

ПРО ДОВСЕ

Россия
Стратегия

У нас укрепляется рубль и растет инфляция, у нас снова конфликт со всеми вокруг, у нас капризничает «Газпром», выгоняя и приглашая в проекты... Но зато дорожает нефть, мы наращиваем производство готовясь к Олимпиаде, и главное – наши акции снова растут! 20-ти процентный рост за полтора месяца лета, которое традиционно считается «сонным» сезоном, согласитесь, – это неплохо.

Мы снова скажем – «если бы не пятница», если бы не желание игроков сократить позиции перед выходными днями, мы бы, вероятно, закрылись на максимальных отметках. Но, не будем слишком привередливы – индекс РТС установил новый рекорд, и пока не собирается останавливаться на достигнутом. Ну, разве что, ненадолго...

- ▶ Периодическое обострение дискуссий по вопросам системы ПРО, российского моратория на исполнение ДОВСЕ, взаимных требований о выдаче преступников не приносят выгод фондовому рынку, препятствуя притоку новых средств и росту акций.
- ▶ Анализируя обоснованность настоячивых требований США и Великобритании к РФ выдать А. Лугового, мы выяснили, что Россия не имеет никаких обязательств об экстрадиции своих граждан другим странам.
- ▶ Индекс РТС установил новый максимум – 2088,04 пункта. Никаких существенных коррекций индекса и «голубых фишек» до момента достижения цели 2300 пунктов, по нашим расчетам, не ожидается.
- ▶ Позитивная динамика цен на нефть сохраниться до конца года, оказывая поддержку акциям нефтегазового сектора, которые станут новым локомотивом роста фондового рынка.
- ▶ Капитализация фондового рынка Африки растет устойчивым, но пока умеренными темпами. Инвестиции «в индексы» может оказаться выгодным вложением, и менее рискованным, чем в отдельные акции африканских компаний.
- ▶ Существенно сократить риски при инвестировании в «африканские проекты» можно приобретая акции компаний КНР или российских компаний, участвующих в разработке полезных ископаемых на территории стран Африки.
- ▶ Со дня формирования портфеля (29 мая 2007 года) совокупный доход по всем позициям составил 13,54%. За то же период индекс РТС вырос на 20,17%. Мы думаем о сокращении доли акций ВТБ в портфеле, возможно, за счет увеличения доли бумаг Татнефти. Общая рекомендация по портфелю, в соответствии с нашим оптимистичным взглядом на рынок в среднесрочной перспективе – держать.

Рассматривая актуальнейшую дискуссию США и России по вопросам ПРО и ДОВСЕ, мы возвращаемся к такой удобной философской позиции как прагматизм. Мы снова должны признать, что громкие выступления – это не наш конек. Каждый раз наши речи вызывают, в лучшем случае, удивление, и то – своей неожиданностью. К сожалению, никакой выгоды российскому фондовому рынку эти перепалки на высшем уровне не приносят, и периодическое обострение конфликтных ситуаций (что случается все чаще и чаще) не позволяет акциям вырасти до своих справедливых значений. Однако учитывая хорошие перспективы рынка, подобная ситуация дает возможность пополнить свои портфели.

Возвращаясь к «речам»...Если наши публичные выступления (начиная с «мюнхенской речи» и заканчивая недельной давности объявлением моратория на ДОВСЕ) имели целью вселить гордость российского народа за державу, или сплотить против общего «врага», вновь поднявшего голову после холодной войны, и, в то же время – вокруг сильного руководства, таки – да, как показывают рейтинги, мы добились своего.

Если мы хотели вызвать уважение наших оппонентов и привлечь на свою сторону воздержавшихся, то – вряд ли. Посмотрим, как аккуратно построили США свою линию: объявили Иран одной из стран «оси зла», обвинили в намерении производства ядерного оружия, спровоцировали иранское правительство на ряд резких высказываний и даже намеков на угрозы, теперь выстраивание системы ПРО выглядит более чем естественным шагом. Кто теперь вспомнит, что ядерного оружия в Ираке так и нашли? Или о том, что есть сомнения в действенности этой ПРО именно против иранских ракет? И о как бы согласии, но на самом деле – отказе США от совместного использования Габалинской РЛС, что всеми сторонами представлялось разумным.

Зато наше обещание перенаправить российские ракеты на военные объекты, расположенные в Европе, помнят все. И вряд ли забудут, как и мораторий на выполнение ДОВСЕ.

Те, кто утруждает себя читать документы и первоисточники, понимает, что наши «асимметричные ответы» вполне приемлемы и адекватны. Но выглядят они порой довольно незрело и агрессивно, не принося каких-либо выгод с точки зрения формирования общественного сознания.

Наш долгий спич затевался ради констатации печального факта – наша внешняя политика (точнее, ее видимая часть) не вселяет оптимизма в участников российского фондового рынка. Только утихла радость от победы за Олимпиаду, и мы снова вернулись туда, откуда начинали. А все оттого, что почему-то не очевидна заинтересованность в том, чтобы тщательно подготовить почву для своих заявлений, чтобы прозвучали они не дерзкими нападками, а, как это виртуозно удается некоторым наших контрагентам по сделке «ДОВСЕ – ПРО» – благоразумными и выдержанными (пусть и далеко не всегда честными). Что стоит нам взять на вооружение их «мы верим, что...» и заканчивать фразу можно практически любым утверждением, потому как звучит убедительно. Или научиться жонглировать словами как наши островные друзья, и тогда отказ от требования изменить Конституцию действительно будет выглядеть, по меньшей мере, неприличным.

Вот, кстати, о еще одной актуальнейшей дискуссии... Мы слышали в эти дни о том, что Россия отказывается в экстрадиции Андрея Лугового ссылаясь на Конституцию. И мы также слышали, что в статье 15 Конституции предусмотрена ситуация, когда международное право имеет приоритет над отечественным законодательством.

Справка

«Прагматизм называют универсальной американской философией. <...> Если вы нуждаетесь в фактах, берите факты. Если вы нуждаетесь в религии, берите религию. Если вам нужно экспериментировать, экспериментируйте себе на здоровье. <...> Единственный предъявляемый прагматизмом тест на вероятную истину – что лучше всего помогает нам находить верный курс».

Роберт Хэгстром «Инвестирование. Последнее свободное искусство»

Пытаясь найти корни этого высказывания, мы убедились в его правоте. В той части, что касается статьи 15 пункта 4 Конституции РФ («Общепризнанные принципы и нормы международного права и международные договоры Российской Федерации являются составной частью ее правовой системы. Если международным договором Российской Федерации установлены иные правила, чем предусмотренные законом, то применяются правила международного договора»). Ключевые слова здесь «договоры Российской Федерации». **Во-первых, выдача преступников по запросу обязательна, только если между странами существует двустороннее соглашение, а между Великобританией и Россией такового не было и нет.** Мы знаем также несколько широко известных примеров, когда страны имеющие подобное соглашение годами не могли договориться о выдаче преступников. **Во-вторых, ратифицированная РФ Европейская конвенция о выдаче (экстрадиции) 1957 года, как и поправки к ней, предусматривает отказ от выдаче собственных граждан** (статья 6, пункт 1а: «Договаривающаяся Сторона имеет право отказать в выдаче своих граждан»), причем само определение «свои граждане» полностью отдается на откуп «Договаривающейся стороне». Европейская конвенция вообще предоставляет большое пространство для маневра, и ссылаться на нее практически бесполезно. Тем более, что стоит только объявить, что преступление имело политические мотивы, и вопрос об экстрадиции закрывается сам собой.

Наша традиционно затянувшаяся речь сводится к одному: российский PR-менеджмент во внешней политике не способствует улучшению инвестиционного климата и привлечению новых средств на фондовый рынок, что, безусловно, будет время от времени портить настроение «быкам», но на данный момент, рынок, похоже, этим обстоятельством не слишком обеспокоен. После небольшой коррекции индекс РТС установил новый максимум – 2088,04 пункта, воодушевленный обнародованными данными по росту промышленного производства, исходя из которых, в скорости наращивания промышленного производства мы почти в пять раз обогнали США.

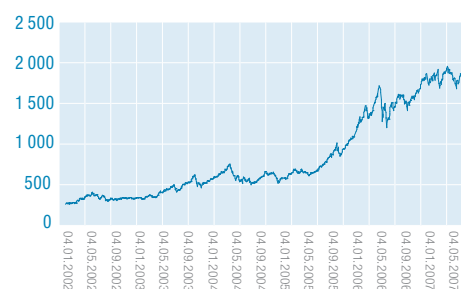
В обозримой перспективе мы рассчитываем на новые рекорды, первым из которых должен стать уровень 2100 пунктов, где рынку может потребоваться небольшая коррекция. Однако никакого существенного снижения индекса и «голубых фишек» до момента достижения цели 2300 пунктов мы не ожидаем.

Рассчитанные с помощью графических моделей ценовые ориентиры говорят о возможности достижения рынком и более высоких значений ближе к концу года, в основном, за счет роста акций компаний нефтегазового сектора.

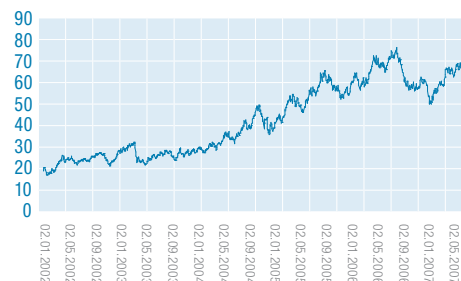
Мы все еще (уже который месяц!) придерживаемся своего оптимистичного взгляда на динамику нефтяных компаний, предполагая опережающие темпы их акций по отношению к широкому рынку. Поддержкой сектору остаются цены на нефть, достигшие своего прошлогоднего максимума – US\$78 за баррель, но на этот раз рынок имеет хорошие предпосылки к продолжению роста. Международное Энергетическое агентство в своих последних докладах акцентировало внимание на планомерном увеличении мирового проса на нефть (около 2,2% ежегодно) при постоянном отставании предложения, напряженное внимание к уровню запасов сырой нефти и бензина в США, мрачные прогнозы метеослужб, предвещающие активный ураганный сезон, ежегодное официальное открытие которого ожидается 1 августа, поломки и аварии НПЗ и нефтепроводов, геополитический фактор – традиционный набор факторов, которые в совокупности оказывают стимулирующий эффект на нефтяные цены.

Наш прогноз остается прежним – US\$85 за баррель до конца года. В краткосрочной перспективе возможна консолидация непосредственно под уровнем US\$78 за баррель – преодолеть исторический максимум с первой попытки не так уж легко (мы бы с удовольствием послушали в прямом эфире комментато-

Индекс РТС



Фьючерсы на нефть марки Brent



ров «опционных боев», должно быть не менее захватывающее, чем финальный матч «Локомотива» с «Зенитом»).

ИНВЕСТИЦИИ В «ЧЕРНЫЙ КОНТИНЕНТ»

В газете «Ведомости» за 17 июля мы нашли небезынтересную заметку об инвестиционном потенциале африканских стран. Нам в этой связи показалось примечательным упоминание о развитии рынка ценных бумаг: **капитализация фондовых рынков «Черного континента» растет устойчивыми, но еще не слишком высокими темпами (с 2000 года средний показатель капитализации по 17 африканским биржам вырос почти в четыре раза), что указывает на возможность вхождения в активы, хотя и не на самой ранней стадии, но зато с более-менее осмысленными рисками.**

Страны западного побережья Африки представлены в сводном индексе Bourse Regional Des Valeurs Mobilières биржи, расположенной в Кот-д'Ивуаре, где торгуются бумаги компаний Бенина, Буркина-Фасо, Того, Сенегала, Нигера, Мали, Кот-д'Ивуара и Гвинеи Бисау. **Индекс вырос за семь лет лишь в два раза, и, судя по ситуации, находится как раз на пороге новой коррекции.** Если бы у нас была задача разбавить наш портфель акциями африканских компаний, мы, пожалуй, переждав коррекцию, могли бы вложить часть средств (пока очень небольшую часть, поскольку в части стран, акции которых заявлены в листинге имеют весьма далекий от стабильности политический режим) «в индекс» в качестве долгосрочного актива.

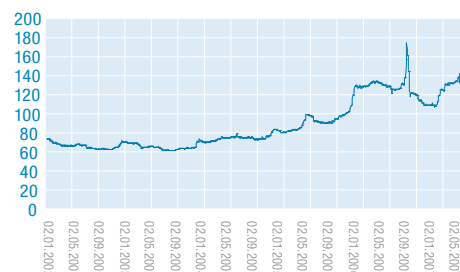
По-другому выглядит индекс TOP40 биржи в Йоханнесбурге, в который входят наиболее крупные по капитализации акции ЮАР и некоторых других африканских стран. Существует и более широкий индекс, куда входят около 160 компаний, но динамика обоих индексов совершенно идентична. В Йоханнесбурге торгуются акции компаний ЮАР, Ганы, Намибии, Замбии и Зимбабве. TOP40 вырос с 2000 года в два с половиной раза, и его график нам отчетливо напоминает график фьючерсов на никель до коррекции (!). **Тем не менее, акции ЮАР (финансы) и Намибии (уран, золото) нам представляются достаточно устойчивой составляющей индекса, и существенной коррекции мы не ожидаем.**

Если подобные инвестиции вам кажутся не слишком разумными, можно подумать о покупке акции китайских компаний, разрабатывающих полезные ископаемые в Африке. В этом случае можно будет рассчитывать на большую стабильность инвестиций – в уставный капитал большинства работающих в африканских странах компаний КНР остается изрядная доля государства. Но еще большим преимуществом мы считаем установившиеся стабильные связи между китайскими компаниями и местными властями – бизнесмены из КНР предпочитают не вмешиваться во внутреннюю политику правительств стран-партнеров, и безропотно вносят «пожертвования» в местные бюджеты, рассматривая их как дополнительные расходы.

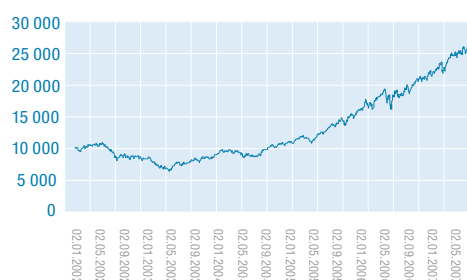
Как известно, африканские страны с недавнего времени стали более разборчивы в вопросах допуска иностранных компаний к разработке полезных ископаемых на своей территории, и компании, создавшие прочные связи с местными администрациями, имеют, на наш взгляд, наиболее выигрышные позиции.

Если же большее доверие, в силу различных обстоятельств, вы испытываете к российским компаниям, то дополнительными очками мы бы наградили те из них, которые также имеют совместные предприятия с африканскими или иными иностранными компаниями, ведущими свои проекты в Африке. Среди этих компаний мы можем назвать UC Rusal, «Алроса», «Норильский Никель», «Лукойл», «Ренова» и «Евраз», но, понимая, что ситуация в местах разработок не слишком стабильная, а местное законодательство, может оказаться излишне гибким не

Bourse Regional Des Valeurs Mobilières Index



FTSE JSE Africa TOP 40 Index



в нашу пользу, мы не рассматриваем «африканские проекты» в качестве основания для объемных инвестиций, разве что стоит завязать «узелок на память» и следить за развитием событий.

МОДЕЛЬНЫЙ СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ПОРТФЕЛЬ

Компания	количество акций	цена покупки, US\$	цена покупки, RUB	текущая цена, US\$	капитализация в портфеле, US\$	прибыль/убыток, %	доля в портфеле, %
Нефтегазовый сектор							55,08
Газпром	8000	9,08	235,07	11,56	92480	27,31	13,67
Лукойл	1350	74,60	1931,27	86,2	116370	15,55	17,20
Сургутнефтегаз	90000	1,12	29,00	1,22	109800	8,93	16,23
Татнефть	10000	4,36	112,87	5,4	54000	23,85	7,98
Банки							19,69
ВТБ	16400000	0,00552	0,1429	0,0055	90200	-0,36	13,33
Сбербанк	10000	3,555	92033,26	4,3	43000	20,96	6,36
Энергетика							5,19
РАО ЕЭС	25000	1,256	32,52	1,405	35125	11,86	5,19
Металлургия							5,52
Новолипецкий	11500	2,60	67,31	3,25	37375	25,00	5,52
металлургический комбинат							
Телекомы							5,30
МТС	3300	9,30	240,76	10,87	35871	16,88	5,30
Облигации							9,21
Паи "Фонд облигаций"	25000	2,4021	62,19	2,4936	62340	3,81	9,21
УК ПИОГлобал							
Итого:					676561		100
Доход по портфелю за весь период (с 29.05.2007)						13,54	

Со дня формирования портфеля (29 мая 2007 года) совокупный доход по всем позициям составил 13,54%. За то же период индекс РТС вырос на 20,17%. Существенным фактором, не позволяющим доходности портфеля сравняться и перегнать индекс РТС, остается боковая динамика акций ВТБ. Мы думаем о том, чтобы пересмотреть свою позицию по этим бумагам, и, возможно, сократить их долю в портфеле.

Общая рекомендация по портфелю, в соответствии с нашим оптимистичным взглядом на рынок в среднесрочной перспективе – держать.

Структура модельного портфеля

