3 июня 2011

Июньская стратегия: лето будет жарким!

Несмотря на высокую волатильность на рынках, основным трендом остается восстановление

Le Big Mac Читать на сайте

В июне-2011 нас ждет захватывающее продолжение и финальные аккорды полюбившихся инвесторам тем: монетарная политика в США, долговой кризис в Европе, напряженная геополитическая ситуация в нефтедобывающих странах... и кошмар всех японцев — появление Годзиллы у берегов Фукусимы.

Столь насыщенный новостной фон требует от инвесторов тщательного анализа инвестиционных идей. Несмотря на ожидаемую высокую волатильность на рынках, основным трендом остается восстановление экономики. Именно на этом основаны наши рекомендации. В июньской стратегии мы предлагаем вашему вниманию инвестиционные идеи, выбранные нами после всестороннего фундаментального анализа предпосылок для их роста.

ЭКОНОМИКА РОССИИ

Экономика России в 2011 году вырастет на 4,3%. Главным локомотивом роста должен стать внутренний спрос, а для этого необходимо развивать внутреннее производство, что предполагает поддержку со стороны государства. Но капитал в России по- прежнему не задерживается: его чистый отток из страны с начала года составил $30 млрд, и эта негативная тенденция продолжится. Промышленное производство в 2011 году покажет меньшие темпы роста за счет эффекта высокой базы. В текущем году промпроизводство вряд ли вырастет более чем на 5,5-6%.

По итогам второго квартала мы ожидаем инфляцию на уровне 1,2-1,4%, недельная инфляция будет сохраняться на уровне 0,1-0,2%. В третьем квартале нас может ждать нулевая инфляция благодаря снижению цен в августе и сентябре. С октября по декабрь произойдет традиционное для конца года ускорение инфляции, и по итогам четвертого квартала она составит около 2%. В любом случае рост цен имеет все шансы достигнуть 7%-7,5% по итогам года.

Конечно, инфляция сейчас усилилась не из- за монетарных факторов, поэтому действия Банка России на этот рост цен не повлияют. То есть повышение ставки рефинансирования на 0,25%, хотя и может замедлить рост цен, но сильного эффекта мы не ощутим. Так как инфляционное давление из- за очень высоких цен на нефть начнет проявляться только в третьем квартале, сильным оно станет, скорее всего, в четвертом квартале. Поэтому мы ожидаем повышения ставки рефинансирования еще как минимум на 0,5% до конца года.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Основных полюсов влияния на мировую экономику у нас всего три: США, Европа и Китай. Япония временно из списка выбыла, так как в стране полным ходом идет рецессия. США уперлись в потолок по госдолгу. Программа QE2 подходит к концу. В стране назревает очередной политический кризис, в то время как дедлайн по заимствованиям приближается (2 августа).

Что касается Европы, то здесь в центре внимания Греция — «проблемный ребенок» Евросоюза, который получил понижение рейтинга от Fitch аж на 3 балла — до «B +». Кроме того, международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service снизило суверенный рейтинг Греции до Caa1 с B1 с негативным прогнозом, указав на растущий риск дефолта страны по своим обязательствам. Премьер Греции заявил, что реструктуризации не потребуется, но доходность по 10- летним бондам говорит об обратном.

МВФ одобрил помощь в размере $36 млрд для Португалии, чтобы «дать ей немного подышать». S&P срезал прогноз по Италии до негативного. В Испании протестуют из- за высокого уровня безработицы — 20% в масштабе страны и 50% среди молодого населения. При этом инфляция раскручивается быстрыми темпами как в Европе, так и в США с Англией.

Китай страдает прежде всего от рекордной инфляции. С ней пытаются бороться путем повышения норм резервирования, поднятия ставок и увеличения требований к собственному капиталу банковской системы. Статистика показала, что ранее принятые меры слегка притормозили инфляцию, а вместе с ней и экономику страны.

ВАЛЮТА

Валютный рынок в июне ждут два серьезных испытания, и от реакции на эти события будет зависеть дальнейшая динамика основных торгуемых пар. Темп рынку задаст очередное заседание Европейского центрального банка 9 июня. Многое здесь будет зависеть от риторики главы ЕЦБ Жан- Клода Трише. Если он в своей сопроводительной речи подтвердит, что регулятор намерен тщательно следить за инфляцией, это будет сигналом к повышению процентной ставки в июле, и данный фактор окажет единой валюте существенную поддержку. Если же Трише будет избегать обсуждения вопросов ставки и инфляционного давления, продаж евро/ доллара избежать не удастся.

Вторым значимым событием июня является завершение программы QE2 в США. Не исключено, что после прекращения программы выкупа активов с рынка ФРС заявит, что экономика далее вполне способна самостоятельно восстанавливаться, и дополнительной поддержки не будет. Однако на текущий момент такой вариант исхода событий выглядит очень сомнительным: данные последних двух месяцев в США демонстрируют замедление американской экономики. В том случае, если монетарные политики США намекнут на возможность продолжения стимулирования экономики в течение какого- то времени, доллар США серьезно ослабнет.

Относительно позиций пары доллар/ рубль можно заметить, что для отечественной валюты сохранится склонность к укреплению, и, скорее всего, июнь пара проведет в диапазоне 27,05-27,85 руб. Пара евро/ рубль, скорее всего, проведет июнь в широком диапазоне 39,10-40,95 руб. Ориентировочный диапазон торгов по EUR/ USD на июнь — 1,35-1,48.

НЕФТЬ

Выход разочаровывающей макроэкономической статистики привел к существенному падению цен на нефть. Основными поводами для снижения послужили слабые темпы восстановления рынка труда и жилья США и желание развивающихся стран сдерживать чересчур высокие темпы роста своих экономик. В том же направлении толкали нефтяные котировки и данные об увеличивающихся запасах нефти в США. Так, цена нефти марки Brent покинула диапазон в $120-125 за баррель, в котором торговалось длительное время, и вплотную приблизилась к отметке в $115.

Мы считаем, что падение цены на нефть было чрезмерным и в дальнейшем нас ждет лишь рост цен на нефть, так как в свете растущей инфляции, слабеющего доллара, долговых проблем ЕС, нестабильной геополитической ситуации на Ближнем Востоке и Северной Африке и техногенной катастрофы в Японии спрос на нефть будет стабилен. К тому же фундаментальные факторы говорят лишь в пользу роста цен на нефть.

В 2011 году ожидается рост спроса на нефть более чем на 1,5%, в основном за счет развивающихся рынков. В то же самое время рост добычи нефти будет ограничен. Учитывая, что Россия достигла планки по добыче в 505 млн тонн в год, вся надежа на восполнение потенциальных перебоев в предложении нефти в случае ухудшения геополитической ситуации возлагается на ОПЕК. Избыточные мощности Саудовской Аравии ограничены. Рост добычи ожидается лишь в Ираке и Нигерии; причем, что касается Ирака, то власти страны сократили цель по уровню добычи нефти к 2017 году почти вдвое. Долгосрочная цель по нефти Brent — $125.

ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ

С начала мая серебро «сдули» очень сильно. Многих это чувствительно задело, а ряд крупных игроков понесли настолько существенные потери, что вынуждены были уйти с рынка. Уровень в $50 за унцию по серебру пройти не удалось, и «серебряный заговор» не сработал. Откатившись с $50 до $35, котировки серебряных производных взяли паузу. Все это время котировки золота держались на падающих рынках весьма достойно, и на сегодня унция стоит $1534. Учитывая вышеперечисленные соображения, золото, как никогда, отыгрывает свою роль защитного актива.

Учитывая спекулятивность и ориентацию интрадей- трейдеров на теханализ, было бы неразумно его отбрасывать. По теханализу получается следующее: в случае пробоя треугольника вниз открыта дорога на уровень в $30-31 — к EMA(200). Фундаментально это подкрепляется gold/ silver ratio. В любом случае, на наш взгляд, шансов на продолжение коррекции намного больше, чем на повторный рост. Поэтому мы ожидаем цену в $30 за унцию серебра.

Что касается золота, то мы продолжаем рассматривать желтый металл как перспективную инвестицию, но с парой оговорок. Во- первых, инвестиции в золото интересны в среднесрочной перспективе — до того момента, пока не будет ясно, как мировые монетарные власти намерены решать свои проблемы. Например, пресловутая «реструктуризация долгов Греции», по сути, означает дефолт. Во- вторых, программы QE подстегнули цены вверх. И сворачивание прямой эмиссии рынок охладит. То, что США не могут себе позволить прекращение эмиссии или повышение ставок на 2,5-3%, — распространенное мнение, говорящее о возможном инфляционном сценарии. Долгосрочная цель по золоту — $1650 за унцию.

АКЦИИ

 Группа ЛСР (Недвижимость)
Цель: 1450 руб. Потенциал: +43%.

Компания торгуется с существенным дисконтом к зарубежным аналогам по EV/ S' 11П и EV/ EBITDA' 11П. Снижение финансовых результатов, в частности, рентабельности, в 2010 году связано с низкими ценами во время кризиса, а также с государственными контрактами. Операционные результаты за первый квартал положительны, они демонстрируют восстановление в секторе и позволяют надеяться на хорошие результаты как по итогам 2011 года, так и в 2012 году. Сейчас главным катализатором для роста акций является включение GDR ЛСР в индекс MSCI Russia Standard с весом 0,57%. Включение бумаг в индекс повышает интерес к ним инвесторов, причем как к GDR, так и обыкновенным акциям, так как его состав служит ориентиром для международных инвесторов.

 Дикси (Потребительский сектор)
Цель: 486 руб. Потенциал: +23%.

Покупка сети «Виктория» приведет к значительному росту выручки в 2011 году. В том числе из- за этого выручка Дикси составит более 100 млрд руб. Работа с расходами ведется весьма эффективно, что позволило увеличить рентабельность по EBITDA до 5,6% по итогам первого квартала 2011 года. В 2011 году рентабельность продолжит расти за счет оптимизации операционных затрат. Сейчас компания торгуется с дисконтом на уровне 28% к компаниям- аналогам развивающихся стран по мультипликатору EV/ EBITDA'11.

 Магнит (Потребительский сектор)
Цель: 4440 руб. Потенциал: +14%.

Пока нет поводов сомневаться в том, что ритейлер сможет выполнить прогноз по открытию новых магазинов и по продажам. Рентабельность восстановится ближе к концу 2011 года. И это подтверждают операционные результаты за апрель и первые четыре месяца текущего года. Значительно ускорились темпы открытия новых магазинов. В 2011 году выручка торговой сети превысит 335 млрд руб., а рентабельность EBITDA будет оставаться достаточно высокой и восстановится минимум до 8%.

 Норильский никель (Металлургия)
Цель: 8350 руб. Потенциал: +19%.

Согласно планам Норильского никеля, компания намерена держать производство меди в 2011 году практически на уровне 2010- го и сократить его в 2012- м. Выпуск никеля планируется наращивать. Несмотря на то, что мы с прошлого года считаем медь металлом- фаворитом 2011 года в цветной металлургии, мы не исключаем коррекции в этом году. У никеля еще есть потенциал для роста. Увеличение выручки по никелю и предпосылки к его росту благоприятно скажутся на акциях компании. Возможное среднесрочное падение платины и палладия не сильно ухудшат финансовые показатели из- за их низкой доли в выручке. С началом восстановления Японии спрос на медь увеличится, потянув за собой и цены на металл. Если ФРС притормозит программу количественного смягчения или ЕЦБ решится на поднятие ставок, везде будет просадка, но она частично компенсируется перетоком из рисковых активов в реальные. Для бумаг Норильского никеля рост мировых цен на металлы с фундаментальной точки зрения дает апсайд в размере 19% и выход котировок к 8350 руб. за акцию.

 Полиметалл (Металлургия)
Цель: 660 руб. Потенциал: +22%.

Факторами роста компании в 2010 году были удорожание драгоценных металлов и способность менеджмента выполнять поставленные производственные планы. По итогам 2010 года Полиметалл показал добычу в золотом эквиваленте на уровне 444 тыс. унций. К 2014 году Полиметалл планирует выйти на уровень добычи 1400 тыс. унций в год. Для выполнения этого плана среднегодовые темпы роста добычи золота компании должны составлять около 23% ежегодно на протяжении четырех лет. План по производству золота на 2011 год — около 620-660 тыс. унций, что на 40-50% выше уровня 2010 года. Рост цен на основную продукцию компании — золото бьет рекорды. Цена уже превысила отметку в $1500 за тройскую унцию. Снижение прогноза долгосрочного рейтинга США от S&P, все более явственный дефолт суверенных долгов Греции и раскручивание общемировой инфляции с большой вероятностью будут двигать золото еще выше. Это обеспечит рост котировок компании.

 Северсталь (Металлургия)
Цель: 700 руб. Потенциал: +40%.

По итогам 2010 года Северсталь увеличила производство стали на 14% — до 17 млн тонн. Добыча угля выросла на 28% — до 11,7 млн тонн. Объем проката стал больше на 12% и составил 13,4 млн тонн. В РФ компания реализовала 395 тыс. тонн холоднокатаного проката, прибавив 22%. Это произошло за счет спроса в автопроме. В 2011 году цены на сталь продолжат расти из- за увеличивающегося спроса и повышения стоимости коксующегося угля и руды.

ОБЛИГАЦИИ

Аптечная сеть 36,6-2
Доходность: 21,4%.

Второй выпуск облигаций Аптечной сети 36,6 ликвиден и имеет очень высокую доходность. Сейчас долговая нагрузка по- прежнему велика вследствие пополнения оборотного капитала за счет кредитных ресурсов в 2010 году, и показатель NetDebt/ EBITDA составляет чуть более 8. При этом генеральный

директор сети аптек 36,6 Валерия Солок заявила, что в 2011 году выручка розничного сегмента компании увеличится на 21-22%.

Полипласт-02
Доходность: 11,49%

Облигации могут быть интересны инвесторам, готовым к принятию высокого уровня рисков. Группа компаний Полипласт показывает хорошую динамику финансовых показателей. Выручка в 2010 году выросла на 18%, а долговая нагрузка в целом держится на приемлемом уровне, хотя и поднялась: показатель NetDebt/ EBITDA составляет 3,8х.

СОЛЛЕРС-2
Доходность: 10,34%.

Облигации СОЛЛЕРС входят в ломбардный список Банка России. Отрасль автомобилестроения постепенно восстанавливается, а вместе с этим улучшаются и финансовые показатели компании.

Мособлгаз- финанс-2
Доходность: 9,87%.

Поручитель по этому выпуску, ГУП МО «Мособлгаз» показывает хорошие финансовые результаты, являясь при этом одним из крупнейших газораспределительных предприятий России. В конце декабря 2010 года эмитент успешно выплатил 96,87 млн рублей в счет погашения 7- го купона.

АИЖК КО-2
Доходность: 9,1%.

Бумаги обеспечены гарантиями администрации Кемеровской области.

ПрофМедиа- Финанс-1
Доходность: 8,98%.

ПрофМедиа имеет высокий рейтинг S&P — на уровне B +. Компания принадлежит холдингу Интеррос, и выпуск включен в ломбардный список ЦБ, что еще сильнее снижает риски.

ЛСР БО-3
Доходность: 8,56%.

Эмитент является одним из крупнейших российских девелоперов и активно развивается. При этом использование возможных кредитных линий не приведет к значительному росту объема долговых обязательств, поскольку в 2011 году предстоит погасить около половины долга. По итогам прошлого года NetDebt/ EBITDA снизился до 1,8-2х, а уже в текущем году этот показатель может составить 1,5-1,6х.

НК Альянс-3
Доходность: 8,17%.

Компания опубликовала хорошие финансовые результаты по МСФО по итогам работы за 2010 год. Долговая нагрузка продолжила расти, и показатель NetDebt/ EBITDA по итогам года составил 2,1. При этом значительно улучшилась структура долга.

Номос Банк-12
Доходность: 7,72%.
Облигации включены в ломбардный список Центробанка. Эмитент имеет хорошую кредитную историю.

Магнит- БО-2
Доходность: 7,66%.

Выпуск имеет высокую доходность, при этом финансовые показатели эмитента значительно лучше, чем у конкурентов. Минусом является отсутствие у Магнита международного кредитного рейтинга.

ПАЕВЫЕ ФОНДЫ

Фонд	Тип инвестиций	Управляющая компания	Доля рынка, % (по СЧА в управлении)	Рейтинг на 1-й кв. 11 г.	Стоимость пая на 1-апр-11	Стоимость пая на 26-май-11	Изменение, %
Тройка Диалог - Илья Муромец	Облигации	Тройка Диалог	4.21%	5	19 071.89	19 352.78	1.5%
Альфа-Капитал Облигации плюс	Облигации	Альфа-Капитал	1.03%	5	2 170.81	2 177.46	0.3%
Альфа-Капитал Сбалансированный	Смешанные инвестиции	Альфа-Капитал	0.56%	5	1 210.27	1 124.09	-7.1%
Райффайзен – Сырьевой сектор	Акции	Райффайзен Капитал	1.17%	5	13 222.43	11 449.28	-13.4%
Тройка Диалог - Нефтегазовый	Акции	Тройка Диалог	0.80%	5	1 631.36	1 411.93	-13.5%

Нефтегазовый							

Лучшие ПИФы по версии рейтинга ПИФов от Инвесткафе показали не лучшие результаты за апрель- май. Наши звезды — фонд «Тройка Диалог — Нефтегазовый сектор» и «Райффайзен — сырьевой сектор» понесли практически равные потери. За период с 1 апреля по 26 мая 2011 года включительно стоимость пая в этих ПИФах акций снизилась на 13,5% и 13,4% соответственно. Рекомендованный нами в качестве лучшей инвестидеи фонд смешанных инвестиций «Альфа- Капитал Сбалансированный» за рассматриваемый период сократил стоимость пая на 7,1%. Сохранить средства пайщиков от потерь смогли лишь фонды облигаций. При этом в фонде «Альфа- Капитал Облигации плюс» стоимость пая выросла совсем незначительно — на 0,3% (его реальная доходность, рассчитанная по нашей методике, отрицательная). А вот бессменный лидер нашего рейтинга, ПИФ «Тройка Диалог — Илья Муромец» на этом фоне показал выдающиеся результаты. Стоимость его пая выросла за полтора месяца на 1,5% (реальная доходность составила 0,8%, или 5,6% в пересчете на проценты годовых).

Несмотря на потери, понесенные ПИФом смешанных инвестиций «Альфа- Капитал Сбалансированный», этот фонд представляется более интересным для инвестиций на срок от 6 до 12 месяцев, чем остальные звезды рейтинга ПИФов Инвесткафе — фонды акций и облигаций. Совокупная доля акций в структуре фонда занимает 55%, облигаций — 45%. При ожидаемом восстановлении рынков в августе- сентябре российские акции, скорее всего, покажут более высокие темпы роста. Это позволит быстро компенсировать потери и опередить фонды облигаций, которые могут замедлить темпы роста из- за ожидаемой коррекции на рынке облигаций. Риск для рынка облигаций представляют грядущее заседание ФРС и долговые проблемы стран PIIGS.

Поэтому следует отметить также ПИФ «Тройка Диалог — Илья Муромец». Его высокие результаты с начала года (реальная доходность составляет +3,9%, или 10,5% в пересчете на проценты годовых) хоть и не являются гарантией сохранения таких же результатов в будущем, но доказывают высокий профессионализм управляющих. С учетом того, что данный фонд имеет высшую оценку в нашем рейтинге и за 2010 год, и за первый квартал 2011 года, а рейтинг учитывает не только доходность, но и другие важные параметры, мы рекомендуем этот фонд в качестве консервативной инвестиционной идеи на срок от 9 до 12 месяцев.

МОДЕЛЬНЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Эмитент	Цена открытия на 25 апреля	Цена закрытия на 26 мая	Динамика цен
Группа ЛСР (ао)	1108	1022	-8%
Группа Дикси	379,99	369	-3%
Росинтер	575	479	-17%
МТС	256,99	230,59	-10%
ОГК-1	0,98	0,8088	-17%
ОГК-6	1,33	1,076	-19%
Сбербанк (п)	69,38	64,47	-7%
Банк Санкт-Петербург (п)	157	145,25	-7%
Полиметалл	550,4	494	-10%
Северсталь	532,1	487	-8%

На 26 мая 2011 года (дата фиксации позиций) стоимость портфеля составила 1 миллион 89 тысяч 881 рубль. С последней даты ребалансировки портфеля (22 апреля 2011 года) его стоимость снизилась на 10,9% в связи с произошедшей существенной коррекцией на фондовых рынках.





В новом портфеле мы оставляем бумаги, которые свой потенциал роста еще не реализовали. Это акции металлургов (Полиметалл и Северсталь), ЛСР, Дикси, Также остаются привилегированные акции Сбербанка и обыкновенные акции МТС.

С учетом продолжающихся продаж в электроэнергетическом сегменте (индекс MICEX PWR с начала года просел на 26%), вызванных действиями правительства, которое стремится ограничить рост тарифов для конечного потребителя, мы рекомендуем воздержаться от покупок в секторе до появления ясности в вопросах дальнейшего функционирования рынка электроэнергии.

Исключаем из портфеля акции Росинтера, ОГК-1, ОГК-6 и префы Банка Санкт- Петербург, а добавляем бумаги Магнита, Норильского никеля, Газпрома и Ростелекома. Портфель сформирован по ценам на 26 мая 2011 года, его стоимость составляет 1 миллион 89 тысяч 881 рубль, в том числе денежные средства в размере 239,8 руб. Доли в портфеле акциям присваивались, исходя из оценки их индивидуальных рисков. Наибольшую долю в портфеле получали акции с наименьшим риском.

Всего с начала формирования (сентябрь 2010 года) стоимость портфеля выросла на 8,25%.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Семен Бирг , генеральный директор
макроэкономика, валютный рынок, электроэнергетика, корпоративное управление, стратегия
birg@investcafe.ru , +7 910 424-85-89

Дмитрий Адамидов, со- руководитель аналитического отдела
нефтяной сектор, транспорт, недвижимость
da@investcafe.ru , +7 985 766-05-74

Георгий Воронков, аналитик
телекоммуникации и ИТ, электроэнергетика
voronkov@investcafe.ru , +7 964 560-87-45

Антон Сафонов , аналитик
макроэкономика, потребительский сектор, строительство
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Григорий Бирг , аналитик
валютный рынок, международные рынки, нефтяной сектор
gb@investcafe.ru , 720-03-65

Максим Лобада , аналитик
металлургия, автопром
lobada@investcafe.ru , +7 964 560-79-91

Александра Лозовая , заместитель начальника аналитического отдела
финансовый сектор, валютный рынок, макроэкономика
avh@investcafe.ru , +7 964 561-04-99

Анастасия Соснова , аналитик
нефтегазовый сектор, нефтехимия, черная металлургия
sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

Олег Малкин, юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
ol.malkin@gmail.com , +7 903 672-97-55

Дмитрий Шилов , юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
d.shylov@gmail.com , +7 916 475-10-54

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Капитал Плаза, оф.508

тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: **Семен Бирг** sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: **Артем Каминский** ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: **Александра Лозовая** research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.