

ЧТО БУДЕТ С РЫНКАМИ В ОКТЯБРЕ–НОЯБРЕ



Евгений Буланов, аналитик ИК «Газфинтраст»:

– Наши фавориты среди газораспределительных организаций – наиболее прибыльные и эффективные **«Ростовоблгаз»** (целевая цена \$800 за обыкновенную акцию), **«Нижегородоблгаз»** (\$4,77) и **«Тверьоблгаз»** (\$250). По сообщениям официальных лиц, до конца года завершится передача «Роснефтегазу» пакета «Газпрома» в обмен на госдоли в газораспределительных организациях. В результате государство получит прямой контроль в газовой монополии, а та увеличит свое участие в капитале облгазов и других предприятий отрасли. Сделка может пройти путем обмена активами между «Роснефтегазом» и «Газпромрегионгазом», после чего «Газпромрегионгаз» выставит оферту, выгодную миноритариям рекомендуемых нами облгазов. В связи с ростом рыночной стоимости меди и дефицитом медной руды значительным потенциалом роста обладают также **акции Гайского ГОКа** (целевая цена – \$665). Этот комбинат построен на базе Гайского месторождения, где сосредоточено 76% запасов меди в Оренбургской области, он входит в состав УГМК, занимает второе место в России по объемам производства медного концентрата. По прогнозам, дефицит медной руды сохранится еще, по крайней мере, пять лет, и следует ожидать дальнейшего повышения цен на нее. Нарастающий объем производства и демонстрирующий отличные финансовые результаты Гайский ГОК может стать одним из главных бенефициаров этого.



Максим Чернега, аналитик ГК «Октан»:

– Фундаментально хорошо выглядящие **бумаги «Лукойла»** могут скатиться в ближайшее время под давлением новости о реализации пакета ConocoPhillips, а также технических факторов – неудачного сочетания поддержек и сопротивлений на графиках. Путь через тернии к звездам, по моим расчетам, лежит через отметки в 1300–1400 рублей, то есть временное падение с нынешних уровней может составить 20–25%. Бумага входит в маргинальные списки, и есть возможность заработать на ее короткой продаже. **Стоит также обратить внимание на «Аэрофлот».** Компания обладает внятной стратегией и занимает изрядную долю рынка. Справедливая стоимость ее акций – 82 рубля, что на 25% выше сегодняшних котировок. При отсутствии форс-мажора вероятность роста этих бумаг очень высока. **Что касается перспектив российской валюты,** то мне импонирует точка зрения Сергея Алексашенко, полагающего, что правительству придется девальвировать рубль в период до весны 2011 года. Вряд ли стоит ожидать резкого изменения стоимости корзины, скажем, на 20%. Но если девальвация действительно начнется, то до новогодних праздников курс доллара может приблизиться к 33 рублям. Не стану рекомендовать покупку валюты, поскольку это чрезвычайно тонкая материя, а вот опционные позиции выглядят интересным вариантом, а именно: покупка декабрьских опционов колл по паре доллар/рубль со страйком 31000 или стратегия «бычий спрэд».

Одной из лучших стратегий может оказаться покупка акций компаний, ориентированных на внутренний спрос. В отсутствие определенности с дальнейшими шагами мировых денежных властей маловероятно формирование растущего тренда по всему спектру финансовых инструментов. Зато очень вероятно усиление волатильности ценных бумаг, чья динамика сильно за-



Михаил Фролов, аналитик ИК «Норд-капитал»:

– Я рекомендую покупать **акции «Интер РАО ЕЭС».** В начале ноября должны быть объявлены параметры допэмиссии, в оплату которой государство внесет пакеты ряда генерирующих, а также других энергетических компаний. В результате «Интер РАО» будет обладать долями почти во всех крупных предприятиях российской энергетики. Весомый набор получаемых активов, серьезная господдержка, широкая диверсификация по рынкам сбыта создают отличную перспективу для компании. Целевая цена ее бумаг – 0,051 рубля. **Также можно выделить обыкновенные акции «Сибирьтелекома».** Исходя из коэффициента их конвертации в бумаги «Ростелекома» нынешние котировки предполагают существенный дисконт, который в среднесрочной перспективе должен сократиться за счет роста рыночной стоимости МРК. Именно акции «Сибирьтелекома» в преддверии конвертации обладают наибольшим потенциалом по сравнению с другими региональными телекомами, их целевая цена – 2,82 рубля. **Наконец, стоит обратить внимание на «Распадскую»,** опубликовавшую сильные финансовые результаты за первое полугодие. Даже в условиях снижения выработки из-за аварии эта компания показала высокую операционную эффективность. Главным драйвером для ее акций в ближайшие месяцы будет прогресс в восстановлении шахты, а также ожидаемый рост цен на концентрат коксующегося угля. Целевая цена этих бумаг – 230 рублей.

висит от изменчивой стоимости нефти и других сырьевых ресурсов. Из когорты предприятий, более-менее устойчивых к колебаниям на зарубежных товарных площадках, эксперты выделяют, в частности, «Разгуляй», «Аэрофлот», «Русгидро» и МТС. В некоторых случаях относительная защищенность компаний от внешних факторов сочетается с корпоративными событиями, способствующими росту котировок. Например, для «Интер



Александр Иванцев, начальник аналитического отдела ФЦ «Инфина»:

– В потребительском секторе наибольшим потенциалом роста обладают акции недавнего аутсайдера – **группы «Разгуляй»**. В целом этот сектор сохранит лидирующие позиции на российских площадках до конца года. Мы делаем выбор в пользу компаний, ориентирующихся в первую очередь на внутренний спрос и, таким образом, более защищенных от влияния сырьевых цен, волатильность которых может значительно возрасти. В предстоящие месяцы вероятно сохранение благоприятной ценовой конъюнктуры для производителей продовольственных товаров. По нашим модельным оценкам, диапазон справедливой стоимости акций «Разгуляя» составляет 45–65 рублей. К концу сентября они торговались вблизи отметки 44 рубля, что почти совпадает с нижней границей диапазона. По сравнению с другими акциями потребительского сектора эти бумаги сейчас являются наиболее недооцененными. «Разгуляй» имеет диверсифицированный бизнес и обладает хорошими рыночными позициями на внутреннем рынке. Благодаря проведенным кадровым перестановкам его руководству удалось в этом году улучшить финансовые результаты, заметно сократить административно-управленческие расходы, провести реструктуризацию кредитного портфеля. Компания исполнила в полном объеме оферты по облигациям. Кроме того, сейчас активно идет разработка новой стратегии агрохолдинга.

РАО ЕЭС» такую роль играет допэмиссия в пользу государства, для региональных телекомов – реорганизация «Связьинвеста», для «Распадской» – восстановление разрушенной шахты. По поводу перспектив российских голубых фишек мнения аналитиков разделились: одни прочат временную просадку бумагам «Лукойла», другие хвалят «Газпром». Тем, кто торгует опционами, стоит присмотреться к дельта-нейтральным стратегиям. ■



Сергей Коробков, руководитель аналитической службы ИК «Трейд Инвест»:

– Летний сплин, царивший на биржевых площадках, неминуемо ослабит квартальную отчетность мировых финансовых институтов. Банковский аналитик из Citigroup Кит Горвиц ожидает 35-процентного падения доходов в сравнении с 2009 годом у флагмана инвестбизнеса – банка Goldman Sachs. Еще более впечатляющие потери он предсказывает Morgan Stanley, который в третьем квартале вместо \$726 млн прибыли может получить лишь \$140 млн. Не слишком оптимистично выглядит и ситуация с новыми IPO и размещениями облигационных займов – вторыми по значению источником доходов для инвестбанков. За восемь месяцев этого года количество сделок сократилось в мире на 15 и 25% соответственно. А теперь главное. Для того чтобы извлечь прибыль из банковских неурядиц, достаточно купить **высоколиквидный ETF под тиккером FAZ**, сконструированный как тройной «шорт» финансового сектора. То есть, если индекс финансовой индустрии снижается, скажем, на 1%, то инвестор, купивший FAZ, который торгуется на бирже NYSE как обыкновенная акция, зарабатывает 3%. Удобство данного инструмента еще и в том, что участник рынка фактически бесплатно получает плечо один к трем. Как раз то, что требуется для хорошего заработка на биржевом слаломе. Лучший за 71 год сентябрь для индекса Dow Jones вполне может обернуться худшим за энное число лет октябрем.



Дмитрий Дорофеев, старший аналитик ИК «Урса Капитал»:

– **«Газпром» выглядит привлекательно** с точки зрения как краткосрочного, так и долгосрочного инвестора. В условиях неопределенности на мировых фондовых площадках мы рекомендуем отыгрывать идеи, связанные с позитивным изменением внутренних факторов, не зависящие от общего роста мировой экономики. «Газпром» является одной из самых фундаментально недооцененных компаний нефтегазовой отрасли. Наша оценка справедливой стоимости его акций – 236 рублей. На рыночную стоимость концерна сейчас негативно влияет масштабная инвестиционная программа, доходность ряда ее проектов выглядит сомнительной. Тем не менее, из-за либерализации цен на газ на внутреннем рынке, где продается порядка 60% добываемого «Газпромом» голубого топлива, и повышения ставок для стран бывшего СССР все инвестиционные проекты компании окажутся рентабельными. А ожидаемый рост денежного потока перекроет влияние еще одного негативного фактора – возможного снижения спроса и цен в Европе. **Привлекательно выглядит и «Уралкалий»**. Он недооценен на 55% к зарубежному аналогу Potash Corp. Мы оцениваем справедливую стоимость акций российской компании в 167 рублей и рекомендуем их покупать. Основным драйвером в ближайшее время станет рост цен на калийные удобрения, а дополнительным может оказаться объединение «Уралкалия» с «Сильвинитом».



Василий Конузин, начальник аналитического отдела ИФК «Алемар»:

– У акций «Русгидро» хорошие перспективы на ближайшие два-три месяца. Эта компания одна из самых эффективных не только в отрасли, но и в стране, ее операционная рентабельность по итогам полугодия превысила 60%. Справедливая стоимость ее бумаг составляет 1,95 рубля, что на 25% выше их нынешней цены. Помимо недооценки рынком по сравнению с другими компаниями сектора, росту котировок «Русгидро» способствует формирование долгосрочной инвестиционной стратегии, а также новости о восстановлении Саяно-Шушенской ГЭС, третий агрегат которой будет запущен до конца года. Сохраняется 30-процентный потенциал повышения капитализации МТС (до \$29 за ADR), в том числе в контексте присоединения ведущего оператора фиксированной связи – «Комстар-ОТС». В число лучших бумаг на рынке входят и акции Сбербанка, стремящегося побить им же заявленную планку в 100 млрд рублей чистой прибыли по итогам года. Публикация результатов банка за девять, а затем 10 месяцев может придать его котировкам дополнительный импульс. По нашим оценкам, справедливая стоимость обыкновенных акций «Сбера» – 109 рублей, то есть их потенциал роста – почти 30%. Добавлю, что «Полюс Золото» – один из немногих представителей добывающих компаний, которые могут выиграть от волатильности на финансовых рынках. В периоды нестабильности традиционно возрастает спрос на золото.



Дмитрий Баркалов, ведущий специалист отдела торговых операций ИК «Аякс Капитал»:

– На опционном рынке я рекомендую использовать **дельта-нейтральные стратегии**, рассчитанные на получение временной стоимости опционов. Главное – необходимо понимать, насколько долго будет сохраняться боковое движение на фондовых площадках. На мой взгляд, до конца года индексы вряд ли значительно сдвинутся с сегодняшних уровней. Поэтому одной из самых привлекательных стратегий мне кажется «продажа стрэнгла» на индекс РТС – опционов пут и колл ноябрьской серии со страйками 140000 и 155000 соответственно. Отдача на вложенный капитал при правильном прогнозе и построении конструкции с опционами «вне денег» может достичь 15–30% почти за месяц. Необходимо, однако, учитывать, что в случае роста волатильности и, как следствие, резкого движения фьючерса за пределы страйков наша опционная конструкция даст отрицательный результат. Чтобы избежать подобных потерь, необходимо управлять открытой позицией. Вариантов много, каждый из них имеет свои плюсы и минусы. Например, если базовый актив склонен к техничному поведению, хорошо работает ролирование опционов (перенос позиций на контракты со следующим сроком исполнения). Хеджирование по дельте самим фьючерсом на индекс РТС может в один неприятный для инвестора момент создать ситуацию, при которой отрицательная вариационная маржа превысит возможную прибыль по опционам.



Георгий Аксенов, аналитик ИК «Нэттрэйдер»:

– На российском рынке акций, который долгое время не может определиться с направлением движения, есть ряд идей во втором эшелоне. Мы бы хотели обратить внимание инвесторов на **бумаги некотированных ОГК**, отстающие от своих «конкурентов», в то время как эти компании значительно улучшили финансовые результаты в первом полугодии и имеют все шансы на развитие успеха. Наш выбор – **ОГК-1 и ОГК-2** и в меньшей степени ОГК-3. Все они привлекательны по соотношению капитализации к установленной мощности. Этот коэффициент составляет у них \$180–230 на 1 мВт, что подразумевает дисконт в 50–70% к некоторым другим компаниям отрасли. Так, у наиболее дорогих ОГК-5 и ОГК-4 преимущество заключается в рентабельности и более эффективных акционерах. Однако последняя полугодовая отчетность ОГК-1 и ОГК-2 позволяет предположить, что их отставание от лидеров по этим параметрам будет быстро сокращаться. Так, рентабельность EBITDA у первой ОГК выросла до 16,8% (для сравнения: у «дорогой» ОГК-5 – 20,5%). У второй ОГК показатель повысился до 12,4% против 11,0% годом ранее. Кроме того, у акций ОГК-2 имеется дополнительный драйвер в виде возможного объединения с ОГК-6. **Третья ОГК** остается очень дешевой по соотношению капитализации к установленной мощности, но она опубликовала слегка негативный полугодовой отчет. Покупка ее бумаг является хорошей долгосрочной инвестицией.



Ильгиз Кутузов, управляющий активами УК «Еврофинансы»:

– С фундаментальной точки зрения **акции «Газпрома»** обладают неплохим потенциалом роста. Плюс к тому они долгое время отставали от рынка, что при прочих равных послужит дополнительным драйвером. С точки зрения тех-анализа эти бумаги торгуются вблизи 200-дневной скользящей средней, и закрепление выше нее будет способствовать их покупкам в портфели крупных и средних инвесторов, не только российских, но и зарубежных. В целом нефтегазовый сектор выглядит достаточно привлекательным благодаря нынешней стоимости энергоносителей на мировых площадках. Среди других эмитентов сектора стоит выделить «Роснефть» и «Лукойл». Мы полагаем, что цены на нефть останутся стабильными из-за сохраняющегося высокого спроса в азиатском регионе. Это позитивно скажется на акциях крупнейших российских нефте- и газодобывающих компаний, которые могут подрасти на 10–15%. **Бумаги металлургов** сейчас локально перекуплены. Тем не менее, мы считаем, что рост котировок в этой отрасли продолжится еще какое-то время, и рекомендуем обратить внимание на таких эмитентов, как «Северсталь», НЛМК и ММК. Потенциал роста их акций составляет порядка 8–12%, однако мы советовали бы инвесторам совершать сделки с ними лишь при коррекционных движениях рынка вниз.



Георгий Воронков, аналитик агентства «Инвесткафе»:

– В секторе телекоммуникаций основная интрига связана с **привилегированными акциями «Ростелекома»**. Напомним, совет директоров рекомендовал внести изменения в устав, предполагающие выплату владельцам этих бумаг фиксированных дивидендов в размере 10% от чистой прибыли. В результате префы Ростелекома станут прекрасным инструментом с фиксированной доходностью. По нашим оценкам, дивиденды составят в 2011 году 12,75 рубля на акцию, в 2012-м – 15,05 рубля, что предполагает доходность в 14 и 16% соответственно. Ожидаемый рост дивидендов окажет поддержку префам, думаю, в октябре их котировки вырастут на 5–7%. Основные краткосрочные идеи в электроэнергетике – **размещение акций ОГК-1** в Лондоне, а также предстоящая консолидация активов «Газэнергохолдинга», **в частности, ОГК-2 и ОГК-6**. Целевая цена для бумаг ОГК-6 на конец года – 1,55 рубля, апсайд составляет 16%. Участие в консолидации территориальных генкомпаний вполне может быть оспорено их акционерами, владеющими блокпакетами. Однако у ОГК-2 и ОГК-6 таких проблем возникнуть не должно. Размер объединенного игрока, перспективы перехода на единую акцию и повышения ликвидности подстегивают интерес к бумагам обеих ОГК. Что касается ОГК-1, то ее SPO будет сопровождаться позитивным новостным фоном, способствующим росту котировок, которые к концу года могут достичь 1,34 рубля.

РАЗБОР ПРОГНОЗОВ

Книга рекордов Финанс. Книга рекордов Финанс. Книга рекордов Финанс. Книга рекордов Финанс.

«Финанс.»
№27–28
26.07.10

Бычьи настроения преобладали, однако некоторые эксперты ждали падения котировок и объясняли, как на этом заработать.

Константин Юминов из «Рай, Ман энд Гор Секьюритиз», присмотревшись к третьему эшелону, выделял бумаги трех сервисных компаний, которые оказывают услуги «Газпрому», – «Гипроспецгаза», «Оргэнергогаза» и «Газэнергосервиса». Начальник управления инвестициями «Солида» Михаил Королук писал, что для российских голубых фишек август и сентябрь будут неблагоприятным периодом, как и для финансовых рынков в целом. И предлагал в качестве инвестиционной идеи открытие короткой позиции по акциям «Норильского никеля» одновременно с длинной по индексу РТС – исходя из того, что котировки цветных металлов окажутся более волатильными, чем стоимость нефти. Аналитик «Брокеркредитсервиса» Татьяна Бобровская прогнозировала восстановление акций потребительского сектора после падения в предыдущие месяцы. Особое внимание она уделяла бумагам «Дикси» и «Аптечной сети 36,6». Аналитик «Ренессанс Капитала» Борис Красноженов советовал включать в портфели акции Evraz Group, НЛМК и «Мечела». Александр Кудрин из «Тройки Диалог», специализирующийся на анализе долговых инструментов, отдавал предпочтение рублевым облигациям со средней дюрацией, достаточно надежным с точки зрения кредитного риска. Аналитик «ВТБ Капитала» Андрей Крюченков указывал, что нефть будет постепенно подниматься из широкого диапазона, приближаясь к району мартовских цен. Марка Brent, по его расчетам, должна была достичь \$79–80 за баррель, а возможно, и более высокой отметки. Ольга Ефремова из Номос-банка допускала повышение доходностей ОФЗ.