# СТРУКТУРА МОДЕЛЬНОГО ПОРТФЕЛЯ
## на 10 ноября 2010 года

| Акции | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Эмитент** | **Тип акций** | **Дата покупки** | **Цена покупки, руб.** | **Кол-во, шт.** | **Цена на закрытие 09.11.2010, руб.** | **Оценка на закрытие 09.11.2010, руб.** | **Доля в портфеле, %** |
| Разгуляй | ао | 22.09.2010 | 46,250 | 452 | 46,151 | 20 860,25 | 19,4% |
| Комстар-ОТС | ао | 24.09.2010 | 200,05 | 209 | 203,50 | 42 531,50 | 39,5% |
| **Итого по акциям** | | | | | | **63 391,75** | **58,9%** |
| **Денежные средства** | | | | | | | |
| **Остаток денежных средств** | | | | | | **44 302,40** | **41,1%** |
| **Итоговая оценка** | | | | | | | |
| **Оценка портфеля*** | | | | | | **107 694,15** | **100,0%** |

**Оценка портфеля указана с учетом комиссионного вознаграждения ММВБ по проведенным операциям.*

# ЗАКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ
## на 08 и 09 ноября 2010 года

| Акции | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Эмитент** | **Тип акций** | **Дата покупки** | **Кол-во, шт.** | **Цена покупки, руб.** | **Дата продажи** | **Цена продажи, руб.** | **Прибыль / убыток от продажи, руб.** | **Изменение позиции, %** |
| Газпром нефть | ао | 22.09.2010 | 173 | 120,67 | 08.11.2010 | 125,07 | 761,20 | 3,6% |
| Северсталь | ао | 20.10.2010 | 24 | 445,27 | 09.11.2010 | 457,00 | 281,52 | 2,8% |
| | | 26.10.2010 | 25 | 444,27 | | | 318,25 | |

# ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ
## с 01 сентября 2010 по 09 ноября 2010 года

| Оценка портфеля | | Изменение стоимости портфеля | |
|---|---|---|---|
| **На дату формирования (01.09.2010), руб.** | **На 09.11.2010, руб.** | **Руб.** | **%** |
| 100 000,00 | 107 694,15 | 7 694,15 | 7,7% |

**ООО «ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА»**
410012, г. Саратов, ул. Вольская, 70
Телефон: (8452) 39-00-01
www.ddinvest.ru / e-mail: analitika@ddinvest.ru

Данный отчет не является средством принуждения к совершению сделок с ценными бумагами и предоставляется только для ознакомления.
**Все права защищены.**

# ОБОСНОВАНИЕ ТЕКУЩИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ

В минувшую среду Комитет по открытым рынкам ФРС (FOMC) объявил о начале второго «раунда» количественного стимулирования американской экономики. Согласно протоколу заседания FOMC, до конца II квартала 2010 года регулятор выкупит долгосрочные казначейские облигации США на сумму 600 млрд. долл.

Несмотря на то, что ключевые параметры новой программы монетарного стимулирования в целом совпали с рыночными ожиданиями, решение Федрезерва не перестает воодушевлять инвесторов во всем мире. В течение последних торговых дней аппетит к риску лишь усилился, при этом текущая ситуация на рынке стала больше похожа на эйфорию, нежели на планомерный рост, основанный на фундаментальных факторах.

Цены на нефть Brent находятся у максимальных отметок с мая текущего года, оказывая существенную поддержку российскому рынку. Усиливающийся спрос на базовые промышленные металлы на мировом рынке также способствует росту котировок акций отечественных компаний. В этих условиях нам представляется наиболее вероятным продолжение роста цен на российские акции в краткосрочной перспективе. При этом по индексу ММВБ рынок может попытаться преодолеть важную отметку 1600 пунктов и закрепиться выше этих уровней.

Однако в среднесрочном периоде вероятность коррекции на рынке акций, на наш взгляд, по-прежнему остается достаточно высокой, что подтверждается усилившимися опасениями инвесторов относительно долговых проблем периферийных стран еврозоны. Так, еще в конце прошлой недели отмечался повышенный спрос на CDS на гособлигации Ирландии, Португалии, Испании и ряда других стран региона. В начале этой недели цены на данные инструменты продолжили рост, что свидетельствует о снижении уверенности инвесторов в способности указанных государств успешно справиться с существующими трудностями в сфере госфинансов.

На фоне возрастающих рисков, связанных с долговыми проблемами в Европе, а также в преддверии саммита G20, на котором главы «двадцатки» могут оказать давление на США в связи с решением FOMC, мы посчитали целесообразным сократить долю акций в портфеле, распродав бумаги «Газпром нефти» и «Северстали». По акциям «Комстар-ОТС» и «Разгуляя» мы сохраняем текущие рекомендации.

## *КОМСТАР-ОТС*

23 декабря 2010 года состоятся внеочередные собрания акционеров «Комстар-ОТС» и «МТС», на которых будут приниматься решения о присоединении оператора к «МТС». В соответствии с условиями присоединения акции «Комстар-ОТС» будут конвертированы в акции «МТС» с коэффициентом 0,825. При этом акционеры «Комстар-ОТС», проголосовавшие против присоединения или не принявшие участие в голосовании, смогут предъявить свои бумаги к выкупу по 212,85 руб. за бумагу. Текущие котировки акций мультисервисного оператора ниже выкупной цены на 4,4%. Существование данного дисконта позволяет рассматривать акции «Комстар-ОТС» в качестве защитных и делает их более привлекательными с точки зрения вхождения в капитал «МТС». В случае существенного ухудшения конъюнктуры финансовых рынков актуальность данной инвестиции возрастет.

ООО «ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА»
410012, г. Саратов, ул. Вольская, 70
Телефон: (8452) 39-00-01
www.ddinvest.ru / e-mail: analitika@ddinvest.ru

Данный отчет не является средством принуждения к совершению сделок с ценными бумагами и предоставляется только для ознакомления.
**Все права защищены.**

## *РАЗГУЛЯЙ*

Рост цен на сельскохозяйственную продукцию на мировых товарных рынках, вызванный небывалой засухой в России, некоторых странах СНГ и Китае, спровоцировал этим летом повышенный интерес к акциям аграрных холдингов. Усиление спроса на акции «Разгуляя», как и многих других компаний сектора, носило скорее спекулятивный характер, поскольку происходило на фоне ажиотажа вокруг мировых и внутренних цен на основные сельскохозяйственные товары. Поэтому после того, как паника на мировых рынках улеглась, котировки акций «Разгуляя» опустились до уровней конца мая — начала июня.

Однако не следует забывать, что один из важнейших драйверов роста котировок акций компании — высокие внутренние цены на основные виды производимой продукции — все еще сохраняется. Рост цен на зерно, сахар и сопутствующие товары позитивно отразится на финансовых результатах группы по итогам текущего года. При этом улучшение ценовой конъюнктуры на основных рынках сбыта данной продукции в значительной степени перекрывает убытки «Разгуляя» от порчи урожая текущего года.

Наиболее существенным риском инвестирования в акции компании является высокая долговая нагрузка, несмотря на то, что в прошлом году группе удалось конвертировать основную часть задолженности (около 80%) в долгосрочные обязательства. Однако по данным газеты «Коммерсантъ» от 27.10.2010, «Разгуляй» планирует передать «ВЭБу» 35 аграрных компаний стоимостью 19,3 млрд. руб. в рамках реструктуризации задолженности перед банком. Главным образом, этим активы представлены элеваторами, мукомольными заводами и другими предприятиями. С учетом того, что рентабельность производства зерновой продукции группы в разы ниже рентабельности ее сахарного бизнеса, передача данных активов может быть интересна «Разгуляю», хотя корректно оценить вероятный эффект от этой сделки в настоящее время не представляется возможным.

Наиболее позитивной новостью с точки зрения перспектив развития компании в долгосрочном периоде является приход в компанию стратегического инвестора, заинтересованного в развитии бизнеса группы. 22 октября из сообщения «Разгуляя» стало известно, что инвесткомпания Avangard Asset Management, действуя в интересах управляемого ею фонда прямых инвестиций, завершила покупку 21,42% акций холдинга. Согласно достигнутым договоренностям, в будущем компания может увеличить свою долю в капитале «Разгуляя» на 8,56%.

Другим существенным фактором роста акций «Разгуляя» является обнародование в ноябре новой стратегии долгосрочного развития группы. Раскрытие планов компании на предстоящие 5-7 лет вызовет значительный интерес, прежде всего, у долгосрочных инвесторов. На наш взгляд, данный фактор способен оказать существенную поддержку акциям группы в среднесрочном периоде.

**ООО «ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА»**
410012, г. Саратов, ул. Вольская, 70
Телефон: (8452) 39-00-01
www.ddinvest.ru / e-mail: analitika@ddinvest.ru

Данный отчет не является средством принуждения к совершению сделок с ценными бумагами и предоставляется только для ознакомления.
**Все права защищены.**

# Принципы формирования модельного портфеля

Предлагаемый модельный портфель предназначен для среднесрочных и долгосрочных инвесторов.

Стратегия инвестирования предполагает вложение средств в акции и облигации российских эмитентов, торгующиеся на ММВБ. В рамках модельного портфеля по акциям могут открываться только длинные позиции без использования кредитного плеча.

При включении в инвестиционный портфель акций предпочтение отдается ликвидным бумагам. Отбор бумаг осуществляется на основе данных фундаментального, технического и факторного анализа. Срок владения акциями не имеет жестких ограничений и определяется с учетом изменения тенденций развития конкретных компаний, отраслей и рынка в целом.

Среди облигаций наиболее предпочтительными являются субфедеральные и муниципальные облигации, а также облигации компаний с государственным участием. Выбор бумаг осуществляется на основе анализа кредитоспособности и платежеспособности эмитентов облигаций, также во внимание принимаются наличие обеспечения или поручительства по облигационному выпуску.

**ООО «ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА»**
410012, г. Саратов, ул. Вольская, 70
Телефон: (8452) 39-00-01
www.ddinvest.ru / e-mail: analitika@ddinvest.ru

Данный отчет не является средством принуждения к совершению сделок с ценными бумагами и предоставляется только для ознакомления.
**Все права защищены.**