

ЭКСПЕРТ/ТРЕЙДЕР

2012 год. ЧТО НАС ЖДЕТ?



Дмитрий Алексеев,
начальник отдела
аналитики и
доверительного
управления
ИК "Гофмаклер"

НАЧНЕМ С ФАКТОВ И ЦИФР:

1. В 2011-м году долговой кризис в Европе и Америке привел к продаже высокорискованных активов по всему миру, включая российские акции. В условиях неопределенности сохранился устойчивый спрос в золоте: с января по конец октября 2011-го цена золота выросла с 1 385,50 до 1 713,00 долларов (на 23,6%).

2. Рост ВВП России в 2011-м ожидается на уровне 4,5%, инфляция – 7%. Для сравнения: в 2010-м рост ВВП составил 4%. Таким образом, рост экономики страны продолжается.

3. Цена нефти сорта Brent с начала года выросла с 93,55 до 110,22 долларов (на 17,8%). Нефть – основной продукт экспорта РФ и основа стабильности рубля – находится на высоких ценовых уровнях.

4. С начала года по октябрь 2011 индекс ММВБ упал с отметки 1 687,99 до уровня 1 521,01 (-10%). Поддержку индексу оказали акции нефтегазового сектора, цена которых упала незначительно (в пределах 5%). Акции же банков упали на 20-40%, энергетического сектора – на 35-40%, металлургических компаний – на 30-50%, автопроизводителей – на 40-45%.

5. Мультипликатор Р/Е для России – 5,6; Бразилии – 10,6; Китая – 11,5; Индии – 15,2. Фундаментально, сейчас российский фондовый рынок – самый дешевый среди стран БРИК.

Итак, вопреки росту экономики нашей страны и при существенной фундаментальной недооценке большинства торгуемых компаний, фондовый рынок упал. Логика в этом есть: если в Европе до сих пор многие не исключают старта суверенных дефолтов (Греция, Италия, Испания), то ждать в такой ситуации стабильности на рынке акций сложно.

В то же время, в октябре 2011-го в вопросе решения европейского долгового кризиса произошли позитивные подвижки: было принято решение об увеличении европейского фонда финансовой стабильности, предложен план рекапитализации банков, выработаны условия оказания финансовой поддержки проблемным странам Евросоюза.

Сохраняется угроза рецессии в США при высоком текущем уровне безработицы. Плюс высокий суверенный долг США. Но

и здесь есть позитивные моменты. Во-первых, рецессия в США пока не наступила: ожидаемый рост ВВП США в 2011-м – 1,6-1,9%, прогноз роста ФРС на 2012 – 2,5-2,9%. Проблема же долга будет перманентной угрозой: она может долго периодически пугать рынки, т.к. быстрого ее решения нет. Однако инвесторы не могут постоянно обращать внимание только на большой внешний долг страны: текущая ситуация в экономике и в корпоративном секторе возьмет верх.

Следующий позитивный фактор: президентские выборы в России в марте 2012-го, а также во Франции и в Америке (в ноябре 2012-го). Фактор приближения президентских выборов был и останется стимулирующим для роста фондового рынка. Этот период может стать временем объявления экономических инициатив власти.

Вывод: к концу 2011-го вероятность роста российского фондового рынка начинает преобладать.

НА КАКИЕ КОМПАНИИ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫМ ИНВЕСТОРАМ?

Нефтегазовый сектор: Газпром, Роснефть, НОВАТЭК, ТНК-ВР, Транснефть

Выручка компаний нефтегазового сектора в 2011 может вырасти на 25-30%. Даже в условиях жесткого государственного регулирования нефтегазовые компании остаются рентабельным бизнесом с хорошим денежным потоком. Мультипликатор Р/Е сектора на уровне 4-5.

Банки: Сбербанк

Сбербанк – лидер банковского сектора по динамике роста фундаментальных показателей. За 7 месяцев прибыль Сбербанка по РСБУ составила 201,2 млрд руб. По итогам 2011 года банк ждет рекордную в своей истории чистую прибыль в 250-270 млрд руб. Мультипликатор Р/Е Сбербанка равен 7, отношение Р/BV равно 1,4.

Электроэнергетика: Мосэнерго, РусГидро, МОЭСК

С начала 2011 года энергетика оказалась наихудшим сектором: акции Мосэнерго подешевели с 3,22 руб. за акцию в начале года до 2 руб. в октябре, акции РусГидро: с 1,646 до 1,15 руб. Инвесторы распродавали энергетику, узнав, что рост цен на электроэнергию будет жестко регулироваться правительством. Однако фундаментальные показатели сектора в первом полугодии 2011 неплохие: рост выручки Мосэнерго в первом полугодии 2011 составил 30%, прибыль удвоилась. Мультипликатор Р/Е Мосэнерго равен 6.

Интересны также акции сетевых компаний: они развиваются динамично, а стоят недорого. Выделим МОЭСК как наиболее крупную компанию сектора, ее акции наиболее ликвидные. Мультипликатор Р/Е компании равен 4.

Металлургический сектор: ММК. В тройке ведущих российских сталепроизводителей (Северсталь, НЛМК, ММК) фундаментально акции ММК наиболее недооценены. Мы ожидаем, что период активных инвестиций в новое производство у ММК подходит к концу, это приведет к росту рентабельности до уровня аналогов и последующему росту акций.

Потребительский сектор: Аэрофлот, Фармстандарт

Аэрофлот – крупнейший воздушный перевозчик страны. Компания отличается высокой рентабельностью собственного капитала и хорошими темпами роста. Рост выручки в 2011 ожидается в диапазоне 25-30%. Мультипликатор Р/Е равен 6.

Рост выручки производителя лекарств Фармстандарт в 2011 ожидается на уровне 40%. Мультипликатор Р/Е равен 7.

Химия: Нижнекамскнефтехим

Нижнекамскнефтехим выпускает пластики и каучук. В 2010-м выручка компании выросла на 53%, в 2011-м ожидается рост на 25%. Мультипликатор Р/Е равен 3.

¹Показатель Р/Е – отношение цены акции к прибыли, заработанной на 1 акцию компанией за год. Означает количество лет, через которое компания вернет инвестору деньги за счет заработанной ею прибыли, если инвестор купит акции по текущей цене. Таким образом, чем ниже показатель Р/Е, тем привлекательнее акции для покупки. Считается, что компания оценена справедливо при Р/Е = 15.

Показатель Р/BV – отношение рыночной стоимости компании к ее капиталу. Применяется для оценки банков. Например, до кризиса 2008 года лучшие банки торговались с Р/BV = 3-4. На пике кризиса 2008 года Р/BV составлял 0,5-0,6, т.е. акции банков можно было купить за половину стоимости их капитала.

МИ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ГОФМАКЛЕР»

г. Чебоксары, ул. Ленинградская, 36. Тел: (8352) 220-220