

# D!

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

**Передел брокерского рынка:**  
биржевые технологии расслоят брокеров по кастам С. 44

Почему биржевые игроки меньше живут С. 24

Как управляют паевыми фондами в Сибири С. 39

**ШТРИХ**

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

## ОНИ ЖАЖДУТ ДИВИДЕНДОВ

И получают их, купив вовремя правильные акции



Каждый год  
они возвращаются...





## журнал о биржевой торговле, инвестировании и бизнесе

Стратегии инвестгуру ■ IT-механика для спекулянта ■ Что будет с долларом  
Секреты биржевого мастерства ■ Идеи нового бизнеса ■ Недвижимость



## Вы можете оформить подписку на печатную версию и pdf-версию:

**1** НА САЙТЕ [WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D](http://WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D)

**2** ПО ТЕЛЕФОНАМ:  
**8-800-200-80-10** (звонок бесплатный из любого региона РФ, в том числе с мобильного)  
**8 (495) 609-60-89** (для Москвы)

**3** ВО ВСЕХ ПОЧТОВЫХ ОТДЕЛЕНИЯХ РОССИИ:  
**36090** и **48335** – подписные индексы  
в КАТАЛОГЕ АГЕНТСТВА «РОСПЕЧАТЬ»  
**38740** и **38745** – в объединенном каталоге «Пресса России»

## Стоимость годовой подписки:

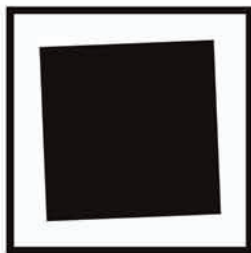
на печатную версию – 1200 руб.  
на pdf-версию – 999 руб.  
(включая НДС и стоимость доставки)  
оплата pdf-версии  
с помощью SMS ≈ €1\*

\* около 45 руб.

ПОДРОБНО:  
[HTTP://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS](http://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS)

Реклама

**Журнал можно приобрести:** в торговых сетях «Ашан», «Перекресток», «Рамстор», «Метро», автозаправках ТНК-BP и уличных киосках



ТЕЛЕКАНАЛ

**ЭКСПЕРТ**  
МЕДИАХОЛДИНГ

# ЭКСПЕРТ

**РОССИЯ И МИР** ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА

ЕВМЕЛОВ

**СМОТРИТЕ  
В МАРТЕ**

Пятница  
**23:00**

Повторы  
Суббота Воскресенье  
**15:00 18:30**



**Концерт Eagles**

**08.03.2010**

**Концерт Eric Clapton**

**12.03.2010**

**Концерт Gary Moore**

**19.03.2010**

**Концерт UB40**

**26.03.2010**

## «ЛЕГЕНДЫ РОКА»

Премьера сезона на деловом информационно-аналитическом телеканале «Эксперт-ТВ»: «Легенды рока». Лучшие рок-концерты кумиров современности и музыкальные фильмы об их жизни и творчестве. Культовые имена, лучшие композиции, раритетные кадры. Для всех ценителей настоящего рока!

### Смотрите «Эксперт-ТВ» в сетях



и у других кабельных и спутниковых операторов

**Распространение «Эксперт-ТВ»**  
+7 (495) 651 6558  
region@tv.expert.ru

**tv.expert.ru**

**Реклама на «Эксперт-ТВ»**  
+7 (495) 651 6555, 651 6551  
sales@tv.expert.ru

\*Параметры настройки см. на сайте: [www.tv.expert.ru/broadcast/](http://www.tv.expert.ru/broadcast/)

**ЭКСПЕРТ**

**МЕДИАХОЛДИНГ «ЭКСПЕРТ»**  
 Генеральный директор Валерий Фадеев  
 Шеф-редактор Татьяна Гурова  
 Коммерческий директор Дмитрий Лазарев  
 Финансовый директор Андрей Болдин  
 Директор по инвестициям Виктор Суворов  
 Директор по производству Борис Каган  
 ИТ-директор Евгений Мальцев



Главный редактор Константин Илющенко, [konst@expert.ru](mailto:konst@expert.ru)  
 Заместители главного редактора  
 Евгения Обухова, [obuhova@expert.ru](mailto:obuhova@expert.ru)  
 Арт-директор Виталий Михалицын, [mikhailitsyn@expert.ru](mailto:mikhailitsyn@expert.ru)  
 Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова  
 Корреспонденты Кирилл Бушуев, Сергей Еремин,  
 Инга Коростылева, Юрий Коротецкий, Алина Любимская,  
 Евгений Огородников  
 Дизайнер Жанна Баронина  
 Дизайнер графиков Петр Кузьмин  
 Корректоры Татьяна Королева, Анна Кузьменкова

Директор по рекламе Анастасия Жаворонкова  
 Дирекция рекламы Марина Антипина,  
 Люся Аракелян, Ирина Тебякина  
 Тел. отдела рекламы: 510 5643  
 Директор по рекламе и развитию проекта Fincake.ru  
 Василий Плещенко  
 Тел. отдела интернет-рекламы: 755 8396  
 e-mail: [ple@expert.ru](mailto:ple@expert.ru)  
 Бренд-менеджер Алексей Дудкин

Техническое обеспечение  
 дизайн-студия журнала «Эксперт»  
 Адрес редакции:  
 125866, г. Москва, ул. Правды, д. 24 (НГК)  
 Секретариат редакции:  
 тел.: 789 4465, 228 0087, факс: 228 0078  
<http://www.expert.ru>, [d@expert.ru](mailto:d@expert.ru)

Редакция не несет ответственности за  
 достоверность информации, опубликованной  
 в рекламных объявлениях и сообщениях  
 информационных агентств.  
 Перепечатка материалов из D' без согласования  
 с редакцией запрещена.  
 Учредитель ЗАО «Медиахолдинг «Эксперт»».  
 Зарегистрировано в Россвязькомнадзоре,  
 ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.  
 Издатель ЗАО «Группа Эксперт».  
 ISSN: 1818-5231  
 Отпечатано в Oy ScanWeb Ab, Korjalankatu 27,  
 45100, Kouvola, Finland.  
 Тираж 50 500 экз. Цена свободная.  
 © ЗАО «Группа Эксперт», 2009



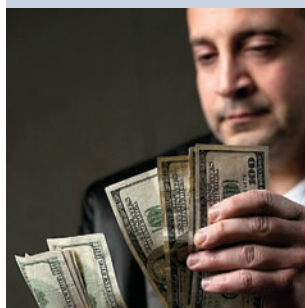
Обложка: фотографии агентства PhotoXPress.ru

**№05** (89) МАРТ 2010



ЗАХОДИТЕ НА  
[WWW.FINCAKE.RU](http://WWW.FINCAKE.RU)

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



**ЩЕДРОСТЬ С ШЕСТЬЮ НУЛЯМИ:**  
 В 2010 ГОДУ БАНКИ РАЗДАДУТ  
 СВОИМ СОТРУДНИКАМ \$60 МЛРД  
 FinCake заглянул в кошелек топ-менеджеров крупнейших банков



**БИТВА ЗА МИРОВОЕ ГОСПОДСТВО НА АВТОРЫНКЕ:** Volkswagen делает ставку на Китай

**тема номера**

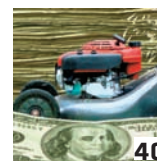


**10** | КАПЛИ ДИВИДЕНДНОГО СОКА  
**14** | СИЛА ЗАГОТОВКИ

Акции компаний принесут максимальный дивидендный доход в сезон закрытия реестров акционеров 2010 года

Компания «Русполимет» выглядит привлекательно — как новый «Ягуар», который стоит в чулане для трехколесного велосипеда

Мнение сторонних авторов и комментаторов, цитируемых в журнале, может не совпадать с мнением редакции.



**04** **НОВОСТИ**

**ПЕНСИИ ЗАШЕВЕЛИЛИСЬ**  
НА БД «ГЛЕНИК» НАЛОЖЕН ЗАПРЕТ  
АЗИЯ НАТОРГОВАЛА БОЛЬШЕ  
САМЫЕ БОГАТЫЕ УЖЕ НЕ В США  
D' ЧЕРЕЗ SMS

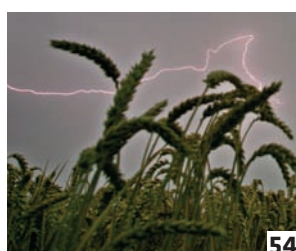
**ФСФР БУДЕТ ВЫДАВАТЬ «ПЕНСИОННЫЕ» АТТЕСТАТЫ**  
\$70 – ЭТО СПРАВЕДЛИВО  
ЛОМБАРД БЛИЖЕ БАНКА  
ФЬЮЧЕРСЫ ПОСЧИТАЮТ ПОНОВОМУ  
ФИНАНСОВУЮ ГРАМОТУ В МАССЫ  
КИТАЙ РАСТЕТ, АВСТРАЛИЯ ТОРМОЗИТ  
ФЬЮЧЕРСЫ НА КИНОЗАЛ  
СТРАШИЛКИ ДЛЯ ИНВЕТОРОВ  
ЕВРОПА ЛЕЗЕТ В ДОЛГ

**16** **ТОРГИ**

**БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ**  
СОПРОТИВЛЕНИЕ БЕСПОЛЕЗНО  
Индекс ММВБ перевалил за отметку 1400 пунктов

**20** **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**  
СПЕКУЛЯНТЫ ПОТЕРЯЛИ СТРАХ  
Инвесторы предпочли закрыть глаза на проблемы европейских стран-аутсайдеров. Скупка рискованных активов вызвала нелогичный рост евро и ослабление доллара

**22** **НА ПАЯХ**  
МЕТАЛЛУРГИ У РУЛЯ  
Телекомы оказались неожиданно вытеснены из лидеров. В минувший месяц ПИФы росли за счет металлургии и энергетики



54

**23** **inside / outside**

**ВОЛШЕБНЫЙ ТЕМП**  
Инвесторам можно играть более агрессивно: экономика будет расти и без государственной поддержки

**24** **ПСИХОЛОГИЯ**

**ЧТО ПЛОХОГО В ХОРОШЕМ САМОКОНТРОЛЕ?**  
Все мы знаем, как важен в трейдинге самоконтроль, однако часто забываем, что он может плохо сказаться на здоровье

**26** **IT-механика**

**САМЫЙ ПРЯМОЙ ТРЕЙДИНГ**  
Что такое промсервер FORTS, какой существует самый что ни на есть прямой доступ на биржу, сколько он стоит и зачем он нужен

**29** **inside / outside**

**КОМУ НУЖЕН КИСЛОРОД**  
Стать медиамагнатом может лишь олигарх, но купить акции небольшого телеканала по силам каждому. Акции O2TV продаются всего по 2,6 руб. за штуку, но желающих сыграть на них маловато

**32** **календарь**

**ДИВИДЕНДНЫЙ КАЛЕНДАРЬ**

**34** **inside / outside**

**С ДЕФолТНОГО ПЛЕЧА**  
Какие облигации показывают самую большую доходность и почему

**36** **КУПИ СЛОНА, ПРОДАЙ АВИАНОСЕЦ**  
На тех, кто продает что-нибудь ненужное, eBaу планирует и дальше зарабатывать свои миллиарды

**40** **алхимия финансов**

**АГРЕССОР**  
Интервью с управляющим самым активным ПИФом «Сибиряк — фонд акций» Русланом Сторчаком

**44** **промзона**

**ДВОЙНОЙ ОТЖИМ**  
Новые технологии, которые внедряют российские биржи, дополняют действия ФСФР, направленные на расслоение брокеров по кастам

**48** **бизнес**

**ЗАЛОЖНИКИ КРИЗИСА**  
Кадровым агентствам пришлось спешно приспосабливаться к новым правилам игры

**51** **ПЕРЕОБУВАНИЕ НА СКОРОСТЬ**  
Зарабатывать на смене времен года и человеческой лени умеют владельцы передвижных шиномонтажных мастерских

**54** **теория заговоров**

**ЖАТЬ БУДЕТ НЕЧЕГО!**  
Почему настало время инвестировать в агропром

**58** **образ жизни**

**МУЗЫКА И ИГРЫ**

**56** **индикаторы**

**64** **последний штрих**

**ТРЕЙДЕР ГЛАЗАМИ ДЕВУШКИ**

Следующий номер выйдет 29 марта

eBaу полагает, что в странах Восточной и Северной Европы уже скопилось слишком много хлама, который его жители с удовольствием бросят распродавать через онлайн-аукцион. Каждый россиянин, который посмотрит на свои антресоли, согласится с этим.

Менеджмент eBaу попал в точку — стр. 36

ПЕНСИИ

## ПЕНСИИ ЗАШЕВЕЛИЛИСЬ

В прошлом году в негосударственные пенсионные фонды пришло рекордное количество клиентов

**Л**юдей, которые копят на пенсию «сознательно», стало заметно больше: в начале марта Национальная ассоциация пенсионных фондов (НАПФ) обнародовала цифры привлечения клиентов за прошлый год. По информации НАПФ, в 2009 году 2,2 млн человек перевели свою накопительную часть пенсии из ВЭБа в частные пенсионные фонды. Это абсолютный рекорд. По данным на третий квартал 2009 года, в ВЭБе находилось 450 млрд руб. пенсионных накоплений, в НПФ — немногим более 71 млрд.

На этом фоне начинается очередной этап «чистки» пенсионного рынка: в марте в прессу просочилась информация о том, что ФСФР якобы начинает самую масштабную в истории проверку НПФ. Службу будет интересовать, как фонды отразили на счетах своих клиентов убытки 2008 года. Дело в том, что в законодательстве просто не предусмотрен такой механизм, как разнесение убытков по счетам клиентов (что по обязательной пенсии, что по негосударственной). Закон говорит лишь о разнесении по счетам полученного дохода.

Год назад НПФ просили у ФСФР разрешения не переоценивать свои активы 31 декабря 2008 года, чтобы не показывать убытки и, соответственно, не записывать их на счета клиентов. Тогда глава ФСФР Владимир Миловидов призвал к честности, то есть к переоценке и отражению реального результата. Но после этого случилось судебное разбирательство между НПФ «Промрегион-связь» и ФСФР: регулятор запретил фонду отражать на счетах клиентов убытки, а фонд пытался признать этот запрет незаконным. Суд встал на сторону ФСФР, которая ссылаясь на статью в законе об НПФ, запрещающую ущемлять права клиентов. Фактически получается, что, отражая убыток за 2008 год, НПФ должен был или покрыть его за счет собственных денег, или отразить его на счетах клиентов как «обязательства», которые будут восполнены в будущем. Теперь ФСФР намеревается проверить и то, как другие фонды отражали «минусы» на счетах.

Тут надо понимать, что провалы рынка — это бич любой, не только российской, накопительной системы. Про них можно не думать, пока деньги копят, но они могут существенно уменьшить все ваши пенсионные накопления, если вы уже вышли на



пенсию. Как снизить этот риск, еще не придумали даже в странах, где накопительные системы работают уже десятилетиями. Мы пока движемся по пути укрепления пенсионных фондов, чтобы в случае чего они могли покрыть убытки из своего кармана. Это означает, что в перспективе в стране останется несколько НПФ с огромными резервами на случай падения рынка (кстати, в чем будут размещены эти резервы — вопрос). Еще один вариант — разработка разных пенсионных схем с разными условиями (по одной пенсию надо будет платить пожизненно, но размер ее будет варьироваться, по другой — размер будет установлен, а срок выплат ограничен и т. д.).

В конце февраля появились было новости, что такие схемы разрабатывают ФСФР и Минздравсоцразвития, но ведомства поспешили откреститься от этих сообщений и свалить все друг на друга, ведь единого органа, который отвечал бы за порядок в пенсионной системе, до сих пор нет.

КОММЕНТАРИЙ

По итогам 2009-го многие УК отыграли потери 2008 года по пенсионным деньгам, десять компаний показали доходность более 50% годовых. Расширенный портфель ВЭБа (тот, в котором лежат средства большинства «молчунов») показал 9,52%, портфель государственных ценных бумаг ВЭБа занял последнее место с доходностью 5,2%. Для сравнения: инфляция в 2009 году составила 8,8%.

БРОКЕРЫ

## НА БД «ГЛЕНИК» НАЛОЖИЛИ ЗАПРЕТ

**В результате плановой проверки** брокерского дома «Гленик» 11 марта ФСФР наложила запрет на проведение им операций. Как сообщили **Д** в БД «Гленик» в пятницу 12 марта, у компании пока нет информации, что именно она нарушила и за что, соответственно, ФСФР применила санкции. Запрет означает, что БД «Гленик» не может проводить операции на биржах ММВБ и

РТС по поручению клиентов и совершать операции с собственными средствами. Клиенты могут свободно забирать свои средства с брокерских счетов.

БД «Гленик» является самой крупной российской инвесткомпанией по размеру собственного капитала, член совета директоров ГК «Гленик» — Виктор Геращенко, владельцы — бывший хозяин обанкротившегося Алмаззолотобанка Андрей Шамаков и его супруга, депутат Госдумы Кира Лукьянова. В феврале БД «Гленик» занимал 18-е место по обороту торгов (11,6 млрд руб.) на ММВБ.

БИРЖИ

## АЗИЯ НАТОРГОВАЛА БОЛЬШЕ

Азиатские биржи превзошли европейские по объему торгов и числу размещений

**В 2009 году фондовые биржи** Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) обогнали своих европейских конкурентов по объему торгов. Эпицентром роста в регионе стала Гонконгская биржа. Ей же в минувшем году удалось удвоить свою долю на рынке IPO, проходящих за пределами США. Оборот 16 биржевых площадок АТР, входящих во Всемирную федерацию бирж (WFE), составил в 2009 году \$18,6 трлн. Для сравнения: 26 бирж Европы, Африки и Ближнего Востока ограничились оборотом всего \$13 трлн.

Юго-Восточная Азия становится все более привлекательной и для первичных размещений. Уже упоминавшаяся Гонконгская фондовая биржа вышла на первое место в мире по числу IPO. За год на ней в ходе IPO было продано акций на \$26,8 млрд. Для сравнения: на NYSE было размещено новых акций всего лишь на сумму \$17,1 млрд. На третьем месте — снова азиатская площадка: Шанхайская биржа провела IPO на сумму \$14 млрд.

После кризиса Азия восстанавливается быстрее, подтверждение тому — рост ее индексов. Так, французский индекс CAC40 вырос в 2009 году на 20%, британский FTSE — на 21%, в то время как гонконгский Hang Seng прибавил в весе 45%, а шанхайский индекс Shanghai Composite — аж 80%. Многие европейские биржи уже начали открывать офисы в странах АТР, а компании, в том числе российские, рассматривают возможности проведения IPO в Гонконге.



МИЛЛИАРДЕРЫ

## САМЫЕ БОГАТЫЕ УЖЕ НЕ В США

Богатейшим человеком планеты стал мексиканский магнат



**Журнал Forbes опубликовал** очередной рейтинг миллиардеров. Общее состояние десяти самых богатых людей планеты составило \$342 млрд. Ожидалось, что в лидерах окажется либо основатель Microsoft Билл Гейтс, либо легендарный инвестор Уоррен Баффет, как было в прошлые годы. Однако на этот раз впервые за последние несколько лет лидером стал неамериканец. Первое место в рейтинге богатейших людей планеты занял мексиканец Карлос Слим с состоянием \$53,5 млрд, что равняется 8% ВВП всей Мексики. Билл Гейтс оказался на втором месте с отрывом всего на \$0,5 млрд.

Карлос Слим владеет холдингом Grupo Carso, в который входят торговые, производственные, строительные и другие компании. Кроме того, Слим является крупнейшим акционером мексиканского монополиста на рынке фиксированной телефонной связи Telefonos de Mexico (42,6%) и крупнейшего в Латинской Америке оператора сотовой связи America Movil (41%).

В Европе лидером по числу миллиардеров стала Россия. Первое место занял владелец Новолипецкого металлургического комбината Владимир Лисин, второе — прошлогодний лидер, президент группы ОНЭКСИМ Михаил Прохоров. Тройку лидеров замыкает глава «Альфа-групп» Михаил Фридман.

D'

## D' ЧЕРЕЗ SMS

**С 1 марта 2010 года доступ** к свежим номерам журнала D' на сайте Expert.ru закрыт. Теперь приобрести журнал в формате PDF можно с помощью SMS. Стоимость номера составляет 43–45 руб. в зависимости от оператора сотовой связи. Читатель отправляет SMS с текстом dsh на номер 9696 и получает код доступа, который необходимо ввести на сайте. Также можно подписаться на электронную версию. Стоимость годовой подписки — 999 руб. (24 номера). Вскоре оплатить подписку на журнал D' можно будет еще и с помощью банковской карты.



ПЕНСИИ

## ФСФР БУДЕТ ВЫДАВАТЬ «ПЕНСИОННЫЕ» АТТЕСТАТЫ

**ФСФР установила новую квалификацию** специалистов — «деятельность негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию». Аккредитованные организации будут получать для своих сотрудников квалификационные аттестаты по этому типу деятельности. Смысл аттестата — в дополнительной защите инвесторов: сотрудники НПФ, аттестаты которых будут отозваны за нарушения, больше не смогут занимать ключевые посты в пенсионных фондах.

НЕФТЬ

## \$70 – ЭТО СПРАВЕДЛИВО

ОПЕК будет добывать больше нефти, но цены не упадут из-за спекулянтов



**Организация стран-экспортеров** нефти ОПЕК на предстоящей 17 марта сессии в Вене займется разработкой мер против спекуляций на рынке нефти. Об этом заявил министр нефтяной и горнорудной промышленности Эквадора Херманико Пинто. На встрече в Вене будет рассмотрена программа «максимизации» поступлений от продажи жидких углеводородов посредством «справедливых и стабильных цен». Министр считает, что цена барреля нефти в пределах \$70–80 является

«в целом рациональной и относительно стабильной».

Однако, по мнению экспертов ОПЕК, действия спекулянтов удерживают цены на нефть от падения. Тем более что дисциплина в картеле хромает и страны-участницы заметно превышают квоты на добычу. При лимите 24,84 млн в феврале участники добывали 29,36 млн баррелей в сутки, так что если бы не действия спекулянтов, то цены на нефть были бы значительно ниже.

Управление энергетической информации США (EIA) считает, что ОПЕК не изменит квоты на добычу на совещании 17 марта, но прогнозирует рост добычи в странах картеля на 400 тыс. баррелей в сутки в 2010-м — до 29,5 млн. При этом доходы стран ОПЕК от экспорта нефти в 2010 году вырастут на 34% по сравнению с 2009-м и достигнут \$767 млрд, а в 2011 году — \$823 млрд.

КРЕДИТЫ

## ЛОМБАРД БЛИЖЕ БАНКА

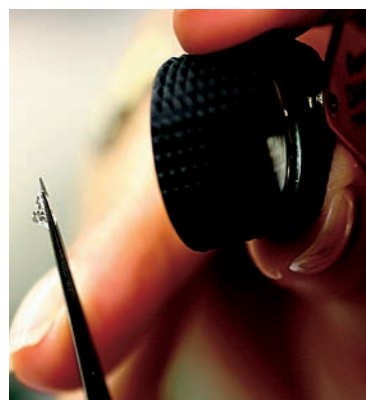
Ломбарды оказались оперативнее банков и в 2009 году смогли неплохо заработать

**В 2009 году отечественные ломбарды** увеличили объемы кредитования на 18%, тогда как банки сократили совокупный кредитный портфель на 0,8%, подсчитала газета «Коммерсантъ».

Объем «ломбардного рынка» относительно небольшой, его оборот оценивается всего в \$1,2 млрд, но число его участников велико: по оценке Центробанка РФ, число ломбардов стране превышает 5 тыс. Для сравнения, совокупные активы банковской системы РФ по итогам 2009 года достигли 29,43 трлн руб. (около \$1 трлн).

Динамика ломбардного рынка находится в противофазе с банковским: когда банки сокращают кредитование граждан, ломбарды его увеличивают, и наоборот. Однако в кризис ломбарды оказались оперативнее банков, так как процесс получения ссуды не бюрократизирован, а срок кредитования не превышает двух месяцев.

До 90% закладываемого в ломбарде имущества — ювелирные изделия. При этом условия оценки залога



крайне жесткие: «За каждый грамм изделия из золота 585-й пробы вы можете получить на руки от 600 до 1600 руб.», — говорится на официальном сайте компании «Ваш ломбард». К примеру, кольцо Diamante из золота 750-й пробы с шестью бриллиантами весом 1,45 г, стоимость которого составляет 14 тыс. руб., в ломбарде можно будет заложить максимум за 2,32 тыс. руб.

СРОЧНЫЙ РЫНОК

## ФЬЮЧЕРСЫ ПОСЧИТАЮТ ПО-НОВОМУ

**С 19 марта** на фондовой бирже РТС вводятся новые спецификации — то есть порядок исполнения по ряду фьючерсных контрактов, в том числе фьючерсов на индекс РТС. В частности, изменится порядок определения цены исполнения и срок исполнения контрактов: цена исполнения теперь будет определяться с 15.00 до 16.00 по московскому времени (сейчас это происходит с 16.45 до 17.45). Исполнение контрактов будет перенесено на вечерний клиринг последнего дня заключения фьючерсов (сейчас исполнение происходит в вечернем клиринге торгового дня, следующего за последним днем заключения фьючерсов).

ИНВЕСТОРЫ

## ФИНАНСОВУЮ ГРАМОТУ В МАССЫ

**В июне этого года** в России будет запущен проект при участии Минфина и Всемирного банка, который поможет россиянам защитить свои права на рынке финансовых услуг. Смысл проекта заключается в повышении финансовой грамотности населения. В течение трех-четырёх лет на эту цель будет потрачено \$110 млн. Несмотря на то что Минфин работает над общенациональной программой повышения финансовой грамотности для простых россиян еще с 2007 года, по данным Всемирного банка, до сих пор 40% россиян отрезаны от доступа к финансовым услугам, а более 50% жителей утверждают, что не обладают финансовой грамотностью. В других странах, наоборот, более 50% граждан переоценивают свои знания в финансах. Новый проект поможет россиянам в первую очередь понимать язык финансовых договоров, в том числе кредитных.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

## КИТАЙ РАСТЕТ, АВСТРАЛИЯ ТОРМОЗИТ

Китайские и австралийские власти пытаются регулировать рост своих экономик

**Правительство Китая** намерено в этом году направить 1,05 трлн юаней (\$155 млрд) на устранение последствий финансового кризиса, сообщает агентство China Daily. Китай может себе это позволить: «Государственные доходы все еще значительно отстают от расходов», — заявил премьер госсовета КНР Вэнь Цзябао. Руководство Китая ожидает, что экономический рост страны в 2010 году составит примерно 8%. При этом сам экономический подъем будет направлен «преимущественно на перестройку экономической структуры страны и улучшение ее качества». Интересно, что при столь масштабных государственных вливаниях премьер обещает сохранить инфляцию на уровне 3%.

Еще одна страна, которая не испытывает нехватки денег, — Австралия. На заседании 2 марта Резервный банк Австралии повысил ключевую процентную ставку на 25



базисных пунктов, до 4%, сообщило агентство Reuters. Регулятор объяснил свои действия «неожиданно быстрым подъемом экономики». При этом «ставка по-прежнему уступает среднему уровню и будет приближаться к норме по мере восстановления экономики», считают в ЦБ страны. По мнению банка, на протяжении нескольких месяцев темпы экономического роста приближались к «нормальным», а инфляция в 2010 году будет близка к плановому уровню 2–3%. Австралийский ЦБ повышает ключевую ставку уже четвертый раз с октября 2009 года.

СРОЧНЫЙ РЫНОК

## ФЬЮЧЕРСЫ НА КИНОЗАЛ

**Частная компания** Media Derivatives Inc. планирует организовать в США первую биржу, торгующую фьючерсами на кассовые сборы кинофильмов. Планируется, что новая площадка — Trend Exchange — получит разрешение от Комиссии по торговле товарными фьючерсами 24 марта, а работу начнет к середине этого года. Это уже вторая биржа, которая объявила о планах начать торговлю фьючерсами, связанными с кассовыми сборами. Первой анонсировала свой проект Cantor Exchange, которая может получить разрешение в апреле.



# Финансовый супермаркет

**29-31 МАРТА 2010 г.**

ВЫСТАВКА ФИНАНСОВЫХ ПРОДУКТОВ

Организатор:  ФинМир

При содействии: 

Лучшие предложения финансовых компаний для частных лиц и предпринимателей:

**ИНВЕСТИЦИИ ■ СТРАХОВАНИЕ ■ КРЕДИТЫ**  
**ЦЕННЫЕ БУМАГИ ■ УПРАВЛЕНИЕ ЧАСТНЫМ КАПИТАЛОМ**

Универсальный (выставочный) зал Правительства Москвы  
ул. Новый Арбат, 36/9, рядом с метро «Краснопресненская», тел.: (495) 785-29-27

Генеральный информ. партнер:



Стратегический медиа-партнер:



Наши официальные партнеры:



**ВПЕРВЫЕ! ДЛЯ СОБСТВЕННИКОВ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА БУДУТ ОТКРЫТЫ САЛОНЫ «ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ ДЛЯ БИЗНЕСА 2010» и «ЛИЗИНГ 2010»**

КРИЗИС

## СТРАШИЛКИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

С момента дна кризиса прошел год, однако экономисты еще долго будут давать негативные прогнозы

**9 марта 2010 года исполнился ровно год с того момента**, как ведущие американские индексы достигли дна. В течение последних 12 месяцев наблюдалось ралли на всех мировых биржах, а оптимизм инвесторов только рос. Тем не менее ведущие мировые экономисты считают, что до конца кризиса еще далеко, и периодически пугают владельцев ценных бумаг своими репликами. Как говорится, «генералы готовятся к прошедшей войне».

### Мир: кризис прошел, готовимся к следующему

Миру нужно готовиться к следующему экономическому кризису, несмотря на начавшееся было восстановление мировой экономики. Такое мнение высказал глава Международного валютного фонда (МВФ) Доминик Стросс-Кан. По его словам, из-за начавшегося восстановления экономики лидеры стран могут ослабить меры по проведению экономических реформ, в том числе в области регулирования и надзора за финансовыми рынками. Это приведет к новому кризису. Глава МВФ не смог предсказать сроки и природу следующего кризиса, однако выразил уверенность, что он неизбежен.

Главный стратег по инвестициям глобальной управляющей компании PIMCO Билл Гросс придерживается скептической точки зрения в отношении рынка труда США: «Не стоит забывать о том, что замедление процесса сокращения рабочих мест носит сезонный характер, а безработица — структурный. Ее причины кроются в таких фундаментальных вещах, как рынок недвижимости и частный сектор, а здесь не стоит ждать быстрого восстановления». По мнению эксперта, экономика еще находится не в середине нормального бизнес-цикла, а значит, могут потребоваться три-пять лет или даже больше на ее восстановление. «Вполне вероятно, что скоро безработица вновь преодолет 10-процентный порог», — заключил Билл Гросс.

### Европа: нервная зона

Глава Европейского центробанка Жан-Клод Трише сообщил, что ЕЦБ сохраняет процентные ставки на рекордно низком уровне (1,0%) уже десятый месяц подряд. По его мнению, ставки находятся на приемлемом уровне, а вот процесс экономического возрождения будет нестабильным: «Последняя информация подтверждает, что идет восстановление экономики еврозоны, хотя оно, по всей видимости, будет неровным. Совет управляющих ЕЦБ ожидает, что экономика покажет умеренный рост в 2010 году в условиях сохраняющейся неопределенности».

Аналитик рейтингового агентства Fitch Ratings Пол Рокинс не исключает возможности суверенного дефолта одной из стран, входящих в зону обращения евро. «В настоящее время единственной страной в еврозоне, над которой нависла реальная угроза дефолта, является Греция, однако европейские чиновни-



ки отвергают такую возможность. Сложности с балансом государственного бюджета и уровнем госдолга также есть у Португалии, Испании, Италии и Ирландии. По словам Рокинса, прогноз по Греции в краткосрочной перспективе не вызывает опасений, однако на более длительный период вопрос по кредитному риску Греции остается открытым.

### США: низкие ставки — плохо, высокие — тоже

Нет ясности в картине и по другую сторону океана. Представители ФРС США сходятся лишь в своем пессимизме, однако и тут находят повод для дискуссии. Глава Федерального резервного банка Канзаса Томас Хениг считает, что сохранение низких ставок в течение долгого времени может привлечь спекулянтов на финансовые рынки. «Когда ставки близки к нулевым, создаются предпосылки для появления проблем в будущем», — предостерегает Хениг. По его словам, преждевременное повышение ставок лучше, чем запоздалое.

Его коллега, глава ФРБ Далласа Ричард Фишер, не согласен с мнением Хенига и думает, что ужесточать монетарную политику в США пока рано из-за низких темпов восстановления экономики, хотя от ряда программ американский регулятор постепенно отказывается. «Восстановление идет вяло», — констатирует Фишер.

Продолжает мысль чиновников из ФРС экс-управляющий директор американской управляющей компании Neuberger Bergan Гэри Камински: «Рынок США уже два месяца топчется на месте. Инвесторам ясно, что хорошие отчетности компаний были обусловлены стимулирующими программами властей, которые постепенно сворачиваются. Как поведет себя корпоративный сектор без поддержки правительства? Этого никто не знает, отсюда и неуверенность, выражающаяся в низких объемах». Сейчас эксперт видит всего один ярко выраженный позитивный фактор — оживление в сфере слияний и поглощений. Достигли отметки 1120 пунктов по S&P, о которой так много говорили технические аналитики, еще ничего не значит: не далее как в декабре рынки сильно падали от этих же значений, напоминает Камински.

Не мог остаться в стороне и известный инвестиционный гурู Уоррен Баффет. Он считает, что худшее для американской экономики осталось позади, однако процесс восстановления будет — вы не поверите — нестабильным. «Мы прошли Перл-Харбор, — патетично заявил Уоррен Баффет. — Мы выиграем войну, и она развивается по нашему сценарию». Однако бизнесмен отметил, что во многих отраслях экономики ситуация улучшается «медленно», из-за того что потребители стали более экономными. «Достаточный отскок произошел лишь в ряде отраслей, в других же ситуация не демонстрирует признаков улучшения», — считает оракул из Омахи.

Материал подготовил Евгений Огородников, по данным CNBC и Reuters



МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

### ЕВРОПА ЛЕЗЕТ В ДОЛГ

Зона евро в 2010 году побьет рекорд по займам, но некоторые страны выглядят лучше остальных

**Общий объем заимствований** стран Европы в 2010 году может вырасти на €52 млрд, составив €1,45 трлн против предыдущего исторического максимума 2009-го €1,4 трлн, говорится в исследовании рейтингового агентства Standard & Poor's.

Доходы правительств европейских стран по-прежнему находятся под давлением, ведь экономика восстанавливается слишком медленно. Расходы же остаются высокими в связи с повышенным уровнем безработицы и действующими мерами бюджетного стимулирования. Обзор агентства охватывает 46 стран Европы, которые имеют рейтинги S&P, в том числе Россию и Турцию. В зоне хождения евро S&P ожидает роста общих объемов рыночных заимствований в 2010 году на 7% к уровню 2009-го — до нового максимума €1,012 трлн. При этом государственный долг несчастной Греции составляет 110% ВВП. Крити-

ческим принято считать уровень долга 60% ВВП. На сегодня его превысили все страны еврозоны, даже считающиеся наиболее устойчивыми Германия и Франция, а суверенный долг Италии составляет 115% ВВП.

Тем не менее Европа представляет собой не однородный блок экономик и банковских секторов, а хаотичный набор экономик с разными условиями, отмечают аналитики Goldman Sachs. В своем обзоре о перспективах экономического и банковского роста, а также рыночных факторах и суверенных рисках Goldman Sachs называет Польшу самой привлекательной европейской страной в среднесрочной перспективе, а прибалтийские государства наименее привлекательными. В долгосрочной перспективе фаворитами являются Словакия, Чехия и Словения, а аутсайдерами — Сербия, Латвия и Украина.

19 Марта 2010 г.  
г. Москва, Конференц-зал ФБ ММВБ

www.irfr.ru  
www.midcap.ru  
Тел.: +7 (495) 911-67-00

# Форум

# MidCap 2010

## “Инвестиционные возможности компаний малой и средней капитализации”

Темы для обсуждения:

- ✓ Стратегии привлечения инвестиций для компаний малой и средней капитализации
- ✓ Подход инвесторов
- ✓ Инвестиционный имидж компании

реклама



# КАПЛИ ДИВИДЕНДНОГО СОКА

АКЦИИ КОМПАНИЙ ПРИНЕСУТ МАКСИМАЛЬНЫЙ ДИВИДЕНДНЫЙ ДОХОД В СЕЗОН ЗАКРЫТИЯ РЕЕСТРОВ АКЦИОНЕРОВ 2010 ГОДА



## ПОЧТИ РОКФЕЛЛЕР

При обсуждении темы номера у нас в редакции возник спор. Кто-то говорил: дивиденды по акциям платят копейные, что не представляет никакого интереса для биржевых игроков. А кто-то утверждал, что низкие дивиденды характерны для быстрорастущего бизнеса, так как акционеры не забирают прибыль компании себе, а оставляют на развитие, что тоже хорошо. Правы все. Тема дивидендов в докризисное время была действительно не сильно интересной для инвесторов, так как стоимость самих акций росла довольно приличными темпами. О правах акционеров на часть прибыли в компании стали вспоминать только во время кризиса, когда выяснилось, что, например, привилегированные акции «Сургутнефтегаза» стоят на бирже 4 руб. и одновременно по ним можно рассчитывать на дивиденд в размере 1 руб. на штуку. А это доход 25%!

Те, кто покупал тогда на фондовом рынке и до сих пор держит акции, могут быть довольны. Пройдет несколько лет, и сумма дивидендных выплат окажется довольно существенной, при том что и сами акции вырастут в цене. В этом номере **D** (см. стр. 31–32) мы публикуем дивидендный календарь по некоторым ликвидным российским акциям и показываем теоретическую дивидендную доходность в процентах. Эта цифра равняется отношению дивиденда к текущей стоимости акции. Кроме этого мы приводим данные по дивидендным выплатам компаний с 2005 года. К сожалению, календарь довольно условный. Точная дата отсечки реестра акционеров будет известна позднее. Следите за новостями.

Для тех читателей, которые недавно к нам присоединились, дивидендная процедура выглядит примерно так: совет директоров, который представляет в компании интересы крупнейших акционеров, проводит совещание и назначает дату отсечки (фиксации состояния) реестра акционеров. Часто год от года эти даты примерно совпадают. Например, Сбербанк или «ЛУКОЙЛ» традиционно в середине мая фиксируют реестр акционеров. Те, у кого есть акции в день отсечки, могут участвовать в общем собрании акционеров и будут претендовать на получение дивидендов, если собрание примет решение их выплатить. Сумму дивидендов рекомендует собранию акционеров как раз совет директоров. Часто рекомендованная сумма и становится фактической. Вот, пожалуй, и все необходимые знания по вопросам дивидендов.

После обвала фондового рынка 2008–2009 годов прошло время, однако, несмотря на то что самые сливки по снятию дивидендного дохода остались в прошлом, и сейчас можно купить акции, по которым акционерное общество может выплатить значительные суммы по итогам работы в кризисный 2009 год. Это, конечно, не банковский депозит, по которому платят твердый процент, но также стоит понимать, что многие российские акции по-прежнему дешевы по сравнению с историческими значениями 2008-го. А значит, покупка ценных бумаг в текущей ситуации со временем может позволить говорить друзьям и соседям, что, мол, вот это я купил на дивиденды по акциям.

**КОНСТАНТИН ИЛЮЩЕНКО**

пании как фиксированный процент от прибыли — к примеру, на такие бумаги выделяется 10%. Пока еще многие компании имеют и привилегированные, и обыкновенные акции. Первые на бирже обычно стоят дешевле, так как их владельцы не имеют права голоса в компании, зато обладатели «префов» имеют преимущественное право на дивиденды.

Плохо, если в уставе определен иной из указанных выше способов определения сумм дивидендов — к примеру, процент от номинальной стоимости (обычно очень невысокой), или приходится оценивать возможные дивиденды по «префам» в зависимости от выплат по обыкновенным акциям — тут все зависит от доброй воли контролирующих акционеров. Хотя, конечно, даже прописанные условия выплаты в уставе не гарантируют того, что дивиденды будут начислены. Например, в четвертом квартале 2009 года вполне могут вдруг возникнуть серьезные убытки, которые скажутся на годовом результате. Как следствие, по итогам года и платить будет нечего. Да и собственники запросто могут решить ничего не выплачивать — при этом «префы» станут голосующими (обыкновенными) акциями, но некоторых крупных акционеров это не пугает.

Однако все-таки стабильные публичные компании обычно не очень сильно меняют свою дивидендную политику — долю прибыли, отправляемую акционерам. Но даже если мы примерно понимаем, какой доход может принести вложение в дивидендные акции под отсечку, есть достаточно серьезный риск, что в котировках уже заложены ожидания повышенной прибыли и после отсечки реестра акции резко снизятся. Часто вложения в дивидендные бумаги за несколько дней до дивидендов далеко не самый лучший метод, падение после даты закрытия реестра заставляет эти акции чувствовать себя намного хуже рынка. Скорее стоит входить в дивидендные бумаги хотя бы за несколько недель до закрытия реестра.

Мы представили список перспективных акций (см. таблицу), по которым вероятны дивиденды размером более 5%. Большинство этих бумаг «подстрахованы» неплохими условиями выплат, определенными в уставе.

Относительно неплохую доходность могут показать телекомы — региональные операторы связи. У них есть привилегированные акции и однотипные условия

**Часть «вкусных» отсечек** реестров акционеров уже прошла, например, по акциям «Балтики», купив которые, можно будет получить доход порядка 9% вложенной суммы, но и сегодня вполне еще можно принять участие в оставшихся выплатах.

При выборе интересных бумаг мы можем выделить три крупные группы акций.

**«Голубые фишки».** По ним текущая доходность совсем невелика — от 1 до 5% к текущей цене. Конечно, бизнес таких ком-

паний, как «ЛУКОЙЛ», Сбербанк, «Газпром нефть», достаточно стабилен, и это дает нам основания ожидать, что такая доходность будет некоторой положительной добавкой к доходности по бумагам, связанной с их возможным ростом. Но... мало. Процент очень низкий и вряд ли может быть значимым аргументом в пользу покупки этих акций.

Вторая группа — **качественный второй эшелон**, где доходность сейчас колеблется от 5 до 15%. Часть таких компаний имеют стабильную прибыль, а по ряду привилегированных акций правила выплаты дивидендов еще и прописаны в уставе ком-

Привилегированные акции компаний с дивидендной доходностью от 5%

Акции	Распределение дивидендов по уставу	Прогноз прибыли за 2009 год, млн руб.	Прогноз по размеру дивиденда, руб.	Текущая цена, руб.	Дивидендная доходность, %	Дата закрытия реестра
Дорогобуж	10% ГОДОВОЙ ПРИБЫЛИ	3297	2,137	15,25	14,02	НАЧАЛО АПРЕЛЯ
МДМ-банк	9% ЦЕНЫ РАЗМЕЩЕНИЯ НА IPO (\$0,72)	—	2,5	21,93	11,40	КОНЕЦ МАРТА
Санкт-Петербург, тип А	13,5% ЦЕНЫ РАЗМЕЩЕНИЯ НА IPO (\$3,056); КОНВЕРТАЦИЯ В ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ СОСТОИТСЯ 15.05.2013	—	12,311	133,81	9,20	10.03.2010
Татнефть	100% НОМИНАЛА АКЦИИ (1 РУБ.)	60 612	7,81	88,50	8,82	09.05.2010
Северо-Западный телеком	10 НА 25 <sup>1</sup> ; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 22% УК <sup>2</sup>	4193	1,49	18,20	8,19	НАЧАЛО МАЯ
Дальсвязь	10 НА 25	2200	7,058	88,45	7,98	3-Я ДЕКАДА АПРЕЛЯ
Сургутнефтегаз	10 НА 25; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 18% УК	130 000	1,22	15,49	7,88	СЕРЕДИНА МАЯ
Ленэнерго	10% ПРИБЫЛИ	1900	2,037	27,15	7,50	КОНЕЦ АПРЕЛЯ
Башнефть	10% НОМИНАЛА	13 000	40	537,12	7,45	НАЧАЛО МАЯ
Башинформсвязь	10 НА 25; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 3,7% УК	681	0,279	3,90	7,15	20.04.2010
Волгателеком	10 НА 25	4000	4,879	81,13	6,01	3-Я ДЕКАДА АПРЕЛЯ
МГТС	РЕКОМЕНДОВАННАЯ СУММА ОБЪЯВЛЕНА		20,16	390	5,17	15.03.2010
Апатит	10% ГОДОВОЙ ПРИБЫЛИ	4753	228,634	5222	4,38	КОНЕЦ АПРЕЛЯ

<sup>1</sup> 10 на 25 — 10% прибыли выделяется на привилегированные акции, составляющие 25% уставного капитала.

<sup>2</sup> УК — уставный капитал.

Источники: данные компаний, биржи ММВБ, расчеты автора

«Рискованные» дивидендные привилегированные акции

Акции	Распределение дивидендов по уставу	Прогноз прибыли за 2009 год, млн руб.	Прогноз по размеру дивиденда, руб.	Текущая цена, руб.	Дивидендная доходность, %
Омская ЭСК	10 НА 25 <sup>1</sup> ; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 18,9% УК <sup>2</sup>	250	30,5698	104	29,39
Костромская СК	10 НА 25	127	0,0888	0,303	29,31
Ставропольэнергобыт	10 НА 25; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 23,3% УК	271	0,0964	0,44	21,90
Петербургская СК	10% ПРИБЫЛИ ЗА ПЕРИОД	977	0,7442	4,79	15,54
Красноярскэнергобыт	10 НА 25; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 22% УК	890	0,4635	4,4	10,53
Нижегородская СК	10 НА 25; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 21,3% УК	849	70,2503	700	10,04
Энергосбыт Ростовэнерго	10 НА 25; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 22,8% УК	147	0,0151	0,161	9,41
Пермская СК	10 НА 25»»»; «ПРЕФЫ» СОСТАВЛЯЮТ 23,9% УК	276	2,324	37,5	6,20

<sup>1</sup> 10 на 25 — 10% прибыли выделяется на привилегированные акции, составляющие 25% уставного капитала.

<sup>2</sup> УК — уставный капитал.

Источники: данные компаний, биржи ММВБ, расчеты автора

выплат по ним, прописанные в уставе, — выплачивается минимум 10% прибыли, приходящейся на «префы», которые составляют 25% уставного капитала.

Общая методика расчета дивидендов такова: берем прибыль за три квартала 2009 года и предполагаем, что и четвертый квартал по прибыльности у рассматриваемых акций, в данном случае у телекомов, будет не хуже. Такой расчет позволил выявить трех лидеров: Северо-Западный телеком (доход составляет 8,2%), «Дальсвязь» (8%), «Волгателеком» (6%). Если учесть еще и позитивный фон вокруг них из-за грядущей реформы отрасли, их покупка становится еще более привлекательной.

А вот МГТС уже объявила и размер дивидендов (20,16 руб. на «преф»), и дату отсечки — 15 марта. К текущей котировке

доходность, конечно, довольно скромная, зато это уже объявленная рекомендация совета директоров, и вряд ли она изменится на собраниях акционеров.

Высокие дивиденды «Сургутнефтегаза» — ситуация совершенно привычная для рынка, высокая доходность по «префам» — обратная сторона закрытости компании, из-за которой ее акции относительно дешевы, но и несут существенные риски. Доходность опять-таки прописана в уставе как процент от прибыли и к текущей цене может составить около 8%.

Даже более привлекательными могут быть бумаги «Татнефти»: из-за ожидаемой неплохой прибыли ее привилегированные акции могут принести от 8 до 9%.

И, наконец, «Башнефть», которая, вероятно, выиграет от консолидации Баш-

кирского ТЭКа, тоже платит неплохие дивиденды. Вот только с прибылью у нее пока не очень хорошо: три квартала хуже, чем в прошлом году. Но если год назад компания по «префам» заплатила около 50 руб., то надеяться хотя бы на 40 руб. за 2009-й вполне реально. Эта бумага менее привязана к годовой отсечке — платятся как годовые, так и промежуточные дивиденды. Скорее эту акцию можно рассматривать как среднесрочную инвестицию.

Ситуация с «Ленэнерго» не столь однозначна: с одной стороны, доход по «префам» может быть вполне достойным и составить 7–8%, а с другой — разница цен между обычными и привилегированными акциями составляет всего 10%. Это дает основания предположить, что «пре-

Некоторые акции РТС

Эмитент	Тикер	Текущая цена, \$	Текущая цена, руб.	Дивиденды за 2008 год, руб.	Доходность по 2008 году, %	Дивиденды за 2007 год, руб. / акция	За 2006 год, руб. / акция	За 2005 год, руб. / акция	Дата закрытия реестра	Upside, %
<b>МАРТ 2009 (ориентировочно)</b>										
СУЭК-Кузбасс	SKZB	0,275	8,25	0,266058125	3,22	—	—	—	20.03.2009	—
Ижевский машиностроительный завод, прив.	IGMAP	0,0015	0,045	0,00048	1,07	0,0003	0,0001	—	23.03.2009	—
Трест Гидромонтаж	TRGM	0,22	6,6	0,0025	0,04	0,01	0,0025	0,0025	23.03.2009	110,1
Трест Гидромонтаж, прив.	TRGMP	0,0725	2,175	0,0025	0,11	—	0,0025	—	23.03.2009	175,1
<b>АПРЕЛЬ 2009 (ориентировочно)</b>										
Гипроспецгаз	GSGZ	800	24 000	2000	8,33	100,00	875,00	350,00	06.04.2009	—
Газэнергосервис	GZES	70	2100	44,22	2,11	63,55	—	20,00	07.04.2009	—
Удмуртнефть	UDMN	595	17 850	1358,52	7,61	3259,07	1341,81	4246,51	10.04.2009	—
Удмуртнефть, прив.	UDMNP	400	12 000	1358,52	11,32	3259,07	690,13	4246,51	10.04.2009	—
Выборгский судостроительный завод	VSSZ	130	3900	17,5	0,45	—	—	—	13.04.2009	74,6
Белгородская сбытовая компания	BLSB	8	240	0,5623982	0,23	2,4916	75,20	8,0523	17.04.2009	—
Арзамасский приборостроительный завод	APSZ	142	4260	400	9,39	700,00	500,00	300,00	20.04.2009	89,4
Газавтоматика (Газпром)	GZAV	35	1050	8	0,76	—	—	—	30.04.2009	-65,7
<b>МАЙ 2009 (ориентировочно)</b>										
Улан-Удэнский авиационный завод	UUAZ	1,2	36	0,424	1,18	0,20	—	0,1071	05.05.2009	50,8
Синтез (Курган), прив.	KSINP	20	600	1	0,17	1,00	1,00	1,00	05.05.2009	—
Метрострой, прив.	METPP	180	5400	37	0,69	37,00	32,00	—	06.05.2009	—
Новосибирский завод химконцентратов, прив.	NZHKP	3,3	99	2	2,02	2,00	2,00	2,00	14.05.2009	192,4
ТНК-ВР холдинг	TNBP	1,75	52,5	7,41	14,11	1,33	6,32	8,06	15.05.2009	39,4
ТНК-ВР холдинг, прив.	TNBPP	1,647	49,41	7,41	15,00	1,33	6,32	8,06	15.05.2009	34,5
Авиационный комплекс С. В. Ильюшина	AKIL	650	19 500	225,14	1,15	431,23	10,00	12,50	16.05.2009	—

Источник: данные компаний, ИК «Тройка Диалог», расчеты D' по курсу 30 руб. за доллар США и ценам в РТС на 4 марта 2010 года. Доходность рассчитана по ценам на закрытие торгов 3 марта 2010 года и выплаченным дивидендам за 2008 год. Upside (потенциал роста акции) приводится по данным Quote.ru, который рассчитывается на основании прогнозов аналитиков банков и инвестиционных компаний (консенсус-прогноз)

фы» после закрытия реестра довольно резко снизятся.

Два банка — МДМ-банк и «Санкт-Петербург» — предлагают владельцам привилегированных акций сходные условия — фиксированный дивиденд. Его величина привязана к цене размещения на IPO, и, по сути, бумаги становятся инструментом с фиксированной доходностью. Вот только между ними есть два значимых отличия: у банка «Санкт-Петербург» акции конвертируемые — через три года их можно превратить в более дорогую «обычку». Так что, несмотря на немного худшую доходность, его бумаги кажутся более привлекательными.

Представители сектора минеральных удобрений «Дорогобуж» и «Апатит», если только в четвертом квартале не произойдет ничего экстраординарного, принесут инвесторам 14 и 4,4% соответственно. Конечно, в случае убытка по четвертому кварталу или сильного нежелания платить доходность «префов» «Дорогобужа» может не оправдать ожиданий, но пока для этого нет предпосылок.

Третья группа — **высокорискованные бумаги**, которые могут дать большие (свыше 15%) дивиденды, но вероятность того, что они их заплатят, далека от 100%. Это в

первую очередь энергосбыты: некоторые из них показали приличную прибыль за три квартала, а в уставах прописаны условия выплаты дивидендов по привилегированным акциям как доля от прибыли. Однако это очень рискованные вложения по целому ряду причин:

— непредсказуемость результатов четвертого квартала (возможны крупные списания в принципе по любым сбывам, в первую очередь из-за высоких уровней задолженности потребителей);

— недружественность многих собственников сбывтов — начиная от нежелания платить даже прописанные в уставе дивиденды до делистинга (изъятия) акций из биржевого обращения;

— низкая ликвидность акций: купив бумагу «под дивиденды», далеко не всегда ее можно быстро и без потерь продать.

И самое важное. Если качественные бумаги даже в случае ошибки с дивидендами можно держать в инвестиционных целях, то энергосбыты такой возможности не предоставляют: хороших идей в них мало, а перспективы под большим сомнением. Так что следует соблюдать особую осторожность с подобными бумагами.

Среди малоликвидных акций следует выделить бумаги ТНК-ВР, которые торгу-

ются на внебиржевом рынке RTS Board. В принципе приобрести их можно через многие брокерские компании, другое дело, что покупать их только ради дивидендов практически бессмысленно. Компания, как правило, платит по итогам полугодия, а в 2009-м она уже заплатила по итогам работы за девять месяцев 7,41 руб. на акцию. Аналогичная ситуация была в 2006 году, когда за девять месяцев акционерам дали 5,95 руб., а по итогам за год добавили еще 1,37 руб. Я полагаю, что акционеры ТНК-ВР могут рассчитывать на добавку 2–3 руб. по итогам года. Другой вопрос, что суммарные выплаты по этой акции за год все равно очень неплохие, поэтому бумаги в среднесрочной перспективе смотрятся хорошо.

Итак, дивидендные идеи по-прежнему есть на нашем рынке, но их количество не очень велико — впрочем, как и желание компаний делиться прибылью с акционерами. Хорошо это или плохо — отдельная история, ведь часто развивающемуся предприятию действительно будет правильнее больше инвестировать в рост, чем выплачивать акционерам дивиденды, по крайней мере пока доходность на собственный капитал остается высокой. Для блага этих же акционеров. D'



ТИМУР ВИЛЬДАНОВ

## СИЛА ЗАГОТОВКИ

Компания «Русполимет» выглядит привлекательно, как новый «Ягуар», который стоит в чулане для трехколесного велосипеда

**Р**азбираясь в компаниях второго эшелона, периодически удивляешься разнообразию российских предприятий, тому, что некоторые из них поставляют свою высоко-технологичную продукцию на экспорт концернам мирового уровня, а также схемам владения предприятием и историям о нем, которым место на главной странице сайта Compromat.ru.

Компания «Русполимет» отвечает всем перечисленным критериям, и мы обратили внимание на нее из-за того, что теоретическая дивидендная доходность по ее акциям составляет более 10%.

### НИЖЕГОРОДСКАЯ ИСТОРИЯ

«Русполимет» является лидирующим предприятием России по производству кольцевых заготовок для широкого спектра отраслей, в том числе для авиакосмических предприятий. Клиентами компании являются российские производители газотурбинных авиадвигателей: ФГУП «Салют», ММП имени Чернышева, НПО «Сатурн», Пермский моторный завод, Уфимское моторное производственное объединение. Кроме того, потребителями продукции «Русполимета» являются такие гиганты мирового уровня, как Honeywell (США), Pratt & Whitney (Вели-

кобритания), Snecma (Франция). Продукция компании, кроме авиационного сектора, используется также в производстве турбин для энергетики и газоперекачивающих турбин, в дальнейшем «Русполимет» готовится выпускать оборудование для АЭС. По заявлению руководства, всего семь предприятий в мире обладают близким технологическим уровнем.

Вообще руководство компании, которая появилась в 2005 году в результате слияния ОАО «Кулебакский металлургический завод» (КМЗ) и ЗАО «Кулебакский кольцевого прокатного завода», стремится выглядеть прилично. Аккуратный корпоративный сайт (раз), над которым явно работали не нижегородские студенты (два), символика и слоган «Сила кольца», скорее всего, разработанные маркетологами (три), ежеквартальные отчеты в открытом доступе и сообщения о существенных фактах (четыре).

Но при этом история компании сопровождается шлейфом публикаций в СМИ, где частенько употребляется слово «рейдерство» и вообще считается, что предприятие контролирует бывший вице-губернатор Нижегородской области Виктор Ключай через собственную фирму ООО «Мотор-инвест» (см. таблицу). До рож-

дения «Русполимета» Виктор Ключай был председателем совета директоров КМЗ.

Второй крупнейший акционер компании — ООО «Завод «Старт»», который производит трехколесные велосипеды. При этом он является 100-процентной дочерней компанией «Русполимета», и это типичная кольцевая схема акционерного владения, которая обычно применяется как защита от захвата.

В результате free float акций компании, которые обращаются на ММВБ, составляет менее 12%, но следует отметить, что всего акционерным обществом объявлено (выпущено) 10 млн акций, из которых только немногим более 5 млн принадлежат акционерам. Остальные бумаги предусмотрены для будущих сделок по слиянию.

В 2007 году между «Русполиметом» и холдингом «Русспецсталь» (подконтрольным «Ростехнологиям») была достигнута договоренность о том, что госкорпорация выкупит контрольный пакет. Пока сделка отложена по всей видимости из-за того, что бизнес «Русполимета» уверенно держится на плаву и действия собственников компании не противоречат целям госкорпорации «Ростехнологии», которая консолидирует стратегические предприятия страны.



Кольцевая заготовка — главная продукция «Русполимета»

## БИЗНЕС «РУСПОЛИМЕТА»

Сейчас компания реализует инвестиционную программу до 2012 года объемом 1,83 млрд руб. Нужно отметить, что все отрасли, использующие продукцию «Русполимета», заявляют о грандиозных планах развития. Программа развития отечественного авиапрома предусматривает рост авиадвигателестроительной подотрасли (к которой относится и эмитент) в два раза к 2015 году и в три-пять раз — к 2025-му. При этом, если инвестирование в моторостроительные предприятия имеет негативный фактор в виде планов государства по формированию двигателестроительного холдинга с контрольным пакетом, принадлежащим «Ростехнологиям», то «Русполимет» выигрывает от роста отрасли, будучи не подверженным этому риску.

В феврале 2010 года «Русполимет» получил лицензию на изготовление оборудования для ядерных установок: по данным компании, уже получены заказы на 50 млн руб.

### ДИВИДЕНДНАЯ ИСТОРИЯ

За последние пять лет дивиденды «Русполиметом» выплачивались исправно (кроме 2007 года). По итогам 2008-го они составляли 4,8 коп. на одну акцию, которая сейчас стоит 45 коп. Отсюда теоретическая доходность составляет:  $4,8 / 45 \times 100 = 10,5\%$ .

Дата закрытия реестра акционеров сейчас неизвестна. В 2009 году реестр отсекли 18 мая, но об этом сообщили только 14 мая. В 2008-м отсечка произошла 14 марта, о чем компания известила инвесторов 12 марта. Поэтому желающим сыграть в дивидендную игру следует ежедневно следить за новостями о компании. В более ранние годы размер дивидендов составлял 1,8 коп. на акцию, но в текущей ситуации вряд ли стоит ждать выплат вообще. Поэтому доходность 10,5%, скорее всего, так и останется теоретической.

«Русполимет» до конца 2008 года отличали высокие финансовые показатели и темпы роста. Рентабельность и способность генерировать большой объем денежных средств (что косвенно видно по возрастающему объему денежных средств и краткосрочных финансовых вложений) также были выше всяких похвал. Увы, результаты за 2009 год не столь радужны. По заявлению Юрия Лу-

### Крупнейшие акционеры на 18 мая 2009 года

Компания	Доля, %
ООО Мотор-инвест	67,5
ООО Завод Старт	20,52

Источник: ежеквартальный отчет эмитента

### Финансовые показатели

Показатель	2006	2007	2008
Выручка, млн руб.	3325,1	4571,98	4916,98
Чистая прибыль, тыс. руб.	328 334	755 172	528 136
ROE, %	32,5	45,1	26,9
ROA, %	15,9	19,2	12,1
ROS, %	9,9	16,5	10,7

Источник: ежеквартальные отчеты эмитента

### Инвестиционные коэффициенты

Год	ROA, %	ROE, %	ROS, %	Долг / стоимость чистых активов	Рост выручки, %	P/E	EV/S	P/BV
2007	19	45	17	1,4	—	2,7	0,9	1,2
2008	12	27	11	1,2	8	4,7	0,9	1,3
2009 (прогноз)	2	5	3	1,1	-27	22,1	1,2	1,1

Источник: данные компании, расчеты автора

P/E — отношение капитализации компании к прибыли за год.  
ROE — рентабельность собственных средств.  
ROA — рентабельность активов.  
ROS — рентабельность продаж.

EV/S — отношение стоимости бизнеса к выручке.  
P/BV — отношение капитализации к стоимости чистых активов предприятия.  
Чистые активы — балансовая стоимость активов минус долг компании.

канина, генерального директора компании, прибыль составит около 100 млн руб., выручка может достигнуть примерно 3,5 млрд руб.

При этом долг находится на приемлемом уровне. Несмотря на очень сильное падение сектора авиастроения, компания без потерь прошла кризисный период. Из заслуживающего пристального внимания — большая доля просроченной задолженности перед поставщиками. Отношение долг / стоимость чистых активов на 2009 год вряд ли превысит 1–1,1. Судя по отчету, компания сокращает долю заемных средств по отношению к собственным и увеличивает количество долгосрочных кредитов в структуре займов.

В результате ожидаемый P/E при текущей цене 44 коп. за акцию будет около 22

единиц, что достаточно неприятно. Показатели рентабельности также удручают.

С учетом финансовых результатов вряд ли можно ожидать, что компания направит на выплату дивидендов столько же, сколько в 2008 году (240 млн руб., что составило менее половины чистой прибыли). Скорее можно ожидать, что акционеры оставят всю прибыль в компании.

Несмотря на весь негатив вокруг истории создания компании, я к ней отношусь положительно. Прямо сейчас покупать ее я не стану, но если увижу, что результаты за четвертый квартал 2009 года будут положительными, а это пообещал в интервью гендиректор компании, то я буду ее покупать. Кроме того, негативный фон отпугивает институциональных инвесторов, что позволяет акциям торговаться довольно низко. Мне нравится, что потенциал выигрыша в случае благоприятного сценария тут намного выше, чем потери от реализации негативного.

Общий же вывод следующий: если вы купите акцию под дивиденды, то можете крупно ошибиться. Это крайне рискованная инвестиция, и консервативному инвестору лучше ее обходить стороной.

Но если вы формируете портфель в расчете на редкие очень крупные выигрыши — это ваш случай. D'

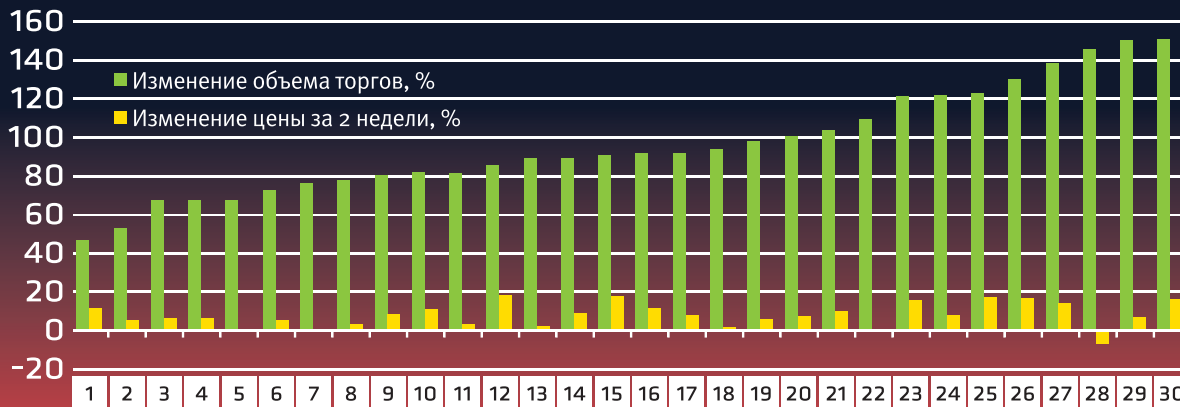
### СТОИМОСТЬ АКЦИЙ «РУСПОЛИМЕТА»



Источник: Finam.ru

Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



- Северсталь
- Новолипецкий МК
- Мосэнерго
- Распадская
- Полиметалл
- Индекс ММВБ



- |                   |                          |                    |                   |                      |               |
|-------------------|--------------------------|--------------------|-------------------|----------------------|---------------|
| 1 Волгателеком    | 6 Транснефть, прив.      | 11 ФСК ЕЭС         | 16 ВТБ            | 21 Норильский никель | 26 Распадская |
| 2 Уралсвязьинформ | 7 Ростелеком             | 12 Мосэнерго       | 17 Сургутнефтегаз | 22 Полюс золото      | 27 Русгидро   |
| 3 МТС             | 8 Магнитогорский МК      | 13 Газпром         | 18 ЛУКОЙЛ         | 23 НоваТЭК           | 28 Уралкалий  |
| 4 Сбербанк, прив. | 9 ОГК-3                  | 14 Роснефть        | 19 Татнефть       | 24 Сбербанк          | 29 Энел ОГК-5 |
| 5 Газпром нефть   | 10 Сургутнефтегаз, прив. | 15 Новолипецкий МК | 20 Аэрофлот       | 25 Северсталь        | 30 Полиметалл |

Мы считаем средневзвешенный объем торгов за 2 недели и их отношение в процентах. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о распродаже. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о скупке.

# СОПРОТИВЛЕНИЕ БЕСПОЛЕЗНО

ИНДЕКС ММВБ ПЕРЕВАЛИЛ ЗА ОТМЕТКУ 1400 ПУНКТОВ

**Р**оссийский фондовый рынок оправился от натиска «медведей» и встретил весну зелеными ростками. Несмотря на праздничные дни, индекс ММВБ уверенно преодолел рубеж 1400 пунктов. Драйвером роста выступили американские фондовые площадки: так, индекс S&P 500 вплотную подобрался к предыдущему максимуму — 1150 пунктов.

Напомним, что прошлые годовые максимумы по S&P были достигнуты в начале января. Тогда «быки» трижды штурмовали рубеж 1150 пунктов, но закрыться выше так и не удалось. В то же время в январе индекс ММВБ вплотную подходил к отметке 1500 пунктов. Наблюдая за ходом торгов, можно было однозначно сказать, что в январе при благоприятной конъюнктуре инвесторы могли загнать котировки российских компаний намного выше. Сейчас ситуация иная: стоит только внешнему позитиву иссякнуть, как мы сразу же увидим 1200 по индексу ММВБ.

Если верить графическому анализу, то ситуация на американском рынке есть

не что иное, как двойная вершина. А это сильный разворотный сигнал. Получается, что в любом случае будет стремительное движение. Либо отскок вверх, либо уверенный пробой отметки 1150 пунктов по S&P 500. И в том и в другом случае вероятным будет рыбок на 50 пунктов.

Наряду с американским фондовым рынком двойную вершину может нарисовать медь. Этот металл давно стал своеобразным опережающим индикатором среди трейдеров. Предыдущий пик приходился на начало января, после которого была корректировка до первой недели февраля, затем новый виток роста.

Новый поход к максимумам был спровоцирован ожиданием хороших показателей спроса со стороны Китая. Так и вышло. Импорт меди в Китай вырос на 10% в феврале по отношению к прошлому месяцу. Напомним, что Китай — крупнейший мировой потреби-

тель. В итоге за месяц котировки меди на Лондонской бирже прибавили почти 15%. Динамику металла с небольшим лагом повторял индекс S&P 500, который вырос почти на 9%.

Несмотря на дорожающий доллар, нефть покоряет новые вершины. Похоже, что разница между \$72 и \$80 за баррель мало интересует российских инве-





Объем торгов акциями за 90 дней в процентах. При увеличении объема торгов, их покупают. При увеличении объема торгов,

сторов. Главное, чтобы котировки были выше плановых отметок бюджета РФ. Нефть сорта Brent, принимаемая для расчета цены отечественного сорта Urals, закрепились в районе \$80 за баррель.

Среди лидеров роста на российском рынке отметились энергетики. Котировки ТГК-14 и ТГК-13 на ММВБ прибавили 28,21 и 27,61% соответственно. Также привлекательным выглядит развлекательный канал О2ТВ, о котором подробнее читайте в этом номере. Его котировки прибавили 27,23%.

### ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Рост российского рынка в начале марта очень хорошо объясняется с точки зрения движения капитала. В РФ отчетливо прослеживается тенденция по укреплению рубля по отношению к доллару. Это происходит, несмотря на рост индекса доллара (DXY) к шести мировым валютам.

Но фондовые котировки проявляют сдержанный оптимизм и растут лишь по необходимости. Отметим, что трехмесячная ставка межбанковского кредитования LIBOR в Лондоне впервые с ноября прошлого года выросла на 0,01 базисного пункта, до отметки 0,26. Если такая динамика продолжится, не исключено, что спекулянты используют по максимуму текущие возможности и уже в течение месяца мы увидим коррекцию на фондовых рынках.

### ЧТО ДАЛЬШЕ?

Мохаммед Эль-Эриан из Pacific Investment Management Co. (PIMCO) предупреждает о последствиях борьбы с финансовым кризисом. В своей статье, опубликованной на веб-сайте Financial Times, он пишет, что те меры, которые правительства развитых стран считают правильными, имеют сильные последствия. По сути, то, что происходит сейчас с Грецией, — последствия чрезмерного государственного долга. Массовая безработица и беспорядки — результат жестких мер по удержанию дефицита бюджета в рамках допустимых значений еврозоны. Безуспешные попытки государств бороться со снижением долговой нагрузки в будущем неизбежно приведут к инфляции и дефолтам. В 2010 году он ожидает, что долги Греции, Португалии и Испании едва ли позволят экономикам вырасти, а также прогнозирует в перспективе нескольких лет снижение глобальной значимости США в связи с постоянным ростом государственного долга.

После шумихи с долгами стран еврозоны в качестве стратегического ориентира на первый план вновь выходит Китай. Если посмотреть на цифры, то все секторы экономики в Китае растут, а значит, тенденция положительная. Рост промышленного производства год к году измеряется двузначными цифрами, как и розничные продажи. Все это вызывает ажиотажный спрос на китайские активы, многие стратеги говорят о надувании пузыря. Действительно, власти Китая, ограждая рост экономики от всяких проблем, пытаются нарастить внутреннее потребление, и вроде у них это получается. Помимо этого стабильно увеличивается и денежная масса M2. Так, рост этого показателя на протяжении всего 2009-го и начала 2010 года колеблется на уровне 25–29% год к году. По итогам февраля профицит торгового баланса сократился до \$7,61 млрд. А в случае Китая это означает, что при наращивании внутреннего потребления неизбежно начинает повышаться импорт. Первый звоночек — это инфляция, которая составила в феврале 2,7% в годовом исчислении против прогноза 2,5%. Возможно, это лишь временное явление. Но, вероятно, это послужит сигналом для новых действий китайского ЦБ по ужесточению монетарной политики. **Д'**

### США индекс Dow Jones



### Япония индекс Nikkei 225



### Россия индекс РТС



- Наклон 200-дневной скользящей средней (вниз или вверх) указывает направление долгосрочного тренда биржевого индекса.
- Пересечение средней и индекса говорит о возможной смене направления тренда.
- Механическая трактовка сигналов скользящих средних может не дать верной картины.

**ТНК-ВР обогнала «Роснефть»**

В начале марта ТНК-ВР выдала неоднозначные финансовые результаты за 2009 год. Выручка компании сократилась на 33% по сравнению с 2008-м и составила \$34,7 млрд. Чистая прибыль упала на 6%, до \$4,9 млрд, а EBITDA — на 11%, до \$9 млрд. Однако в области добычи нефти и газа ТНК-ВР продемонстрировала обнадеживающий рост 2,9%, до 1,7 млн баррелей нефтяного эквивалента в сутки.

Несмотря на отрицательные в сравнении с прошлым годом финансовые результаты, аналитики оценивают годичные результаты компании в целом позитивно. Во-первых, рост добычи всегда оказывает положительное влияние на котировки бумаг. Во-вторых, ТНК-ВР показала лучшую устойчивость операционной и чистой прибыли, а также лучший рост рентабельности, чем «Роснефть». У последней, для сравнения, чистая прибыль в 2009 году сократилась на 35,9%, а EBITDA — на 20,7%.

▶ Реакция рынка — НЕЙТРАЛЬНАЯ

**«Газпром нефть» никого не порадовала**

В среду 10 марта «Газпром нефть» опубликовала финансовую отчетность по US GAAP. Чистая прибыль компании в четвертом квартале 2009 года составила \$861 млн, что на 2% выше показателя третьего квартала 2009-го и существенно выше показателя четвертого квартала 2008 года (тогда «Газпром нефть» показала убыток в размере \$543 млн). Чистая прибыль (без учета единовременного эффекта от неденежных операций) по итогам 2009 года составила \$2,7 млрд, что на 41% ниже аналогичного показателя 2008-го (\$4,6 млрд), — и это при том, что выручка, наоборот, выросла на 47%. Как отмечает сама компания, рост выручки год к году обусловлен как увеличением цен на нефть и нефтепродукты, так и ростом объемов производства нефти и нефтепродуктов.

Одни аналитики смотрят на эти цифры как на нейтральную новость, другие говорят об очевидном промахе компании и неумении контролировать издерж-

ки (об этом свидетельствует и падение EBITDA) и ждут, что опубликованные результаты негативно отразятся на котировках акций «Газпром нефти».

▶ Реакция рынка — НЕГАТИВНАЯ

**ММК развивает «Белон»**

Магнитогорский металлургический комбинат (ММК) в 2010 году направит на развитие своей дочерней угольной компании «Белон» 4,7 млрд руб. Как заявил генеральный директор «Белона» Виталий Бахметьев, компания приняла решение полностью отказаться от экспорта добываемого ею угля в пользу ММК.

Напомним, в марте 2008 года ММК приобрел 50% акций компании Onarbay Enterprises Ltd, владеющей 82,6% ОАО «Белон». В октябре 2009-го доля ММК в Onarbay Enterprises Ltd была увеличена до 100%. Аналитики оценивают новость позитивно: действия нового собственника «Белона» приведут к повышению эффективности бизнеса угольной компании и росту ее капитализации.

▶ Реакция рынка — НЕГАТИВНАЯ

**ЮТК займет еще**

Южная телекоммуникационная компания сообщила 10 марта, что намеревается привлечь два кредита с общим лимитом 5,5 млрд руб. Сейчас ЮТК вынуждена привлекать заемные средства для погашения задолженности. Только в 2010 году ей предстоит выплаты по ранее полученным кредитам и затраты на реализацию инвестиционной программы в размере свыше 7 млрд руб. при прогнозируемой операционной прибыли 4,6 млрд руб.

Новость оценивается скорее как негативная для котировок бумаг компании, так как высокий уровень долга может повлиять на общую оценку стоимости собственного капитала компании. В свою очередь, это сыграет против ЮТК в ходе расчета коэффициентов обмена ее акций на бумаги «Ростелекома» в рамках процесса реорганизации активов «Связьинвеста».

▶ Реакция рынка — НЕГАТИВНАЯ

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ**

**ПРОГНОЗЫ**

**«КИТ финанс»**

В марте Федеральная антимонопольная служба (ФАС) и Минэкономразвития планируют подготовить проект закона, который ограничит долю рынка вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК) на розничных рынках нефтепродуктов в регионах России. Это негативно отразится на рентабельности розничных «дочек» ВИНК.

Новый законопроект существенно ограничивает потенциал роста ряда операторов розничных сетей. По нашим оценкам, в настоящий момент только несколько компаний не превышают 35-процентную планку, а именно «Мурманскнефтепродукт», «Кубаньнефтепродукт» и «Курганнефтепродукт», принадлежащие «Роснефти», а также независимый розничный оператор «Красноярскнефтепродукт».

**БКС**

По данным ACM-Consulting, рост рынка широкополосного доступа в интернет (ШПД) в России в 2009 году составил 36%, количество новых абонентов увеличилось на 3 млн, до 11,3 млн. Лидером по числу подключений остается «Комстар-ОТС» с долей рынка 10,6%.

Мы ожидаем, что в текущем году бурный рост данного рынка продолжится. В основном расширение сектора будет происходить за счет регионов, где проникновение ШПД остается на низком уровне. В этой связи наибольшее увеличение количества клиентов ожидается у дочерних компаний «Связьинвеста», которые изначально создавали сеть в регионах, тогда как «Комстар-ОТС» и «Вымпелком» начинали развитие в Москве. Но увеличение клиентской базы «Комстара» продолжится за счет приобретения конкурентов. Мы рекомендуем акции «Комстар-ОТС» к покупке с целевой ценой 210 руб. за бумагу. Также рекомендуем акционерам «Вымпелкома» принять предложение по обмену акций компании на ADR Vimpelcom Limited.

События

**16.03.2010**

Индекс цен потребителей CPI еврозоны

**16.03.2010**

Ставка рефинансирования ФРС США

**17.03.2010**

Статистика по безработице в Великобритании

**18.03.2010**

Индекс цен потребителей CPI США

**23.03.2010**

Индекс цен потребителей CPI Великобритании

# ИНВЕСТИДЕИ

**ПОКУПАТЬ**

**ММК**

Цена в РТС (MAGN): \$1,01  
Цель: \$1,37

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА  
**35%**

**«ФИНАМ»:**

**Стальной потенциал**

Аналитики «Финама» пересмотрели оценки сталелитейных компаний. Рекомендации по акциям ММК и «Северстали» были повышены до «покупать», по бумагам НЛМК, напротив, снижены до «держать». Позитивные изменения конъюнктуры, которые позволят увеличить загрузку мощностей и кардинально улучшить результаты, еще не полностью учтены в котировках. Так, в условиях восстановления спроса на сталь объемы производства компаний в 2010–2013 годах вырастут на 1–18%, а цены реализации — на 7–12%. При этом средняя загрузка мощностей уже в текущем году должна достигнуть 90%.

Краткосрочный фаворит — «Северсталь», чьи акции по-прежнему сильно отстают от российских аналогов и вполне могут продолжить рост в ближайшие месяцы. С фундаментальной точки зрения лидерство остается за ММК. В кризисном 2009-м «Магнитка» сделала ставку на вертикальную интеграцию и увеличение доли высокомаржинальной продукции. В этом году выручка ММК вырастет на 70% наряду с повышением рентабельности. Недооценка относительно иностранных аналогов сохраняется. Позитивные факторы для НЛМК, который с наименьшими потерями преодолел кризисный период, уже заложены в цене акций.

**ПОКУПАТЬ**

**«БУРЯТЗОЛОТО»**

Цена в РТС (BRZL): \$20,53  
Цель: \$56

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА  
**173%**

**«КИТ ФИНАНС»:**

**Золотая жила Мордашова**

Рост цен на золото за последние полтора года вкупе с девальвацией рубля изменили экономику процесса добычи, что привело к повышению рентабельности российских золотодобывающих компаний и росту привлекательности инвестиций в золоторудные активы. «КИТ финанс» рекомендует сделать ставку на «Бурятзолото» — одну из наиболее дешевых компаний в секторе, основным акционером которой является High River Gold Mines. В свою очередь, контрольный пакет последней принадлежит «Северстали». Отметим, что «Бурятзолото» обеспечивает около трети добычи «Северстали».

Добываемая компанией руда отличается высоким содержанием металла по сравнению с рудой других российских и иностранных компаний. Процент извлечения металла из перерабатываемой руды также превышает аналогичные показатели конкурентов. Получив контроль над «Бурятзолотом», «Северсталь» приняла ряд мер, направленных на оптимизацию издержек. За девять месяцев прошлого года из-за сокращения персонала фонд оплаты труда снизился на 17%. Учитывая падение курса рубля, совокупные денежные расходы компании, по оценке аналитиков, упали с \$580 за унцию в 2008-м до \$455 в 2009 году.

**ПОКУПАТЬ**

**«НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ»**

Цена в РТС (NKNSP): \$0,2  
Цель: \$0,32

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА  
**60%**

**«МЕТРОПОЛЬ»:**

**Привилегии от нефтехимиков**

«Метрополь» возобновил освещение «Нижнекамскнефтехима» и рекомендует покупать как обыкновенные, так и привилегированные акции. Покупка последних привлекательна на любом горизонте инвестирования. Помимо фундаментальных факторов, подкрепленных оценкой методом дисконтирования дивидендов, привилегированные акции имеют и технический потенциал: их дисконт к обыкновенным (около 64%) близок к верхней границе исторического коридора, тогда как среднегодовой показатель равен 61%.

Что касается обыкновенных бумаг, то их рост уже в будущем году может оказаться под вопросом. Дело в том, что после ожидаемого в краткосрочной перспективе восстановления нефтехимического рынка аналитики пророчат отрасли трудные времена. Так, ввод в эксплуатацию новых мощностей по производству полиэтилена и полипропилена во всем мире в 2010–2011 годах, а также низкие цены на газ должны оказать давление на стоимость синтетических каучуков и пластиков — основных продуктов «Нижнекамскнефтехима». Негативное воздействие на маржу нефтехимиков окажет и укрепление рубля. Сравнение с аналогами также указывает на ограниченный потенциал роста обыкновенных акций.

**КОРОТКО**

**«Финам»** повышает оценку «Акрона» на фоне улучшения конъюнктуры долгового рынка и рынка минеральных удобрений. Рекомендация — «покупать», цель — \$50,7, потенциал роста — 41%.

**«ВТБ капитал»** повысил прогнозы финансовых результатов «Распадской» на 2010–2011 годы более чем на 30%. Рекомендация — «покупать», цель — \$8,06, потенциал роста — 42%.

**«Грандис капитал»:** показатель EBITDA «Синергии» будет и дальше расти опережающими темпами по сравнению с выручкой. Рекомендация — «покупать», цель — \$40,1, потенциал роста — 43%.

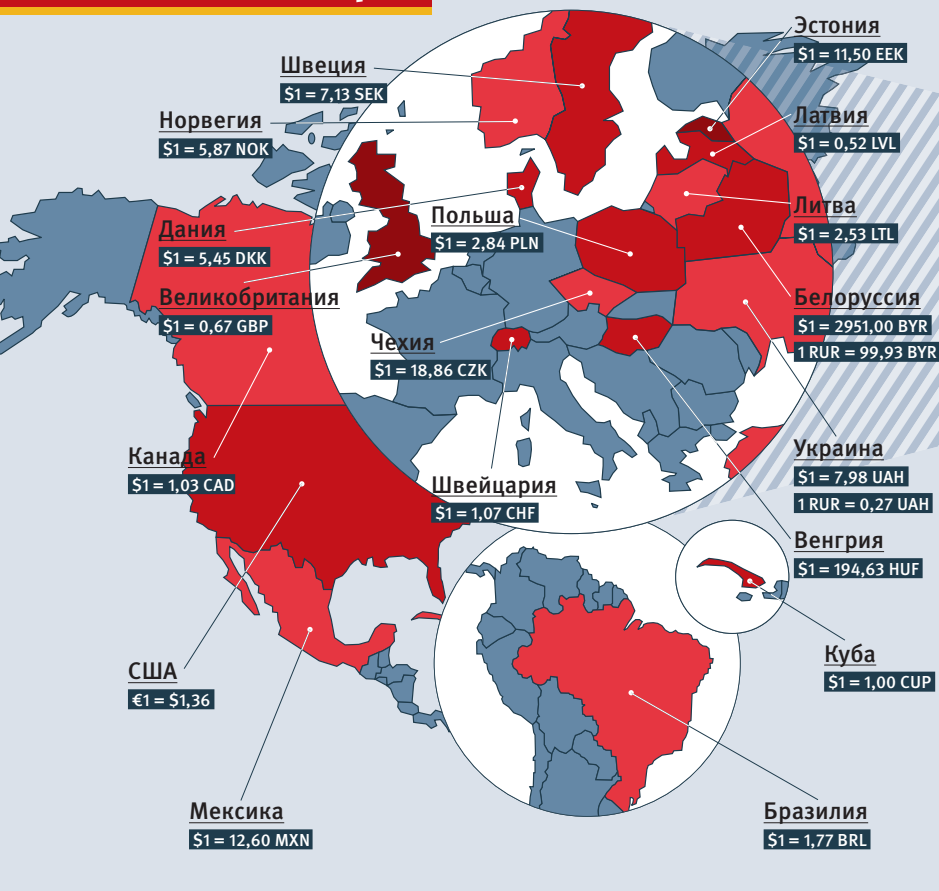
**«Тройка Диалог»** повысила оценку STC Media на фоне сильных показателей и позитивного прогноза рентабельности. Рекомендация — «покупать», цель — \$20,7, потенциал роста — 29%.

**Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний**

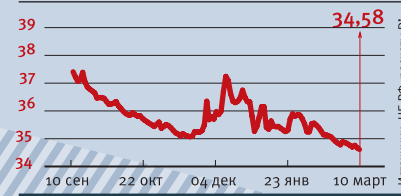
Эмитент, тикер РТС	Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	Upside, %
Газпром, GAZP	5,85	8,72	49,1
Полюс золото, PLZL	47,5	67,85	42,8
ЛУКОЙЛ, LKOH	54,3	73,21	34,8
Сургутнефтегаз, SNGS	0,87	1,13	29,9
Сбербанк, SBER	3	3,67	22,3
Русгидро, NYDR	0,0451	0,0551	22,2
Роснефть, ROSN	8,02	9,52	18,7
Татнефть, TATN	4,8	5,53	15,2
Норильский никель, GMKN	162	167,25	3,2
Уралсвязьинформ, URSI	0,0289	0,0242	-16,3

Источники: СПАРК, РТС, расчеты D

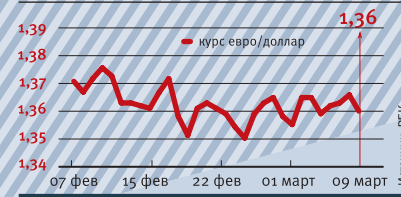
Информация, представленная в данной рубрике, получена из аналитических отчетов инвестиционных компаний и отражает мнения экспертов этих компаний в отношении конкретных эмитентов. Все мнения и рекомендации, основанные на предоставленной информации, соответствуют дате выхода обзоров. Потенциал роста рассчитан редакцией D исходя из текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



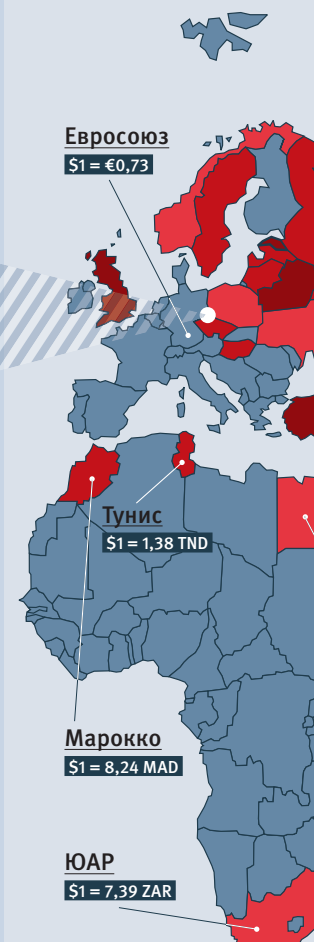
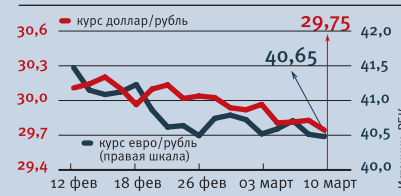
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



## СПЕКУЛЯНТЫ ПОТЕРЯЛИ СТРАХ

Инвесторы предпочли закрыть глаза на проблемы европейских стран-аутсайдеров. Скупка рискованных активов вызвала нелогичный рост евро и ослабление доллара

**Е**вро, довольно долго балансирующему в диапазоне \$1,36–1,37, определиться с направлением движения помог рост фондовых и сырьевых площадок, который, в свою очередь, был вызван волной «бесстрашия» спекулянтов, скупающих за доллары рискованные активы. К примеру, котировки Brent на ожиданиях восстановления спроса на топливо в условиях подъема китайской экономики перешагнули уровень \$80, а доходность российских еврооблигаций, представляющих долговые инструменты развивающихся рынков, опустилась ниже 5% годовых — самого низкого уровня не только с начала кризиса, но и в истории. На этом фоне евровалюта на Forex вплотную подобралась к отметке \$1,38.

Отметим, что негативные для евро и рынка в целом моменты по-прежнему сохраняют актуальность, хотя инвесторы предпочитают их игнорировать. Прежде всего давление оказывает про-

должающийся поток новостей из экономически неблагополучных стран Старого Света. Кроме Греции серьезные долговые и бюджетные проблемы испытывают Португалия и Ирландия. Дефицит бюджета последней равен 12% ВВП, Португалии — 8%. Для сравнения: в Дании этот показатель составляет 2% ВВП, в Швеции — 2,3%, в Финляндии — 2,7%. Эксперты Fitch Ratings уже не исключают снижения рейтинга Португалии (AA). Греция окончательно одобрила меры, направленные на снижение дефицита бюджета почти на €5 млрд, но для выхода страны из столь непростой ситуации этого недостаточно. Греческий премьер Георгиос Папандреу грозит обратиться за экономической помощью к МВФ, если государство не получит поддержки со стороны Евросоюза. В свою очередь, глава Европейского центрального банка Жан-Клод Трише призвал правительство Греции «прекратить заигры-

вания с МВФ и работать с европейскими партнерами по разрешению проблемы дефицита бюджета». Кстати, Германия предлагает создать европейский аналог Международного валютного фонда, что позволит избежать кризисов, подобных греческому, а также предусмотрит санкции для тех стран, которые нарушают Маастрихтское соглашение.

Рубль на фоне притока спекулятивного капитала продолжил обновлять максимумы и к доллару, и к евро. Пробив отметку 30 руб. за доллар, отечественная валюта достигла 29,26 руб. Из-за заметного роста цен на нефть, а соответственно, и выручки экспортеров ЦБ не справляется с укреплением курса традиционными методами — покупкой иностранной валюты (с середины февраля объем международных резервов увеличился почти на \$6 млрд) — и, следуя за рынком, вынужден постоянно сдвигать нижний уровень коридора бивалют-



## ЕВРО ДОЛЛАРУ ТОВАРИЩ

**МАЙКЛ ПЕНТО**

ведущий стратег Delta Global Advisors, автор блога Pentonomics

Позиции доллара как мировой резервной валюты усилились за счет негатива из Европы. По правде говоря, у меня лично никогда не возникало сомнений в том, что евро — это еще одна дефектная, искусственно созданная валюта. Она никогда не сможет быть объектом вложений для инвесторов либо достойной альтернативой драгметаллам. По значимости и размеру экономики США и ЕС примерно равны. На 16 государств еврозоны приходится \$10,5 трлн ВВП — это 74% ВВП США. Сегодня мы упорнее, чем когда-либо, задаем вопрос, сможет ли доллар стать «тихой гаванью», которая находится в стороне от потрясений в еврозоне. Однако данные по росту ВВП и инфляции США отнюдь не свидетельствуют в пользу доллара. Не учитываются и факторы, которые связаны с более серьезными, чем в Европе, фискальными рисками США. Если кредитный рейтинг США понизится, то процентные расходы возрастут, а ВВП сократится. В этом случае ФРС может пойти на более интенсивную монетизацию госдолга, что вызовет гиперинфляцию. В результате долг в отношении ВВП возрастет многократно и спровоцирует глобальное бегство от доллара.

ной корзины. Так, ее стоимость упала до 34,28 руб. — минимума с осени 2008 года. Резкий рост рублевого курсастораживает инвесторов, поскольку в этих условиях от ЦБ можно ожидать более решительных действий. Если регулятор вновь обратится к агрессивной стратегии и увеличит объемы интервенций, это спровоцирует ослабление рубля.

В последний раз такую картину мы наблюдали прошлой осенью, когда рубль вырос до отметки 28,5 руб. за доллар. При нынешней ситуации на Forex это соответствует стоимости бивалютной корзины на уровне 33,5–34,0 руб. Во второй половине марта ЦБ РФ рассмотрит вопрос об изменении процентных ставок. Если регулятор резко снизит ставку,

## ВО ВСЕМ ВИНОВАТЫ СПЕКУЛЯНТЫ?

**МАРК ЖИЛБЕР**

аналитик Bloomberg

Деривативы позволяют инвесторам защититься от некредитоспособности страны. Однако регуляторы представляют это по-иному: как будто вредоносные хедж-фонды получили возможность выбросить на помойку кредитоспособность страны. Как это обычно бывает, виноватыми оказываются спекулянты, а не погрязшие в долгах страны. Власти США попросили хедж-фонды не уничтожать записи их операций с исполь-

зованием евро. Все это напоминает ситуацию 2008 года, когда спекулянтов обвинили в обрушении банковских акций, а затем последовал запрет на биржах коротких продаж. Инвесторам вряд ли захочется одолжить €20 млрд, которые необходимы Греции на выплату процентов держателям бондов в апреле-мае. Однако некоторые члены ЕС знают, что они могут стать следующими на линии огня, так как совершили все те же преступления против европейского лимита по бюджетному дефициту 3%.

это поможет охладить азарт участников рынка *carry trade*. Игроки поймут, что перспективы дальнейшего снижения стоимости денег ограничены, и сократят объемы спекулятивных операций. После этого можно ожидать фиксации прибыли и некоторого оттока капитала, однако у ЦБ будет возможность сгладить волатильность на рынке путем продаж иностранной валюты. Если ставка продолжит понижаться плавно, а нефть будет дорожать, можно ожидать дальнейшего укрепления курса рубля. **Д'**

Рубрику ведут **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ, АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ**

СТРАНЫ И ВАЛЮТЫ: Австралия — австралийский доллар AUD, Белоруссия — белорусский рубль BYR, Бразилия — реал BRL, Великобритания — британский фунт GBP, Венгрия — форинт HUF, Гонконг — гонконгский доллар HKD, Дания — датская крона DDK, Египет — египетский фунт EGP, Израиль — шекель ILS, Индия — рупия INR, Казахстан — тенге KZT, Канада — канадский доллар CAD, Китай — юань CNY, Куба — кубинский песо CUP, Латвия — лат LVL, Литва — лит LTL, Марокко — марокканский дирхам MAD, Мексика — песо MXN, Новая Зеландия — новозеландский доллар NZD, Норвегия — норвежская крона NOK, ОАЭ — дирхам ОАЭ AED, Польша — злотый PLN, Россия — рубль RUB, Таиланд — бат THB, Турция — турецкая лира TRY, Тунис — тунисский динар TND, Украина — гривна UAH, Чехия — чешская крона CZK, Швеция — шведская крона SEK, Швейцария — швейцарский франк CHF, Эстония — эстонская крона EEK, ЮАР — ранд ЮАР ZAR, Япония — иена JPY.

# МЕТАЛЛУРГИ У РУЛЯ

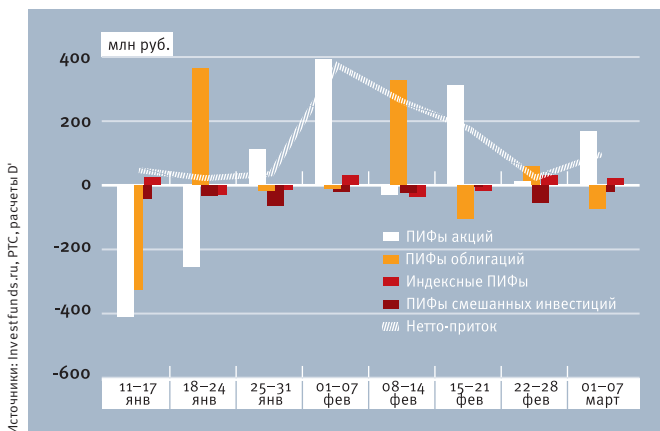
ТЕЛЕКОМЫ ОКАЗАЛИСЬ НЕОЖИДАННО ВЫТЕСНЕННЫМИ ИЗ ЛИДЕРОВ. В МИНУВШИЙ МЕСЯЦ ПИФЫ РОСЛИ ЗА СЧЕТ МЕТАЛЛУРГИИ И ЭНЕРГЕТИКИ

## ПИФЫ – ЛИДЕРЫ ПО ДОХОДНОСТИ ЗА МЕСЯЦ

Фонд акций		
Прибыль, %	Фонд	УК
14,14	Трубная площадь — российская металлургия	УК Банка Москвы
11,92	Уралсиб — металлы России	Уралсиб
11,66	КИТ Фортис — потребительский сектор	КИТ Фортис инвестментс
Фонды смешанных инвестиций		
Прибыль, %	Фонд	УК
11,52	Максвелл — металлургия	Максвелл эссет менеджмент
11,28	Финам первый	Финам менеджмент
7,63	Ак Барс — сбалансированный	Ак Барс капитал
Фонды облигаций		
Прибыль, %	Фонд	УК
5,73	Эверест первый	Эверест ЭМ
5,24	Глобал капитал — облигации	Глобал капитал
5,12	ЛУКОЙЛ — фонд консервативный	Уралсиб

Источник: Stockportal.ru, по данным за период с 10 февраля по 10 марта 2010 года

## Приток/отток денег в открытых фондах



Источник: Investfunds.ru, РТС, расчеты D'

**С** начала года в открытых фондах еще ни разу не было оттока денег. Рынок остался верен этой тенденции и в последнюю неделю февраля — первую неделю марта. На верхушках рейтингов — по-прежнему отраслевые ПИФы. Лидерами роста за последний месяц стали металлургия и энергетика.

Дмитрий Михайлов, управляющий активами семейства отраслевых фондов «Уралсиб фонд», рассказал D', что состав портфеля фонда «Уралсиб — металлы России» несколько отличается от структуры отраслевого индекса. В фонде не так много акций золотодобывающих компаний

(«Полнос золота» и «Полиметалла»), зато есть ощутимый перевес в пользу угледобывающих компаний. Кроме этого, порядка 10% фонда инвестировано в акции компаний из других секторов, что обычно позитивно отражается на его доходности. Сейчас наибольший вес в портфеле у акций «Северстали» и «Мечела». Помимо «Распадской» и «Мечела» в фонде есть также акции «Белона», которые по какой-то причине не вошли в отраслевой индекс. Кроме этого, фонду помог приток денег, благодаря чему его активы с начала года выросли более чем в полтора раза. Новые средства преимущественно были ин-

## Доходность ОТКРЫТЫХ ПИФОВ ЗА МЕСЯЦ, %



Источник: «Эксперт РА», серия индексов RAEX на основе данных Investfunds.ru с 10 февраля по 10 марта 2010 г.

вестированы как раз в акции «Белона» и «Распадской».

Егор Киселев, специалист по инвестиционным продуктам «КИТ Фортис инвестментс», уверен, что инвестиции в компании потребительского сектора вообще будут интересны в 2010 году, поскольку доходы населения и потребительский спрос начинают восстанавливаться. Так, по данным Росстата, в январе этого года реальные располагаемые доходы выросли на 7,1%, а оборот розничной торговли — на 0,3% по сравнению с январем прошлого года.

«Финам первый» сделал ставку на электроэнергетику и не прогадал. Сейчас существенную долю портфеля фонда составляют акции ОГК-1, ОГК-2 и ОГК-6. Собственно, за счет этих бумаг и был достигнут рост последних двух недель. По словам Андрея Шульги, генерального директора УК «Финам менеджмент», сейчас в фонде отсутствуют облигации, а надежность инвестиций обеспечивается за счет недооцененности таких «голубых фишек», как «Газпром», «ЛУКОЙЛ» и ВТБ.

Фонды облигаций также в некоторой степени росли за счет восстановления на рынке акций, ведь облигационным ПИФам разрешается инвестировать часть своих средств в акции. В частности, лидером наших рейтингов уже не первый раз становится «Глобал капитал — облигации». Алексей Поленов, генеральный директор «Глобал капитала», сказал D', что фонд по-прежнему предпочитает инвестировать в муниципальные и квазигосударственные бумаги. «Риск дефолта по ним практически исключен, — поясняет Поленов. — При этом 20% активов фонд имеет право инвестировать в акции. Во время финансового кризиса приходилось следовать индексам. Затем фонд приобрел особенно сильно упавшие акции и теперь выигрывает от их быстрого восстановительного роста. Среди акций фонд сейчас в основном инвестирует в компании второго эшелона, прежде всего в электроэнергетику». D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

АНАТОЛИЙ МИЛЮКОВ<sup>1</sup>

## ВОЛШЕБНЫЙ ТЕМП

ИНВЕСТОРАМ МОЖНО ИГРАТЬ БОЛЕЕ АГРЕССИВНО: ЭКОНОМИКА БУДЕТ РАСТИ И БЕЗ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ

**В**сех волнует вопрос: нынешний посткризисный рост всерьез и надолго? Основной риск состоит в том, что скоро заканчиваются принятые в конце 2008 года программы государственного стимулирования, благодаря которым удалось избежать катастрофы. Считается, что более половины темпов экономического роста 2009-го — результат данных программ, компенсирующих падение частного спроса. Сейчас идет дискуссия, продлевать эти программы или нет. Основная проблема в том, что продолжать данные программы — значит поддерживать невиданный бюджетный дефицит большинства развитых стран и накопленные в результате кризиса государственные долги. Если правительства оставят уровень своих расходов на кризисном уровне, через небольшой промежуток времени мир испытает кризис госдолга, и США вместе с крупнейшими экономиками Европы будут мало чем отличаться от Греции. Это только подогревает страх, что в ближайшее время государственные расходы будут урезаны и начнется новая рецессия.

В отличие от многих экономистов, ограничивающихся в нынешний трудный и неопределенный период скорее наблюдениями, нежели прогнозами, постараемся дать прогноз относительно темпов экономического роста независи-

мо от того, будут продлены меры по государственному стимулированию экономики или нет. Опять же, в отличие от многих аналитиков, которые уже полностью «списали» рыночную экономику и не верят в то, что она способна расти без государственной поддержки (что, согласитесь, выглядит крайностью, как и предкризисная вера в неограниченный чудесный рост рынков), мы ждем, что экономика нас приятно удивит. Постараемся поделиться источником своего оптимизма.

Заключается он в так называемом эффекте кредитного импульса. Тот факт, что ВВП напрямую зависит от уровня кредитования в экономике, очевиден. Но в этой зависимости важен не общий объем накопленных кредитов и даже не направление изменения этого объема (рост или падение), а динамика, то есть изменение темпов прироста или сокращения объема кредитов. Например, чтобы ВВП начал падать, необязательно сокращение кредитования, достаточно того, чтобы темпы прироста кредитного портфеля в экономике снизились. И наоборот: для роста ВВП нужно, чтобы объем кредитов стал сокращаться меньшими темпами, чем до этого.

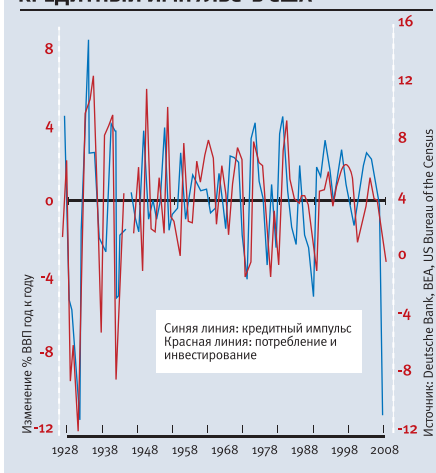
Стоит отметить, что за последние 80 лет наблюдается 100-процентная корреляция темпов ВВП и темпов изменения кредитного портфеля. Поэтому, опираясь на данные по кредитам, можно с большой уверенностью прогнозировать, что будет с ВВП. Посмотрим на финансовый кри-

зис 2008 года. Темпы сокращения кредитования в США были катастрофически — они составили 12% ВВП. Так быстро и сильно объем кредитов падал лишь во время Великой депрессии. Как результат ВВП должен был упасть так же катастрофически, как и в 1929–1933 годах, что неизбежно бы произошло, если бы государственное стимулирование спроса и накачивание экономики дешевой ликвидностью не ограничили этот спад.

Но сейчас важно следующее: темпы падения объема кредитов были беспрецедентными, и даже если сокращение кредитного портфеля продолжится, то с существенно меньшей по сравнению с 2008–2009 годами скоростью. А это и есть достаточное условие для роста ВВП. Причем, опять же, учитывая резкое изменение в темпах сокращения кредитования, кредитный импульс будет очень мощным, следовательно, и рост экономики будет более быстрым, чем многие ожидают.

После того что пережила мировая экономика в последние два года, многие экономисты боятся делать оптимистические прогнозы. Однако связь между темпами изменения объемов кредитов (кредитным импульсом) и ростом ВВП проверена десятилетиями. И можно с уверенностью ожидать роста экономики США в районе 4% исключительно за счет частного спроса, созданного кредитным импульсом. И поэтому уже меньше опасаться сворачивания государственных программ стимулирования. В связи с этим инвесторам можно быть более агрессивными в инвестиционной стратегии и увеличивать долю акций в портфелях. **D**<sup>1</sup>

КРЕДИТНЫЙ ИМПУЛЬС В США



<sup>1</sup> Руководитель бизнеса доверительного управления Газпромбанка, член совета директоров УК «Газпромбанк — управление активами».

# ДИВИДЕНДНЫЙ КАЛЕНДАРЬ

## НЕКОТОРЫЕ АКЦИИ ММВБ

Эмитент	Тикер	Текущая цена, руб.	Дивиденды за 2009 год, руб.	Доходность по 2009 году, %	За 2007 год, руб. / акция	За 2006 год, руб. / акция	За 2005 год, руб. / акция	Дата закрытия реестра	Upside, %
<b>МАРТ 2009 (ориентировочно)</b>									
Дальневосточный банк	DLVB	231,00	9,080	3,9	10,22	12,03	11,00	06.03.2009	-
Банк Санкт-Петербург	BSPB	102,94	0,110	0,1	14,00	0,14	0,14	10.03.2009	7,3
Азот	AZKM	463,77	-	-	-	-	-	18.03.2009	60,1
СУЭК-Красноярск	SKRN	5,3490	0,333	6,2	-	-	-	20.03.2009	-
Калина	KLNA	624,49	10,150	1,6	20,29	20,29	18,48	27.03.2009	40,8
Полюс золото	PLZL	1460	-	-	2,95	3,23	-	27.03.2009	18,9
Корпоративные сервисные системы, прив.	BENRP	611,00	57,974	9,5	8,46	3,47	4,0040	31.03.2009	-

## АПРЕЛЬ 2009 (ориентировочно)

Волгоградэнергосбыт, прив.	VGSBP	0,9990	0,006	0,6	-	0,0275	0,0742	08.04.2009	-
Дальневосточная энергетическая компания	DVEC	0,8780	0,006	0,7	-	-	-	08.04.2009	-
Магнитогорский МК	MAGN	29,9520	-	-	0,5020	0,8910	0,5320	09.04.2009	16,0
Акрон	AKRN	1100,00	80,000	-	65,00	24,00	113,00	10.04.2009	3,5
Астраханская энергосбытовая компания	ASSB	0,9010	-	-	0,0194	0,0180	-	10.04.2009	-
Рязанская энергетическая сбытовая компания	RZSB	3,5010	0,010	0,3	0,0672	0,0582	0,0602	10.04.2009	-
Ростелеком	RTKM	145,11	1,941	1,3	1,9399	1,4790	1,5617	14.04.2009	-41,2
Ростелеком, прив.	RTKMP	71,99	2,912	4,0	3,88	2,9589	3,7178	14.04.2009	29,9
Ставропольэнергосбыт, прив.	STSBP	0,3540	-	0,1	0,0001	0,0195	0,0437	14.04.2009	-
Уралсвязьинформ	URSI	0,867	0,012	1,4	0,0470	0,0164	0,0160	15.04.2009	1,9
Уралсвязьинформ, прив.	URSIP	0,797	0,034	4,3	0,0228	0,0266	0,0280	15.04.2009	-4,7
Вологодская сбытовая компания	VOSB	16,398	0,050	0,3	0,3720	-	-	16.04.2009	-
Новолипецкий МК	NLMK	96,95	-	-	3,00	3,00	-	17.04.2009	6,3
Пермская энергосбытовая компания	PMSB	34,999	3,364	9,6	3,1980	3,2928	2,9374	17.04.2009	-
Пермская энергосбытовая компания, прив.	PMSBP	37,5	3,364	9,0	3,1980	3,2928	2,9374	17.04.2009	-
Башкирэнерго	BEGY	41,85	1,000	2,4	0,82	0,41	0,3660	20.04.2009	-
Башкирэнерго, прив. (РТС)	BEGYP	33	4,110	12,5	1,74	0,87	0,7750	20.04.2009	-
Волгателеком	VTEL	103,12	1,800	1,7	2,1346	1,5776	1,4744	20.04.2009	9,4
Волгателеком, прив.	VTELP	79,65	3,601	4,5	4,0534	2,9928	2,7583	20.04.2009	34,7
НоваТЭК	NOTK	177,5	2,520	1,4	2,35	1,65	0,90	20.04.2009	32,6
Новороссийский морской торговый порт	NMTP	4,485	0,027	0,6	0,0185	0,0150	0,0150	20.04.2009	40,7
ОГК-6	OGKF	0,77	-	-	0,0184	0,0351	0,0139	20.04.2009	9,9
Распадская	RASP	170	1,500	0,9	4,00	1,94	1,9790	20.04.2009	12,0
Центртелеком	CTLK	22,25	0,246	1,1	0,3547	0,20	0,0674	20.04.2009	-13,5
Центртелеком, прив.	CTLKP	17,169	0,492	2,9	0,6910	0,3893	0,1271	20.04.2009	-1,9
ГУМ	-	47,73	-	-	-	-	-	21.04.2009	-
ОГК-5	OGKE	2,405	-	-	0,0063	0,0105	0,0066	22.04.2009	9,8
Дальсвязь	DLSV	107	2,724	2,5	0,9232	0,80	0,90	24.04.2009	16,6
Дальсвязь, прив.	DLSVP	87,55	5,477	6,3	2,7571	2,40	2,69	24.04.2009	17,5
Костромская сбытовая компания, прив.	KTSB	0,636	0,002	0,3	-	0,0224	0,0351	24.04.2009	-
Ленэнерго	LSNG	29,8	-	-	-	-	-	27.04.2009	30,6
Ленэнерго, прив.	LSNGP	26,7	1,651	6,2	0,9822	0,4546	-	27.04.2009	18,9
Северсталь	CHMF	367,1	30,720	8,4	19,10	10,60	10,90	27.04.2009	-0,4
Центральный телеграф	CNTL	18,28	0,089	0,5	0,1454	0,1184	0,1128	28.04.2009	-
ОГК-4	OGKD	1,784	-	-	0,0031	0,0041	0,0112	29.04.2009	42,5
Арсатера	ARSA	2,67	-	-	-	-	-	30.04.2009	-
Роснефть	ROSN	238,35	1,920	0,8	1,60	1,33	1,2467	30.04.2009	18,8
Русгидро	HYDR	1,318	-	-	0,0079	0,0089	0,0084	30.04.2009	18,8

## МАЙ 2009 (ориентировочно)

Иркут	IRKT	8,828	—	—	0,14	0,12	—	03.05.2009	—
Северо-Западный телеком	SPTL	18,3488	0,617	3,4	0,6420	0,3570	0,2650	04.05.2009	-9,5
Северо-Западный телеком, прив.	SPTLP	7,13	1,281	18,0	3,9970	0,8580	0,6520	04.05.2009	3,7
Северский трубный завод	SVTZ	190,52	11,700	6,1	15,29	0,31	1,53	04.05.2009	—
Аэрофлот	AFLT	55,1	0,182	0,3	1,3670	1,2870	0,82	05.05.2009	35,9
Сибирьтелеком	STKM	1,64	0,026	1,6	0,0359	0,0170	0,0138	05.05.2009	10,2
Сибирьтелеком, прив.	STKMP	1,3296	0,053	4,0	0,0664	0,0315	0,0178	05.05.2009	30,5
Белон	BELO	24,54	1,332	5,4	17,18	6,9550	33,32	07.05.2009	24,7
ОГК-2	OGKB	1,114	—	—	0,0015	0,0054	0,0118	07.05.2009	30,5
АвтоВАЗ	AVAZ	15,187	—	—	0,29	10,30	5,70	08.05.2009	20,0
АвтоВАЗ, прив.	AVAZP	3,22	—	—	0,29	10,30	5,70	08.05.2009	—
Банк Возрождение	VZRZ	1402	0,500	—	0,50	0,50	0,50	08.05.2009	13,5
Банк Возрождение, прив.	VZRZP	486,99	2,000	0,4	2,00	2,00	2,00	08.05.2009	21,4
Вимм-Билль-Данн	WBDF	1247,168	—	—	—	3,18	—	08.05.2009	31,4
Газпром	GAZP	170,1	0,360	0,2	2,66	2,54	1,50	08.05.2009	48,0
ЛУКОЙЛ	LKOH	1624,16	50,000	3,1	42,00	38,00	33,00	08.05.2009	39,6
Магнит	MGNT	2090,00	4,760	0,2	4,76	1,46	—	08.05.2009	11,5
МГТС	MGTS	421,5	2,200	0,5	4,70	8,75	—	08.05.2009	30,5
МГТС, прив.	MGTSP	393	20,160	5,1	46,98	39,77	—	08.05.2009	14,7
МТС	MTSI	235,38	20,170	8,6	14,84	9,67	7,60	08.05.2009	59,0
Новосибирскэнерго	NVNG	849,9	1,600	0,2	1,30	1,40	1,50	08.05.2009	—
ОГК-1	OGKA	0,969	—	—	0,0143	0,0061	0,0014	08.05.2009	10,2
Сбербанк	SBER	82,95	0,480	0,6	0,51	0,3855	0,2660	08.05.2009	12,0
Сбербанк, прив.	SBERP	67,51	0,630	0,9	0,65	0,93	0,5900	08.05.2009	2,6
Сильвинит	SILV	21 299,77	490,000	2,3	470,00	80,00	120,00	08.05.2009	22,5
Челябэнергообит	CLSB	0,199	0,004	2,2	0,0018	0,0073	0,0163	08.05.2009	—
Челябэнергообит, прив.	CLSBP	0,083	0,004	5,2	0,0018	0,0073	0,0163	08.05.2009	—
Татнефть	TATN	141,78	4,420	3,1	5,65	4,60	1,00	11.05.2009	10,2
Татнефть, прив	TATNP	83,2	4,420	5,3	5,65	4,60	1,00	11.05.2009	-2,4
М.Видео	MVID	154,03	—	—	—	—	—	12.05.2009	—
Мосэнерго	MSNG	3,62	—	—	0,0104	0,0212	0,0161	12.05.2009	13,4
Седьмой континент	SCON	266,72	—	—	—	5,00	2,00	12.05.2009	-12,9
Силовые машины	SILM	6,28	—	—	—	—	—	12.05.2009	15,3
Томская энергобытовая компания, прив.	TOSBP	0,062	0,023	37,1	0,0008	0,0023	0,0045	12.05.2009	—
ВТБ	VTBR	0,0776	—	0,6	0,0013	0,0007	0,0033	13.05.2009	-16,9
Красноярскэнергообит	KRSB	3,42	0,481	14,1	0,0125	0,0343	—	13.05.2009	—
Красноярскэнергообит, прив.	KRSBP	3,333	0,672	20,2	0,0125	0,0343	—	13.05.2009	—
Банк Москвы	MMBM	924,084	—	—	1,7878	1,27	1,08	14.05.2009	-17,0
МРСК Сибири	MRKS	0,36	0,002	0,4	—	0,0011	—	14.05.2009	-5,1
АФК Система	AFKC	27,148	—	—	0,25	0,48	0,28	15.05.2009	-2,7
Газпром нефть	SIBN	143,05	5,400	3,8	5,40	8,0822	7,90	15.05.2009	18,7
КамАЗ	KMAZ	79,1	—	—	—	—	—	15.05.2009	-29,4
ОГК-3	OGKC	1,4	—	—	0,0074	0,0237	—	15.05.2009	27,2
РТМ	RTMC	7,1	—	—	—	—	—	15.05.2009	—
Свердловэнергообит	SVSB	1,197	0,034	2,8	0,0144	0,0435	0,0043	15.05.2009	—
Свердловэнергообит, прив.	SVSBP	0,802	0,034	4,2	0,0144	0,0435	0,0043	15.05.2009	—
Сургутнефтегаз	SNGS	25,55	0,600	2,3	0,60	0,53	0,80	15.05.2009	15,7
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	15,188	1,326	8,7	0,82	0,71	1,05	15.05.2009	—
Удмуртская энергобытовая компания, прив.	UDSBP	2,1	0,267	12,7	0,1922	0,2122	0,1962	15.05.2009	—
ФСК ЕЭС	FEES	0,319	—	—	0,0008	0,0016	0,0015	15.05.2009	23,6
Аптеки 36,6	APTK	140,86	—	—	—	—	—	18.05.2009	54,9
Верофарм	VFRM	979,01	—	—	—	—	—	18.05.2009	36,2
Разгуляй	GRAZ	52,556	—	—	—	—	—	18.05.2009	—
Росбанк	ROSB	125	—	—	—	—	—	19.05.2009	—
Транскредитбанк	TCBN	12,496	0,100	0,8	0,20	0,17	10,00	20.05.2009	—
Армада	ARMD	254	—	—	—	—	—	21.05.2009	33,8
Лензолото	LNZLP	550	29,000	5,3	1,00	1,00	56,72	21.05.2009	—
Полиметалл	PMTL	291,9776	—	—	—	—	—	21.05.2009	5,9
ВСМПО-Ависма	VSMO	2694,056	23,140	0,9	53,92	50,83	37,88	25.05.2009	-0,6
Объединенная авиастроительная корпорация	UNAC	0,656	—	—	—	—	—	25.05.2009	—
Уралкалий	URKA	105,179	4,000	3,8	1,90	1,59	2,46	25.05.2009	34,2
Норильский никель	GMKN	4806,41	—	—	220,00	176,00	96,49	26.05.2009	9,4

Источник: расчет D' на основе данных ИК «Тройки Диалог», «КИТ Финанса», «Интерфакс». Доходность рассчитана по ценам на закрытие торгов 3 марта 2010 года и выплаченным дивидендам за 2008 год. Upside (потенциал роста акции) приводится по данным Quote.ru, который рассчитывается на основании прогнозов аналитиков банков и инвестиционных компаний (консенсус-прогноз)

## ТРЕЙДЕР ГЛАЗАМИ ДЕВУШКИ

**1** Трейдер, работающий в офисе, — обычно пижон и педант. Не жалеет парфюма и окружающих.

**2** Имеет перманентно красные глаза: вечерняя сессия на FORTS закончилась в 23.00, потом надо было поделиться мыслями о будущем рынков с друзьями по чату, затем посмотреть, как открылась Азия, — а наша биржа бесчеловечно открывается в 10.30.

**3** Как ни странно, всегда худой, хотя единственный вид спорта, которым он занимается, — катание на офисном стуле от своего стола к столу соседа по кабинету.

**4** Деньги тратит неохотно, в основном на то, без чего жить не может, — на алкоголь и девушек. Больше ничего не покупает: ждет, пока его торговый счет достигнет миллиарда. Вот тогда-то он развернется!

**5** Монитор — неотъемлемая часть трейдера. Без монитора чувствует себя неудобно и не знает, куда смотреть.

**6** ICQ — основной инструмент общения. Все романы также предпочитает крутить в ICQ, так как это крайне удобно: можно не отрываться от торгового терминала.

**7** С реальной девушкой обычно теряется, так как не может без своей торговой системы определить, где у нее точки входа и выхода.

**8** В зависимости от того, как в данный момент торгует — от «лонга» или «шорта», называет свою девушку либо «теленочком», либо «медвежонком».





**МИЛЛИОНЕРОМ  
можешь ты не быть,  
но стать инвестором обязан!**

**Проект [www.fincake.ru](http://www.fincake.ru) позволит начинающему инвестору  
разобраться в разных аспектах игры на бирже.**

**В разделе «Центр знаний» собрана вся информация о том, как торговать:  
от определения понятия «биржа» до технического анализа инструментов.**



# **ИНВЕСТОР**

## **МОЖЕТ СТАТЬ КАЖДЫЙ!**

**Проект [www.fincake.ru](http://www.fincake.ru) дает возможность попробовать себя в качестве трейдера. Следуя представленным в проекте инвестиционным идеям и опираясь на успешный опыт других пользователей, можно выработать ряд оптимальных стратегий и проверить их на практике в учебном режиме.**