный негатив, который сейчас закладывается в ценах на российские акции, уйдет и, скорее всего, наш рынок быстро отыграет часть потерь — просто потому, что сейчас ожидания крайне негативны. То есть я не ожидаю появления позитива — я ожидаю, что негатив будет не столь сильным, какой сейчас заложен в ценах. Потому что все-таки предполагаю, что российская экономика не впадет в рецессию, а будет рост, пусть и небольшой. А рост экономики Китая — основного потребителя сырья — останется на достаточно высоком уровне и, условно говоря, не обнулится, чего многие ожидают. Правда, видимо, ситуация в течение зимы еще не прояснится, и мы будем наблюдать достаточно резкие броски фондового рынка как вверх, так и вниз. Будут различные прогнозы от уважаемых институтов, разнообразные макроэкономические данные по США, ЕС, Китаю. И на этих данных рынок будет кидать в ту или иную сторону. Но целостной картины пока еще не будет — я полагаю, что она сформируется только к середине следующего года».

«При формировании сценариев надо отталкиваться от тех проблем, которые сейчас стоят перед экономикой, — говорит начальник аналитического департамента ФК «Открытие» Халиль Шехмамеев. — В принципе я выделяю два круга проблем. Первые — внутренние, связанные с тем, что есть проблемы прохождения платежей между участниками рынка, и кризисом доверия на рынке — это вопросы, связанные между собой. И, как мне кажется, если мы рассматриваем оптимистический сценарий, в ближайшие три месяца данные проблемы должны быть полностью урегулированы. То есть тот, кому суждено умереть, умрет, а тех, кто в состоянии выжить, спасут, и картина станет полностью ясна. Вторая группа — внешние факторы, изменение которых прогнозировать гораздо сложнее. Это глобальный спрос на сырье и отношение к России — как в политическом, так и в экономическом плане. В зависимости от того, как эти проблемы будут урегулироваться, и будет развиваться ситуация на российском рынке. Я думаю, что весьма вероятен повторный обвал рынка в феврале-марте. Главное при этом, не опасения рецессии, а состояние спроса на сырье. Поскольку даже в условиях рецессии будут отрасли, генерирующие постоянный спрос на сырье. И наоборот, начало экономического роста не обязательно означает увеличение спроса на российское сырье. Как мне кажется, в случае оптимистического сценария мы к началу весны войдем в некий коридор на уровне где-то 1200 пунктов по индексу РТС. В случае если будет не очень хороший сценарий, рынок окажется ниже, но насколько — сказать не берусь».

«Главными являются четыре фактора, — отмечает аналитик ИК «Ренессанс Капитал» Ованес Оганесян. — Во-пер-

вых, это мировой кризис — в какой стадии он будет находиться и в какой степени отразится на нас. Второе — как на этот кризис отреагируют развивающиеся рынки: если будут проблемы в странах типа Венгрии или Пакистана, возможно, возникнет эффект эпидемии и пострадают все развивающиеся рынки как класс. Третье — это то, что специфично для нашего рынка, — цены на сырье, в основном цена на нефть. И четвертое — это кризис неплатежей и локальный экономический кризис. Исходя из того, что все четыре фактора очень плохо влияют на рынок, они очень тяжелые и какого-то разрешения данных проблем пока не видно, мне кажется, что рынок будет вести себя нервно. Может быть, весь этот негатив уже учтен в ценах на акции, но, возможно, еще и не весь. Поэтому сказать что-то определенное крайне трудно. В одном из наших сценариев, например, локальное дно будет достигнуто где-то в первом квартале 2009 года, когда усугубится ситуация в экономике, снизятся цены на сырье, глобальный финансовый кризис будет развиваться. Индекс РТС будет в этих условиях, может быть, даже ниже минимальных уровней нынешней осени. Можно назвать это локальным дном. Причем не понятно, как будет развиваться ситуация после этого. Она может еще долго оставаться плохой, но если болезнь будет отступать, мы увидим некий отскок вверх. Это консервативный взгляд и не очень веселый. Но я думаю, что хотя бы один из перечисленных негативных факторов будет оказывать влияние на рынок в один из месяцев зимы — начала весны, поэтому потолком для рынка в это время видится 1200 пунктов по индексу РТС».

Другие участники рынка также высоко оценивают вероятность нового обвала рынка зимой или в начале весны. При этом дальнейшее развитие событий им представляется довольно оптимистичным. К лету они ожидают значительного улучшения ситуации.

«На сегодня наш базовый сценарий предполагает консолидацию рынка в районе отметки 500 пунктов по индексу РТС в течение трех-четырех месяцев, — рассказывает начальник аналитического управления УК «Уралсиб» Александр Головцов. — Вероятно, эта консолидация начнется после Нового года. Возможно, до этого мы еще увидим попытку поднять цены, связанную с желанием участников рынка повысить оценку портфеля на конец года, но, наверное, сразу после Нового года наступит последняя фаза «медвежьего» рынка — апатия, когда никто ничего не хочет делать, инвесторы во всем разуверились. Подобная ситуация — торги на уровнях цен вблизи дна — вообще характерна для «медвежьих» рынков. Видимо, именно это мы и будем наблюдать в течение первого квартала, после чего уже можно ожидать начала восстановления котировок. Рост начнется потому, что те, кто хотел продать акции, к тому времени уже их продадут. А у потенциальных инвесторов начнут накапливаться денежные средства, которые куда-либо надо будет размещать. Сейчас еще остается какая-то доля инвесторов, верящих, что рынок уже упал до своего дна — когда эта доля падает до критического минимума, настоящее дно и складывается, я думаю, что это произойдет не позднее конца первого квартала 2009 года. Конечно, четкой формулы, согласно которой можно задать временные рамки нахождения этого самого дна, видимо, не существует. Но, как правило, нижней точки

мировой фондовый рынок достигает где-то за шесть месяцев до окончания рецессии. А я думаю, что как раз к осени следующего года мы увидим эффект от тех мер, которые сейчас принимают власти разных стран с целью стимулирования экономики. Эффект от подобных мер, в частности от снижения ставок, проявляется со значительным лагом — до 12 месяцев. То есть можно рассчитывать, что как раз следующей осенью мир начнет выходить из рецессии. А фондовые рынки могут начать восстанавливаться где-то за полгода до этого, то есть весной».

Максим Шеин, начальник аналитического отдела ИК БКС: «Мы ожидаем, что из «медвежьего» тренда российский рынок выйдет только к лету 2009 года. Устойчивый рост начнется с уровня 1000–1200 пунктов по индексу РТС. Перелом тенденции произойдет именно летом по нескольким причинам. Во-первых, согласно данным технического анализа. Во-вторых, именно летом будет понятно, когда именно заканчивается рецессия в мировой экономике — этой датой, наверное, будет признан первый-второй квартал 2010 года. А поскольку фондовый рынок начинает расти примерно за шесть-девять месяцев до оживления макроэкономической ситуации, данный фактор будет играть существенную роль. И еще один важный момент: к этому времени к инвесторам должен вернуться аппетит к риску. Поскольку на рынке именно акции начали падать первыми среди всех категорий активов, с них должен начаться и рост. Также мы предполагаем, что индекс РТС вырастет до конца года, поскольку очень сильны ожидания американцев по росту их индексов до конца года: 15–20-процентный рост прогнозирует большинство инвестдомов. Это довольно сильный поддерживающий фактор для российского рынка. Пятипроцентный рост в Америке вызывает 15-процентный рост в России. Соответственно, 15–20-процентный рост цен на акции на Западе приведет у нас к 40–50-процентному росту. То есть к достижению 900–1000 пунктов по индексу РТС. Дальше до лета будет волатильный рынок, котировки будут колебаться в районе 900–1200 пунктов по РТС».

МЕСТО ДЕЙСТВИЯ Рассуждая о том, какие именно бумаги имеют наилучшие перспективы в случае ожидаемого восстановления рынка, опрошенные нами эксперты высказали различные, порой прямо противоположные мнения.

«Наверное, в первую очередь будет восстанавливаться спрос на акции нефтегазового сектора: эти эмитенты выиграют от ослабления рубля и не успеют сильно пострадать от падения спроса на их продукцию, по крайней мере, не так сильно, как те же металлурги — спрос на металлы после рецессии восстанавливается далеко не так быстро: далеко не сразу после начала экономического роста бизнес риск-

нет затевать новые инвестпроекты. Не говоря уже о том, что большинство нефтегазовых бумаг на российском рынке входит в число «голубых фишек», которые начнут расти одними из первых. Финансовый сектор от ослабления рубля, конечно, пострадает, но, с другой стороны, сильно выиграет от накачки ликвидности, особенно это касается госбанков; кроме того, в мировой практике финансовый сектор относят к числу тех, которые в начале нового экономического цикла обгоняют рынок — просто потому, что преодоление экономических спадов зачастую связано со стимулированием денежного рынка. Наиболее рискованными же я кроме акций металлургических компаний назвал бы бумаги компаний, ориентированных на внутренний рынок, например телекоммуникационных и энергетических, которые также пострадают от ослабления рубля», — считает Александр Головцов.

«Если такое быстрое восстановление рынка начнется, то с бумаг банков, — говорит Максим Шеин. — Во-первых, банки ориентированы на внутренний рынок, во-вторых, в данном секторе очевидна государственная поддержка, в-третьих, сектор испытал большое падение и сейчас явно недооценен. Еще больше положительных моментов будет для нефтяников. У них сейчас рекордный год, рекордная чистая прибыль. Из тех компаний, акции которых будут хуже рынка, отметил бы металлургический сектор и энергетику. В энергетике есть прежде всего проблема с тем, что очень сложно выполнять программы по вводу мощностей — в ближайшие пару лет эти дополнительные мощности могут оказаться ненужными. К проблемным секторам отнес бы и ритейл — до него еще кризис только начинает докатываться. Еще транспортникам, в том числе авиакомпаниям, будет очень тяжело — это очень перекредитованный сектор, и, очевидно, не всем его участникам будет обеспечена господдержка. У строителей и девелоперов такая же судьба».

«Как мне кажется, фаворитами будут бумаги, которые сильнее других упали. А во-вторых, те отрасли, к которым в России традиционно хорошее отношение, — нефтяная и металлургическая. Еще одним фактором поддержки окажутся ожидания выплаты дивидендов. И здесь в выигрышном положении окажутся компании, которые не выплачивают промежуточных дивидендов, а только годовые, в первую очередь это традиционно нефтяные компании. Надежда на большие годовые дивиденды подтолкнет игроков к покупке этих бумаг. Тем более что мне кажется, что эта доходность будет весьма высокой — в районе 5% годовых или даже больше.

Аутсайдерами, с моей точки зрения, будут потребительский сектор, включая ритейл, и машиностроение. Это связано с вызванным кризисом падением спроса как на потребительском рынке, так и в промышленности», — полагает Халиль Шехмамеев.

Ованес Оганесян на согласен с мнением большинства коллег: «Наиболее интересными я сейчас считаю те бумаги, которые очень сильно упали, но на рынке которых не просматривается сильное влияние кризисных сценариев. Это, наверное, многие бумаги сектора электроэнергетики, потому что в развитых регионах нашей страны сложно себе представить падение спроса на электроэнергию. ■

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА КОМПАНИЙ НЕКОТОРЫХ ОТРАСЛЕЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ	
ОТРАСЛЬ	ОТНОШЕНИЕ СУММАРНОГО ДОЛГА К СУММАРНОЙ ЕБИТА
ТРАНСПОРТ	3,9
СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО	3,6
СТРОИТЕЛЬСТВО*	2,7
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ	2,3
ПРОМПРОИЗВОДСТВО	2,1
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА	2
НЕФТЕХИМИЯ	1,9
ФИКСИРОВАННАЯ СВЯЗЬ	1,9
НЕДВИЖИМОСТЬ	1,8
СОТОВАЯ СВЯЗЬ	1,2
ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ	1,1
МЕТАЛЛУРГИЯ	1
НЕФТЕГАЗОВАЯ	0,6
ФАРМАЦЕВТИКА	0,4
ХИМИЯ	0,1

*БЕЗ УЧЕТА ГЛАВМОСТРОЯ. ИСТОЧНИК: ИК БКС.



ПРОГНОЗЫ