

Управляющий активами
Сергеев Дмитрий Анатольевич
Тел: +7(495)661-79-07 доб. 210
dmitry.sergeev@crescofinance.ru

Инвестиционная стратегия на рынке акций на 1 квартал 2010 года

СТРАТЕГИЯ

- Мы полагаем, что сохранение низкой ставки ФРС до начала 3 квартала 2010 позволит поддержать спекулятивный интерес международных инвесторов к развивающимся рынкам, в том числе и к России.
- Мы ожидаем, что низкая процентная ставка ФРС будет способствовать сохранению понижающего тренда доллара США к основным мировым валютам в конце 2009 в начале 2010. Тестирование уровня 1,6 по паре евро/доллар вполне достижимо уже в начале 2010.
- Снижение курса доллара на мировом рынке будет способствовать сохранению высоких цен на товарных рынках, что благоприятно для рынка акций развивающихся стран, в том числе и России. При сценарии продолжения девальвации доллара, цены на нефть могут выйти из диапазона \$60-\$80 долл. за баррель и устремиться к \$90 долларам.
- Снижение курса доллар продолжает положительно сказываться и на динамике благородных металлов. Цена на золото в ноябре 2009 года достигла \$1100 за унцию и мы полагаем, что уровень \$1300 за унцию вполне достижим уже в 2010 году. Фундаментальным фактором

роста цены на золото является спрос центральных банков на этот металл. В ноябре ЦБ Индии приобрел 200 тонн золота по рыночной цене \$1080 за унцию с целью диверсификации своих резервов. Ожидается также, что и Банк Китая также будет покупать золото в резервы, но пока нет ясности, когда и по какой цене. Можно считать, что уровень \$1080 за унции становится сильным фундаментальным уровнем поддержки для золота.

- Таким образом, складывается достаточно благоприятная ситуация для продолжения положительной динамики фондового рынка в конце 2009 в начале 2010 года. Мы считаем, что тестирование уровней 1500-1550 по индексу РТС вполне достижимым в 1 квартале 2010 года.

РИСКИ

- Основным риском для мировой экономики и фондовых рынков является, по нашему мнению, сокращение массивной программы господдержки. Международные инвесторы опасаются, что сворачивание программ государственного стимулирования, может привести к началу второй волны кризиса. Резкое сокращение спроса домашних хозяйств и предприятий, при сохранении высокой долговой нагрузке как у населения так и в промышленности может привести к замедлению восстановления роста и как следствие коррекции на фондовых рынках.
- Фондовый рынок акции вырос более чем на 100% в 2009 и многие акции отечественных компаний уже не выглядят очень дешевыми по фундаментальным показателям.
- В случае усиления ожиданий инвесторов повышения процентной ставки ФРС ранее, чем середина 2010 г., это может спровоцировать массовый уход от риска в развивающихся странах, коррекцию на фондовых рынках, резкий рост курса доллара как следствие сворачивание операций carry trade.

Инвестиционные рекомендации

С учетом выше перечисленных рисков, мы рекомендуем инвесторам придерживаться консервативной стратегии на рынке акций. Инвесторы должны иметь резерв денежных средств не менее 30% на случай продолжения коррекции, а 70% разместить в акции надежных эмитентов. 30% денежных активов инвесторы могут разместить в долговые инструменты с фиксированной доходностью.

Нефть и газ

В нефтегазовом секторе мы отдаем предпочтение акциям **Газпром (GAZP)** и **Роснефти (ROSN)**. Динамика акций Газпрома отстает от динамики широкого рынка в 2009. Основными драйверами роста могут стать ожидание роста спроса на газ в Европе, рост цен на газ. По прогнозам метеорологов, зима 2009-2010 будет более холодной, чем предыдущая. Акции Роснефти выглядят более дорогими по мультипликаторам по сравнению с Лукойлом. Однако запуск крупного Ванкорского месторождения в 2009 году и увеличение добычи на этом месторождении оправдывает высокие коэффициенты.

Банковский сектор

В финансовом секторе мы отдаем предпочтение акция **Сбербанка (SBER)**, как наиболее прямую ставку на продолжение восстановления экономики страны в 2010 году. Ожидаемое размещение депозитарных расписок в 2010 г. является триггером роста. Инвесторы, которые склонны к риску, могут сделать ставку на акции банка **ВТБ (VTBR)** и **Банка Возрождение (VZRZ)**. Акции банка ВТБ торгуются с дисконтом к акциям Сбербанка по показателю P/BV и мы полагаем, что при постепенном росте экономики РФ этот дисконт продолжит снижаться. Банк Возрождение показал себя как с самой лучшей стороны в 2009 как наиболее профессиональная организация, которая может успешно работать во время кризиса.

Металлургия

Среди акции металлургии мы выделяем акции **НЛМК (NLMK)**. Предприятие обладает наиболее современным оборудованием, обеспечено ресурсной базой, и долговая нагрузка незначительная.

Инвесторам, которые хотят сделать ставку на рост золота, доступны акции четырех отечественных золотодобывающих компании: **Полюс Золото (PLZL)**, **Полиметалл (PMTL)** обращаются на отечественных биржах ММВБ и РТС. На Лондонской бирже обращаются акции Петропавловск (ранее Peter Hambro Mining) и акции HighlandGold.

Мы бы хотели выделить акции компании **Полиметалл**. Компания обладает сильным менеджментом, который последовательно реализует выбранную стратегию развития. Это крупнейшая в России компания по добыче серебра (пятая в мире) и третья в России по добыче золота,

которая последовательно развивает новые месторождения. Приобретение месторождения Майское в 2009 у компании HighlandGold значительно увеличивает ресурсную базу компании. Запуск нового месторождения Албазино в 2011 должно увеличить добычу золота. В 2010 году компания планирует увеличить добычу золота на 20% и увеличить добычу серебра на 10%, а с учетом тенденции роста цена на золото и серебро должно привести к росту курсовой стоимости акций.

Химический сектор

Среди акций химического сектора, мы хотели бы выделить компании производителей удобрений. Крупным производителем азотных и сложных удобрений является компания Акрон (AKRN). Спрос на продукцию компании стабилен, производственные мощности загружены на 100%. Компания имеет высокую долговую нагрузку. Основные перспективные проекты компании связаны с реализацией проекта “Олений Ручей” по добыче фосфатных удобрений и освоением Талицкого участка Верхнекамского месторождения калийных руд.

Производителями калийных удобрений в России являются компании **Уралкалий (URKA)** и компания **Сильвинит (SILV)**. Производственные мощности компаний загружены на 30-40% в виду падения спроса на удобрения в 2009. Мы ожидаем, что с наступлением весеннего сезона, спрос на калийные удобрения повысится, загрузка мощностей увеличится до 60% и цены на калийные удобрения, которые стабилизировались на уровне \$450 за тонну начнут расти, по причине сокращения запасов у основных потребителей продукции в мире. Мы отдаем предпочтение акциям компании **Уралкалий**, как более открытой, наличием отчетности по международным стандартам.

Энергетика

Среди энергетических компаний нам нравятся акции **ФСК (FSK)** и акции **RusHydro (HYDR)**, которые входят в индекс MSCI Barra. Несмотря на значительный рост курсовой стоимости акций ФСК в 2009, по нашему мнению, акции данной компании обладают потенциалом роста. Основной триггер роста – это переход на систему регулирования RAB с 2010, уже отыгран в 2009. Но акции все еще дешевле своих аналогов по показателю EV/Line на 50%.

Акции **RusHydro** торгуются со значительным дисконтом около 60% по показателю EV/IC, по сравнению со своими бразильскими аналогами. Трагедия на Саяно-Шушенской ГЭС пока останавливает инвесторов от значительных инвестиций в акции компании. Восстановление СШГ займет около 4 лет. Акции компании торгуются по показателю EV/IC =400 за 1 Мв, по сравнению с бразильскими аналогами на уровне \$1000 долл за 1 Мв. Для сравнения строительство 1 МВ мощности ГЭС в России стоит не менее \$2000. Поэтому, полагаем, что акции RusHydro являются перспективным вложением для долгосрочных инвесторов.

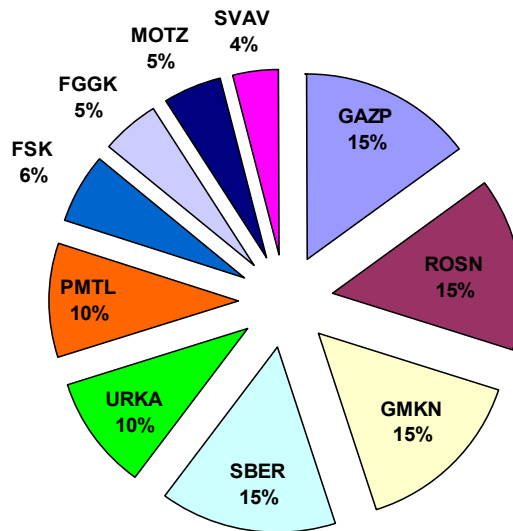
Для тех инвесторов, которые склонны к риску, мы рекомендуем обратить свое внимание на акции компаний **OGK-2**, **OGK-6** и **TGK-13** как наиболее дешевые по показателю EV/IC.

Акции малой капитализации

В секторе акций малой капитализации мы хотим обратить внимание инвесторов на акции компании **Sollers (SVAV)** (бывшая СеверстальАвто) и акции компании **Мотовилихинские Заводы (MOTZ)**. Sollers является производителем российских внедорожников УАЗ, корейских - SsangYong, легковых и коммерческих автомобилей FIAT, а также японских грузовиков ISUZU. Компания увеличивает свою долю на российском рынке. В конце 2009 на Дальнем Востоке (г. Владивосток) планируется начать производство корейских внедорожников SsangYong, японских грузовиков ISUZU и автомобилей Fiat Ducato, что позволит компании частично занять долю рынка подержанных японских автомобилей в этом регионе. Акции компании в настоящее время уже нельзя назвать дешевыми, торгуются по показателю EV/EBITDA 2010 =9.5. Однако принимая во внимание увеличение доли рынка компании, широкую линейку конкурентоспособных автомобилей, мы полагаем, что акции компании имеют долгосрочный потенциал роста. Начало производства в г. Владивосток в декабре 2009 является положительным катализатором роста акций.

Мотовилихинские Заводы производят широкий спектр металлургической продукции (горячекатаный и листовой прокат, штамповки), производит нефтепромысловое и специальное оборудование (бурильные трубы, оборудование для подземного ремонта скважин, насосные штанги), производят строительно-дорожную технику на базе шасси «КАМАЗ» и «Урал» (автокраны, комплексные коммунальные машины, экскаваторы-планировщики), а также военную технику артиллерию и ракетные системы залпового огня САО «Вена», РСЗО «Смерч». Компания показала очень сильные результаты в первой половине 2009: выручка увеличилась в 2 раза, прибыль от продаж увеличилась в 3.5 раза, а рост чистой прибыли составил 2.3 раза. Мы ожидаем, что результаты 2 полугодия 2009 подтвердят положительные тенденции начала 2009 года. Акции компании не выглядят дорогими. По нашим оценкам показатель EV/EBITDA 2009 составляет около 4.0, что не очень дорого.

Рекомендуемый инвестиционный портфель



Технический анализ индекса ММВБ в 2009 году.





Контактная информация

ООО ИК «КРЭСКО Финанс»

123022, Москва, ул. Звенигородская 2-я, д. 13, стр. 41
Тел.: +7(495)661-79-07
Факс: +7(495)661-79-05
E-mail: info@crescofinance.ru
www.crescofinance.ru

Управляющий активами

Сергеев Дмитрий Анатольевич
Тел: +7(495)661-79-07 доб. 210
dmitry.sergeev@crescofinance.ru

Управляющий директор

Сырчин Андрей Владимирович
Тел: +7(495)661-79-07 доб. 202
andrey.syrchin@crescofinance.ru

Финансовый директор

Силаев Павел Владимирович
Тел: +7(495)661-79-07 доб. 201
pavel.silaev@crescofinance.ru

Операционный директор

Аленушкин Михаил Владимирович
Тел: +7(495)661-79-07 доб. 203
mikhail.alenushkin@crescofinance.ru

ООО ИК «КРЭСКО Финанс»

Информация и мнения представленные в настоящей публикации, являются исключительно частным суждением специалистов ООО ИК «КРЭСКО Финанс», носят справочный вспомогательный характер и могут быть изменены без уведомления. Любые инвестиции в объекты, упоминаемые в данной публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или неприемлемыми для той или иной категории инвесторов. ООО ИК «КРЭСКО Финанс» прилагает разумные меры для получения данных, используемых для публикаций, из источников, по ее мнению, заслуживающих доверия. Однако, ни сама ООО ИК «КРЭСКО Финанс», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников, ни какая-либо третья сторона не несут ответственности за любые возможные убытки какого либо рода, возникшие вследствие использования материалов настоящей публикации в практической деятельности, а также за точность, достоверность, своевременность и полноту информации, содержащейся в настоящих материалах и любые последствия использования такой информации, даже в том случае, если ООО ИК «КРЭСКО Финанс» или другие лица не допустили, но исходя из сложившейся ситуации, имели возможность, и должны были допускать вероятность причинения такого убытка.

Все материалы, представленные в данной публикации, имеют исключительно информационное значение, не являются и не могут являться рекламой, попыткой либо предложением заключить договор (офертой) оказания услуг или какой-либо иной договор. Оказание соответствующих услуг осуществляется исключительно на основании договора, заключаемого с клиентом в порядке действующего законодательства.

Информация, размещенная в настоящем документе, не предназначена для любого несанкционированного воспроизведения, изменения, распространения или иного использования, полностью или частично, другими лицами без соответствующего письменного согласия ООО ИК «КРЭСКО Финанс», нарушение данного требования влечет установленную применимым законодательством ответственность.