

D

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Арбитраж на шпильках:

как девушка играет фьючерсами и опционами С. 42

Пул «Бурятэнергосбыт»: дружба «миноров» и «мажоров» С. 34

Чокнутая ликвидность: биржи уступают место С. 38

ШТРИХ

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

БИРЖЕВОЙ МНОГОЧЛЕН

ISSN 1818-5231
9 771818 523777
10007

Акции с крепким потенциалом





Реклама

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

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»

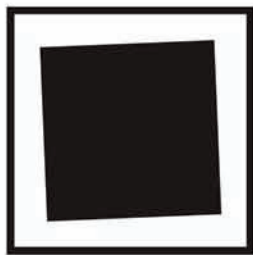
Стоимость годовой подписки:

на печатную версию – 1200 руб.
на pdf-версию – 999 руб.
(включая НДС и стоимость доставки)

Новый способ оплаты pdf-версии **SMS!**

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

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

реклама

Суббота
21:00

Повтор
Понедельник
11:00



«ПРОГРАММА 7»

Итоговая программа с Петром Марченко.

«Программа 7» — еженедельная итоговая программа на «Эксперт-ТВ». Ключевые события недели в России и за рубежом, все, что затрагивает интересы отечественного и международного бизнеса. Тенденции и мнения участников событий, экспертов и журналистов.

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/

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
 Заместитель главного редактора
 Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
 Редактор отдела «Бизнес» Инга Коростылева
 Арт-директор Виталий Михалицын, mikhalitsyn@expert.ru
 Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова
 Корреспонденты Кирилл Бушуев, Сергей Еремин,
 Юрий Коротецкий, Татьяна Ланшина,
 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
 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

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, Kouvolan, Finland.
 Тираж 50 500 экз. Цена свободная.
 © ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Екатерина Пыталева
 В коллаже использованы фотографии
 агентства PhotoXPress.ru

№07 (91) АПРЕЛЬ 2010



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ



«УРАЛХИМ» ИДЕТ НА IPO: на что
 рассчитывает компания, капита-
 лизация которой равна долгу



**LSE И DEUTSCHE BOERSE ПРОТИВ
 ШАНХАЯ И ГОНГОНГА:** почему ин-
 весторы выбирают Китай

тема номера



8

ТАЙНЫЕ СИЛЫ

16

ЛУЧШИЕ ИНВЕСТИЦИИ ЭТОЙ
 ВЕСНЫ: КЭШ, МОБИЛЬНИКИ,
 ЦЕМЕНТ

Что поднимет и кто обвалит наш фон-
 довый рынок в этом году

D' узнал у управляющих и аналити-
 ков, какие акции им нравятся больше
 всего

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

НОВОСТИ

- 04 **МОСКОВСКАЯ МЕГАВСЕОБЪЕДИНЯЮЩАЯ БИРЖА – ММВБ**
ЕВРОПА РАЗМЕЩАЕТСЯ
ФСФР: ОТ НАУФОР К ПОЕЗДУ
НАМУСОРИЛИ В МАРТЕ
ЗАРАБОТОК ПОД ОТСЧЕТКУ
РТС НЕ СПИТСЯ
ЯПОНИЯ ОБМАНЕТ
ЧАК НОРРИС НА БИРЖЕ
СБЕРБАНК ПРОДАЕТ ВСЕ
РУБЛЬ В СИСТЕМЕ

торги

- 18 **БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ**
НЕФТЬ И ДИВИДЕНДЫ НА РАЗОГРЕВЕ
 Российский рынок обновил 20-месячные максимумы и может продолжить рост. В то же время спрос на российские бумаги далеко не ажиотажный — ввиду их низкой дивидендной доходности
- 22 **ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ**
- 24 **ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ**
ШИШ С ОЛИВКОВЫМ МАСЛОМ
 «Греческий вопрос» свел на нет попытку единой европейской валюты к укреплению
- 26 **НА ПАЯХ**
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА НЕ ПОКИДАЕТ ВАХТУ
 В марте электроэнергетические ПИФы выросли почти на четверть. Хорошо проявили себя и дефолтные облигации



46

ПСИХОЛОГИЯ

- 27 **НИКАКИХ ИСТЕРИК!**
 Когда ни сон, ни еда, ни люди не могут отвлечь от работы, ты либо счастливчик, поглощенный любимым делом, либо фанатик

алхимия финансов

- 28 **РАЗМЫШЛЕНИЯ О КРИЗИСЕ**
 Что говорили о стимуляции и дестимуляции российской экономики на инвестиционном Форуме ММВБ-2010

inside / outside

- 29 **ПЕКИН ДОРОЖЕ НЬЮ-ЙОРКА**
 Чтобы китайской семье купить квартиру, копить деньги надо нескольким поколениям

промзона

- 30 **ДОГНАТЬ ВАРШАВУ**
 Как иностранные акции будут обращаться на российских биржах

inside / outside

- 32 **ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННАЯ МАТРЕШКА**
 В 1993 году государственная МГТС участвовала в учреждении МТС, в 2010 году рыночная «дочка» поглощает государственную «мать»

- 34 **ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ «ПУЛ Б»**
 Биржевые игроки, скупившие пакет акций «Бурятэнергосбыта», объединились на форуме, чтобы дружить с мажоритариями

IT-механика

- 38 **ЧОКНУТАЯ ЛИКВИДНОСТЬ**
 Новые торговые площадки, которые работают быстро и дешево, прессингуют NYSE, NASDAQ и LSE

Следующий номер выйдет 26 апреля



32

алхимия финансов

- 42 **АРБИТРАЖ НА ШПИЛЬКАХ**
 Как играет на фьючерсах и опционах девушка, почему она уходит на западный финансовый рынок и каким должно быть соотношение цены золота к нефти

inside / outside

- 46 **ВЕДУТ ЛИ АКЦИИ MCDONALD'S К ОЖИРЕНИЮ**
 Что нужно делать с бумагами всемирного монстра фастфуда и почему

промзона

- 50 **ДЕКЛАРАЦИЯ О НАМЕРЕНИЯХ**
 Новая редакция Налогового кодекса облегчает жизнь всем, включая трейдеров

банки

- 52 **КРАПЛЕННЫЕ КАРТЫ**
 Многие банки выпускают особенный «пластик» — расплачиваясь им, можно получать скидки и бонусы

бизнес

- 54 **ЩЕЛКАЯ ЗАТВОРОМ**
 Многопрофильные студии со временем могут составить мастерам, работающим самостоятельно, серьезную конкуренцию

образ жизни

- 58 **ИНТЕРНЕТ И КИНО**

- 60 **ИНДИКАТОРЫ**

последний штрих

- 64 **ЗВЕЗДЫ В ОГОРОДЕ**

Если ты даешь ликвидность — торговая система заплатит тебе копеечку, если совершил сделку — забрал из системы ликвидность, то ты заплатишь торговой площадке двойную копеечку. Соответственно, MTF и живут за счет этой разницы. — стр. 38

БИРЖИ

МОСКОВСКАЯ МЕГАВСЕОБЪЕДИНЯЮЩАЯ БИРЖА – ММВБ

На базе ММВБ будет построен российский аналог западных глобальных бирж

Акционеры ММВБ в начале апреля заявили о своих планах по покупке биржи РТС. Напомним, в предыдущем номере журнала **Д** (№6 от 29 марта 2010 года) аналитики Rye, Man & Gor Securities рекомендовали покупать акции биржи РТС, сделав ставку на объединение с группой ММВБ. И вот не прошло и трех недель, как директор департамента операций на финансовых рынках Банка России Сергей Швецов сообщил, что после окончания консолидации группа ММВБ может сделать предложение РТС о создании Единого клирингового центра. «Мы ведем переговоры о консолидации группы ММВБ. После этого, я думаю, она сделает предложение РТС о создании Единого клирингового центра», — отметил Швецов и добавил, что это предложение будет означать, что акционеры ММВБ готовы сделать допэмиссию акций в пользу акционеров РТС.

Это заявление прокомментировал руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) России Владимир Миловидов. По его словам, регулятор не ожидает физического объединения бирж ММВБ и РТС в единую организацию: «Предложение означает, что кто-то — либо крупные акционеры, либо организация — купит контрольный пакет другой организации. Это все равно не физическое объединение бирж. Это может произойти потом, на следующих этапах».

Rye, Man & Gor Securities оценил эту новость позитивно «и для акций РТС, и в целом для рынка». Однако шквала покупок бумаг биржи РТС в RTS Board не последовало. Одну акцию биржи 7 апреля можно было купить за \$400, прогноз аналитиков RMG Securities — \$530. Капитализация РТС исходя из последней сделки



по ее акциям — \$600 млн. Чистые активы группы РТС по итогам 2008 года составили 3,7 млрд руб., у группы ММВБ — 17,7 млрд руб. Таким образом, по основному показателю деятельности бирж группа ММВБ в 2008 году превосходила РТС в 4,7 раза.

Однако не в одной РТС заинтересована ММВБ. В начале апреля появилась информация о том, что антимонопольный комитет Украины дал разрешение ММВБ на покупку более 50% акций крупнейшей на Украине фондовой биржи ПФТС. В результате сделки ММВБ получит более 50% голосов в управлении украинской биржи. В свою очередь, РТС принадлежит 49% ОАО «Украинская биржа» и 59,41% АО «Товарная биржа “Евразийская торговая система”» (Казахстан). Объединение РТС и ММВБ приведет к тому, что на базе ММВБ будет сформирован крупнейший в СНГ конгломерат торговых площадок.

КОММЕНТАРИЙ

«Конфликты между инфраструктурой бирж исчерпаны, и складывается ситуация, когда можно спокойно совместно работать», — отмечает руководитель ФСФР Владимир Миловидов.

РЫНОК АКЦИЙ

ЕВРОПА РАЗМЕЩАЕТСЯ

В мире прошло несколько крупных и успешных IPO



Европейский рынок IPO долго раскачивался: в 2009 году первичные размещения в США принесли втрое больше денег, чем в Европе. Но, по данным Bloomberg, в первом квартале 2010-го Европа обогнала США по объему IPO на 69%, причем основная часть европейских IPO пришлось на март. Немецкий оператор кабельного телевидения Kabel Deutschland и его соотечественник — дистрибутор химикатов Brenntag привлекли примерно

по \$1 млрд. В первый день торгов котировки Kabel Deutschland снизились на 1,2%, а котировки Brenntag выросли на 5,7%. Кабельный телеоператор и сейчас торгуется ниже цены размещения, тогда как Brenntag уже принес инвесторам прибыль.

Однако крупнейшим в мире размещением 2010 года стало IPO японского страховщика Dai-ichi.

Большой объем средств удалось привлечь разве что Visa два года назад. 1 апреля Dai-ichi привлек на рынке акций \$10,8 млрд. Его цель — расширение бизнеса во всем Азиатско-Тихоокеанском регионе. Около 30% акций страховщика купили иностранцы. В первый день торгов капитализация Dai-ichi Life взлетела на 14,3%, что сделало это размещение самым успешным в мире за последние два года.



РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА

ФСФР: ОТ НАУФОР К ПОЕЗДУ

Регулятор недоволен работой саморегулируемых организаций

По результатам плановой выездной проверки Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) ФСФР выявила в ее работе нарушения законодательства и направила соответствующие предписания.

Заявление ФСФР получило большой резонанс, особенно если учесть, что саморегулируемые организации (СРО) в перспективе должны были снять часть функций с чиновников. Глава ФСФР Владимир Миловидов сообщил **Д**, что, в частности, служба имеет претензии к качеству членства в СРО, так как их руководство иногда «закрывает глаза на все то безобразие, которое творят их участники». Он также считает, что СРО подлежат обязательному регулированию. Глава ФСФР привел статистику: за прошлый год было выдано 925 новых лицензий, а аннулировано при этом 802. «Подумайте над качеством: сколько компаний приходит на рынок и сколько уходит? Получается такая картина: сегодня создал компанию, «надул» капитал, провел две-три сделки на миллиарды и подал в службу заявку на аннулирование лицензии по собственному желанию. А потом нам из ЦБ приходит список этих добровольно аннулированных с миллиардами, прокрученными через счета». И СРО в этой ситуации, по мнению ФСФР, должны тщательнее следить за своими членами.

ОБЛИГАЦИИ

НАМУСОРИЛИ В МАРТЕ

В марте этого года было продано больше «мусорных» облигаций, чем до кризиса

В марте 2010 года во всем мире было выпущено облигаций с высоким риском (или «мусорных» облигаций) на рекордную сумму \$38,3 млрд, сообщает Bloomberg. Это больше предыдущего рекорда, когда в ноябре 2006-го эмиссия junk bonds составила \$36 млрд. За весь первый квартал 2010 года выпущено уже \$67,8 млрд облигаций с высоким риском.

Доходность таких бондов сейчас очень низка: спред по сравнению с государственными облигациями в среднем составляет 5,96%. Причина наплыва такова: мировые финансовые рынки стали наконец-то восстанавливаться, процентные ставки все еще низки, и компании стремятся рефинансировать свои долги, которые были взяты еще до кризиса. Спрос же на «мусорные» облигации высок, поскольку инвесторы больше не готовы довольствоваться низкими ставками по государственным облигациям.

Напомним, в данный момент ФСФР подозревает в проведении операций по легализации средств, полученных преступным путем, 17 компаний и наблюдает еще за сотней. Поскольку аннулировать лицензию слишком долго, ФСФР запрещает подозреваемым организациям проводить операции. Самой известной компанией, которой с 11 марта запрещено проводить операции, является брокерский дом «Гленик».

Однако не только кнутом действует ФСФР, но и пряником. В апреле ФСФР запустит проект «Поезд финансовой грамотности», в рамках которого по городам России будет курсировать поезд с финансистами. Предполагается, что днем с 9 до 22 часов пассажиры поезда будут вести образовательную работу в городах, а ночью поезд будет перевозить участников мероприятия в другой город. По России финансисты будут ездить с 12 по 22 апреля 2010 года. Под проект будет арендован поезд, в котором будет несколько вагонов класса СВ и штабной вагон-купе. Общая цена участия в поездке для управляющих и инвесткомпаний составит 400 тыс. руб. Взамен они смогут рекламировать свои услуги.

Получи скидку 500 рублей на обучение

Купон дает право предъявившему его лицу на получение скидки в размере пятисот рублей от полной стоимости курса «Начинающий», проводимого Учебным центром «ФИНАМ».

Узнайте подробности на сайте www.finam.ru, или по телефону горячей линии **8-800-200-4400** (звонок бесплатный по России).

Для получения скидки, обладатель купона должен предъявить его сотруднику Учебного центра «ФИНАМ» в период с 01.05.2010 до 31.08.2010. До начала обучения купон передается безвозвратно сотруднику Учебного центра «ФИНАМ». Купон не восстанавливается в случае его утраты. Купон не может быть обменен на денежный эквивалент.



ФИНАМ
Учебный центр

ДИВИДЕНДЫ

ЗАРАБОТОК ПОД ОТСЕЧКУ

Аналитики предлагают покупать под закрытие реестров акции с высокими дивидендами



Наблюдательный совет Сбербанка назначил дату годового общего собрания акционеров. Оно состоится 4 июня 2010 года. Дата закрытия реестра — 16 апреля 2010 года. В этом году отсечка Сбербанка происходит достаточно рано — в середине апреля. На этом фоне привилегированные акции Сбербанка до закрытия реестра акционеров получили иммунитет к негативному влиянию рынка.

Идея покупки бумаг под дивиденды традиционна для весны. В компании «Тройка Диалог» для заработка на дивидендах выделяют такие компании, как «Роствертол»

(дивидендная доходность — 9,3%), Выксунский метзавод (6,3%) и Арзамасский приборостроительный завод (6,0%).

Отдельно можно обратить внимание на региональные МРК. В частности, «Дальсвязь» показала очень уверенную динамику финансовых показателей в 2009 году: стабильную рентабельность по EBITDA и рост чистой рентабельности до уровня более 16%. Все это обеспечит высокую дивидендную доходность по привилегированным акциям — до 7,6%.

Телекоммуникационные компании традиционно щедры к своим акционерам. ИФК «Метрополь» отдает предпочтение «Северо-Западному телекому». Дивидендная доходность по его обыкновенным акциям должна составить 7,1%, по привилегированным — 7,6%. Закрытие реестра акционеров дочерних компаний «Связьинвеста» пройдет с 16 апреля по 10 мая 2010 года.

БИРЖИ

РТС НЕ СПИТСЯ

Биржа РТС увеличивает продолжительность сессии и снижает размер гарантийного обеспечения. В ММВБ пока не реагируют

Торги на российской фондовой бирже РТС уже в апреле 2010 года будут начинаться с 10.00 по московскому времени, а не с 10.30, как это происходит сейчас. Руководство биржи решило синхронизировать открытие фондовых торгов в РТС с открытием валютных торгов на ММВБ. Цель — минимизировать риски участников классического рынка РТС, котировки на котором номинированы в долларах США.

Таким образом, основная сессия на площадках РТС будет проводиться с 10.00 до 18.45, а вечерняя, как и прежде, — с 19.00 до 23.50. В перспективе РТС собирается работать круглосуточно, как это делают большинство мировых бирж.

ФСФР в марте предложила биржам рассмотреть вопрос о продлении времени торговой сессии с 09.00 до 19.00 по Москве. Таким образом, у РТС есть задел на увеличение дневной сессии еще на час. Сессия на бирже



ММВБ по-прежнему будет длиться с 10.30 до 18.45.

На этом весенние инициативы РТС не закончились. 6 апреля 2010 года биржа РТС снизила размер базового гарантийного обеспечения по фьючерсным контрактам на индекс РТС и RTS Standard до 7,5%, ранее этот показатель составлял 10%. С одной стороны, столь значительное (на 25%) снижение должно повысить рентабельность сделок различного рода спекулянтов, однако на форумах участники торгов уже поговаривают о потенциальном увеличении количества маржин-коллов.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

ЯПОНИЯ ОБМАНЕТ



Уильям Песек
аналитик Bloomberg

Каждые несколько лет инвесторы начинают думать о Японии и ошибочно решают, что сейчас начнется великое ралли, которого ждали с 1989 года.

Сейчас министр финансов Японии Наото Кан вынуждает Центробанк накачивать экономику еще большим количеством иен. Но администрация не понимает, что проблема не в нехватке ликвидности на рынке, а в низком спросе. В Японии население приняло тактику сбережения. Позитивный прогноз может осуществиться, если только удастся убедить агрессивных японских «сберегателей», что в следующие десять лет они будут жить лучше. Однако вряд ли это получится после банкротства Japan Airlines и проблем у Toyota Motor.

ЧАК НОРРИС НА БИРЖЕ



Марк Жилбер
аналитик Bloomberg

Чак Норрис ведет известное в США шоу «Уокер, техасский рейнджер» и отпускает шутки о самом себе в таком роде: «Ружье не убивает человека, человека убивает Чак Норрис», «Чак Норрис не промокает, это вода пропитывается им». Однако некоторые участники рынка оценивают себя подобным образом на самом деле.

Чак Норрис купил дефолтный своп США, когда тот торговался по \$20, затем продал его по \$60. Теперь покупает по \$30...

С тех пор как Чак Норрис поселился в США, Moody's и Standard & Poor's дали обещание поддерживать рейтинг страны на уровне AAA. Греческое правительство попросило Чака Норриса переехать на время в Афины. Сам Чак подумывал пожить в Лондоне, однако понял, что этого будет недостаточно, чтобы спасти Великобританию от падения рейтинга.

БАНКИ

СБЕРБАНК ПРОДАЕТ ВСЕ

Крупнейший банк страны примется за продажу своих непрофильных активов

Согласно заявлению президента Сбербанка Германа Грефа, в течение 2010 года крупнейший банк России продаст все непрофильные активы, многие из которых были получены во время кризиса под залог просроченных кредитов. В основном это нефтегазовые активы или недвижимость. Так, продаже подлежат акции нефтяных компаний «Дулисьма» и «Таас-Юрях нефтегазодобыча», торговых сетей «Мосмарт» и «Вестер» и т. д.

У Сбербанка сейчас есть выбор: дробить активы и продавать их с дисконтом или же продавать их по хорошей цене. Наиболее вероятен первый вариант, поскольку здесь речь идет не о получении прибыли, а о минимизации убытков. К тому же Герман Греф подчеркивал срочность сделки.

Непрофильные активы банка сейчас находятся под управлением дочерней компании «Сбербанк капитал», которая появилась в конце 2008 года. По состоянию на конец 2009 года активы «дочки» равнялись 75,9 млрд руб. и продолжают расти, хотя их текущие размеры банк не разглашает.



Сбербанк уже продал часть непрофильных активов, причем дешево. К примеру, торговые площади магазинов «Алпи» ушли с молотка за 3,5 млрд руб., в то время как торги начались с 6,5 млрд руб.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

РУБЛЬ В СИСТЕМЕ

Российский рубль может стать по-настоящему свободно конвертируемой валютой уже в следующем году. Банк России готов начать переговоры со специализированным глобальным расчетным банком CLS о включении российского рубля в систему расчетов, что облегчит его конвертируемость и повысит интерес к валюте, сообщает Reuters. «Мы — за включение рубля в расчеты банком CLS, мы готовы начать с ним переговоры», — сказал начальник управления операций на внутреннем рынке ЦБ РФ Кирилл Вергун на форуме ММВБ.

CLS (Continuous Linked Settlement Bank) представляет собой расчетный банк, который выступает центральным контрагентом в сделках. В настоящее время в систему входят 17 центробанков ведущих стран мира. Включение рубля в систему расчетов CLS будет означать установление прямых курсов рубля с рядом мировых валют (а не только с долларом США и евро, как сейчас).



ничего не делать



делать деньги на
forexclub.ru

+7 (495) 626-95-95, м. Серпуховская, ул. Щипок, 18

Начни на www.forexclub.ru

ForexClub
www.forexclub.ru



КИРИЛЛ БУШУЕВ, ЕВГЕНИЯ ОБУХОВА

ТАЙНЫЕ СИЛЫ

Что поднимет и кто обвалит наш фондовый рынок в этом году



ОТ РЕДАКЦИИ

Рынок растет, и в этом году от него ждут такого же умеренно «бычьего» поведения. Мы поговорили с ученым-экономистом, с управляющими и аналитиками, а также для полноты картины — с частным трейдером. Единодушный прогноз по индексу РТС на конец года — 1900–2000 пунктов. Полгода назад **D'** писал о том, что российские активы покупают иностранцы и отечественные инвесторы-«физики» (см. «Обретение стойкости», №18 от 28 сентября 2009 года). Сейчас наши собеседники говорят о том, что на российских биржах все больше спекулятивных денег, которые в любой момент могут с рынка уйти. Значит, чтобы хоть как-то уберечься от волатильности, имеет смысл выбирать те акции, с которыми связана длинная инвестиционная идея, — как межрегиональные телекомы, которые будут объединяться в «большой “Ростелеком”», или электроэнергетика, в которой еще не закончена реформа рынка мощности. Все остальные инвестиционные идеи, а также прогнозы по экономике и валютному рынку — в интервью.

Уравнение прибыли имеет много переменных. Декана финансового факультета РЭА имени Плеханова Алексея Болвачева мы расспросили о тенденциях в мировой и российской экономике. Вице-президент в департаменте торговых операций Deutsche Bank Сергей Суверов, директор аналитического департамента Банка Москвы Кирилл Тремасов и управляющий директор УК «Капиталь» Андрей Гриценко рассказали нам о своих прогнозах по экономике и фондовому рынку, а также о самых интересных инвестициях, которые сейчас есть на рынке. А частный трейдер Дмитрий Миронов из своего опыта торговли вывел формулу, как правильно пользоваться инвестициями.

АЛЕКСЕЙ БОЛВАЧЕВ

декан финансового факультета Российской экономической академии им. Г. В. Плеханова

ГЛАВНЫЙ РИСК – КИТАЙ

Что происходит в мировой экономике

Кризисы случаются обычно неожиданно. Один из основных рисков ближайших лет, как ни странно, Китай. Эта динамичная и уже очень большая эконо-

мика может повторить историю Японии 1990-х, США времен Великой депрессии или даже СССР 1960-х. Огромный профицит торгового баланса, бурно растущие денежная масса и кредитование. На долю ВВП приходится более 50% всех инвестиций. При этом на фоне глобального кризиса рост ВВП Китая составил 10%. Из этого можно сделать вывод, что Китай ради динамики роста жертвует эффективностью использования ресурсов, что, как показывает история, заканчивается финансовым пузырем и кризисом в реальной экономике.

За какими показателями необходимо следить

Таких показателей много. Если говорить о Китае, то следить нужно за темпами роста денежной массы, объемами кредитования, курсовой политикой Народного банка Китая, а главное — глубже изучать китайскую экономику и финансовую систему.

Если говорить об опережающих индикаторах финансового рынка, то это:

1. Индекс экономических сюрпризов Citibank.
2. Спред между доходностями десятилетних и двухлетних бумаг Минфина США.
3. Спред между доходностями обычных облигаций и защищенных от инфляции бондов Минфина США.
4. Показатели роста денежной массы в США, России, Китае.

Что будет с экономикой РФ в ближайшие год-два

Экономика России с четвертого квартала 2009 года постепенно выходит из кризиса, оправляясь после прошлогоднего падения ВВП на 7,9%. К восстановлению подталкивает высокая цена нефти — более \$80 за баррель (в бюджет на текущий год, к слову, заложена цена на нефть \$65 за баррель). Аналитики ведущих банков ждут в 2010 году роста российской экономики на 4%. В пользу роста сыграют эффект низкой базы (уж больно глубоко упала экономика в конце 2008-го и начале 2009 года), ожидаемое оживление потребительской активности и рынка кредитования, а также рост денежной массы (+27,9% год к году в январе 2010 года). Если прогноз по росту на этот год сбудется, а в следующие два года экономический рост будет не ниже 3–4%, то экономика вернется на докризис-

ные уровни к 2012 году. Но у всех позитивных факторов, говорящих в пользу роста, одна главная причина — высокие цены на нефть. Другими словами, прогноз полного восстановления к 2012 году станет реальностью, только если нефтяные цены не упадут снова к \$35–50 за баррель. Позитивной тенденцией кризисного времени стало значительное замедление инфляции. В марте рост цен в России замедлился до 6,5% год к году, хотя почти всю современную историю России годовой прирост цен почти всегда превышал 10%. Однако эта позитивная тенденция представляется временной: оживление потребительского спроса и расширение денежной массы уже в текущем году приведет к ускорению роста цен.

Помогут ли российской промышленности дешевые кредитные деньги

Кредитные деньги сейчас производителям не нужны, потому что не видно



СЕРГЕЙ СУВЕРОВ
вице-президент в департаменте торговых операций Deutsche Bank

НЕДООЦЕНЕННЫХ АКЦИЙ ПРАКТИЧЕСКИ НЕТ, РЫНОК БУДЕТ РАСТИ ВМЕСТЕ С ЭКОНОМИКОЙ

Финансовые рынки

Согласно официальному прогнозу аналитиков Дойче банка, индекс РТС на конец года достигнет 1950 пунктов. Оптимизм связан, в общем-то, с банальными факторами: во-первых, сейчас мы наблюдаем восстановление мировой экономики. При этом, несмотря на то что в Америке

перспектив роста. Неопределенность, как никогда, велика. Деньги могут попасть сейчас только на фондовый рынок, потому что он быстрее всего реагирует на ожидания роста. Дело в том, что в России в текущих условиях нет производственных проектов, в которые мы могли бы вложить денежные средства с высокой отдачей. Поэтому только возможность получить дешевые деньги проблемы не решит.

О роли государства в экономике

Я всегда своим студентам задаю вопрос: государство — это историческая категория? В истории государство появляется как некий субъект, который наделен минимумом функций: защита территории, обеспечение нормального функционирования общества. Потом, по мере развития товарного обмена, как внутреннего, так и внешнего, государство начинает брать на себя определенные экономические функции. В России государство в

сохраняются проблемы с занятостью и рынком жилья, мы ждем в США также достаточно хороший экономический рост (порядка 4%). Да, это восстановление с низкой базы, но оно наряду с традиционным сильным ростом экономики в Китае и Азии в целом будет поддерживать цены на нефть. По оценкам аналитиков Дойче банка, платежный баланс России положительный при цене на нефть \$60, следовательно, если цены будут держаться выше этого уровня, рубль продолжит укрепляться, а вместе с ним и фондовый рынок, так как хедж-фонды будут продолжать покупать рублевые активы.

Еще один фактор, говорящий в пользу роста индексов, — низкие процентные ставки. И хотя есть ожидания, что они могут быть повышены во второй половине года, большинство инвесторов верят в сохранение политики «дешевых» денег на протяжении длительного периода.

Третий фактор — инвесторы могут частично переключаться в акции из бондов, так как доходность инструментов с фиксированной доходностью очень низкая.

Что касается рисков, то они связаны с Китаем, его высокой инфляцией, перегревом экономики, пузырем на рынке недвижимости и фондовом рынке. Часть инвесторов верят в «жесткую посадку»



Алексей Болвачев: «Деньги могут попасть сейчас только на фондовый рынок»

этом начинании зашло достаточно далеко: в стране есть множество предприятий, имеющих полностью государственный вид собственности. Кроме главного регулятора в экономической системе российское государство выступает как экономический субъект. Но раз государство ведет себя как экономический субъект, то пусть оно и зарабатывает на рынке. И тем самым обеспечивает снижение налоговой нагрузки, например для предприятий малого и среднего бизнеса.

вследствие сдувания этих пузырей. Угроза страновых дефолтов также остается вполне реальной.

Если говорить о валютах, то укрепление доллара, которое сейчас происходит, может стать новым негативным фактором для американской экономики. Я думаю, что уровень \$1,25 к евро будет неким пределом, который заставит американские власти выступить против укрепления доллара, поскольку оно ведет к увеличению фактического долга США, который и так огромен, а также подрывает экспорт и создает потенциальные проблемы банкам. Например, известный экономист Роберт Манделл считал, что именно сильный доллар стал главной причиной банкротства Lehman Brothers. Стоимость же евро, я думаю, уже отразила проблемы Греции. Дальнейшее падение евро может быть связано с проблемами других стран Евросоюза и с тем, что экономический рост в зоне евро пока гораздо слабее, чем в Америке, следовательно, в США могут начать раньше повышать ставки, чем в еврозоне.

Кто нас покупает

Пока рублевые активы покупают хедж-фонды, но мы думаем, что будут и качественные деньги, и эта тенденция уже есть. Прежде всего мы ждем притока

пенсионных денег, наших и иностранных. Американские инвесторы до недавнего времени недоинвестировали в Россию, например Уоррен Баффет вообще ничего не вкладывал, и есть целый ряд американских инвесторов, которые не инвестировали в Россию, в том числе и по политическим причинам. Сейчас же мы наблюдаем некоторое улучшение политических отношений между Россией и США, и для американцев это важный показатель. Новый пласт — это Азия: азиатские инвесторы очень мало инвестировали в российские активы, хотя там достаточно большие объемы свободных средств, особенно у китайцев — \$2 трлн резервов. Есть фонды в Гонконге, Сингапуре, Арабских Эмиратах, которые присматриваются к России, но пока мало инвестируют.

Идеи

Рынок в последнее время эффективный, и за квартал то, что было недооценено, уже выросло. Недооцененных акций нет, разве что электроэнергетика: она деше-

Рынок в последнее время эффективный. Недооцененных акций нет, разве что электроэнергетика: она дешевая по стоимости активов, но не дешевая по финансовым показателям

вая, если брать стоимость активов, но не дешевая по финансовым показателям. Некоторые инвесторы ориентируются на стоимость активов. В этом случае они могут покупать энергетику и «Транснефть». Однако сам рост рынка будет происходить не из-за недооцененности бумаг, а вместе с восстановлением мировой экономики. Конечно, если рост будет продолжаться, то будут истории акций с высокой бетой — тех, кто растет быстрее рынка. Это прежде всего девелоперы и металлурги, правда, последние уже дороги с точки зрения мультипликаторов. Традиционно считается, что и банки растут выше рынка, но банки в России стоят уже достаточно дорого, к тому же кредитование увеличивает-ся очень медленно, и маржа снижается.

Не исключено, что рынок вырастет сильнее, чем мы прогнозируем, — в том случае, если серьезные деньги придут в наш нефтегазовый сектор. Пока он явный аутсайдер. Во-первых, многие инвесторы считают, что от роста цен на нефть из-за налогообложения выигрывает в основном бюджет. Поэтому, кстати, цены на российские суверенные еврооблигации недалеко от исторических максимумов: инвесторы больше покупают российские еврооблигации, чем нефтяные акции. Хотя мы считаем, что рынок несколько переоценивает перераспределение нефтяных доходов в пользу бюджета, на самом деле EBITDA нефтяных компаний тоже растет.

Вторая причина, по которой нефтегазовый сектор слабее рынка, — консенсус-

КОНФЕРЕНЦИЯ

«РАЗМОРАЖИВАНИЕ ИПОТЕКИ: ЧАСТНАЯ ИНИЦИАТИВА И МЕРЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ»

Организатор:



Обсуждаемые вопросы:

- ◆ Как разморозить ипотечный рынок?
- ◆ Как добиться повышения доступности жилья?
- ◆ Какие меры необходимы для устойчивого развития ипотеки?

28 апреля 2010 г.



По итогам обсуждения будет сформулирована консолидированная позиция всех заинтересованных участников рынка и составлено письмо для общественности и СМИ с указанием перечня конкретных предложений по развитию ипотечного рынка.

Руководитель проекта — Блашко Жанна:
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 1664), e-mail: blazhko@raexpert.ru

По вопросам партнерства обращаться к Гуминской Юлии:
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 1821), e-mail: guminskaya@raexpert.ru

www.raexpert.ru

Реклама

прогноз по цене нефти ниже, чем нынешняя цена (примерно \$75 за баррель). У Дойче банка, кстати, достаточно консервативный публичный прогноз по нефти в этом году — \$70 за баррель.

И третья причина — нефтегазовые бумаги «тяжелые», то есть у них большой free float в стоимостном выражении, и, чтобы они начали расти, нужны крупные притоки денег. Пока притоки статистически наблюдаются, но не в этот сектор, и они не настолько велики. Рост в нефтегазовом секторе в последнее время концентрировался в таких малоликвидных компаниях, как «Транснефть» или «Баш-

нефть». По остальным компаниям были негативные новости, которые сдерживали интерес инвесторов: по «Роснефти» — что могут отобрать льготы по месторождениям в Восточной Сибири; по «ЛУКОЙЛУ» — что ConocoPhillips будет продавать 10% акций; по «Газпрому» — что газовые цены могут быть отвязаны от нефтяных цен, а Европа хочет в большей степени перейти на спотовый рынок в ущерб долгосрочным контрактам, на которых «Газпром» работает. Еще одна негативная для холдинга тема: Китай договаривается с США о совместном освоении сланцевого газа на месторождениях

Китая, что, по мнению инвесторов, может поставить под сомнение будущие договоры «Газпрома» с Китаем. Кроме того, КНР уже начала покупать туркменский газ. Но, несмотря на все это, мы считаем важным, что в России будет применен принцип равной доходности поставок на внутренний и внешний рынки, и для «Газпрома» это может быть хорошим катализатором. У аналитиков Дойче банка по «Газпрому» стоит публичная рекомендация «покупать», к тому же «Газпром» — это бумага, которая хуже всего росла и сейчас достаточно дешева по мультипликаторам.



КИРИЛЛ ТРЕМАСОВ
директор аналитического департамента Банка Москвы

РОСТ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ УСИЛИВАЕТСЯ

Финансовые рынки

В апреле мы повысили наш прогноз по индексу РТС на конец года с 1850 до 2000 пунктов, что было связано с пересмотром

рост реального ВВП в России в этом году на уровне 7%, потребительскую инфляцию — на уровне 5,5%. Эти прогнозы базируются на предположении, что среднегодовая цена нефти Urals будет находиться на уровне \$77,5 (по первому кварталу она составила \$75 за баррель). Среднегодовой курс рубля к доллару у нас заложен 28,2 (возможно, будет чуть выше из-за снижения евро к доллару). По отношению к бивалютной корзине рубль, скорее всего, продолжит укрепляться при цене нефти выше \$70 за баррель.

Я думаю, что в этом году курс евро будет в диапазоне \$1,35–1,4. Но в долгосрочном плане рост евро возобновится: дело в том, что все проблемы, которые мы видим в Европе, в значительной степени конъюнктурные и, на мой взгляд, тут очень велика спекулятивная составляющая. В то же время бюджетные проблемы в США носят долгосрочный характер, и пока мы не видим там каких-то изменений. С фундаментальной точки зрения американские проблемы более серьезные, и рынок через какое-то время начнет отыгрывать это.

рые мы сейчас наблюдаем, выглядят временными, и в перспективе двух-трех лет евро имеет все шансы вернуться к максимумам и даже подняться выше.

По статистическим данным, которые сейчас выходят в США, видно, что рост в этом году там будет достаточно существенным: думаю, 3% по ВВП мы увидим наверняка. Но с точки зрения влияния на бюджет 3-процентного роста экономики недостаточно, чтобы вернуть параметры бюджетного дефицита к приемлемым уровням. Тут нужны серьезные политические решения по сокращению расходов.

Кто нас покупает

Статистика Emerging Portfolio Fund Research показывает, что в первом квартале 2010 года был приток западных денег на наш рынок. Но если сравнивать с прошлым годом, когда приток иностранных денег тоже был значительным, то весной 2009-го, по отзывам участников рынка, заходили более консервативные и «длинные» деньги. Это были средства крупных институциональных инвесторов — пенсионных фондов и т. д. А вот в этом году очень многие говорят о том, что резко увеличился левверидж (*торговля на заемные средства, то есть с «плечом», обычно используется в хедж-фондах. — Прим. Д*). Заходят деньги хедж-фондов. И это ключевое отличие.

Что касается наших пенсионных денег, то они пока в масштабах нашего рынка невелики: рынок их переваривает без особого труда, и в ближайшие несколько лет серьезной поддержки ему они создавать не будут. Основной вес по-прежнему будут играть деньги западных инвесторов.

В этом году очень многие говорят о том, что резко увеличился левверидж. Заходят деньги хедж-фондов. И это ключевое отличие

целевых уровней по акциям металлургических, генерирующих и телекоммуникационных компаний.

Макропрогнозы остались без изменений на том же уровне, который мы установили весной прошлого года: мы ожидаем

Да, сейчас в центре внимания ситуация, связанная с проблемными европейскими странами, но я думаю, что настроения инвесторов изменятся уже, возможно, во второй половине этого года. То есть то укрепление доллара и падение евро, кото-

Идеи

Сейчас идет явная переоценка металлургии: конъюнктура мирового рынка стали оказалась существенно лучше и продолжает улучшаться. Мы пересмотрели наши целевые уровни по большинству представителей сектора, особо отмечая такие бумаги, как ГМК «Норильский никель», «Северсталь», «Распадская», «Евраз».

Акции компаний нефтегазового сектора стали явными аутсайдерами на мировых рынках в первом квартале. Эта же тенденция была характерна и для российского рынка акций. Новые максимумы на рынке нефти, зафиксированные в начале второго квартала, и локальный «перегрев» отдельных секторов фондового рынка, по-видимому, заставят инвесторов обратить внимание на нефтянку, которая по итогам текущего месяца имеет все шансы показать динамику «лучше рынка». В этом секторе наши фавориты — «ЛУКОЙЛ» и «Газпром».

Сектор электроэнергетики стал абсолютным лидером на российском фондовом рынке в первом квартале. После столь бурного роста (только в марте индекс MICEX Power прибавил 26%, а с начала 2009 года вырос в пять раз) здесь необходимо взять паузу. Впрочем, перспективы сектора остаются весьма оптимистичными, что связано с запуском рынка мощности и наметившимся про-

Сектор связи, как и электроэнергетика, вступает в фазу консолидации. Вхождение в объединенный «Ростелеком» мы считаем привлекательной инвестиционной идеей, не сомневаясь, что объединенная компания будет стоить дороже своих составных частей (синергия, снижение стоимости капитала, перспективы роста за счет новых услуг). В краткосрочной перспек-

Сектор связи, как и электроэнергетика, вступает в фазу консолидации. Вхождение в объединенный «Ростелеком» мы считаем привлекательной инвестиционной идеей

цессом консолидации. Наблюдаемая в последние пару дней коррекция дает хорошие шансы для покупок все еще недооцененных электроэнергетических активов. В сегменте генерации рекомендации «покупать» выставлены у нас практически по всем ОГК и «Русгидро».

тиве этот сектор, как и электроэнергетика, может взять паузу, но вряд ли она будет слишком долгой. На сегодняшний день лучшие возможности для участия в консолидации представляют акции «Сибирьтелекома», ЮТК и «Центртелекома».

Организатор:



Соорганизатор:



Генеральный партнер:



Партнер:



Конференция «БУДУЩЕЕ ПЕНСИОННОГО РЫНКА»

21 апреля 2010 г., Москва

Обсуждаемые вопросы:

- Выбор модели развития пенсионной системы: как создать условия для ускорения?
- Проблема «молчунов»: как преодолеть пенсионную пассивность населения?
- Повышение инвестиционной привлекательности пенсионного бизнеса.
- Взаимоотношения НПФ и УК: повышение надежности и защита интересов пенсионеров.

Аналитической базой конференции станет исследование ключевых итогов 2009 года для системы пенсионного обеспечения.

Контактная информация:

Руководитель проекта – Барыбина Юлия:
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 1651), e-mail: baribina@raexpert.ru

По вопросам партнерства обращаться к Гуминской Юлии:
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 1821), e-mail: guminskaya@raexpert.ru



www.raexpert.ru

На правах рекламы



АНДРЕЙ ГРИЦЕНКО
управляющий директор УК «Капиталь»

ГОД ВОЛАТИЛЬНОСТИ

Финансовые рынки

Таргет по индексу ММВБ на конец года при оптимистичном сценарии — 1650–1670 пунктов. Относительно текущего уровня потенциал роста не очень большой — порядка 15%, но, я думаю, рост до этих уровней не будет плавным. Скорее всего, у нас будет серьезная коррекция. Ее причины в том, что в мировой экономике, в том числе и в экономике США, улучшение происходит очень медленно, напечатанная правительством США ликвидность не доходит до конечного получателя и оседает в спекулятивных портфелях банков и фондов. Проблемы на рынке труда остались без изменений. Если бы не агрессивная политика на товарном рынке Китая, который стал покупать металлы, руду, нефть и т. д., неизвестно, где была бы сейчас мировая экономика.

Кто нас покупает

Почему сейчас покупают Россию? У нас наблюдается небольшое улучшение экономической ситуации. Оно не очень велико, но относительно того, что происходит в США и Европе, мы выглядим предпочтительнее. Мы растем на спекулятивных деньгах, которые быстро приходят и уходят. Уход может произойти в любую се-

кунду: слишком много непредсказуемых моментов, которые могут оказать влияние на наш рынок. Самое простое — падение цен на нефть или нестабильная политическая ситуация в стране.

Немного восстановился наш русский инвестор, но это небольшая доля рынка.

Сейчас на рынки выходят в основном спекулятивные хеджевые деньги из развитых стран. Придут ли к нам китайские, индийские и арабские капиталы? Пока этого не происходит, серьезных денег с развивающихся рынков Китая, Бразилии, Индии у нас в стране нет. Для этого есть причины: неразвитость инфраструктуры фондового рынка, отсутствие центрального депозитария и небольшой объем всего рынка.

Идеи

Сектор номер один — электроэнергетика, это основной двигатель роста рынка. В апреле-мае выйдет решение по оптовому рынку цен на электроэнергию. Начнется фиксация по акциям генерирующих компаний, но потенциал роста их еще велик (20–30%), так что, соответственно, долгосрочные инвесторы будут покупать эти бумаги. Если говорить о предпочтениях, то в секторе мне больше всего нравится ОГК-4. У нее четкий, понятный западный инвестор, который строит реальные мощности. Отмечу «Русгидро», которая хорошо восстанавливается, но перспектива раскрытия полного потенциала компании — один-два года. На более короткое время интересны те компании, которые замещают «Русгидро» в Сибирском регионе, — ТГК-13 и «Кузбассэнерго». На них как на спекулятивные акции я ставлю в ближайшие два-три месяца. Плюс в генерации мне нравится ТГК-1.

Из МРСК — «МРСК Центра», «МРСК Центра и Приволжья» и МОЭСК. По этим компаниям я вижу upside 50–100%.

Отдельная тема — возможное объединение генерирующих и сбытовых компаний. С учетом падения платежеспособности населения и предприятий увеличились сроки рассрочки платежа, и

генерирующие компании могут покупать сбытовые, чтобы ускорить сроки сбора денег.

Нефтяной сектор был незаслуженно забыт в последнее время. Здесь фаворитов всего два. Один из них — «ЛУКОЙЛ»: продажа пакета, принадлежащего Сопосо, будет разумной и не окажет сильного давления на рынок. Из всех компаний именно у «ЛУКОЙЛа» программа по развитию одна из самых доступных и понятных. Второй фаворит — «НоваТЭК». У компании появился серьезный совладелец в лице Геннадия Тимченко, так что теперь она стала серьезным игроком на рынке.

В период повышенной волатильности имеет смысл покупать ресурсные компании из нефтяного и металлургического секторов. Хороши угольные компании — «Распадская» и тандем «Белон»—ММК. Сейчас фаворит в металлургическом секторе — «Северсталь», у которой помимо черной металлургии выросло большое золотое подразделение, и выделение его будет сильным драйвером. Во-вторых, «Северсталь» решила избавиться от неэффективных подразделений. В цветной металлургии фаворит — «Норильский никель».

В удобрениях с решением вопроса об экспортных пошлинах должна улучшиться ситуация вокруг «Уралкалия» и «Сильвинита», потенциал — 50%.

По банковскому сектору фавориты — Сбербанк и банк «Возрождение». Драйвер для Сбербанка — запуск программы ADR, а «Возрождение» хорошо управляет ликвидностью.

В машиностроении фавориты — Казанский и Улан-Удэнский вертолетные заводы: у них положительные денежные потоки, заключены длительные контракты, и они вряд ли будут переходить на единую акцию с «Вертолетами России».

Практически целиком нравится транспорт: восстановление экономики — это прежде всего восстановление транспорта. Фавориты — «Аэрофлот», ДВМП, НМТП. Из ритейлеров мне нравится «Магнит», из девелоперов — ЛСР.

ДМИТРИЙ МИРОНОВ
частный трейдер, автор блога blogs.mail.ru/mail/ysmtel/

ПОКУПАТЬ НУЖНО В НАЧАЛЕ ПРИТОКА ДЕНЕГ В «РАСПИАРЕННУЮ» ОТРАСЛЬ И ПРОДАВАТЬ, КОГДА ОБ ИДЕЕ ГОВОРЯТ НА КАЖДОМ УГЛУ

Если представить рынок как джунгли, то долгосрочные инвесторы — это слоны, среднесрочные — львы и тигры, которые ищут, движутся, а интрадейщики — это термиты, которых никто не замечает, но они представляют ликвидность на рынке. Большинство физи-

ческих лиц — среднесрочники. И чтобы они там ни говорили про фундаментальный анализ, они «торгуют ликвидность», то есть выбирают диапазон для инвестиций от нескольких дней до трех лет. Приводит это к тому, что в фазу «прилива» денежные средства постепенно вливаются



Дмитрий Миронов: «Если вы торгуете отраслевую идею, то вы торгуете ликвидностью»

в «модную» на данный момент отрасль. При высокой ликвидности деньги доходят до так называемого второго эшелона. Конечно, никаких новых мощностей в электрогенерации, к примеру, за два-три дня не построишь, но новость о намерениях позволяет инвесторам заработать 10% за этот период. Но предугадать, куда двинется случайный поток ликвидности, невозможно.

Пример притока ликвидности в отрасли: в 2006–2007 годах было очень популярно покупать акции нефтегазового сектора. Считалось, что нефть кончается и нефтегазовые компании недооценены.

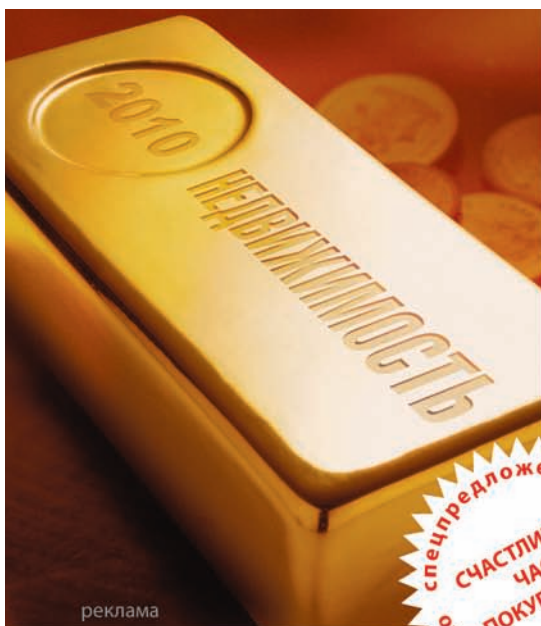
Так вот сейчас при таких же, как тогда, ценах на нефть «Газпром» торгуется в диапазоне 160–180 руб., при этом в недалеком прошлом цена была 240–320 руб. То же самое было с реформой РАО ЕЭС и с акциями «Ростелекома». В общем случае такие «инвестиционные идеи» в отраслях нужны компаниям, работающим на фондовом рынке, чтобы собирать деньги под некие бренды-идеи.

Если вы торгуете отраслевую идею, то вы торгуете ликвидностью, и ваша задача — купить в начале вхождения потока денег в «распиаренную» отрасль и продать до начала вывода средств. Тут пригодится теханализ.

Если взглянуть на ситуацию шире, то можно найти целый ряд факторов притока-оттока денег на рынках. В настоящий момент в мире любая проблема решается с помощью притока ликвидности. Фундаментальных изменений не произошло, кризис ничего не изменил. Иными словами, денежные потоки по-прежнему идут исключительно на фон-

довый рынок. Если посмотреть через эту призму, то индекс РТС сейчас, конечно, недооценен. На мой взгляд, к концу года он может дойти до 2000 пунктов. В глобальном масштабе важно помнить, что потоки ликвидности сейчас направлены в первую очередь на сырьевые активы — на то, что ограничено физически. И не важно, что с этими ограничениями мы можем столкнуться очень скоро. В итоге золото и нефть, я уверен, будут выше текущих уровней к концу года.

Если говорить про конкретные компании, мне сейчас нравится «Газпром». Настороженность вызывает банковский сектор. Когда анализирую компанию, я прежде всего смотрю на долговую нагрузку и перспективу денежных потоков. Но в любом случае купить нужно, пока про компанию не заговорили на каждом углу. В тот момент, когда у брокеров будут рекомендации по компании, ее следует уже продавать. Как правило, действительно хорошие идеи брокеры отыгрывают вперед своих клиентов. D'



ПРИГЛАШЕНИЕ

Приглашение действительно на 2 лица. Дает право бесплатного входа в ЦДХ во время работы выставки.

22-я ЕЖЕГОДНАЯ ГОРОДСКАЯ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННАЯ ВЫСТАВКА-ЯРМАРКА

НЕДВИЖИМОСТЬ

ОТ ЛИДЕРОВ

2010

ЯРМАРКА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

15 - 18 АПРЕЛЯ

ОТ КРУПНЕЙШИХ СТРОИТЕЛЬНЫХ КОМПАНИИ, ДЕВЕЛОПЕРОВ И БАНКОВ

с 11.00 до 19.00

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДОМ ХУДОЖНИКА
Москва, ул. Крымский Вал, д. 10
☉ Октябрьская, Парк Культуры

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ ПАРТНЕР



ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ИНТЕРНЕТ ПАРТНЕР



ОФИЦИАЛЬНЫЙ ИНТЕРНЕТ ПАРТНЕР



ГЕНЕРАЛЬНЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ПАРТНЕР



ИНФОРМАЦИОННЫЕ ПАРТНЕРЫ



ИНТЕРНЕТ ПАРТНЕРЫ



ИНФОРМАЦИОННАЯ ПОДДЕРЖКА



- ДОСТУПНОЕ ЖИЛЬЕ ОТ ВЕДУЩИХ СТРОИТЕЛЬНЫХ КОМПАНИИ В МОСКВЕ И МОСКОВСКОЙ ОБЛАСТИ
- ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ОТ КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ И ВЕДУЩИХ АГЕНТСТВ НЕДВИЖИМОСТИ
- БЕСПЛАТНЫЙ ОФИЦИАЛЬНЫЙ КОНСУЛЬТАЦИОННЫЙ ЦЕНТР
- ПРОГНОЗЫ ВЕДУЩИХ АНАЛИТИКОВ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ В ДЕЛОВОЙ ПРОГРАММЕ ВЫСТАВКИ

www.exporealty.ru

ПРИХОДИ И ВЫБИРАЙ!

ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА

ЛУЧШИЕ ИНВЕСТИДЕИ ЭТОЙ ВЕСНЫ: КЭШ, МОБИЛЬНИКИ, ЦЕМЕНТ

D' УЗНАЛ У УПРАВЛЯЮЩИХ И АНАЛИТИКОВ, КАКИЕ АКЦИИ ИМ НРАВЯТСЯ БОЛЬШЕ ВСЕГО



МАКСИМ ШЕИН
начальник аналитического отдела
финансовой группы БКС

С горизонтом инвестирования до конца этого года имеет смысл вкладывать в строительство, энергетику, черную металлургию и потребительский сектор. Вообще акции сейчас выглядят не очень привлекательно. В последнее время российский фондовый рынок активно восстанавливался после кризиса, но в середине апреля начнется коррекция. Это будет связано с частичным исчерпанием восстановительного роста, с окончанием сезона отчетности, а также с дивидендными отсечками.



ТИБОР БОКОР
старший аналитик ФК «Открытие»
по телекоммуникационному сектору

Наибольший потенциал роста в секторе телекоммуникаций, медиа и IT до конца этого года мы видим в акциях «Вымпелкома» и МТС, по которым upside оценивается соответственно в 70 и 50%. Сейчас, когда экономика только начинает оправляться от кризиса, рынок еще не осознает потенциального роста акций мобильных операторов. Между тем сами операторы считают, что в 2010 году их выручка от мобильной связи возрастет на 6–8%. Мы смотрим на этот показатель даже с еще большим оптимизмом и ожидаем роста на уровне 10–15%, ведь до кризиса этот сегмент рос темпом 20–30%.

20 апреля завершится реструктуризация «Вымпелкома», после чего, по нашим оценкам, новый холдинг Vimpelcom Ltd вырастет на 20% уже до конца этого месяца. Именно поэтому мы считаем, что потенциал его акций превышает потенциал акций МТС на 20%. Что касается мобильных операторов в целом, то их росту в этом году будут способствовать следующие три фактора. Во-первых, операторы начнут продавать услуги по передаче данных (включая 3G). Во-вторых, ожидается снижение цен на связь, и потребители этого в принципе ожидают и готовы увеличить свой спрос. В-третьих, по мере восстановления благосостояния населения будут расти расходы на мобильную связь, и абоненты все больше станут заменять ею фиксированную связь.

«Росинтер» имеет хорошие перспективы роста. Сейчас еще много мелких ресторанов, но преимущества сетей уже очевидны — стандартное качество по невысокой цене

Мы также очень позитивно смотрим на акции АФК «Система», поскольку рынок еще не знает стоимости нефтяных активов, которые компания недавно приобрела, — «Башнефти» и «Русснефти». Еще одна перспективная бумага — «Комстар».



АЛЕКСАНДР КОЧУБЕЙ
исполнительный вице-президент
швейцарского банка Lombard
Odier

В перспективе до конца года наиболее привлекательно выглядят акции нефтегазового сектора, например «Сургутнефтегаза» и «Газпрома», телекоммуникационного сектора, а также банковской отрасли. Среди банков перспективны не только Сбербанк и ВТБ, но и такие, как «Возрождение» и банк «Санкт-Петербург». Правда, в банки следует инвестировать с осторожностью, так как этот сектор стал дорогим по сравнению со своими историческими значениями. Во все эти направления мы и сами сейчас инвестируем. Мы также позитивно смотрим на электроэнергетику, однако пока вкладываемся в нее незначительно.



МИХАИЛ АКРАМОВСКИЙ
директор департамента
управления активами «Allianz
РОСНО управление активами»

В данный момент мы очень позитивно смотрим на электроэнергетику. Тем, кто в нее уже инвестировал, следует пока эти бумаги держать. Здесь можно выделить акции ОГК-2, ОГК-4, «Русгидро» и «Башкирэнерго», которые, по нашим прогнозам, имеют потенциал роста 25–30% до конца 2010 года. По сравнению с другими компаниями сектора они управляются более эффективно, и есть основания полагать, что эффективность управления будет повышаться и дальше. В то же время перечисленные компании дешевы с точки зрения стоимости единицы мощности. Кроме того, в ближайшие два-три года мы ожидаем роста денежных потоков в отрасли. Это связано с переходом на свободное ценообразование в 2011-м, в результате которого максимально эффективным компаниям удастся увеличить доходы.

Нам также кажется привлекательным потребительский сектор — акции

«Магнита» и «М.Видео». Эти компании не очень дешевые, но перспективные. Дело в том, что розничный рынок до сих пор не поделен: на нем очень много мелких игроков, которые будут консолидироваться. У «Магнита» нам очень нравится организация бизнес-процессов — например, по сравнению с Х5 он имеет немало преимуществ. Хотя в сравнении с некоторыми непубличными конкурентами «Магниту», пожалуй, еще есть куда развиваться.

С акциями нефтяных компаний, думаю, надо быть осторожнее. В этом секторе сейчас наиболее дешевыми являются ТНК-ВР и «ЛУКОЙЛ». Мы считаем, что до конца года эти бумаги подорожают соответственно на 25–30 и 20%.

Немало интересных инвестиционных идей можно найти и во втором эшелоне. Прежде всего хочется упомянуть акции машиностроительной компании «Красный котельщик», где мы ждем роста цен на 30–40%. Также достаточно дешевыми выглядят бумаги ресторанный холдинга «Росинтер». Они могут подорожать на 70–80%. Доходы населения перестают падать, посткризисное восстановление уже идет полным ходом, поэтому можно ожидать и роста спроса на услуги ресторанов. «Росинтер» имеет хорошие перспективы органического роста. Сейчас все еще много мелких ресторанов, но преимущества сетей уже очевидны — стандартное качество по относительно невысокой цене. Также в этой связи у ресторанных сетей есть немало возможностей развития в регионах.

Еще стоит отметить акции производителя минеральных удобрений «Акрон», которые могут подорожать на 30–40% до конца 2010 года. У компании есть сильные конкурентные преимущества: она покупает газ по внутренней российской цене (в конечной стоимости удобрений «Акрона» 30–35% приходится именно на газ) и при этом экспортирует 75–80% удобрений по мировой цене.



КИРИЛЛ КОЗЫРКИН
портфельный управляющий
УК «Альфа-капитал»

Мы позитивно смотрим на сектор недвижимости, прежде всего на такие компании, как группа ЛСР, группа ПИК и «Сибирский цемент». ЛСР и ПИК срав-

нительно неплохо пережили кризис. Мы ожидаем, что их фундаментальные показатели вскоре улучшатся. Этому будут способствовать снижение процентных ставок и рост объемов кредитования. При этом наиболее перспективно выглядит ЛСР ввиду того, что у группы более диверсифицированный бизнес. Что касается «Сибирского цемента», то он существенно улучшает свои показатели по мере роста строительства и сейчас очень дешево стоит.

Хорошо выглядит нефтесервисный сегмент, где стоит выделить «Интегру». Ожидается, что в 2010–2011 годах компания сумеет нарастить объем своего бизнеса. Но сейчас рынок оценивает ее дешево по сравнению с аналогами из-за ее проблем с «Уралмашем». Скорее всего, вопрос разрешится положительно для «Интегры», возможно, компания продаст проблемную долю своего бизнеса «Уралмашу».

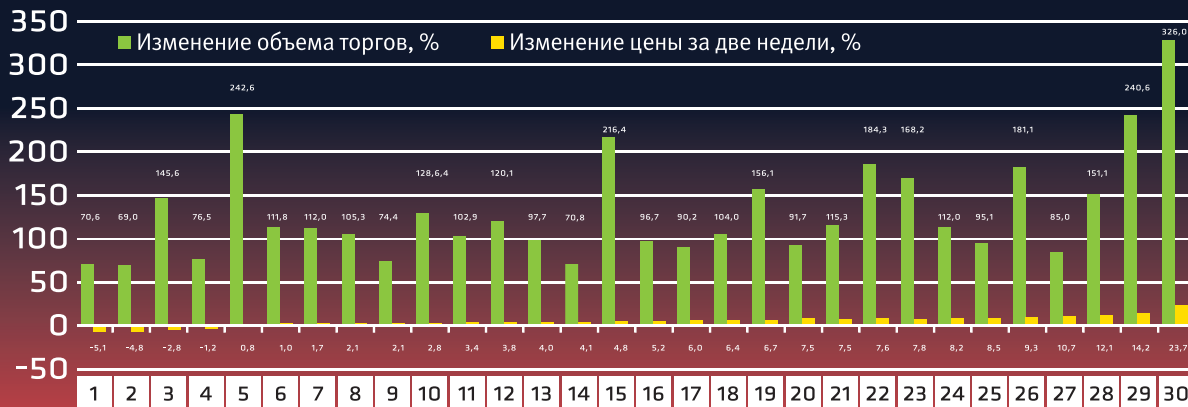
Среди «голубых фишек» также немало хороших инвестиционных идей. Прежде всего в бумагах «Газпрома», МТС и «Вымпелкома». Акции «Газпрома» долго отставали от рынка. Между тем мы видим увеличение потребления газа как в России, так и за рубежом. А это означает, что в «Газпром» пора вкладываться.

«Башнефть», как известно, испытывает недостаток добычи при избытке переработки. Однако в скором будущем возможно ее объединение с «Русснефтью», у которой ситуация обратная, что может дать существенный синергетический эффект. Кроме того, АФК «Система», основной акционер «Башнефти», прикладывает немало усилий к развитию компании.

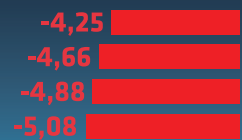
В электроэнергетике мы выделяем сетевые компании. Генерирующие, прежде всего ТГК-1, ОГК-2, ОГК-4 и «Русгидро», тоже имеют хорошие возможности, однако в отношении них остается немало неясностей в связи с реформой. В частности, как быстро будет проходить либерализация, каковы будут ограничения по тарифам и т. д. К тому же их акции в последнее время уже неплохо выросли. Сетевые компании, такие как «МРСК Центра», «МРСК Центра и Приволжья» и холдинг МРСК, имеют более понятные перспективы. Выделенные компании перейдут на новую систему ценообразования RAB, в соответствии с которой тарифы будут формироваться исходя из стоимости активов, уже летом. ■

Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



ОГК-3
Транснефть, прив.
Аэрофлот
ФСК ЕЭС
Газпром нефть
Индекс ММВБ



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

Мы считаем средневзвешенный объем торгов за две недели и их отношение в процентах к объему торгов за предыдущие две недели. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, это свидетельствует о том, что инвесторы покупают. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, это свидетельствует о том, что инвесторы распродают.

НЕФТЬ И ДИВИДЕНДЫ НА РАЗОГРЕВЕ

Российский рынок обновил 20-месячные максимумы и может продолжить рост. В то же время спрос на российские бумаги далеко не ажиотажный — ввиду их низкой дивидендной доходности

После мартвской консолидации апрель принес на российский рынок волну оптимизма. Ключевым фактором стало сырье, которое уверенно пошло вверх. Новый максимум 2010 года на рынке нефти был достигнут 6 апреля. В течение дня фьючерс на нефть сорта Brent достигал отметки \$86,62 за баррель. Локальный максимум стал возможен благодаря некоторому ослаблению доллара США по отношению к ведущим мировым валютам на фоне разрядки обстановки в зоне хождения евро.

Конечно, проблемы Греции, Португалии и Испании не исчезли, однако вопрос финансового состояния этих стран не такой острый, как казалось двумя неделями ранее. К тому же сильные статистические данные по США на фоне мягкой денежной политики сделали свое дело.

6 апреля вслед за нефтью продублировал максимум и российский индекс ММВБ. Он достиг пика — 1506,03 пун-

кта. На такой высоте последний раз индекс был 20 месяцев назад. Однако выше уровня 1500 пунктов ММВБ закрепиться не удалось, зато спекулянты получили хороший ориентир, от которого и началась коррекция вниз.

Помимо дорогой нефти российский фондовый рынок разогрели и позитивные прогнозы инвестиционных домов. Bank of America Merrill Lynch (BofAML) повысил прогноз роста ВВП России на 2010 год с 5 до 7%. «Россия становится мировым лидером по так называемому эффекту отскока (сравнение роста ВВП в 2009 и 2010 годах)», — отметили в BofAML.

В то же время ажиотажного спроса на российские акции не было. Участники отмечают, что основная инвестиция — покупка бумаг под получение дивидендов, однако тут же оговариваются, что дивидендная доходность в этом году будет невысокой: акции дорогие, при этом в 2009 году корпорации понизили прибыль.

«ГАЗПРОМ» ЗАИНТЕРЕСОВАЛ ПОКУПАТЕЛЕЙ, «НУТРИНВЕСТХОЛДИНГ» — НИКОГО

Основным драйвером роста индексов стали бумаги «Газпрома». Текущий уровень нефтяных цен отводит на второй план эффективность работы концерна. Акции «Газпрома» вернули себе лидерство по объемам торгов, однако лишь на пару дней — 1 и 6 апреля. 1 апреля появился хороший повод отыграть данные отчетности по РСБУ, из которых следует, что чистая прибыль монополии по итогам 2009 года составила 624,61 млрд руб. — рекордное значение в формате данных по РСБУ. Однако заметное увеличение показателя произошло не из-за повышения эффективности деятельности, а от переоценки акций «Газпром нефти».

6 апреля появилась информация о том, что газовая монополия закончила строительство сухопутного и приступила к морскому участку трубопровода «Северный поток». Это несколько



понижило скептицизм относительно амбициозных планов концерна, и акции вновь устремились вверх. Всего за семь дней, с 30 марта (день публикации данных отчета по РСБУ) по 6 апреля, капитализация «Газпрома» выросла на 10%.

Несмотря на оптимистичное отношение аналитиков к бумагам концерна, до публикации отчетности по МСФО за 2009 год акции «Газпрома» вряд ли пойдут выше отметки 200 руб.: денег российских инвесторов не хватает для того, чтобы заметно повлиять на котировки.

На фоне общего ралли на российском рынке наблюдалось значительное падение котировок «Нутринвестхолдинга». С 1 по 7 апреля стоимость акций компании снизилась более чем на 20%. В настоящее время компания находится в состоянии дефолта. Для решения проблемы «Нутринвестхолдинг» запланировал провести допэмиссию акций в пользу существующих акционеров. Однако тут возникли проблемы: от покупки бумаг отказался мажоритарный акционер Marshall Capital. Конфликт акционеров повысил риск банкротства компании.

• 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.

ЧТО ДАЛЬШЕ?

С 12 апреля компания Alcoa Inc., по традиции, даст старт сезону отчетности в США. Это как минимум приведет к повышению волатильности торгов не только на американских рынках, но, как следствие, и на рынках Азии и Европы. От результатов деятельности корпораций США в первом квартале 2010 года будет зависеть настроение участников торгов до конца весны. Пока же ожидания вполне оптимистичны.

«В первом квартале многие компании США увеличили дивиденды. Мы считаем, что в этот сезон отчетности главным показателем для рынков станет не прибыль, а выручка. Ее средний прирост среди компаний из индекса S&P 500 за первый квартал, по нашим прогнозам, может составить 8%. Это станет подтверждением того, что американская экономика восстанавливается, и даст рынку импульс для следующего значительного движения вверх», — отметил в эфире CNBC президент WBI Дон Шрайбер.

Факт восстановления экономики США, похоже, не оспаривает никто, однако это вызывает другую проблему — опережающий рост цен на сырье. «Рост ставок и цен на нефть, с одной стороны, является препятствием для роста рынка акций, но в то же время это показатель восстановления экономики — так всегда происходит, когда рост экономики набирает обороты. Главное, чтобы цены на энергоносители не достигли критического уровня, после которого они станут реальной угрозой для роста. Но мы еще очень далеко от этого уровня. Я думаю, \$140–150 за баррель — это проблема. Но \$95–100 — это вполне приемлемо. Полагаю, мы достигнем этих отметок во втором полугодии», — заявил в интервью CNBC главный экономист JPMorgan Private Wealth Management Энтони Чан.

Исходя из прогнозов аналитиков, российский рынок будет расти в любом случае. Драйвером роста могут стать как растущие акции в США, так и дорожающая нефть и металлы. С другой стороны, коррекции на рынках не предсказывает никто, и, как показывает практика, это самый верный знак начать фиксировать прибыль. **D'**

США индекс Dow Jones



Япония индекс Nikkei 225



Россия индекс РТС



Россия индекс ММВБ



«НОВАТЭК» БУДЕТ ЩЕДРЫМ

Чистая прибыль «НоваТЭКа» по итогам 2009 года по РСБУ выросла на 34,8% и составила 19,5 млрд руб. На дивиденды за прошлый год «НоваТЭК» может направить 43% прибыли.

Напомним, что во второй половине марта «НоваТЭК» сообщил о возможном росте дивидендных выплат из-за роста чистой прибыли. Чистая прибыль «НоваТЭКа» по МСФО увеличилась на 13,7% по сравнению с предыдущим годом. В 2008 году компания направила на дивиденды 7,65 млрд руб., или 2,52 руб. на акцию. Таким образом, если предложение совета директоров будет поддержано акционерами, то дивиденды за 2009 год окажутся на 9% выше, чем год назад, а дивидендная доходность составит при этом 2,3%.

ММК ПРОДАСТ ДОРОЖЕ

ММК сообщил, что с мая повысит внутренние цены на продукцию. По отдельному сортаменту повышение может достигать 20%, передает «Металл-курьер». Сама компания объясняет повышение исключительно ростом себестоимости.

...И «ТАТНЕФТЬ» ТОЖЕ

В первом квартале добыча нефти «Татнефтью» выросла на 0,4%. В частности, по итогам марта «Татнефть» добыла 2,2 тонн нефти, что аналогично показателю годовой давности. Пресс-служба компании уточнила, что сверх плана добыто 37 тыс. тонн. По итогам четвертого квартала «Татнефть» получила 5,4 млрд руб. чистой прибыли по РСБУ. Это на 53% ниже уровня третьего квартала — 11,474 млрд руб. Компания объясняет снижение прибыли перераспределением средств в пользу дочерних обществ. При этом по сравнению с четвертым кварталом 2008 года чистая прибыль «Татнефти» за последний квартал 2009 года выросла на 23%.

КОММЕНТАРИЙ

ИК «Велес капитал»:

— «НоваТЭК» представил сильный финансовый отчет за 2009 год и результаты «Газпрома». В прошлом году «НоваТЭК» расширил производственные мощности до 44 млрд куб. м газа, использовал гибкую ценовую политику, что позволило не уронить продажи на слабом рынке (снижение продаж составило всего 1%). Центр сделки был перенесен с «поля» к конечному потребителю, что увеличило цену реализации (негативным моментом данного действия, правда, стал рост транспортных расходов на 25,2%), а также «НоваТЭК»

снизил ряд операционных расходов. Оценивая изменения в модели компании, мы выделяем рост цен реализации жидких углеводородов, снижение WACC (*weighted average cost of capital, средняя взвешенная стоимость капитала*). — Прим. Д) компании (за счет улучшения макроэкономических показателей), а также рост объема прогнозных капитальных вложений на 5%.

После пересмотра модели «НоваТЭКа» мы устанавливаем новую справедливую цену акций компании, которая составляет \$8,6 вместо ранее прогнозируемой цены \$8,1. Новая оценка предполагает потенциал роста более 30%. В связи с этим мы подтверждаем рекомендацию покупать акции «НоваТЭКа».

КОММЕНТАРИИ

«Юникредит секьюритиз»:

— Мы рекомендуем покупать акции ММК, потенциал роста 28%. Баланс компании остается весьма прочным — чистый долг составляет \$1,9 млрд, что соответствует 1,9 EBITDA за 2009 год. Благодаря этому компания имеет возможность гибко подходить к финансированию будущего роста. ММК возобновил разработку Приоскольского месторождения железной руды, которое, по нашему мнению, может стать следующим крупным проектом компании, в особенности с учетом роста цен на сырье.

ИК «Финам»:

— В последние месяцы на себестоимость стальных компаний оказывалось существенное давление: в частности, коксующийся уголь за полгода подорожал вдвое, а железная руда только с начала года выросла в цене более чем на 60%. По нашим оценкам, повышение цен позитивно для ММК, и если даже рентабельность сократится (в соответствии с прогнозами менеджмента), то в абсолютном выражении компания все равно останется в выигрыше. Акции ММК являются нашими фаворитами среди российских сталелитейных компаний с 12-месячной целевой ценой \$1,37 и потенциалом роста 34%.

КОММЕНТАРИЙ

«КИТ финанс»:

— Мы ожидаем привлекательную дивидендную доходность. В свете роста чистой прибыли «Татнефть» объявит щедрые дивиденды по итогам 2009 года. Под давлением основного акционера — правительства Татарстана — компания стабильно направляла на дивиденды 30% чистой

прибыли. Если «Татнефть» сохранит коэффициент дивидендных выплат на этом же уровне, то, по нашим оценкам, дивиденды компании по итогам 2009 года могут достигнуть 6,56 руб. на акцию. Предполагаемая дивидендная доходность составит 4,5% по обыкновенным и 7,6% по привилегированным акциям. «Татнефть» закрывает реестр акционеров 7 мая.

Рубрику ведут **КИРИЛЛ БУШУЕВ, ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ**

События

14.04.2010

Потребительская инфляция в США

14.04.2010

Розничные продажи в США

15.04.2010

Объем промышленного производства в Китае

23.04.2010

Товары длительного пользования США

23.04.2010

Продажи новых домов США

ИНВЕСТИДЕИ

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

ДЕРЖАТЬ

ЧЕЛЯБИНСКИЙ ЦИНКОВЫЙ ЗАВОД

Цена в РТС (CHZN): \$5
Цель: \$4,64

ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ
7%

«КИТ ФИНАНС»:

Гроб цинковый. Дорого

Аналитики «КИТ финанса» считают, что Челябинский цинковый завод (ЧЦЗ) не выдержит конкуренции с мировыми производителями по причине малой эффективности плавильного бизнеса. Низкая производительность труда и высокие затраты на электроэнергию делают выплавку цинка ЧЦЗ в полтора-два раза дороже, чем у конкурентов. Ожидаемый рост уровня зарплат и повышение энерготарифов лишь усугубят положение компании, увеличив себестоимость продукции. Пока поддерживать прибыльность позволяет схема работы с поставщиками сырья. Стоимость цинка в концентрате обходится ЧЦЗ на четверть дешевле, чем зарубежным коллегам. Но если при текущих ценах различие в показателях не критично, то при повышении стоимости металла переход на принятую в мире схему оплаты сырья приведет к резкому снижению эффективности ЧЦЗ. Кроме того, новые акционеры — УГМК и РМК — могут взять под контроль сбыт завода, что лишит его значительной доли дохода в виде премий к биржевым ценам LME и поступлений от реализации побочных продуктов. Впрочем, вероятный рост цен на цинк до \$2800 позволит увеличить чистую прибыль ЧЦЗ в 2,8 раза и может стать краткосрочным катализатором роста акций завода.

ПОКУПАТЬ

«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»

Цена в РТС (GMKN): \$184,5
Цель: \$256

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
39%

Банк Москвы:

Назад к максимумам

Банк Москвы почти на 50% повысил оценку акций «Норильского никеля» на фоне обновления цветными металлами ценовых максимумов последних полутора лет. Дальнейшему росту цен на никель будет препятствовать избыток свободных мощностей и перспективных проектов в отрасли. Впрочем, для того чтобы эти мощности вышли на рынок, цены должны как минимум оставаться на текущих уровнях. По итогам 2009 года компания улучшила операционные показатели, переломив тенденцию снижения производства на ключевых и наиболее эффективных предприятиях России.

В условиях невысокого долга и ограниченного выбора объектов для инвестиций «Норникель» может платить акционерам щедрые дивиденды. Компании вполне по силам отдать в качестве дивидендов до половины чистой прибыли по МСФО, что предполагает дивидендную доходность на уровне 1,9%. Приносят плоды и более ранние инвестиции ГМК. На начало 2009 года «Норникель» владел пакетами акций отечественных энергокомпаний общей стоимостью \$250 млн. Многие из этих бумаг стали лидерами роста на рынке и продолжают дорожать до сих пор, а сам пакет уже может стоить около \$900 млн.

ПОКУПАТЬ

«БАШНЕФТЬ»

Цена в РТС (BANE): \$35,5
Цель: \$52,3

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
47%

«ФИНАМ»:

Башкиры метят в десятку

С приходом нового собственника «Башнефть» претендует на попадание в десятку крупнейших вертикально интегрированных нефтяных компаний России. Повышение АФК «Система» эффективности сырьевого холдинга стало одной из причин почти пятикратного роста его акций за минувший год. По итогам 2009-го компания стала лидером по темпам роста добычи нефти среди российских компаний, увеличив ее объем на 5,2% (12,2 млн тонн).

В этом году ожидается переход шести компаний Башкирского ТЭКа на единую акцию, что ускорит процесс оптимизации корпоративной структуры, дополнительную синергию создаст вероятное слияние с «Русснефтью». После окончания объединения активов на базе «Башнефти» чистая прибыль продолжит расти, а отношение к миноритарным акционерам улучшится. Прежняя дивидендная политика, скорее всего, сохранится, и дивидендная доходность превысит в 2010 году 10% для обыкновенных и 20% для привилегированных акций. Закрытие реестра предположительно произойдет в апреле-мае. Также «Башнефть» собирается выпустить отчетность по US GAAP и аудированные данные по запасам нефти, что должно существенно уменьшить риски для инвесторов.

КОРОТКО

«Велес капитал» понизил оценку и рекомендацию по акциям МТС. Слабая отчетность вызвана попытками компании закрепиться на рынке сотового ритейла. Рекомендация — «аккумулировать», цель — \$9,62, потенциал роста — 9%.

«Тройка Диалог» понизила рекомендацию по акциям «Магнита» после недавнего ралли. Сохранение слабой динамики продаж и стратегия на снижение цен негативно скажутся на рентабельности компании в этом году. Рекомендация — «держаться», цель — \$100, потенциал роста — 13%.

«Проспект» понизил оценку АДР «Вимм-Билль-Данна» с учетом результатов 2009 года и пересмотра прогнозов. Рекомендация — «продавать», цель — \$18, потенциал падения — 13%.

Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний

Эмитент, тикер РТС	Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	Upside, %
Газпром, GAZP	5,95	8,52	43,2
Полюс золота, PLZL	50,5	66,64	32,0
Сбербанк, SBER	3,02	3,75	24,2
ЛУКОЙл, LKOH	57,4	70,33	22,5
Татнефть, TATN	4,9	5,67	15,7
Роснефть, ROSN	8,24	9,52	15,5
Сургутнефтегаз, SNGS	1	1,12	12,0
Русгидро, HYDR	0,0565	0,0584	3,4
Норильский никель, GMKN	190,8	174,86	-8,4
Уралсвязьинформ, URSI	0,0393	0,0281	-28,5

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 представленной информации, соответствуют дате выхода обзоров. Потенциал роста рассчитан редакцией F на основе текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

Источники: СПАРК, РТС, расчеты F

ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ

1 «ЛУКОЙЛ»: потоки иностранной нефти

UBS понизил оценку акций «ЛУКОЙла» на 4% — до \$75,4. Дело в том, что вырос прогноз по капитальным затратам компании: для 2010 года — на 19%, для 2011-го — на 14%. Всего в 2010–2011 годах на инвестиционную программу «ЛУКОЙл» потратит \$8–8,5 млрд. В основном деньги пойдут на развитие зарубежных проектов. Рекомендация

Ключевые показатели

Ключевые показатели		Источник: «Интерфакс», * «Ренессанс капитал»	
Рыночная цена, \$	59,76	P/B*	0,90
Консенсус-прогноз цены, \$	70,33	Выручка 2009, \$ млрд	81,08
Консенсус-рекомендация	накапливать	Чистая прибыль 2009, \$ млрд	7,011
P/E	6,37	Изменение выручки, %	-25,0
EV/Sales	0,67	Изменение прибыли, %	-23,3



«покупать» осталась без изменений. Тем не менее, считают в UBS, акции «ЛУКОЙла» сейчас дешевле других бумаг в нефтегазовом секторе. В этом с аналитиками UBS согласны и аналитики «Велес капитала», которые оценивают потенциал обыкновенных акций «ЛУКОЙла» как максимальный по отрасли — более 100%.

Правда, в отличие от UBS «Велес капитал» повысил оценку компании на 10,9%, до

\$92,90, и подтвердил рекомендацию «покупать». Один из аргументов — как раз развитие зарубежных проектов, на которые в ближайшие годы будет сделан основной упор, поскольку «ЛУКОЙл» выбирает регионы с лучшими налоговыми условиями. Компания рассчитывает, что к 2015 году ее международные проекты будут давать 22 млн тонн углеводородов в год, по сравнению с 9,9 млн тонн в 2009-м.

Ключевые показатели

Ключевые показатели		Источник: «Интерфакс», * «Ренессанс капитал»	
Рыночная цена, \$	5,65	P/B*	1,90
Консенсус-прогноз цены, \$	5,25	Выручка 2009, \$ млрд	24,6
Консенсус-рекомендация	держат	Чистая прибыль 2009, \$ млрд	3,01
P/E	7,84	Изменение выручки, %	-29
EV/Sales	1,17	Изменение прибыли, %	-35



2 «Газпром нефть» освоит приобскую нефть раньше

«Уралсиб» повысил прогнозную стоимость акций «Газпром нефти» с \$6,9 до \$7 и рекомендует ее покупать, в то время как Альфа-банк, который возобновил анализ компании, рекомендует бумагу держать и оценивает ее на уровне \$5,7.

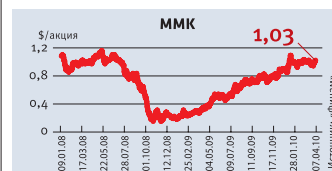
Планы «Газпром нефти» по разработке Южно-Приобского месторождения осуществляются. Компания планирует увеличить добычу нефти в этом году на 8,3%, а в следующем — на 6,9%. Также «Уралсиб» ожидает, что коммерческая добыча на Равнинском месторождении начнется в 2012 году, а не 2017-м, как предполагалось ранее. На Паляновском и Зимнем месторождениях «дочка» компании, «Газпром нефть-Хантос», скорее всего, тоже сможет добывать больше, чем ожидалось.

Альфа-банк более пессимистичен в своих оценках. «Газпром нефть» больше всех российских компаний перерабатывает нефти относительно добычи. Однако свободного резерва в переработке у компании после консолидации акций Московского НПЗ уже не остается. Кроме того, по прогнозам Альфа-банка, объем производства будет снижаться.

3 ММК: сократить отставание

Citibank повысил прогнозную стоимость акций ММК на 21%, до \$1,31, и добавил их в список наиболее привлекательных для покупки бумаг региона СЕЕМЕА (Центральная и Восточная Европа, Ближний Восток и Африка). Рекомендация по ММК сменилась с «держат» на «покупать».

Аналитики «Уралсиба» отмечают, что в марте котировки акций ММК отстали от бумаг российских сталелитейных компаний на 20%, и это отставание дает хорошую возможность для покупки. Правда, рост цен на руду, которой ММК обеспечивает себя только на 30%, может негативно отразиться на прибыли. С другой стороны, ММК может заработать, к примеру, на переоценке своего 5-процентного пакета в австралийской компании по добыче железной руды Fortescue Metals. Сейчас капитализация последней равна \$700 млн.



Ключевые показатели

Ключевые показатели		Источник: «Интерфакс», * «Ренессанс капитал»	
Рыночная цена, \$	1,03	P/B*	1,2
Консенсус-прогноз цены, \$	1,22	Выручка 2009, \$ млрд	5,08
Консенсус-рекомендация	накапливать	Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,22
P/E	47,44	Изменение выручки, %	-52
EV/Sales	2,27	Изменение прибыли, %	-490



4 Банки: кредиты тянут вверх

«ВТБ капитал» пересмотрел свои взгляды на акции российских банков и их бизнес. Объем кредитных портфелей за год может вырасти на 13%, при этом прибыль уменьшится, поскольку снижаются ставки. Справедливая стоимость обыкновенных акций Сбербанка повышена на 19%, до \$3,66 (около 107 руб.). Акции Банка Москвы «ВТБ капитал» рекомендует держать и считает справедливой стоимостью текущую цену (\$32,5). Акции банка «Возрождение» также следует покупать, правда, справедливая цена понижена до \$50,11. Справедливая стоимость акций банка «Санкт-Петербург» повышена до \$4,88, потенциал роста составляет 40%.

Банк Nomura тоже повысил оценку акций Сбербанка — на 3%, до \$3,7. Хотя, как отмечает Nomura, у Сбербанка есть существенный риск. Государство собирается создать на базе Сбербанка федеральный почтовый банк, которому достанется существующая сеть из 42 тыс. отделений ФГУП «Почта России». Но это создаст Сбербанку проблемы еще не скоро, а потому пока рекомендация «покупать» сохраняется.

Как и «ВТБ капитал», UBS рекомендует покупать бумаги банка «Возрождение». Правда, чистая прибыль в 2010 году окажется на 69% меньше, чем ожидалось ранее.



Ключевые показатели Сбербанка

Рыночная цена, \$	2,95
Консенсус-прогноз цены, \$	3,75
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	76,86
EV/Sales	—

Источник: «Интерфакс», * «Ренессанс капитал»

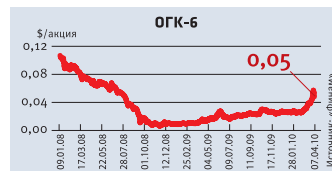
P/B*	2,5
Выручка 2009, \$ млрд	22,35
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,84
Изменение операционных доходов, %	44,2
Изменение прибыли, %	-300,4

Ключевые показатели ОГК-6

Рыночная цена, \$	0,048
Консенсус-прогноз цены, \$	0,0348
Консенсус-рекомендация	держать
P/E	30,46
EV/Sales	1,44

Источник: «Интерфакс», * «Ренессанс капитал»

P/B*	0,6
Выручка 2009, \$ млрд	81,08
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	1
Изменение выручки, %	-0,96
Изменение прибыли, %	-249,47



5 Генерирующие компании: рост рентабельности

«Уралсиб» поднял прогнозную стоимость акций ОГК-2 на 105%, до \$0,076, и ОГК-6 на 111%, также до \$0,076 за штуку. Рекомендации были

повышены с «продавать» до «держать» для акций ОГК-2 и с «держать» до «покупать» для ОГК-6. Одна из причин — позитивные ожидания по тарифам на мощности ОГК-6. Другая причина связана с планами «Газпрома» по объединению ОГК-6 и ОГК-2. Средневзвешенная стоимость капитала для объединенной компании понижена до 10,3% годовых. Правда, синергии от слияния аналитики не ждут. По их мнению, бумаги ОГК-6 предпочтительнее для входа в капитал будущей объединенной компании.

Аналитики «ВТБ капитала» также считают, что акциям российских электрогенерирующих компаний еще есть куда расти, несмотря на то что они уже прибавили с начала года более чем 40%. Так, сейчас их акции по-прежнему торгуются со средним дисконтом 51% к своей приватизационной стоимости.

К тому же в 2007 году, когда рынок электроэнергии только появился, рентабельность генкомпаний была гораздо меньше, чем сейчас: в среднем рентабельность ОГК по EBITDA в 2007 году была 8%, в 2009-м — 17%.

6 Второй эшелон: рост ожиданий

«Ренессанс капитал» повысил оценку акций «Силовых машин» на 9%, до \$0,30, и подтвердил рейтинг «покупать». Причина повышения оценки — публикация финансовых результатов за 2009 год. Также он поднял оценку глобальных депозитарных расписок группы «Черкизово» на 19%, до \$24,7, а акций — на 11%, до \$34,3. Рекомендация «покупать» осталась без изменений. Группа «Черкизово» показала в 2009 году хорошие финансовые результаты. Также «Ре-

нессанс капитал» использует теперь в оценке группы более высокие средние мультипликаторы для компаний развивающихся рынков.

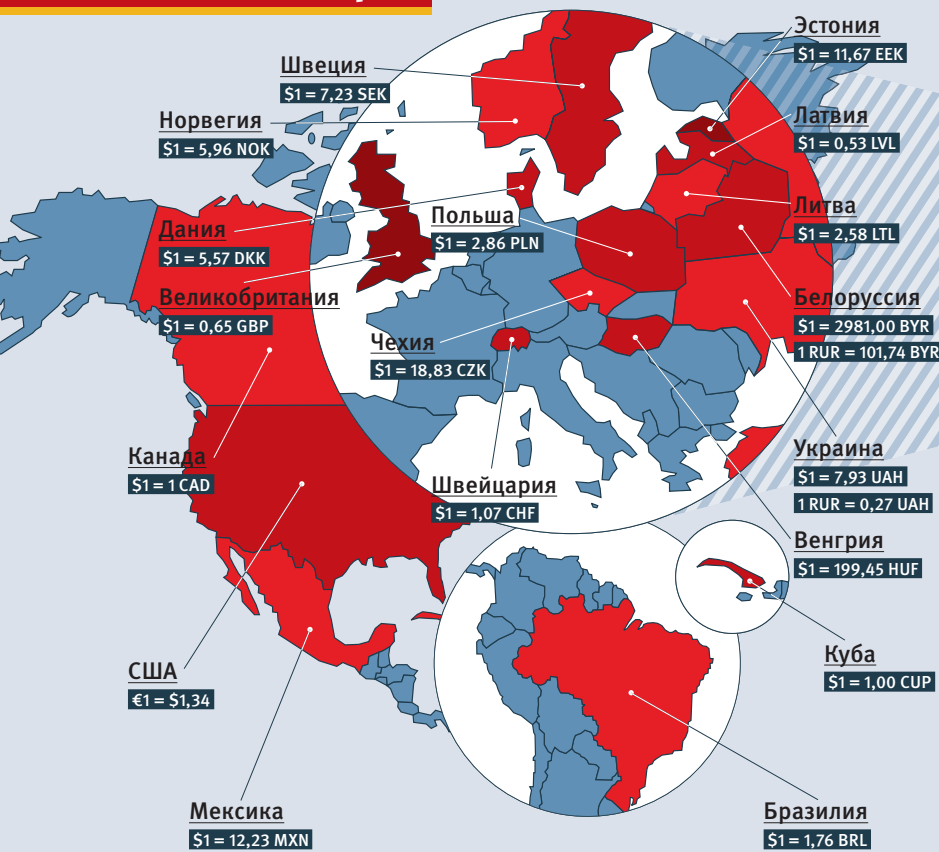
Аналитики Nomura повысили прогнозную стоимость американских депозитарных расписок «Вимм-Билль-Данна» на 57%, до \$22,8. Рекомендация осталась без изменений — «держать».

Оценка «Фармстандарта» банком Nomura была повышена в 2,4 раза, рекомендация с «продавать» сразу перескочила на «покупать». Теперь прогнозная

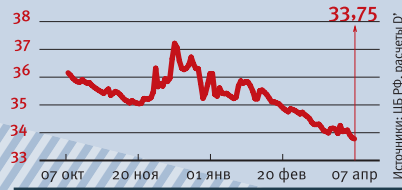
цена акций «Фармстандарта» оценивается на уровне \$29,1 за штуку.

Рекомендации Nomura по анализируемым торговым сетям остались без изменений. Акции «Дикси-групп» и «М.Видео», а также глобальные депозитарные расписки «Магнита» и X5 Retail Group следует покупать, акции «Седьмого континента» — продавать. Однако прогнозная стоимость торговых сетей выросла на 11–59%.

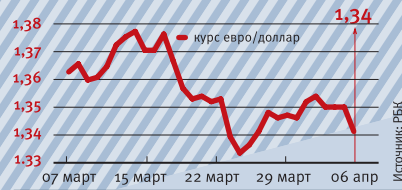
Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



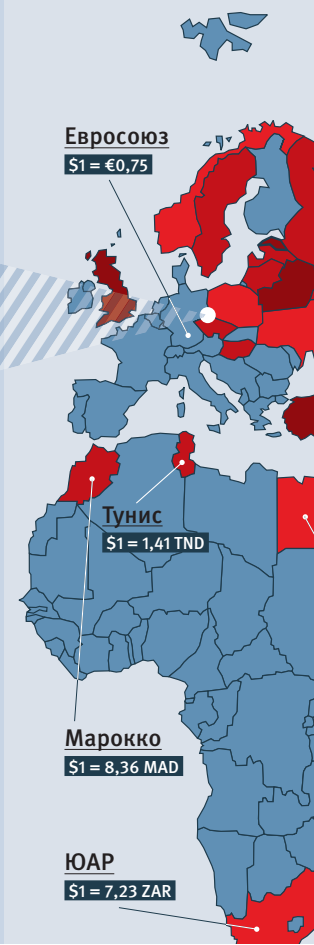
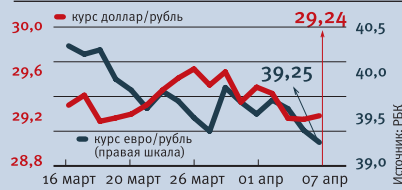
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



ШИШ С ОЛИВКОВЫМ МАСЛОМ

Вновь ставший актуальным в преддверии очередных выплат по долгам «ГРЕЧЕСКИЙ ВОПРОС» СВЕЛ НА НЕТ ПОПЫТКУ ЕДИНОЙ ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТЫ К УКРЕПЛЕНИЮ

Заметный отскок котировок евро от локальных минимумов, достигнутых 25 марта, тем не менее, не перерос в устойчивый тренд: находящаяся под давлением проблем Греции и ряда экономик юга Европы единая европейская валюта вновь начала снижаться. Негатива добавили уточненные в сторону уменьшения данные по ВВП еврозоны за четвертый квартал, февральское снижение розничных продаж в регионе и не оправдавшее ожиданий промпроизводство в Германии. С начала апреля евро потерял к доллару более 2%, достигнув отметки \$1,33. Интерес к сырью и прочим рискованным активам оказывает поддержку валютам товарной группы. В частности, соотношение канадского и американского долларов достигло значения 1:1.

Евро попал под давление из-за вновь разгоревшихся споров относительно того, сможет ли Греция привлечь до конца весны деньги для покрытия обязательств на

сумму €21 млрд. Руководство страны пытается искать новые варианты решения проблем в обход согласованных ранее с ЕС и МФВ мер поддержки. Бегство инвесторов из греческих активов привело к росту доходности по ее гособлигациям до 7,5%. Однако уже не только инвесторы, но и население страны сомневаются в положительном решении проблемы. Только за два первых месяца года клиенты вывели со счетов около €10 млрд, и крупнейшие греческие банки уже обратились за господдержкой. Впрочем, глава ЕЦБ Жан-Клод Трише и министр финансов Греции попытались успокоить рынки, сообщив, что текущий дефицит бюджета не критичен для экономики. Так, за первый квартал его размер сократился по отношению к аналогичному периоду 2009 года на 65%, до €4,3 млрд.

Помимо евро на стороне растущего доллара играла статистика по рынку труда США. В марте уровень безработицы не из-

менился, составив 9,7%, однако прирост количества новых рабочих мест (162 тыс. человек) оказался самым заметным с начала кризиса. Впрочем, аналитики отмечают, что отчет не в полной мере отражает реальность, а данные были искажены набором временных сотрудников для проведения переписи населения. Тем не менее номинально хорошая статистика приблизилась момент начала периода повышения учетной ставки ФРС. Теперь предполагаемая дата сдвигается как минимум на сентябрь, как максимум — на конец года, учитывая возрастающие риски инфляции.

Рубль, подталкиваемый рекордными нефтяными ценами — \$85–86 за баррель Brent, сумел отвоевать у доллара ранее утраченные позиции и приблизиться к локальным минимумам. Так, отечественной валюте менее чем за две недели удалось подорожать с 29,7 до 29,25 руб. за доллар. Высокая волатильность курса, отражающая даже незначительные колеба-



ния нефтяных цен, была обусловлена спекулятивным характером торгов.

Пока игроки не верят в устойчивость восходящей динамики сырьевых рынков, а активность в валютной секции ММВБ остается низкой. Однако по мере закрепления нефтяных цен на достигнутых уровнях валюты будут набирать обороты, особенно при появлении крупных продавцов-экспортеров. Объем интервенций ЦБ за первый квартал составил около \$23 млрд, причем в марте он достиг почти \$15 млрд, что отразило увеличение денежного потока от экспортных операций. Сейчас существенная часть доходов от экспорта остается на зарубежных счетах, но постепенный их перевод в Россию способен привести либо к новому укреплению рубля, либо к более активному вмешательству ЦБ в ход торгов, поскольку сильный рубль мешает восстановлению экономики. **Д'**

Рубрику ведут **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ, АЛИНА ЛЮБИМСКАЯ**

ДОЛЛАР СБРОСИТ ОБОРОТЫ

АЛЕКСЕЙ ТРИФОНОВ
шеф-дилер Forex Club

В ближайшее время «американец» подешевеет. Причины — рост экономики в Европе и дорогая нефть

В последнее время американский доллар на рынке Forex получает существенную поддержку. Прежде всего укрепление доллара происходит против единой европейской валюты и японской иены. И причина здесь несколько.

Первая — это, разумеется, продолжение дискуссий относительно финансовой помощи Греции, а именно, кто же окажет финансовую помощь — Европейский центральный банк или все-таки Международный валютный фонд? И хотя гражданскому населению Греции по большому счету все равно, как решаются проблемы на уровне государственного аппарата, инвесторы не дремлют и аккуратно выводят свои средства в другие активы, в том числе американские доллары, что обуслов-

ливает спрос на «зеленый» и объясняет снижение курса евро против «американца» и британского фунта стерлингов.

Вторая причина укрепления американского доллара — это снижение уровня безработицы в США в марте 2010 года. Это, в свою очередь, вселяет надежды на восстановление экономики США и толкает американские рынки вверх наряду с ожиданиями повышения основных процентных ставок в США. На фоне этого доллар и взлетел вверх против японской иены. Так, за последние недели он подорожал к иене на 5%.

Однако на курсе российского рубля общемировые настроения по доллару не отразились. Наоборот, доллар снижается против рубля. В чем же причина? Ответов несколько. Первое и основное: не будем забывать, что российский рубль (как и российские фондовые индексы) — это «индекс нефти». И именно растущие цены на нефть толкают рубль вверх как против доллара США, так и против евро. Так, нефтяные котировки подобрались к полуто-годовому максимумам — \$90 за бар-

рель. Второе — это недавнее очередное снижение ставки рефинансирования ЦБ РФ до рекордно низких за всю историю Банка России 8,25% годовых. В результате бивалютная корзина подешевела до 34 руб., то есть опустилась к значениям декабря 2008 года.

В ближайшее время ожидается «сброс оборотов», иначе говоря, коррекция доллара. Этому должны способствовать ожидаемо хорошие экономические показатели по еврозоне и продолжение роста цен на нефть в условиях прогнозируемого роста спроса в весенне-летний период в США и Европе. Евро и швейцарский франк могут укрепиться, а рубль стабилизируется к доллару и немного снизится к евро.

Прогнозы котировок по некоторым валютным парам:

EUR/USD 1,335 → 1,350
GBP/USD 1,50 → 1,54
USD/JPY 92,00 → 93,50
USD/CHF 1,07 → 1,05
USD/RUR 29,15 → 29,55
EUR/RUR 39,15 → 39,65

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.

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА НЕ ПОКИДАЕТ ВАХТУ

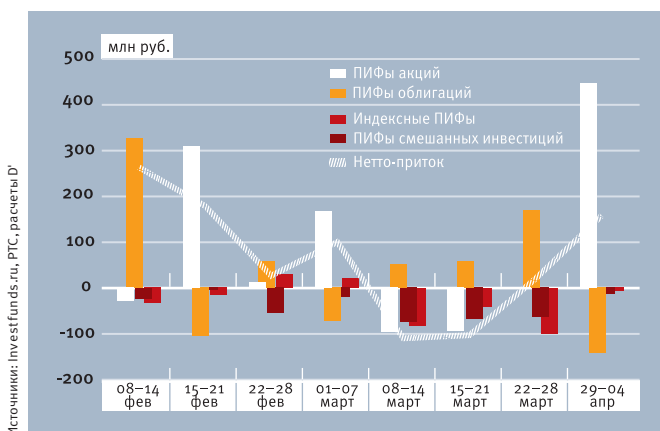
В МАРТЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ ПИФЫ ВЫРОСЛИ ПОЧТИ НА ЧЕТВЕРТЬ, ХОРОШО ПРОЯВИЛИ СЕБЯ И ДЕФОЛТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ПИФЫ – ЛИДЕРЫ ПО ДОХОДНОСТИ ЗА МЕСЯЦ

Фонд акций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
38,58	Глобал капитал — акции	Глобал капитал	
37,03	Доходь — электроэнергетика	Доходь	
33,9	Финам — электроэнергетика	Финам менеджмент	
Фонды смешанных инвестиций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
27,14	Финам первый	Финам менеджмент	
17,04	Малахитовая шкатулка	Инвестстрой	
15,43	Дмитрий Донской	Парма-менеджмент	
Фонды облигаций			
Прибыль, %	Фонд	УК	
12,36	Глобал капитал — облигации	Глобал капитал	
9,02	Балтинвест — фонд облигаций	Балтинвест	
5,38	ФДИ Солид	Солид менеджмент	

Источник: Stockportal.ru, по данным с 7 марта по 7 апреля 2010 года

Приток/отток денег в открытых фондах



Источник: Investfunds.ru, РТС, расчеты D'

Доходность ОТКРЫТЫХ ПИФОВ ЗА МЕСЯЦ, %



Источник: «Эксперт РА», серия индексов RAEX на основе данных Investfunds.ru с 07 марта по 07 апреля 2010 г.

Вновь появились новости о том, что Сбербанк создаст собственную управляющую компанию. Это произойдет до конца 2010 года, а возможно, даже раньше. Сейчас в банке есть отдел доверительного управления, который либо останется внутри банка, либо перейдет под контроль новой УК.

За последний месяц ПИФы всех секторов, кроме финансового, показали неплохую доходность. В лидерах остается электроэнергетика, где прирост за месяц составил почти 26%.

Андрей Шульга, генеральный директор УК «Финам менеджмент», рассказал

D', что фонд акций «Финам — электроэнергетика» и фонд смешанных инвестиций «Финам первый» показали хорошие результаты за счет интенсивного роста котировок акций электрогенерирующих компаний. Именно эти акции преобладали в портфелях обоих фондов. Существенная доля средств в настоящий момент инвестирована в акции компаний ОГК-1, ОГК-2, ОГК-6 и «Русгидро». Доля облигаций в фонде смешанных инвестиций «Финам первый» на текущий момент незначительна. Часть активов составляют денежные средства. «С учетом того, что сектор электрогенерации в настоящее время в какой-

то мере исчерпал свой потенциал роста, мы рассматриваем возможности пересмотра портфеля ПИФа «Финам первый» для сохранения высокого уровня доходности, — отметил Шульга. — Наиболее перспективным на сегодняшний день нам представляется нефтегазовый сектор».

В электроэнергетику инвестировали и фонды облигаций. По словам Никиты Коренцвита, начальника управления инвестиций УК «Солид менеджмент», в фонде облигаций ФДИ «Солид» есть акции ОГК-2 и ТГК-5. Правда, всего акций в фонде не более 10–15%, поэтому фонд в первую очередь вырос все же за счет позитивного настроения в секторе облигаций в целом. «Кроме того, — поделился Коренцвит, — в фонде есть облигации «Промтрактора», которые торговались в конце декабря на уровне 34–35% номинала, а сейчас — около 80%. Государство пообещало с помощью ВЭБа решить в значительной мере долговые проблемы «Промтрактора». Поэтому, несмотря на то что последний купон до сих пор не был выплачен, облигации компании выросли в цене более чем в два раза».

Дефолтные облигации помогли вырасти также и другим фондам облигаций. Снежана Китаева, заместитель генерального директора и начальник управления по развитию УК «Балтинвест», сообщила, что на результаты «Балтинвест — фонд облигаций» позитивно повлияли бумаги таких эмитентов, как «Аптечная сеть 36,6», группа «Магnezит», «Газфинанс». Несмотря на то что многие управляющие не верили в исполнение обязательств данными эмитентами, вовремя купленные бумаги принесли пайщикам существенный доход. В портфеле также присутствовали облигации ЧТПЗ (БО-01) с купоном 16,5%. Кроме того, хороший рост показали облигации «Акрона» второго выпуска. Доходности в рублевых облигациях будут только снижаться, поэтому стоит уделять внимание бумагам градообразующих предприятий с государственной поддержкой, считают в УК «Балтинвест». D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**



ТИМУР ВИЛЬДАНОВ

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННАЯ МАТРЕШКА

АФК «СИСТЕМА» СКУПА К МИНОРИТАРИЯМ. В 1993 ГОДУ ГОСУДАРСТВЕННАЯ МГТС УЧАСТВОВАЛА В УЧРЕЖДЕНИИ МТС, В 2010-М РЫНОЧНАЯ «ДОЧКА» ПОГЛОЩАЕТ ГОСУДАРСТВЕННУЮ «МАТЬ»

Несколько лет назад состоялось знаковое выделение компании «Полюс золото» из ГК «Норильский никель», многие эксперты по корпоративному управлению тогда плакали от счастья: наконец у нас стало модным цивилизованное отношение к миноритариям. Однако, видно, эта тенденция прошла мимо руководства АФК «Система»: для того чтобы поправить финансовое положение своего перекачанного непрерывными поглощениями телекоммуникационного холдинга «Комстар-ОТС», они готовы лишить инвесторов здоровой и сильной компании МГТС. Более того, участники не смогут заработать и на синергетическом эффекте от владения акциями «Комстара», так как последний будет принесен в жертву ради прибыли любимой «дочки» «Системы» — МТС.

КРУЧУ-ВЕРЧУ

Консолидация телекоммуникационной отрасли в России под кодовым названием «реформа «Связьинвеста» дала возможность компании АФК «Система» разобраться и в своем обширном хозяйстве. Сейчас завершается сложная схема обмена активами между «Системой»

и государством. Суть сделки в том, что «Комстар-ОТС» передаст Внешэкономбанку (ВЭБ) 25% плюс одну акцию «Связьинвеста», ВЭБ, в свою очередь, возьмет на себя кредит «Комстара» в Сбербанке в размере 26 млрд руб. В то же время произойдет размен долями в операторах: «Система» отдаст свой пакет в «Скай Линке» «Связьинвесту», а тот передаст за это 23,3% акций МГТС в пользу «Комстара». В результате обмена доля последнего в МГТС вырастет до 94,9% обыкновенных акций (79,07% уставного капитала), а долг снизится на 26 млрд руб.

Конечно, сделка не обошлась без жертв, и «Комстару» для фактической продажи пакета в «Связьинвесте» за 26 млрд руб. пришлось переоценить его в меньшую сторону. На балансе «Комстара» стоимость этих акций составляла 36,5 млрд руб. Убыток от операции — 10,5 млрд руб. Однако «Система» не была бы «Системой», если бы не могла минусы на

«Комстар» после поглощения МГТС сам будет поглощен холдингом МТС. Однако после этого вряд ли финансовые показатели самой МТС значительно улучшатся

Сравнительная характеристика акций МГТС с российскими аналогами

Компания	P/E	EV/S	P/BV
Уралсвязьинформ	11,12	1,78	1,69
Центртелеком	9,45	1,78	1,79
Волгателеком	7,73	1,74	1,29
Среднее по аналогам	9,43	1,77	1,59
МГТС	5,3	1,4	0,7
Дисконт к аналогам, %	44	20	55

Источник: расчеты D'

балансе превращать в твердую прибыль, а потом и в дивиденды.

После того как «Комстар» доведет свою долю до 94,9% обыкновенных акций в уставном капитале МГТС, должна последовать оферта миноритариям. Для оценки оставшихся у них на руках акций была привлечена компания Ernst & Young. Ее вывод — 434 руб. за одну обыкновенную бумагу московского оператора, что выглядит неоправданно консервативно. Но «Комстару» это, разумеется, выгодно. Если после выкупа «Комстар» переоценит долю в МГТС, то убыток, который возник у него от переоценки блокпакета «Связьинвеста», будет перекрыт прибылью от переоценки МГТС. И даже если переоценки не произойдет, полностью консолидировав МГТС, «Комстар-ОТС» значительно улучшит свои финансовые результаты. В чем же секрет МГТС?

КВАРТИРНЫЙ ВОПРОС

Московская городская телефонная сеть является старейшей коммуникационной компанией России (основана в 1882 году). Несмотря на то что аналитики не очень жалуют МГТС вниманием, мало кто из фиксированных телекомов может похвастаться близкими к ней показателями.

Компания работает на самом интересном и сложном рынке России, и сложившаяся инфраструктура позволяет ей оставаться лидером на рынке фиксированного доступа (77,2% на рынке Москвы, при этом доля на рынке частных пользователей — 97,8%). Клиентами компании являются более 4,3 млн абонентов, в том числе 230 тыс. интернет-пользователей (доля на рынке доступа к сети интернет для частных лиц в Москве более 19%).

Один из самых лакомых рынков в России — московский регион — требует от

Финансовые результаты и инвестиционные коэффициенты МГТС

Год	Выручка, млн руб.	Прибыль, млн руб.	ROA, %	ROE, %	ROS, %	Рост выручки, %	P/E	EV/S	P/BV
2007	26 909	7501	14	16	28	—	10,7	3,1	1,7
2008	27 466	3217	6	7	12	2	6,0	0,9	0,4
2009П	29 328	7285	12	13	26	3	5,3	1,42	0,71

Источники: годовые отчеты эмитента, расчет D'

Финансовые результаты и инвестиционные коэффициенты «Комстара»

Год	Выручка, \$ млн	Прибыль, \$ млн	ROA, %	ROE, %	ROS, %	Рост выручки, %	P/E	EV/S	P/BV
2007	1482	43	1	2	3	—	109,0	4,0	2,3
2008	1648	180	4	12	11	11	7,8	1,8	0,9
2009	1485	92	3	5	6	-10	24,8	2,4	1,1

Источники: годовые отчеты эмитента, расчет D'

МГТС соответствия передовым стандартам. В связи с этим компания реализует масштабную инвестиционную программу (объем в 2008 году составил 6,345 млн руб.), при этом за счет собственных средств. Уровень цифровизации Сети у МГТС составляет 63,7%, что ниже, чем у лидеров рынка, однако по мере отказа от аналоговых телефонных станций у МГТС освобождается значительное число площадей, которые можно использовать в коммерческих целях. Если сейчас МГТС приходится тратить деньги на содержание значительного штата персонала и имущества, то переход к «цифре» уменьшит расходы на оплату труда и превратит расходы на недвижимость в доходы от ее сдачи в аренду. У компании, кстати, более 490 помещений под АТС общей площадью более 1,1 млн кв. м.

Еще в 2003 году был запущен проект по реновации высвобождаемых МГТС помещений. Недавно президент «Комстара» Сергей Приданцев заявил, что переход к цифровому оборудованию (читай — реновации) в МГТС произойдет в течение трех лет. В итоге на выходе ожидается до 1 млн кв. м коммерческих площадей, и это очень значительная величина. В целом по Москве по итогам 2009 года было введено в строй около 1,5 млн кв. м коммерческих помещений. Размер же активов на балансе МГТС не отражает реальную стоимость этой недвижимости, и это известно «Комстаре».

Однако сильные финансовые показатели вкуче с недооцененностью компании на рынке (см. таблицу) не являются поводом для покупки акций МГТС, и вот почему. «Комстар-ОТС» планирует провести делистинг акций МГТС. Об этом сообщил Сергей Приданцев, отметив, что по этому вопросу принято принципиальное решение. Он пояснил, что делистинг будет проводиться после консолидации 23,3%

акций МГТС в рамках обмена активами между АФК «Система» и ОАО «Связьинвест». Кроме того, «Комстар» выкупит с рынка около 1,7% обыкновенных акций МГТС. При этом Приданцев заявил, что необходимости 100-процентной консолидации МГТС нет. То есть владельцы «префов» МГТС в будущем окажутся с акциями из RTS Board. Хотя дивиденды и будут выплачиваться, рассчитывать на их существенное увеличение не стоит, так как после консолидации актива на балансе «Комстара» именно последний будет выступать в качестве центра прибыли.

Однако на пути реализации этой схемы встал технический вопрос: в 2009-м привилегированные акции МГТС имели права обыкновенных, так как компания не заплатила по ним дивиденды. АФК «Система» изящно обошла эту проблему: совет директоров МГТС рекомендовал внеочередному собранию акционеров одобрить выплату дивидендов в размере 20,16 руб. на одну привилегированную акцию по результатам 2008 финансового года. Собрание прошло 26 марта 2010 года!

Учитывая это, становится ясной перспектива инвестиций в бумаги «Комстар-ОТС», благо это тоже публичная компания. Тем более консолидация балансовых показателей недооцененной МГТС может привести к значительному росту финансовых показателей «Комстара», однако и здесь не все так просто.

ПОСРЕДНИК

«Комстар» — крупный оператор интегрированных телекоммуникационных услуг. Компания создана в мае 2004 года путем объединения альтернативных операторов связи «Комстар», «МТУ-информ» и «Телмос» в результате реструктуризации телекоммуникационных активов АФК «Система». В 2006 году «Комстар» вышел

на IPO, выручив \$1,06 млрд. Сейчас доля МГТС составляет 56% в структуре выручки группы (и более 70% прибыли).

Если не считать МГТС, то на рынке Москвы «Комстар» оказывает услуги 620 тыс. абонентам-физлицам (преимущественно это ADSL-интернет) и 27 тыс. корпоративным клиентам. В регионах у компании 2,5 млн клиентов-физлиц и 42 тыс. клиентов-юрид.

Финансовые показатели самого «Комстара» очень скромные (см. таблицу), и по коэффициентам акции стоят дорого. Обусловлено это тем, что GDR компании торгуются на LSE и высоко оцениваются международными инвесторами.

В 2009 году МТС выкупила 51% ОАО «Комстар» у АФК «Система» за \$1,272 млрд. Сейчас МТС контролирует 61,97% акций, кроме того, 2,75% бумаг компании находятся на балансе МГТС. В последнее время активно обсуждается возможный выкуп МТС оставшихся акций «Комстара» у акционеров.

Таким образом, «Комстар» после поглощения МГТС сам станет жертвой еще более крупного холдинга МТС. Однако после поглощения «Комстара» вряд ли финансовые показатели самой МТС заметно улучшатся, так как масштаб деятельности и МГТС, и «Комстара» несопоставим с масштабом главного телекоммуникационного актива «Системы» — МТС. К примеру, если чистая прибыль МГТС по итогам 2008 года составила 3,2 млрд руб., то этот же показатель у МТС превысил 60 млрд руб. Более того, сделка по поглощению МТС «Комстара» вынужденная и больше продиктована конкурентной борьбой, а не желанием мажоритарного акционера выстроить прозрачный телекоммуникационный холдинг международного уровня.

Если при реформе «Связьинвеста» государство дало возможность заработать миноритариям на безудержном росте акций МРК, то «Система», запуская структурирование в своих компаниях, подошла к вопросу достаточно сдержанно, и ни о каком значительном бонусе миноритариям пока речи не идет. Преимущество такого подхода для «Системы» налицо: когда-то МТС была учреждена группой компаний с участием МГТС. Теперь же бывшая «дочка» — МТС — «поедает» бывшую материнскую компанию — МГТС. Телекоммуникационная матрешка «Системы» закрылась. D'

СЕРГЕЙ БАЛАКОВСКИЙ

ЗВЕЗДЫ В ОГОРОДЕ

Однажды Михаил Хазин посмотрел в окно и увидел падающий снег.

«Падаем. Крындец пришел. Всерьез и надолго», — подумал он и позвонил Степану Демуре.

«Падаем», — подтвердил Демур.

«Вот и дождались», — сказали Хазин и Демур, не сговариваясь, хором.

«Пора сушить сухари», — добавил Степан, подумав о том, что это довольно свежая инвестиционная идея.

Михаил тоже задумался, почесал затылок, затем потер нос, лоб и в довершение всего начал трепать бороду, отчего мысли его несколько прояснились.

«А как насчет маленьких золотых слитков? — поинтересовался мнением собеседника Степан. — Предлагаю купить слитки, чтобы потом обменять их на продукты».

«А зачем менять? — резонно ответил Степан. — Лучше сразу запастись продуктами, на комиссии сэкономим. Начнем с сухарей!»

«Может, ими и закончим? — попытался подвести итог Степан. — Чего мудрить-то? Сухари — продукт надежный. Да и жирок лишний порастрашем!»

На время замолчав, он погрузился в воспоминания. Отчего-то в голову полезли вирши, которые один из его поклонников сочинил, находясь в состоянии сильного возбуждения: «Важней в теханализе нету фигуры, той, что зовется Степаном Демурой!»

«Нет, — стряхнув с себя наваждение, заявил Степан. — Будем диверсифицировать наш портфель. В кризис особенно важно диверсифицировать. Предлагаю разбавить сухари картошкой!»

«Почему именно картошкой?» — осведомился Михаил.

«Картошка — второй хлеб! Сформируем портфель на основе хлебопродуктов. Хлеб — всему голова! А у нас с тобой будет целых две!» — убедительно аргументировал Степан.

Михаил, терзаясь сомнениями, аргумент все же принял.



«В какой пропорции будем разбавлять и где возьмем картошку?» — поинтересовался он.

«Там же, где и сухари, — ответил Степан. — У меня в огороде! У меня там все растет, сам не знаю почему. Наверное, потому что я звезда и яркая личность!»

Михаила задело это вызывающее заявление, и с некоторой обидой он задал партнеру риторический вопрос: «А разве я не звезда, не яркая личность, не финансовый гений современности?»

Степану очень не хотелось делить пальму первенства с Михаилом, но интересы дела были превыше всего. «Да ладно тебе, я тоже не эконораст¹... Мы оба яркие личности и финансовые гении, — примирительно подытожил Степан и продолжил: — Давай так. Продукты в портфель мы собираем с моего огорода, а ты устанавливаешь пропорции».

«Идет!» — обрадовался Михаил и начал рисовать в воздухе пальцами свободной руки какие-то замысловатые фигуры.

«Кажется, получилось! — воскликнул он после проведения научных расчетов. — Главное — не допустить структурных перекосов. Наши с тобой яйца должны быть выложены в две корзины и поровну!»

«Какие еще яйца? — недовольно переспросил Степан. — Яйца — это не по мне, пробовал — не пошли: продукт ненадежный, хрупкий и двусмысленный. Пусть пинды², чинки³ и гномы⁴ с ними работают!»

«Америке я и так кирдык запланировал. Не о тех яйцах речь, Степан. Сложим сухари и картошку по 50%, оттащим в подвал: наши инвестиции там лучше сохранятся, — пояснил Михаил и продолжил: — Наступят трудные времена, будем закусывать картошку сухариками. Вот тебе и диверсификация!»

После этого наступило долгое молчание. Две звезды и по совместительству яркие личности, а также финансовые гении современности тихо дышали в телефонные трубки, смотрели на падающий снег и рисовали в своем воображении сформированный на основе хлебопродуктов диверсифицированный портфель, который поможет им пережить трудные времена... **D'**

КОМПЛЕКСНЫЙ KIRDYK

Однажды, незадолго до заседания ФРС, на котором должно было быть принято важное решение об изменении процентной ставки, помощники доложили Бену Бернанке, что Америке скоро придет kirdyk. Бернанке как главный смотрящий за макроэкономикой счел своим долгом дать чиновникам поручение установить источник распространения этой важной информации, а также предоставить разъяснения по существу.

«Бен, мы нашли того, кто является источником, — отчитались помощники о выполнении поручения, — Michail Khazin, финансовый гений из России».

«А что означает kirdyk?» — осведомился Бернанке.

«Простите, Бен, в словаре этого слова мы не обнаружили», — потупились нерадивые исполнители.

«Никчемные парни, — подумал про себя Бернанке. — Придется вызвать Сороса. Он тоже финансовый гений и большой знаток России. А гений гения всегда раскусит».

«Слушай-ка, Джордж, — приступил к делу Бернанке, когда Сорос пожаловал к нему на разговор, — скоро надо будет принимать ответственное решение по процентной ставке, и оно должно быть обоснованным. Тут твой коллега из России Khazin распускает слухи, что нам скоро будет kirdyk, и мне требуются дополнительные аргументы».

Джордж Сорос в силу своего широкого кругозора был наслышан о финансовых светилах из России. Он знал целых два громких имени — Michail Khazin и Stepan Demura. Кроме того, Сорос краем уха слышал о kirdyk, а также слыл ярым поклонником группы «Любэ» и частенько, будучи в хорошем настроении, напевал «Ne valyau duraka, Amerika!», хотя из этой фразы догадывался о значении лишь одного слова.

«Бен, я очень хорошо знаком с подходами этих русских гениев. Давай рассуждать логически. Мне известно, что при построении экономических моделей они, как правило, учитывают несколько важных, по их мнению, факторов: banua, vodka, garmon' i losos', — начал выстраивать цепочку Сорос. — Kirdyk, безусловно, входит в эту группу. Те же два слога, точно так же язык сломаешь — других вариантов здесь быть не может. Так что, скорее всего, если нам придет этот самый kirdyk, то не один, а в комплексе с вышеупомянутыми факторами».

«Я всегда был и остаюсь неизменным приверженцем комплексного подхода, — заважничал Бернанке и продолжил: — Стало быть, Америке будет не простой kirdyk, а комплексный?»

«Похуже, что так, Бен», — резюмировал Сорос.

«Каков же он, этот комплексный kirdyk, Джордж? Позитивен ли?» — с надеждой поинтересовался Бернанке.

«A hren ego znaet, tovarishch major, — козырнул своим знанием русского Сорос и ухмыльнулся, сознавая с глубоким удовлетворением, насколько более он свободен, чем скованный условностями Бернанке. — Придет нам kirdyk, тогда и будем делать выводы, чего переживать раньше времени?»

После этого он пожал руку Бернанке и отправился домой, решив по дороге заглянуть на Forex, чтобы обвалить там какую-нибудь валютную пару.

«Ишь, умник. Придет, тогда узнаем...» — неприязненно подумал о Соросе Бернанке и, вспомнив единственную русскую поговорку, которую он знал, что utro vechera mudrenee, приободрился и принял решение сегодня не переживать, отложив на следующий день ответственное мероприятие по анализу влияния комплексного фактора kirdyk на величину процентной ставки.

¹ Эконораст — сторонник либеральной экономики. ² Пинды — американцы (жители Пиндостана). ³ Чинки — китайцы. ⁴ Гномы — швейцарские банкиры.



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

**Проект 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 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.