

КРАТКИЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Инвестиционный климат 2008 на российском рынке

Выполнил:
аналитический отдел
Абелев Олег Александрович
Мурзин Илья Алексеевич
241-53-07, 241-52-85 доб. 259

Москва
2007

Содержание:

ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.....	3
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР.....	7
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР.....	8
ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР.....	9
БАНКОВСКИЙ СЕКТОР.....	10
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР.....	11
ПРОГНОЗ на 2008 г.....	12

ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК

2008 год может стать достаточно тяжелым для инвесторов в акции, так как, скорее всего, большую часть года придется жить в условиях продолжающегося мирового кредитного кризиса и условий крайней неопределенности. Именно тот вариант развития событий, по которому будет развиваться этот кризис, должен стать определяющим фактором в динамике фондовых рынков.

Наш прогноз по индексу РТС на конец 2008 г. составляет 2 520 пунктов, что предполагает сего лишь 9,5%-ный потенциал к текущим уровням.

В числе наших основных рекомендаций на 2008 год в голубых фишках выделяются три бумаги: РАО ЕЭС (первая половина года), Газпром, Северсталь. В качестве следующей наиболее перспективной бумаги в следующем году стоит назвать бумаги ГМК Норильский Никель. Лучше рынка в 2008 г. будут вести себя такие отрасли, как нефтехимия, черная металлургия, ритейлеры, а также фиксированная связь. Электроэнергетику мы оцениваем в среднем по рынку. Крайне переоцененными нам видится машиностроительный сектор, в частности авиастроение и автомобилестроение.

На сегодняшний день практически все фондовые рынки в глобальном масштабе встречают новый год в состоянии кризиса, масштабы, продолжительность и последствия которого в точности оценить пока не берутся даже самые авторитетные эксперты.

Именно по этой причине разговоры о российской экономике, которая в будущем году будет являться эдакой тихой гаванью для большинства инвесторов с развитых рынков, поскольку высокие темпы роста ВВП, неплохие финансовые показатели (профицит бюджета, сильная валюта, очень солидная сумма накопленных золотовалютных резервов и Стабилизационный фонд) говорят в пользу осуществления подобного сценария. Очень важным на сегодняшний день является тот факт, что, несмотря на заметно возросший в последние годы объем внешних заимствований российскими кредитными организациями, Россия пока является экспортером капитала, что говорит о большой степени независимости от мирового кредитного кризиса.

Сильные макроэкономические показатели вкупе с ярко выраженным и предельно ясным и определенным политическим курсом являются ключевым аргументом в пользу инвестиций в российскую экономику, и в российский фондовый рынок в частности. Это явилось реакцией на то, что в первой декаде декабря после того, как Россия узнала имя

продолжателя нынешних государственных идей, стало понятно, что политический и экономический курсы страны в целом существенных изменений не претерпят.

Совсем другое дело – негативный новостной поток, льющийся с зарубежных рынков относительно того, что скоро кризис доберется и до развивающихся рынков. Это явно не играет на пользу российскому рынку, поскольку этот фон может сохраниться в пределах первой половины года и послужить фактором, который может существенно ограничить доходность инвестиций в российские фондовые активы.

Главным результатом продолжающегося кредитного кризиса стал существенный рост заемных средств для большинства российских компаний, что является серьезным ограничением для дальнейшего роста их фундаментальной стоимости. Вот здесь действительно существует опасность сваливания фондового рынка в боковой диапазон, который может отличаться высокой волатильностью и отсутствием выраженного направления движения аналогично боковому движению в первой половине текущего года.

Если сравнивать темпы движения российского фондового рынка с его развивающимися «собратьями», то положение дел выглядит довольно плачевно, поскольку в среднем мультипликатор P/E по отечественным акциям составляет около 12 на 2008 г., а такой же средний показатель по развивающимся рынкам находится на уровне 14,7. Речь идет в первую очередь о рынках капитала стран BRIC (в частности, об индийском и китайском рынках). До Бразилии нам, конечно, еще далеко (бразильские акции выросли за год в среднем более чем на 75 %), но потенциал роста, безусловно, в будущем году имеется.

Многие говорили в течение года о том, что на данный момент российский рынок массового переоценен, но не стоит забывать о том, что по-прежнему более половины капитализации отечественных акций приходится на нефтегазовый сектор, который в последнее время не пользуется популярностью у инвесторов и торгуется с весьма привлекательным мультипликатором P/E около 11. Для сравнения P/E на развивающихся рынках находится в среднем в диапазоне от 14 до 15, поэтому о потенциале приближения к среднему показателю по развивающимся рынкам можно говорить смело (см. график ниже).