



2013

Годовой обзор. Стратегия



энергокапитал
инвестиционная группа

СОДЕРЖАНИЕ:

02 МАКРОЭКОНОМИКА

02 МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

02 ЕВРОСОЮЗ

03 КИТАЙ

03 США

04 БЛИЖНИЙ ВОСТОК, МУСУЛЬМАНСКИЙ МИР

04 ЭКОНОМИКА РОССИИ

05 РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ

06 РЫНОК НЕФТИ

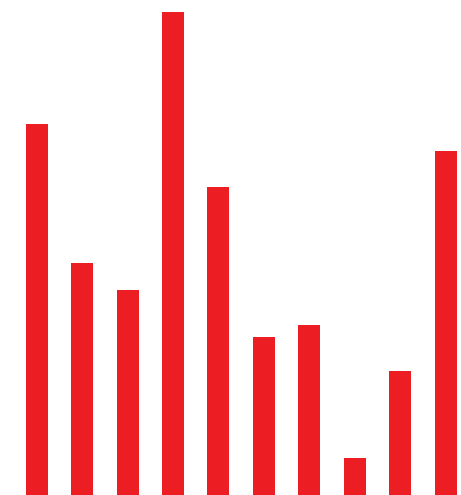
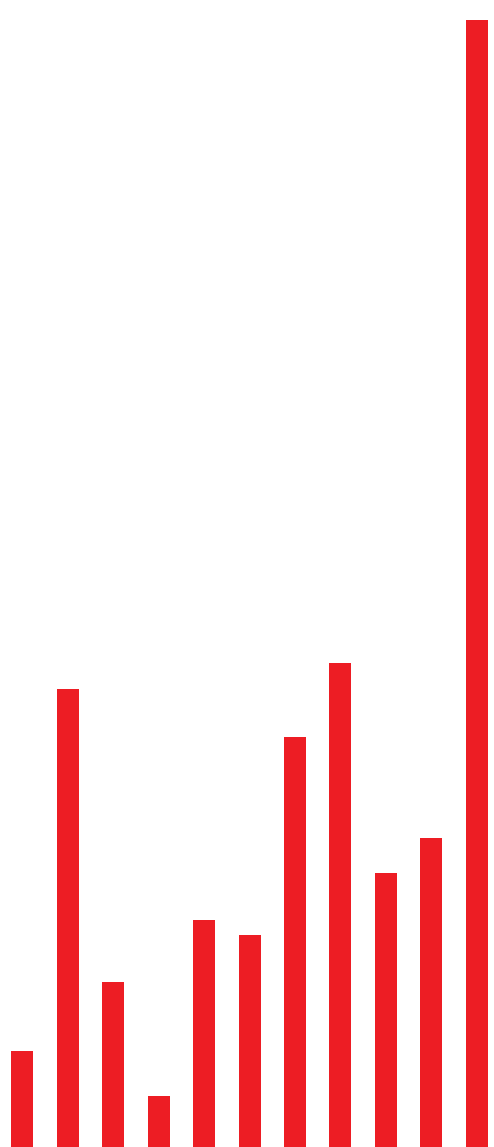
06 ВЫЛЮТНЫЙ РЫНОК

07 ОБЗОР ПРЕДПРИЯТИЙ И ОТРАСЛЕЙ

17 ПРОГНОЗ ПО ДИВИДЕНДАМ

18 ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПОРТФЕЛИ

20 ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ



Настоящий обзор подготовлен с целью освещения нашего взгляда на перспективы развития финансовых рынков в 2013 г. При подготовке прогнозов мы стремились максимально четко указать на основные драйверы и анти-драйверы мировой экономики, а также смоделировать их воздействие на рынок капитала, денежный и валютный рынки.

Макроэкономика

Мировая экономика

Мировая экономика вступила в 2013 г. с объемным грузом нерешенных проблем. Примечательно, что та же совокупность негативных факторов оказывала на нее давление в течение всего 2012 г. Если коротко, то это проблема государственных финансов в США, проблема затянувшегося выхода из долгового кризиса стран ЕС, а также проблема замедления темпов экономического роста в КНР. Другими словами, 2012 г. хоть и не был полностью бесполезен для оздоровления финансовых рынков, но с точки зрения развития экономических отношений не представил практически ничего нового и не сумел подготовить базис для активного роста фондовых и товарных активов. Основным достижением 2012 г. стал анализ и структурирование основных очагов кризиса мировой экономики, с одной стороны, и попытка формирования адекватных механизмов для их локализации, с другой.

ЕВРОСОЮЗ

Хотелось бы все же начать с наиболее ощутимых успехов на поприще экономических реформ. В данном процессе, как ни парадоксально это звучит, наибольшего успеха добилась объединенная Европа. Лидеры страны ЕС сумели не только преодолеть ряд политических и экономических противоречий в отношениях друг с другом, но научились находить компромисс в нелегком деле формирования наднациональных органов финансового контроля и фондов противодействия потенциальным новым долговым кризисам. В 2012 г. страны ЕС смогли несколько раз оплатить отсрочку дефолтов таких стран как Испания и Греция, а также создать два фонда, входящих в механизм ESM (Европейский стабилизационный механизм). Предполагается, что представленные изменения смогут начать работать в полную силу только с 2014 г. Ценой всех этих достижений стало перераспределение долгового бремени на плечи наиболее здоровой экономики ЕС экономики Германии. Однако, уже к концу 2012 г. Германия стала демонстрировать признаки рецессии, причем темпы снижения промышленного производства в IV кв. 2012 г. близки к рекордным 3,2%. Хватит ли у немецких промышленников и финансистов еще на один очень непростой год ресурсов - вот ключевой вопрос на повестке европейских политиков.

Европейские преобразования продлятся и в 2013 г., на очереди реформа банковской сферы, наделение полномочиями единого финансового регулятора, да и, чем черт не шутит, разработка общего фискального механизма. Активность преобразований в данных направлениях будет стимулироваться со стороны возможности рецидива локальных долговых кризисов, прежде всего в Испании - стране, где безработица среди молодежи достигает 50%, и в Италии. Если первое государство встало на путь прогрессивных реформ и жесткой экономии, то во втором уже в конце февраля - начале марта сменится кабинет министров, в новом к власти могут придти реакционные политические силы, выступающие против снижения бюджетных расходов. Таким образом, ЕС бесспорно добился серьезных успехов на пути борьбы с экономическим кризисом, но одновременно с этим, меры по снижению государственных расходов и перераспределению долговых выплат создали риск усиления рецессии в регионе, что является негативным фактором для мировых финансовых рынков. Базовый сценарий нашего макро-прогноза предполагает выход на нулевой показатель прироста ВВП в ЕС уже в 2014 г. Данный взгляд составлен с учетом того, что инвестиционное сообщество все же будет наблюдать ряд случаев рецидива долговых проблем, которые фактически будут несколькими техническими дефолтами стран юга Европы. Скорее всего, таких случаев может быть 2-3 в течение 2013 г., но как показывает опыт 2012 г., подобные проблемы являются основным стимулом разрешения политических противоречий и заставляют страны сплотиться вокруг решения общей проблемы. В результате, сильно подешевевшие в 2011 - начале 2012 гг. европейские активы станут одним из наиболее привлекательных секторов мирового фондового рынка. Негативный сценарий - продолжение рецессии в ЕС в 2014 г. Иначе говоря, ускоренный рост фондовых площадок стран евро может продолжиться как минимум в начале 2013 г., но инвестирование в европейские активы по-прежнему сопряжено с существенными рисками.

Заслуженное второе место в рейтинге борьбы с кризисными явлениями мировой экономики заслуживает КНР. Китайская экономика в 2012 г., пройдя период резкого торможения, совершила «мягкую» посадку к темпам экономического роста в 7,6% годовых. Ряд мер по снижению барьеров кредитования и вводу новых программ государственной поддержки инфраструктурного строительства и урбанизации позволили увеличить показатели деловой активности. Инвестиционное сообщество наблюдало рост внутреннего спроса и стабилизацию темпов развития. В итоге, наиболее радикальным прогнозам, связанным с потенциальной «жесткой» посадкой экономического роста в Китае, не суждено было сбыться.

С другой стороны, приход нового политического руководства КНР, от которого большинство представителей инвестиционного сообщества ожидало курс на кардинальные преобразования и продолжение реформ Дэн Сяопина, не оправдал ожиданий. Правительство Си Цзиньпина хоть и заявило о необходимости новых стимулирующих мер, но ни о чем отличном от курса предыдущего правительства так и не объявляло.

Мы ожидаем, что темпы экономического роста в КНР вновь приблизятся в базовом прогнозе к 8,0-8,2% в годовом исчислении. При позитивном сценарии темпы экономического роста могут расширяться, причем ускорение способно произойти не ранее второго полугодия. Строительство дорог, инфраструктурное и жилищное строительство в Китае благоприятно скажется на сырьевых рынках, кроме того, оживление в Китае способно существенно увеличить шансы на выход Европы из рецессии уже к 2014 г. Фондовый рынок Китая может продолжить ралли, начатое в конце 2012 г., однако, темпы его существенно замедлятся ввиду закрытости основной фондовой площадки КНР по отношению к внешним игрокам. Также стоит отметить, что замедление китайской экономики, не стоит расценивать как явление с яркой негативной окраской, данный процесс скорее отражает смену экономической модели и переход в более развитую стадию развития. Тем не менее, Китай в 2013 г. станет неплохим подспорьем для сырьевых экономик. Негативный вариант событий – продолжение «мягкой» посадки, на этот раз к 7,4-7,2% годовых. В этом случае правительство Китая продолжит поэтапный ввод новых государственных программ обновления инфраструктуры, а Народный Банк Китая задействует широкий запас инструментов для смягчения денежно-кредитной политики.

США

Наиболее противоречивой выглядит ситуация в экономике США. Если экономическое развитие и уровень безработицы позволяют с уверенностью смотреть на экономические процессы, а ряд беспрецедентных мер со стороны Центрального банка США создают задел для ускорения динамики ВВП до цифр близких к докризисным 3,5-4,0%, то кризис в сфере государственных финансов является явной и неприкрытой угрозой для экономического благополучия североамериканской республики.

Государственные финансы США, как и в случае с Европой, не первый год пребывают в плачевном состоянии. Не первый год американские парламентарии и администрация президента откладывают радикальные реформы, призванные изменить политику в области бюджетных отношений и отношений в сфере государственных заимствований. «Потолок госдолга» сменил «бюджетный обрыв», «бюджетный обрыв» сменил новый «потолок госдолга», таким образом, рецидив возникновения новых угроз для экономики США случается с периодичностью раз в полугодие. Не смотря на то, что возможности у американских политиков значительно выше чем у европейских лидеров, а экономика крепче, умений преодолевать трудности, находить компромисс и принимать непопулярные решения им явно не хватает. В итоге, инвестиционное сообщество привыкло довольствоваться временными решениями.

Объективно, решить проблему государственного долга и сформировать систему экономии бюджетных расходов с учетом противодействия взглядов лидеров республиканской и демократической партий в 2013 г. не удастся. Поэтому, базовый сценарий предполагает очередной перенос лимита государственного долга США, причем, размер увеличения «потолка» едва ли превысит \$1,2 трлн. Кроме того, стоит подчеркнуть, что традиционным для США механизмом принятия решений является нахождение компромисса за день либо в день наступления рискованного события. В данном случае показателем примера является принятие закона «О фискальном обрыве» 31 декабря 2012 г. и сделка между парламентариями 02 января 2013 г. Данные меры предполагают отсрочку до 28

февраля 2013 г. по вопросам сокращения государственных расходов на \$1,2 трлн. в ближайшие 10 лет и увеличения предельных параметров государственных заимствований. Постепенно с приближением этой даты, бесспорно, будет происходить рост опасений относительно секвестра государственного бюджета США. Тем не менее, политика ФРС США сглаживает градус данных ожиданий. Председатель ФРС Бен Бернанке по итогам декабрьского заседания ФРС заявил о возможности дополнительной монетарной поддержки в случае реализации негативного сценария выхода из бюджетного кризиса.

Некоторые страхи у инвесторов вызывает также возможность сворачивания беспрецедентных мер ФРС в конце 2013 г. Тем не менее, отказ либо частичный отказ от стимулирующих мер возможен лишь в условиях достижения показателей безработицы в США целевого ориентира в 6,8-7,0%. Также состояние экономики США при достижении подобных параметров безработицы может быть на порядок лучше нежели в настоящее время, и дополнительные меры поддержки были бы просто излишни. Кроме того стоит отметить, что возможность потери темпов экономического развития в результате повышения налогового бремени при решении проблемы «фискального обрыва» компенсирует угрозу свертывания монетарных мер с достижением целевых уровней экономического роста.

Подводя итог, США, не смотря на все меры по наращиванию долларовой массы и сравнительно неплохое состояние экономики, остается самым большим фактором неопределенности для инвестиционного сообщества. Позитивный сценарий – сохранение темпов экономического роста в США на уровне 3,1-3,2%, снижение безработицы. Базовый сценарий – снижение темпов роста до 2,6-2,7%. Данные сценарии, предполагают сохранение высоких темпов роста американского фондового рынка. Тем не менее, в начале года темпы роста индексов США могут замедлиться с реализацией лимитов на фондовые операции на более рискованных площадках. Негативных сценарий – снижение роста ВВП США до 0,5-1,0% при снижении госрасходов и повышении налоговой нагрузки. При реализации данного сценария США станут похожи на Европу в 2011-2012 гг., когда постепенно в поддержке будут нуждаться все новые и новые отдельные штаты Американской конфедерации.

БЛИЖНИЙ ВОСТОК, МУСУЛЬМАНСКИЙ МИР

Иранская ядерная программа, война в Сирии, очередной ряд конфликтов между палестинскими государствами, реакционистский режим в Египте, все эти факторы указывают на возможность повторения сценариев «Арабской весны» и в 2013 г. Цена барреля нефти больше не повышается ускоренными темпами и даже Саудовской Аравии становится тяжело покупать лояльность рядовых граждан. Смена ряда сильных лидеров в тираниях арабского мира не завершена, а на очередь встает вопрос о крахе некоторых проамериканских режимов. В 2013 г. события могут начать повторять сценарий двухсотлетней войны Афганистане. Ближний восток, с одной стороны, останется фактором поддержки нефти, а, с другой – фактором снижения лимитов рискованных операций со стороны крупнейших инвестиционных игроков.

Экономика России

Для российской экономики 2013 г. может также стать вызовом. Основной задачей экономических институтов станет поиск дальнейших драйверов развития экономических отношений в России.

Динамика роста ВВП РФ в 2012 г. представляет собой довольно крутую лестницу вниз: в I кв. рост составил 4,9%, II кв. - 4,0%, III кв. - 2,9%, по IV кв. данные пока отсутствуют, но учитывая состояние экономики РФ, темпы роста едва ли преодолели 2,6%. Безусловно данное обстоятельство во многом объясняется глобальным трендом замедления экономического роста, низкой инвестиционной активностью, а также исчерпанием драйверов прежней модели роста, основанной на яркой динамике цен на нефть и увеличении внутреннего потребления. В итоге, российская экономика рискует перейти к достаточно длительному периоду инерционного роста близкого к 3,3% годовых. Данный уровень вошел в наш базовый экономический прогноз на 2013г. Среднегодовая цена на нефть в 2012 г. составила чуть более \$110 за баррель Urals по сравнению с \$109 в 2011 г. В 2013 году, скорее всего, средняя цена барреля нефти по-прежнему будет расти по инерции либо индексироваться на уровень долларовой инфляции.

Позитивный сценарий предполагает рост экономики России в 2013 г. на 3,6%, что совпадает с прогнозом Минэкономразвития, негативный - рост на 3%. Негативный вариант выглядит вполне реальным в условиях, когда ни правительство, ни частные компании не обладают четким видением очагов дальнейшего развития экономики. В результате, мы будем наблюдать стремление минимизировать риски, а как следствие и замедление роста промышленного производства.

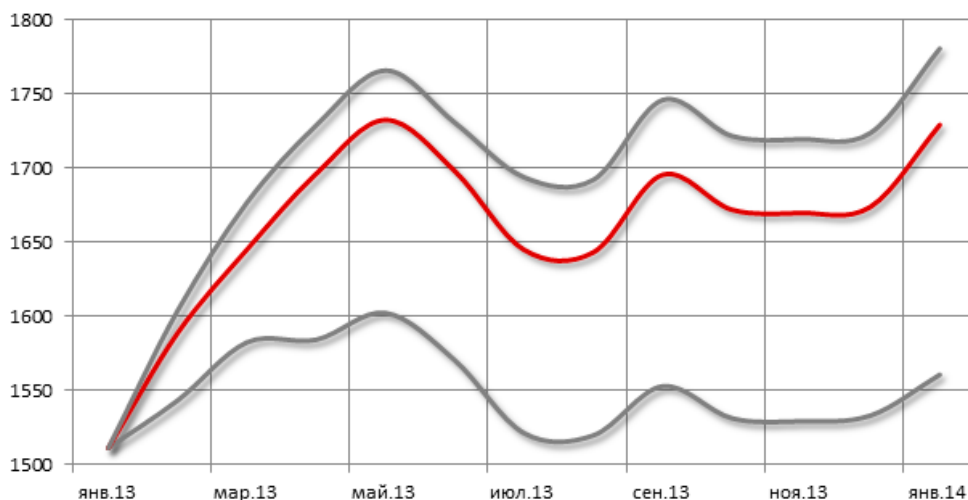
Снижение инвестиционной активности ввиду применения консервативного подхода к инвестициям внутри страны создает проблему оттока капитала. В 2012 г. чистый отток капитала из России составил \$70 млрд. при том, что годом ранее отток капитала уже составил около \$80 млрд. Тем не менее, с учетом статистических данных доминирующие позиции в структуре оттока капитала занимают платежи по ссудам, накопленным частным сектором до 2008 г., и трансграничные переводы локальных игроков, связанных с желанием физических лиц осуществлять внешние инвестиции.

Таким образом, 2012 г. вновь подтвердил тезис о том, что старые драйверы роста уже не действуют, а новых еще нет, и непонятно появятся ли они в 2013 г. Иначе говоря, ситуацию на российском финансовом рынке будут определять положительные реальные процентные ставки и поступательное движение цен на нефть. Данные факторы позитивно скажутся на долговых рынках, однако, высокие цены на нефть все меньше будут означать гарантии устойчивости экономики. Для рынка акций ситуация складывается несколько в ином ключе. Начало года с приходом традиционных для российского рынка средств иностранных фондов в размере \$1,5-2,0 млрд. наиболее вероятно ознаменуется увеличением фондовых индексов на 10-15%. В конце I кв. - II кв. может последовать коррекция, причем коррекционное движение способно свести годовые темпы прироста индексов к 3-4%, то есть к цифрам близким к темпам роста ВВП. С учетом низкой насыщенности рынка капиталом мы ожидаем, что объемы инвестиций могут восстановиться во II пг. 2013 г., что станет причиной увеличения рынка на 13-18% по итогам 2013 г. Иначе говоря, российские акции останутся интересным объектом для инвестирования. Тем не менее, мы рекомендуем избирательно подходить к выбору инвестиционных историй, а также осторожно относиться к отбору объектов для инвестиций с учетом показателей ликвидности. В некоторой мере избежать рисков может помочь использование инструментов площадки ADR / GDR российских эмитентов на фондовой бирже в Лондоне. Также мы хотели бы отметить привлекательность дивидендных историй в период низкой оценки акций.

Что же касается рисков, то основной риск для российской экономики, бесспорно и неизменно, представляет собой возможность снижения цен на нефть в результате замедления роста мировой экономики, а также отсутствие новых структурных реформ в реальной экономике и инвестиционной сфере.

Российский рынок акций

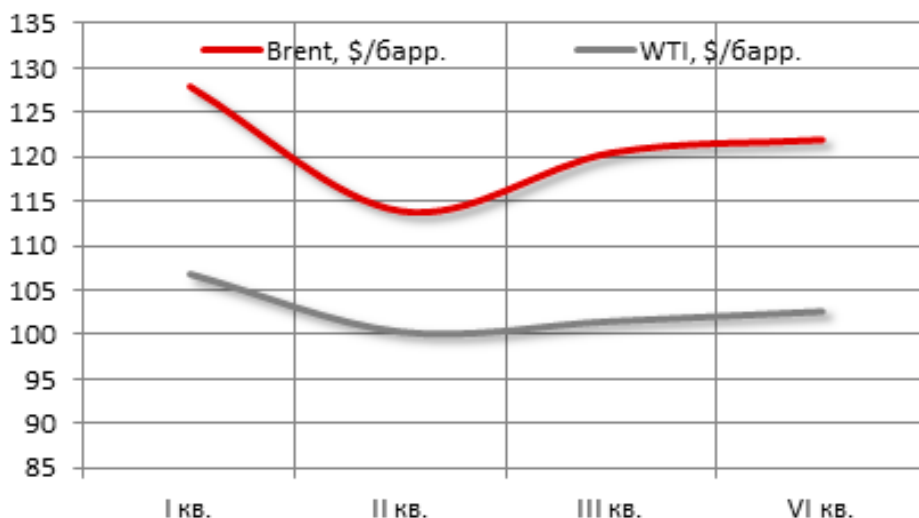
С учетом среднемесячных отклонений, связанных с сезонным уровнем деловой активности российского бизнеса, прогноз динамики российского фондового рынка представлен на графике.



Таким образом, в базовом сценарии индекс ММВБ прибавит 14% и составит 1730 пунктов на конец года. Для оптимистического и пессимистического сценариев прирост составит 18% и 3%.

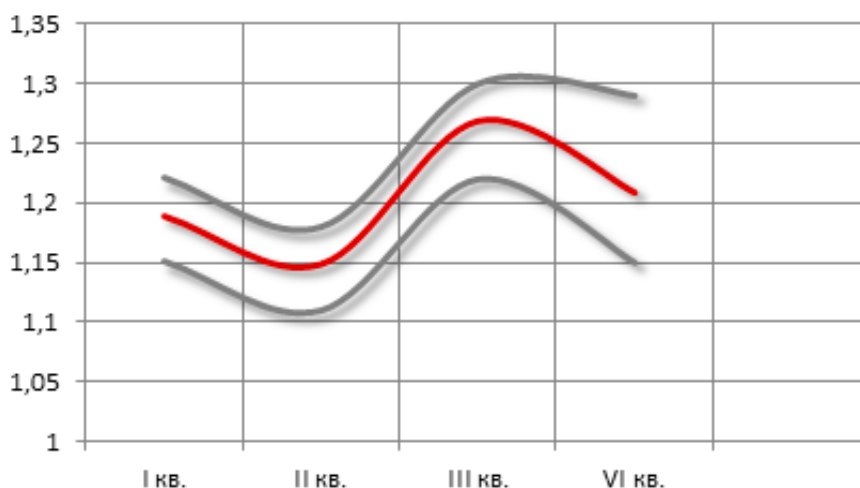
Рынок нефти

С учетом слабой динамики роста мировой экономики, а также ряда нерешенных проблем, находящихся прямое отражение в стоимости баррелей нефти, мы ожидаем, что средняя цена бочки смеси Brent в 2013 г. будет близка к \$121 за баррель. С другой стороны, средняя стоимость барреля WTI под влиянием еще большего снижения инвестиционной составляющей в цене составит \$103 за баррель.



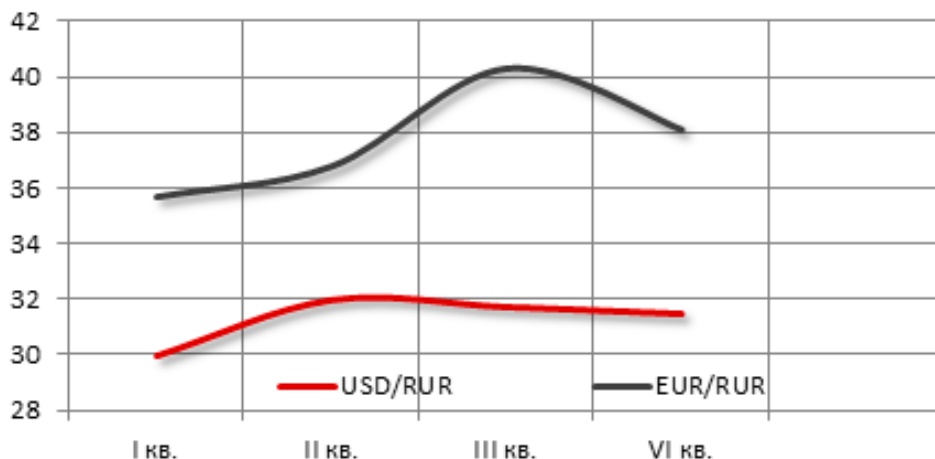
Валютный рынок

Устойчивая экономическая платформа США, развивающаяся темпами близкими к докризисным, снижение показателей безработицы, а также потенциальная возможность уменьшения бюджетного дефицита позволяют отдать предпочтение американской валюте по сравнению с евро. Мы ожидаем, что максимум по доллару может быть достигнут уже во II кв., после чего последует коррекционная волна. Далее ситуацию будет определять возможность европейских лидеров эффективно бороться с очагами кризисных явлений, а также умение продолжить начатый курс реформ евро-интеграции. Очевидно, что курс валюты отражает ожидания инвесторов относительно состояния экономики, тем не менее, большие темпы расширения денежной массы в США смогут благоприятно отразиться на курсе евро ближе к концу 2013 г.



На конец 2013 г. наш ориентир по стоимости евро в базовом сценарии \$1,21.

Экономические перспективы России в 2013 г. едва ли создают существенные перспективы для укрепления национальной валюты. Однако, относительно стабильная цена барреля черного золота и курс Банка России на стерилизацию денежной массы также не дают рублю поводов для коррекции. Мы считаем, что в текущем году средний курс российского рубля изменится незначительно, тем не менее, динамика российской валюты будет в существенной мере отражать потоки капитала, а значит, будет волатильна. Наиболее благоприятный сезон для укрепления рубля - I кв., когда ожидаются сезонное сокращение импорта, а также невысоки объемы погашений внешнего долга. В марте укрепление рубля может остановиться, на этот месяц приходится пик погашений по внешнему долгу.



На 2013 г. наш прогноз среднего курса евро – 37,8 руб., доллара США – 31,5 руб.

Обзор предприятий и отраслей

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

НЕФТЬ

Насыщенное событиями второе полугодие 2012 г. принесло немало изменений в картину российского нефтяного сектора.

В первую очередь, конечно, выделяется неожиданное для многих и решение Роснефти не ограничиваться выкупом доли одного из совладельцев ТНК-ВР, а консолидировать целиком всю компанию. В итоге Роснефть становится крупнейшей публичной нефтегазовой компанией в мире по объемам добычи. При этом, занимающая второе место в этом рейтинге корпорация ExxonMobile стоит почти в четыре раза дороже Роснефти. Кроме того, помимо прироста запасов Роснефть получит четыре НПЗ, разветвленную сеть АЗС, а также активы в разведке и добыче. По всей видимости, остановить сделку ничто не сможет: российская компания уже анонсировала привлечение \$17 млрд. для финансирования сделки, а также заключила ряд долгосрочных контрактов с нефтетрейдерами. При этом долговая нагрузка по факту завершения сделки едва ли превысит 2,6 EBITDA, а за счет денежного потока, генерируемого ТНК-ВР, вложение может окупиться в течение 10 лет. При этом, Роснефть благоприятно отметилась и в прочих сегментах деятельности. Так, госкомпания анонсировала масштабную программу экспансии на газовый рынок, заключив ряд долгосрочных контрактов с крупными потребителями, а также сохранила фактически монопольное право на развитие шельфа. На фоне действий Роснефти, остальные участники рынка не отметились сколь либо значимыми. В 2013 г. сектор останется под давлением фискальной политики государства, а также волатильности цен на производимое сырье. В отсутствие ожиданий позитивных для отечественных ВИНК изменений в вопросе госрегулирования сектора, едва ли отраслевые акции смогут продемонстрировать опережающую рынок динамику.

Таким образом, Роснефть будет интересна в преддверие завершения сделки по ТНК-ВР и пересмотра прогнозов ключевых финпоказателей с этим связанных. Драйвером роста для сильно подорожавших в конце 2012 г. акций Лукойла станет благоприятное для компании разрешение вопроса с доступом на шельф. В противном случае рынку будет сложно найти обоснования rallies декабря-января 2012-2013 гг., а менеджменту компании необходимо будет задуматься помимо дивидендной политики и о диверсификации бизнеса. Также стоит отметить, что спрос на обыкновенные акции Сургутнефтегаза может усилиться в преддверие ожидаемого раскрытия информации по МСФО и возможного раскрытия структуры собственности компании.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА*	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА*	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
БАШНЕФТЬ АО	8,43	0,81	5,30	1 860,00	1 963,00	5,54%	ДЕРЖАТЬ
БАШНЕФТЬ АП				1 362,00	1 430,00	4,99%	ДЕРЖАТЬ
ГАЗПРОМ НЕФТЬ	3,88	0,52	2,99	142,85	165,00	15,51%	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	5,32	0,42	3,09	2 013,00	2 175,00	8,05%	НАКАПЛИВАТЬ
РОСНЕФТЬ	4,53	0,62	5,10	263,18	290,00	10,19%	НАКАПЛИВАТЬ
СУРГУТНЕФТЕГАЗ АО	8,86	1,28	1,81	28,70	30,44	6,06%	ДЕРЖАТЬ
СУРГУТНЕФТЕГАЗ АП				21,69	21,58	-0,51%	ДЕРЖАТЬ
ТАТНЕФТЬ АО	6,18	0,83	4,52	220,35	214,99	-2,43%	ДЕРЖАТЬ
ТАТНЕФТЬ АП				106,00	111,56	5,25%	ДЕРЖАТЬ
ТНК-ВР ХОЛДИНГ АО	3,72	0,51	2,45	63,60	65,70	3,30%	ДЕРЖАТЬ
ТНК-ВР ХОЛДИНГ АП				50,89	53,49	5,11%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	10,36	0,92	3,81				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	8,10	0,82	3,71			5,55%	

*Здесь и далее цена в рублях, если не указано иное

Наиболее привлекательной компанией в секторе в 2013 г. нам видится Роснефть, вхождение в капитал которой целесообразно в моменты коррекции рынка. Кроме того, остаются актуальными традиционные дивидендные идеи в привилегированных акциях Сургутнефтегаза, Татнефти и Башнефти.

ГАЗ

Давние проблемы Газпрома сохранили актуальность. Участники рынка все более активно и открыто критикуют менеджмент предприятия за раздутость и неэффективность инвестпрограмм. Государство также не ведет протекционистскую политику по отношению к монополии: в качестве компенсации за ежегодный рост внутреннего тарифа на газ, с 2012 г. был удвоен НДС для Газпрома. А зарубежные потребители все активнее высказываются в пользу диверсификации поставок и требуют скидок с российской стороны.

В то же время эффективный менеджмент и лоббистские возможности ключевых акционеров позитивно выделяют Новатэк на фоне госкомпаний. Новатэк сумел добиться понижения ставки НДС на 2013-2015 гг., а также продолжил курс на увеличение добычи и заключение долгосрочных договоров на поставку сырья с бывшими крупными потребителями Газпрома. Дошло до того, что внучка Газпрома Мосэнерго заключила с Новатэком трехлетний договор на поставку 27 млрд. куб. м. газа.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
ГАЗПРОМ	3,81	0,77	2,80	148,42	170,00	14,54%	ДЕРЖАТЬ
НОВАТЭК	11,90	3,89	8,94	337,44	420,00	24,47%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	13,33	1,50	5,61				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	10,59	1,92	5,74			19,50%	

Акции Газпрома могут быть спекулятивно привлекательными в отдельные временные периоды в 2013 г. Тем не менее, возвращения стоимости акций к уровням выше 200 руб. мы не ждем.

Спрос на акции Новатэка останется стабильно высоким, а положительное разрешение хотя бы части окружающих компанию неопределенностей способно преопределить опережающий рост стоимости акций.

2013 г. ознаменовался SPO Сбербанка, в рамках которого было реализована часть госпакета размером 7,58%. Книга заявок была переподписана более чем вдвое по цене 93 руб. за акцию. Успешное размещение открыло окно для ряда последующих IPO и SPO, в числе которых М.Видео и Мегафон.

По итогам 2012 г. в Сбербанке рассчитывают обновить очередной рекорд чистой прибыли. При этом банк фактически лишен рисков ликвидности, имеет доступ к дешевому финансированию, а его долгосрочная стратегия развития выглядит довольно эффективно, что подтверждается динамикой ключевых показателей со времен «народного IPO».

Корпоративное управление в ВТБ по-прежнему вызывает множество вопросов у участников рынка. В совокупности с относительно слабыми финансовыми результатами данный фактор обуславливает существенное отставание динамики стоимости акций ВТБ от бумаг Сбербанка.

Во втором эшелоне после анонсирования выкупа со стороны ФК Открытие 100% уставного капитала НОМОС-Банка, фактически осталось два актива, отвечающих критериям ликвидности.

Наиболее привлекательным среди них выглядят акции банка Возрождения, остающегося существенно недооцененным в сравнении с аналогами и при этом характеризующегося достаточно консервативной политикой управления рисками. При этом стоит отметить, что покупка акций VZRZ целесообразна лишь в качестве долгосрочной инвестиции с горизонтом более года. Спрос на акции банков второго эшелона может оставаться низким долгое время, пока внешний фон свидетельствует о многообразии макроэкономических рисков.

Среди дивидендных идей в секторе традиционно выделяются привилегированные акции типа А банка Санкт-Петербург. Однако, ввиду намеченной на 2013 г. конвертации префов в ОА, их привлекательность существенно снижается. Дивиденды по итогам года оцениваются в районе 12-13 руб. К данному абсолютному значению, с нашей точки зрения, будет стремиться спред стоимости между ОА и ПА БСПб. Тем не менее, при определенных условиях покупка привилегированных акций может позволить заработать на конвертации до 7%.

КОМПАНИЯ	P/E	P/BV	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ АО	5,75	0,68	633,70	870,09	37,30%	ПОКУПАТЬ
БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ АП			160,00	248,60	55,37%	ДЕРЖАТЬ
БАНК ВТБ	5,31	0,86	0,0582	0,0749	28,66%	ДЕРЖАТЬ
БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ АО	8,37	0,48	49,79	68,00	36,57%	ДЕРЖАТЬ
БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ АП			59,20	<i>КОНВЕРТАЦИЯ В АО</i>		КОНВЕРТИРОВАТЬ
СБЕРБАНК АО	5,93	1,74	103,48	116,28	12,37%	ПОКУПАТЬ
СБЕРБАНК АП			74,29	86,78	16,81%	ПОКУПАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ АНАЛОГИ		0,58	9,51			
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	6,34	0,94			31,18%	

В 2013 г. мы рекомендуем к покупке обыкновенные и привилегированные акции Сбербанка. Префы Сбербанка могут быть интересны особенно в случае активизации слухов касательно возможной конвертации в обыкновенные акции. Бумаги ВТБ по-прежнему не смогут стать фаворитами в финансовом секторе, по крайней мере, пока информационный фон вокруг кредитной организации не изменит окраску.

МЕТАЛЛУРГИЯ**ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ**

Металлурги довольно стойко перенесли сложный для них 2012 г. В условиях, когда конъюнктура рынка оставалась негативной, а позитивные прогнозы не оправдывались, предприятия сектора в основном воздержались от масштабных капложений, сосредоточившись на продаже непрофильных или малоэффективных активов.

В первой половине 2013 г. не стоит ждать мощного роста сектора. Акции металлургических компаний за счет эффекта беты по-прежнему будут привлекательны для спекулятивных покупок. Однако, стоит отметить, что рынок в целом справедливо оценивает стоимость акций металлургов и усредненная динамика их стоимости будет близка к среднерыночной.

Особняком выглядят акции Мечела. Компания остается наиболее проблемным активом в секторе. Повышенная долговая нагрузка и усилившиеся риски превышения ковенанты после весьма спорной сделки по порту Ванино продолжают оказывать давление на капитализацию компании. Однако, привлечение в капитал крупного стратега, успешное IPO Мечел-Майнинга или активизация продаж зарубежных малоэффективных активов, способны стать причиной мощного ралли в акциях Мечела. Тогда как отсутствие позитива в данных вопросах при сохранении существующей конъюнктуры может усугубить риски инвестирования в актив.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
МЕЧЕЛ АО	2,18	0,31	4,45	216,60	326,00	50,51%	НАКАПЛИВАТЬ
МЕЧЕЛ АП				120,50	131,26	8,93%	ПРОДАВАТЬ
ММК	29,34	0,40	5,10	11,51	14,44	25,50%	ПОКУПАТЬ
НЛМК	11,25	1,00	7,08	68,30	68,00	-0,44%	ДЕРЖАТЬ
СЕВЕРСТАЛЬ	12,08	0,73	6,00	396,20	404,80	2,17%	ДЕРЖАТЬ
EVRAZ	12,76	0,35	4,22	GBP 3,04	GBP 3,33	9,54%	ПОКУПАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ АНА-							
ЛОГИ	11,09	0,97	6,32				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	11,56	0,83	6,04			16,03%	

Таким образом, акции Северстали, НЛМК и ММК в 2013 г. останутся привлекательными для спекулятивных или краткосрочных операций. Причем с учетом традиции публикации квартальной отчетности приблизительно одновременно, лучшую динамику будут демонстрировать акции компании, отчитавшейся сильнее остальных.

С целью долгосрочного инвестирования в России лучшей идеей с нашей точки зрения являются акции ММК. В портфель российских ADR/GDR целесообразно включение депозитарных расписок Evraz.

Что касается Мечела, ключевым сопротивлением для обыкновенных акций является уровень 250 руб., который, наверняка неоднократно будет протестирован в 2013 г., что делает целесообразным вхождение в капитал компании на уровнях в районе 190-200 руб. на срок 1-2 недели. При разрешении вышеописанных проблем, акции Мечела способны достичь уровня 326 руб.

Отметим также, что привилегированные акции Мечела с учетом ожидающихся убытков по итогам 2013 г. не являются привлекательными.

ЦВЕТНЫЕ МЕТАЛЛЫ

В 2012 г. был опубликован план разрешения корпоративного конфликта в Норильском никеле, что стало центральным событием в секторе. Вхождение в капитал ГМК Millhouse г-на Абрамовича, согласно ожиданиям, позволит примирить враждующие стороны, а высокие дивидендные выплаты будут способствовать инвестиционной привлекательности предприятия для консервативных инвесторов.

Еще одним интересным активом в секторе можно назвать акции АЛРОСы. Компания оценена со значительным дисконтом к зарубежным аналогам. Однако, в преддверие IPO, оценка которого предполагает цену акции в районе 23,3 руб., данный уровень может стать сдерживающим фактором для роста капитализации АЛРОСы и обуславливает повышенные риски вхождения в капитал компании на уровнях, близких к 30 руб.

В преддверие дивидендных выплат акции Норильского никеля выглядят наиболее привлекательным активом в секторе. Входить в капитал ГМК стоит на уровнях, не превышающих 6000 руб. В агрессивные долгосрочные портфели также целесообразно включать РДР РусАла: дивиденды Норникеля обеспечат компанию средствами на обслуживание и погашение долга, а значит, точка безубыточности на графике алюминиевых цен снизится с \$2200 до \$1900-2000.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
POLYMETAL INT.	8,66	3,03	5,99	GBP 1 081,00	GBP 1 260,57	16,61%	ПОКУПАТЬ
POLYUS GOLD	8,54	3,05	5,55	GBP 1,9525	GBP 1,900	-2,69%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	13,97	2,01	4,91				
НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ	9,15	2,46	6,23	6 032,00	6 938,84	15,03%	ПОКУПАТЬ
РУСАЛ	6,71	0,82	12,31	192,79	252,02	30,72%	ПОКУПАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	16,05	0,95	4,67				
АЛРОСА	6,78	1,61	5,54	29,70	24,00	-19,19%	ПРОДАВАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	14,37	0,95	4,67				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР						8,10%	

УГОЛЬ

Менеджмент Распадской в 2012 г. продал собственный пакет Evraz, получив взамен акции металлургического холдинга. Таким образом, на текущий Evraz контролирует 80% Распадской. Компании не удастся пока компенсировать негативный эффект от взрыва шахты, даже несмотря на высокие цены на угольном рынке, державшиеся во второй половине 2012 г.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
БЕЛОН	-	0,40	6,25	6,18	6,50	5,20%	ПРОДАВАТЬ
РАСПАДСКАЯ	28,11	2,24	9,17	68,20	77,44	13,54%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	15,73	0,84	12,89				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	18,20	1,54	11,03			9,37%	

С нашей точки зрения, несмотря на сильную динамику цен на продукцию угольных компаний, собственные риски инвестирования в их акции преобладают, вследствие чего едва ли стоит ожидать от них сильной динамики.

ЭНЕРГЕТИКА

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ

В сегменте сетевых компаний, ключевым событием предстоящего года станет присоединение активов ФСК к Холдингу МРСК и переименование последнего в ОАО «Российские сети». До сих пор неизвестны оценка активов в преддверие сделки, коэффициенты конвертации и цены выкупа у несогласных акционеров. Существует высокая вероятность, что данные цифры будут содержать премию к текущим котировкам.

Дочерние компании Холдинга МРСК остаются значительно недооцененными. Однако, в условиях дефицита притока капитала, едва ли в 2013 г. разрыв между рыночной и справедливой оценкой будет компенсирован. Наиболее интересными будут акции компаний, отличающиеся наибольшей для сегмента ликвидностью, а также демонстрирующих стабильную прибыль на протяжении 2010-2012 гг. Кроме того, стоит помнить о давних планах начала приватизации сегмента в 2013 г. В преддверие запуска пилотного проекта привлекательными могут стать акции МРСК Центра.

Также стоит отметить, что в 2013 г. в сегменте отсутствуют дивидендные идеи. Ввиду слабости финпоказателей Ленэнерго, выплаты на традиционно привлекательные в дивидендный период префы компании будут низкими, а в случае фиксации убытков по итогам года вообще будут отсутствовать.

Таким образом, ключевым фактором неопределенности в сегменте останется вопрос объединения ХМРСК и ФСК и параметров сделки. Мы рекомендуем инвестировать в акции вышеобозначенных компаний в расчете на позитивную оценку активов в преддверие сделки.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
ХОЛДИНГ МРСК АО	7,76	0,32	3,58	2,13	3,10	45,40%	ПОКУПАТЬ
ХОЛДИНГ МРСК АП				1,27	1,91	49,84%	ПОКУПАТЬ
ФСК	10,07	1,75	5,97	0,22	0,28	29,88%	ПОКУПАТЬ
ЛЕНЭНЕРГО АО	-	0,24	5,97	6,90	8,49	23,15%	ДЕРЖАТЬ
ЛЕНЭНЕРГО АП				18,33	18,68	1,93%	ДЕРЖАТЬ
МОЭСК	8,73	0,71	3,73	1,71	1,63	-4,40%	ДЕРЖАТЬ
МРСК ВОЛГИ	9,42	0,30	5,36	0,09	0,09	11,53%	ДЕРЖАТЬ
МРСК СЕВЕРНОГО КAVКАЗА	2066,21	0,08	4,92	28,71	40,00	39,32%	ДЕРЖАТЬ
МРСК СЕВЕРО-ЗАПАДА	67,60	0,20	3,17	0,0693	0,0860	24,15%	ДЕРЖАТЬ
МРСК СИБИРИ	-	0,17	4,70	0,0874	0,1501	71,80%	ДЕРЖАТЬ
МРСК УРАЛА	53,93	0,33	3,93	0,23	0,25	6,74%	ДЕРЖАТЬ
МРСК ЦЕНТРА	3,85	0,38	2,76	0,63	0,83	33,13%	НАКАПЛИВАТЬ
МРСК ЦЕНТРА И ПРИВОЛЖЬЯ	6,47	0,30	3,18	0,20	0,21	2,45%	ДЕРЖАТЬ
МРСК ЮГА	100,78	0,11	0,65	0,0524	0,0740	41,36%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	12,54	1,37	13,39				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	10,13	0,89	8,69			26,88%	

ГЕНЕРАЦИЯ

В сегменте генерации в 2013 г. не предвидится каких-либо фундаментальных регуляторных изменений. Конечно, с учетом того, как быстро в российской энергетике могут меняться «правила игры», теоретически вероятность изменения подхода к тарифообразованию и последующего ралли всего сегмента исключать нельзя. Однако, с нашей точки зрения, данных предпосылок недостаточно для того, чтобы делать ставку на дешевые акции недавних аутсайдеров рынка.

В этой связи нашими топ-рекомендациями в сегменте остаются акции наиболее эффективных и стабильных генкомпаний. В первую очередь это Э.ОН Россия и Энел ОГК-5. Кроме того, отметим потенциально высокую доходность участия в сделках M&A в секторе. Так, представляется интересным участие в допэмиссии Русгидро посредством конвертации в акции допвыпуска бумаг РАО ЭС Востока или ИЭСК. Данная инвестиция может обеспечить дешевый вход в капитал гидрогенерирующей компании. Кроме того, может быть разрешена неопределенность касательно дальнейшей судьбы 40%-ного госпакета Иркутскэнерго, в котором при определенных условиях также может возникнуть требование выкупа у потенциального приобретателя.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
ТЕПЛОВАЯ ГЕНЕРАЦИЯ							
ИНТЕР РАО	16,97	0,62	9,41	0,0255	0,0320	25,37%	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	8,99	0,21	4,86	0,38	0,48	24,97%	ДЕРЖАТЬ
Э.ОН РОССИЯ	9,62	1,97	4,69	2,80	3,10	10,91%	ПОКУПАТЬ
ЭНЕЛ ОГК-5	9,41	0,91	5,95	1,72	2,02	17,44%	ПОКУПАТЬ
ТГК-1	6,08	0,48	4,48	0,0078	0,009	14,94%	ПОКУПАТЬ
МОСЭНЕРГО	14,56	0,37	2,55	1,56	2,02	29,24%	ПОКУПАТЬ
ГИДРОГЕНЕРАЦИЯ							
ИРКУТСКЭНЕРГО	3,64	0,99	4,08	16,12	21,00	30,27%	ПОКУПАТЬ
РУСГИДРО	9,87	1,05	6,47	0,78	0,81	4,21%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	13,41	1,12	7,38				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	11,65	0,97	6,35			19,67%	

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

В 2013 г. мы по-прежнему скептически оцениваем возможности роста российского телекоммуникационного сектора. Специфика индустрии такова, что при отсутствии перспектив расширения зоны охвата внутри страны, участники рынка с целью сохранения и увеличения абонентской базы вынуждены либо развивать зарубежные проекты, либо инвестировать в развитие собственных сетей внутри страны с целью предоставления пользователю более продвинутых услуг, нежели конкуренты. При этом, объемы инвестиций в проекты весьма существенны, а ввиду конкуренции отдача на инвестиции минимальна.

Таким образом, в 2013 г. в секторе может продолжиться стагнация. На этом фоне лучшую динамику способны продемонстрировать акции компании, демонстрирующей опережающие финансовые и операционные результаты.

Мы рекомендуем диверсифицировать вложения в компании сектора между бумагами МТС и Мегафона. Помимо потенциала роста стоимости акций вышеобозначенных компаний, по ним ожидаются щедрые дивидендные выплаты.

Обыкновенные акции Ростелекома привлекательны лишь для спекулятивных покупок на фоне корпоративных новостей. Привилегированные акции компании также могут рассматриваться для включения в дивидендный портфель.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
МЕГАФОН	10,17	1,59	4,89	\$26,46	\$29,00	9,60%	ПОКУПАТЬ
МТС	8,25	1,15	3,90	250,40	293,00	17,01%	НАКАПЛИВАТЬ
VIMPELCOM	9,42	0,73	4,01	\$11,90	\$11,2	-5,88%	ДЕРЖАТЬ
РОСТЕЛЕКОМ АО	9,73	1,22	4,48	125,23	159,25	27,17%	ДЕРЖАТЬ
РОСТЕЛЕКОМ АП				91,15	95,00	4,22%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	14,91	1,24	7,03				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	12,09	1,20	5,65			10,42%	

АВТОПРОИЗВОДИТЕЛИ

Российский авторынок в 2013 г. не продемонстрирует сопоставимых с предыдущими годами темпов прироста. Российские автопроизводители будут испытывать на себе как усиление конкуренции со стороны зарубежных конкурентов, так и негативный эффект, связанные с замедлением темпов увеличения рынка.

Тем не менее, акции отечественных автопроизводителей остаются привлекательными. Ралли акций группы Соллерс может продолжиться на фоне эффективной стратегии развития и улучшения финпоказателей. Бумаги АвтоВАЗа привлекательны за счет оценки эффекта от выпуска на рынок новых моделей, разработанных совместно с Renault. В акциях КАМАЗа по-прежнему не теряют актуальности старые идеи, связанные с увеличением доли Daimler в капитале предприятия и слияния с МАЗом.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
АВТОВАЗ АО	23,00	0,16	5,76	15,78	22,00	39,42%	ПОКУПАТЬ
АВТОВАЗ АП				5,92	7,03	18,83%	ДЕРЖАТЬ
КАМАЗ	6,00	0,21	3,92	40,00	48,28	20,71%	НАКАПЛИВАТЬ
СОЛЛЕРС	4,57	0,37	3,91	778,50	864,90	11,10%	НАКАПЛИВАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	11,89	0,42	6,25				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	11,54	0,33	5,39			22,51%	

УДОБРЕНИЯ

В 2013 г. нашим фаворитом в секторе являются акции Фосагро. Компания в ушедшем году закрыла сделку по приобретению госпакета Апатита. За счет либерализации рынка апатитового концентрата в 2014 г. и ожидаемого уже с текущего года роста цен, компания сможет нарастить финпоказатели и одновременно осложнить деятельность конкурентов-производителей сложных удобрений.

Акции Уралкалия в 2013 г. менее привлекательны. С одной стороны, позитивом для предприятия является либерализация внутреннего рынка хлоркалия. Стоимость хлоркалия для производителей NPK может увеличиться в I кв. 2013 г. уже на 18%. В то же время мощности Уралкалия с начала 2013 г. работают с 50%-ной загрузкой ввиду сокращения экспортного спроса на продукцию. Уралкалий лишь в январе 2013 г. объявил о подписании соглашения на поставку китайским потребителям, подразумевающего 15%-ную скидку к цене 2012 г. Контракта с Индией до сих пор не подписан.

В то же время Акрон, несмотря на сохраняющуюся зависимость от поставок сырья, за счет запуска собственного производства апатитового сырья подготовлен к либерализации рынка. Тем не менее, мы считаем целесообразным фиксировать прибыль в акциях компании и замещать их в долгосрочных портфелях бумагами Фосагро.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
АКРОН	6,81	0,85	5,41	1 525,00	1 690,40	10,85%	НАКАПЛИВАТЬ
ДОРОГБУЖ АО	3,75	0,88	5,75	17,40	19,00	9,20%	ДЕРЖАТЬ
ДОРОГБУЖ АП				18,61	19,36	4,00%	ДЕРЖАТЬ
УРАЛКАЛИЙ	12,18	4,97	8,38	230,00	280,00	21,74%	НАКАПЛИВАТЬ
ФОСАГРО	6,93	1,42	4,53	1 207,90	1 484,00	22,86%	ПОКУПАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	13,89	3,10	5,80				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	10,66	2,57	5,91			13,73%	

РИТЕЙЛ

2012 г. вновь стал очень успешным для Магнита, чего не скажешь об основном конкуренте X5. Уже в 2013 г. Магнит имеет шансы стать не только крупнейшим российским ритейлером по числу магазинов, но и лидером по выручке. Рост доходов Магнита в наступившем году прогнозируется на уровне 25-27% и может достичь 545-562 млрд. руб. При том, что выручка X5 при сохранении текущих темпов роста ожидается в районе 530 млрд. руб.

Магнит характеризуется стабильной и эффективной командой менеджеров, работающих в рамках определенной стратегии развития. На этом фоне X5, ежегодно меняющая руководство и не имеющая стабильной стратегии развития, выглядит проигрышно. Среди менее крупных участников рынка наблюдается тенденция к изменению формата сетей. В «магазин у дома» перефилирует свои дискаунтеры Дикси. O'Key объявил о выходе на московский рынок со 100 магазинами малого формата.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
ДИКСИ	20,66	0,30	6,65	456,61	461,17	1,00%	ДЕРЖАТЬ
МАГНИТ	17,46	0,86	10,07	5 680,00	5 352,00	-5,77%	ДЕРЖАТЬ
O'KEY GROUP	22,48	0,67	10,37	\$11,90	\$12,25	2,94%	ДЕРЖАТЬ
X5 RETAIL GROUP	16,39	0,28	7,21	\$17,03	\$16,41	-3,66%	ПРОДАВАТЬ
М.ВИДЕО	9,01	0,28	3,82	245,82	290,00	17,97%	НАКАПЛИВАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	17,42	0,34	7,52				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	17,31	0,41	7,57			2,50%	

При этом, если в 2013 г. сети еще сумеют сохранить относительно высокие темпы роста бизнеса, то в дальнейшем данный процесс будет осложняться. Даже при условии изменения законодательства, которое может позволить ритейлерам органическое развитие в регионах, где их доля рынка превышает 25%, эффект каннибализации рынка сократит маржу и снизит эффективность новых инвестиций.

Резюмируя, отметим, что акции Магнита могут быть переоценены в течение года в сторону повышения целевой цены при сохранении опережающих ожидания результатов. Тоже касается GDR O'Key. Кроме того, мы по-прежнему сохраняем позитивный взгляд на акции М.Видео.

ТРАНСПОРТ

Стагнация в сегменте авиаперевозок продолжилась в 2012 г. Едва ли картина существенным образом изменится и в 2013 г. В этой связи мы не рекомендуем инвестировать в компании сегмента.

Интересны акции НМТП: госпакет новороссийского порта планируется приватизировать путем SPO. Рассматривается также вариант продажи актива в пользу стратегического инвестора с премией к рынку. Объем госпакета оценивается в 20%.

Также стоит отметить привлекательность GDR Globaltrans. Компания входит в число крупнейших консолидаторов в сегменте, быстрыми темпами увеличивая вагонный парк.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
АЭРОФЛОТ	6,50	0,20	5,20	49,88	52,29	4,83%	ДЕРЖАТЬ
ЮТЭЙР	21,30	0,20	3,84	24,20	19,11	-21,04%	ПРОДАВАТЬ
ДВМП	8,05	0,71	4,40	9,49	10,44	10,07%	ДЕРЖАТЬ
НМТП	5,20	1,78	6,30	2,99	4,00	33,96%	НАКАПЛИВАТЬ
GLOBAL PORTS	4,17			\$13,97	\$14,80	5,94%	ДЕРЖАТЬ
ТРАНСКОНТЕЙНЕР	10,10	1,86	5,41	4 010,00	4 184,00	4,34%	ПРОДАВАТЬ
GLOBALTRANS	7,86	1,51	4,60	\$14,80	\$20,32	37,30%	НАКАПЛИВАТЬ
ТРАНСНЕФТЬ АП	2,88	0,72	2,34	69 666,00	69 472,00	-0,28%	НАКАПЛИВАТЬ

ДЕВЕЛОПМЕНТ

В долгосрочной перспективе сектор остается привлекательным. Однако, высокая восприимчивость девелоперских компаний к изменению макроэкономической ситуации в стране при сохранении глобальных экономических рисков затрудняет стабилизацию их показателей.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
ГРУППА ЛСР	10,76	0,77	5,19	674,30	830,00	23,09%	НАКАПЛИВАТЬ
ГРУППА ПИК	38,13	0,95	9,83	66,09	56,88	-13,94%	ПРОДАВАТЬ
RAVEN RUSSIA	10,73	2,90	11,01	GBP 64,50	GBP 65,02	0,80%	ДЕРЖАТЬ
ETALON GROUP	7,49	1,44	5,24	\$5,14	\$9,32	81,32%	НАКАПЛИВАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	11,87	2,17	10,65				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	15,87	1,85	9,66			22,82%	

Наиболее привлекательным активом в секторе являются акции Группы ЛСР. Тем не менее, ввиду возможности коррекций, мы рекомендуем фиксировать прибыль, полученную по бумагам компании в долгосрочных портфелях.

ФАРМАКОЛОГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В секторе сохраняются актуальные несколько лет тенденции. Ритейл находится под давлением политики регулятора, тогда как фармпроизводители за счет востребованности ряда препаратов в их линейке демонстрируют неплохие показатели.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 36,6	-	0,13	4,77	33,22	36,00	8,37%	ДЕРЖАТЬ
ВЕРОФАРМ	6,66	1,00	3,69	795,00	1 080,06	35,86%	ПОКУПАТЬ
ПРОТЕК	6,65	0,13	3,18	29,71	29,69	-0,07%	ПРОДАВАТЬ
ФАРМСТАНДАРТ	10,70	2,33	5,50	1 775,00	2 302,09	29,70%	ДЕРЖАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	16,82	1,66	8,17				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	12,41	1,41	6,15			18,46%	

В 2013 г. в центре внимания инвесторов будет ряд корпоративных преобразований в секторе. Слухи о продаже Верофарма, подконтрольного Аптечной сети 36,6, поутихли, однако, об отказе от сделки так же пока заявлено не было. Верофарм является качественным активом с высоким долгосрочным потенциалом роста. А акции перекредитованной Аптечной сети 36,6 в случае принятия решения о сделке будут привлекательны для краткосрочных покупок.

Акционеры Протека планируют выкупить долю миноритариев компании. С нашей точки зрения, сделка пройдет с премией к цене за последние полгода. Однако, на текущих уровнях вхождение в капитал компании целесообразным не выглядит.

ADR Яндекса продемонстрировали хорошую динамику после IPO. Тем не менее, вокруг бизнеса компании аккумулированы значительные риски: это и наступление Google на российский рынок, и неоднозначность запуска собственных браузеров. В этой связи, более привлекательными выглядят расписки Mail.Ru, как стабильная компания, дешевле оцененная рынком.

КОМПАНИЯ	P/E	P/S	EV/EBITDA	ТЕКУЩАЯ ЦЕНА	ПРОГНОЗНАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	РЕКОМЕНДАЦИЯ
YANDEX	29,53	8,59	19,22	\$22,86	\$25,00	9,36%	ДЕРЖАТЬ
MAIL.RU	24,96	8,57	15,23	\$31,65	\$39,00	23,22%	НАКАПЛИВАТЬ
МЕДИАНА ЗАРУБЕЖНЫЕ							
АНАЛОГИ	22,72	5,01	12,71				
РЫНОЧНЫЙ ОРИЕНТИР	24,98	6,80	14,97			16,29%	

Представляем прогноз дивидендных выплат на 2013 год.

КОМПАНИЯ	ОЖИДАЕМЫЙ ДИВИДЕНД, РУБ.		ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ		ПРЕДПОЛАГАЕМАЯ ДАТА ЗАКРЫТИЯ РЕЕСТРА
	АО	АП	АО	АП	
АКРОН	96,93	-	6,36%		08.04-11.05
АЛРОСА	1,12	-	3,77%		08.05-18.05
АЭРОФЛОТ	2,64	-	5,29%		04.05-11.05
БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ	0,50	2,00	0,08%	1,25%	05.05-12.05
БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	0,11	12,38	0,22%	20,58%	10.03-12.03
БАШНЕФТЬ	131,04	131,04	7,05%	9,62%	15.05-22.05
ВСМПО-АВИСМА	64,41	-	1,05%		06.05-25.05
ВТБ	0,00087	-	1,49%		16.04-13.05
ГАЗПРОМ	10,07	-	6,78%		07.05-12.05
ГАЗПРОМ НЕФТЬ	7,31	-	5,11%		24.04-18.05
ДОРОГБУЖ*	0,00	1,20	0,00%	6,45%	30.03-04.04
ИРКУТСКЭНЕРГО	1,11	-	6,88%		17.04-06.05
ЛЕНЗОЛОТО**	1144,26	273,80	18,46%	15,01%	23.08-23.11
ЛУКОЙЛ	117,32	-	5,83%		07.05-12.05
М.ВИДЕО	7,27	-	2,96%		12.05-16.05
МАГНИТ	9,47	-	0,17%		13.04-07.05
МЕГАФОН	16,02	-	1,99%		Н.Д.
МОСЭНЕРГОСБЫТ	0,07491	-	16,14%		06.05-12.05
МОЭСК	0,02464	-	1,44%		30.04-17.05
МТС	15,89	-	6,34%		08.05-14.05
НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ	3,25	3,25	10,87%	13,06%	25.02-26.04
НЛМК	1,29	-	1,89%		10.04-18.04
НОВАТЭК	2,50	-	0,74%		22.03-20.04
НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ	348,52	-	5,78%		16.05-26.05
РОСНЕФТЬ	8,96	-	3,41%		21.04-04.05
РОСТЕЛЕКОМ	5,36	5,36	4,28%	5,88%	14.04-10.05
СБЕРБАНК	2,33	2,91	2,25%	3,92%	12.04-08.05
СУРГУТНЕФТЕГАЗ	0,66	1,46	2,31%	6,74%	13.05-15.05
ТАТНЕФТЬ	9,65	9,65	4,38%	9,10%	06.05-14.05
ТГК-1	0,0000338	-	0,43%		29.04-12.05
ТНК-ВР	5,36	5,36	8,43%	10,54%	14.05-15.05
ТРАНСНЕФТЬ	-	671,10		0,96%	24.05-29.05
УРАЛКАЛИЙ	3,83	-	1,67%		26.04-25.05
Э.ОН РОССИЯ	0,07183	-	2,57%		05.04-14.05
ЮТЭЙР	0,11	-	0,47%		10.05-12.05

*КОМПАНИЯ ТРАДИЦИОННО ИГНОРИРУЕТ ТРЕБОВАНИЯ УСТАВА ПО РАЗМЕРУ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ.

**ПРОГНОЗИРУЮТСЯ ВЫСОКИЕ ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДЫ



По итогам анализа перспектив российского рынка в разрезе отдельных отраслей и эмитентов на 2013 г. мы подготовили четыре основных инвестиционных стратегии на рынке акций.

1. ПОРТФЕЛЬ ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ («ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ»)

ЭМИТЕНТ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
СБЕРБАНК	20%	116,28	13,0%
РОСНЕФТЬ	9%	290,00	11,4%
НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ	10%	6 938,84	15,7%
ГАЗПРОМ	15%	170,00	14,1%
НОВАТЭК	10%	420,00	24,3%
ФСК ЕЭС	10%	0,280	28,4%
ХОЛДИНГ МРСК	10%	3,10	44,5%
МТС	6%	293,00	16,9%
МАГНИТ	10%	5 400,00	-3,3%
ПОРТФЕЛЬ	100%		17,7%

2. ПОРТФЕЛЬ ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ («ВТОРОЙ ЭШЕЛОН»)

ЭМИТЕНТ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
ТРАНСКОНТЕЙНЕР	5%	4184	5%
ВОЗРОЖДЕНИЕ	5%	870,09	38%
ФОСАГРО	8%	1 484	22%
АВТОВАЗ	8%	22	39%
КАМАЗ	5%	48,28	21%
РУСАЛ РДР	7%	252,02	31%
НМТП	4%	4	33%
ВЕРОФАРМ	5%	1080,06	35%
МОСЭНЕРГОСБЫТ	4%	0,55	17%
ТНК-ВР	8%	65,7	3%
ММК	8%	14,44	26%
МЕЧЕЛ	5%	326	50%
ЭОН РОССИЯ	8%	3,1	12%
ФСК ЕЭС	5%	0,28	28%
ХОЛДИНГ МРСК	5%	3	45%
ТГК-1	5%	0,009	17%
М.ВИДЕО	5%	290,0	18%
ПОРТФЕЛЬ	100%		25%

3. ПОРТФЕЛЬ ПЕРСПЕКТИВНЫХ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ, ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ, ОБЛАДАЮЩИХ ДОСТУПОМ К ЗАРУБЕЖНЫМ ПЛОЩАДКАМ ADR / GDR

ЭМИТЕНТ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА, \$	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
GLOBALTRANS	10,0%	18,98	30%
MAIL.RU	8,0%	39,79	23%
ETALON GROUP	7,0%	9,47	83%
СЕВЕРСТАЛЬ	7,0%	13,70	4%
МАГНИТ	10,0%	47,29	5%
POLYMETAL INT.	17,0%	19,28	10%
СБЕРБАНК	17,0%	16,02	18%
РОСТЕЛЕКОМ	7,0%	31,74	29%
ГАЗПРОМ	17,0%	11,16	14%
ПОРТФЕЛЬ	100%		21%

4. ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ, ОРИЕНТИРОВАННЫХ НА ПОЛУЧЕНИЕ ВЫСОКОЙ ДИВИДЕНДНОЙ ДОХОДНОСТИ

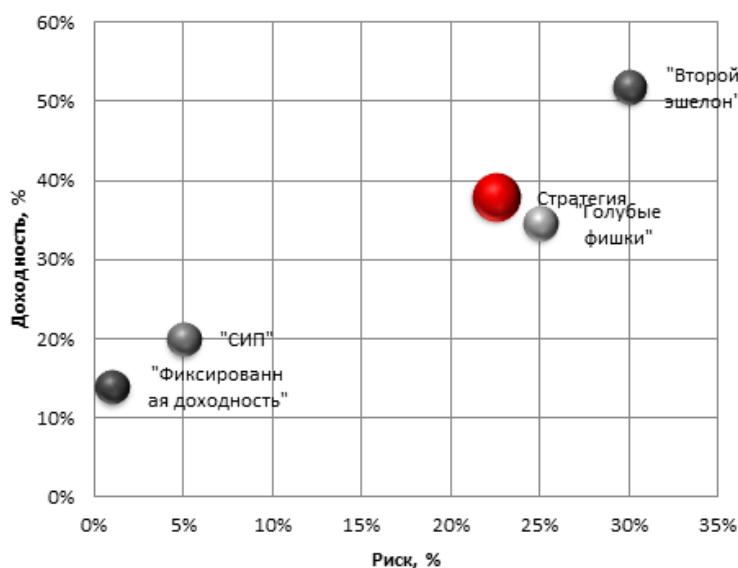
ЭМИТЕНТ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ДИВИДЕНД	ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ
МТС	6,0%	15,88	6,34%
БАШНЕФТЬ АП	10,0%	131,04	9,59%
МОСЭНЕРГОСБЫТ	6,0%	0,07	15,64%
НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ	10,0%	348,51	5,80%
ЛЕНЗОЛОТО	3,0%	1 144,260	18,34%
СУРГУТНЕФТЕГАЗ АП	25,0%	0,663	3,08%
ТАТНЕФТЬ АП	20,0%	9,640	9,09%
ГАЗПРОМ	10,0%	10,060	6,76%
НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ	10,0%	3,250	13,07%
ПОРТФЕЛЬ	100%		

Целью инвестиционной стратегии на 2013 год является сохранение уровня благосостояния и получение инвестиционного дохода в размере от 17-20% годовых при обеспечении уровня риска инвестиционного портфеля значительно ниже среднего рыночного уровня.

Для реализации данной цели мы рекомендуем сбалансированное использование различных инвестиционных инструментов, представленных в продуктовой линейке ИК Энергокапитал.

СТРАТЕГИЯ	ОЖИДАЕМАЯ ДОХОДНОСТЬ НА		УРОВЕНЬ РИСКА
	ДОЛЯ СРЕДСТВ, %	КОНЕЦ ГОДА, %	
«ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ»	40%	20 - 25%	НИЖЕ РЫНОЧНОГО ЗА СЧЕТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ХЕДЖИРОВАНИЯ
«ВТОРОЙ ЭШЕЛОН»	40%	30 - 40%	НА УРОВНЕ РЫНКА (ПОРЯДКА 30%)
СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОДУКТЫ	10%	15 - 25%	ЗАФИКСИРОВАН В МОМЕНТ ФОРМИРОВАНИЯ ПРОДУКТА(НЕ ПРЕВЫШАЕТ 5% ПО ОТДЕЛЬНОМУ ПРОДУКТУ)
БЕЗРИСКОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ С ВЫСОКОЙ ДОХОДНОСТЬЮ	10%	10 - 12%	ОГРАНИЧЕН КРЕДИТНЫМ РИСКОМ
ИТОГО ПО ПОРТФЕЛЮ:		20 - 30%	НИЖЕ РЫНОЧНОГО

На следующем графике представлено соотношение между риском и потенциальной доходностью различных классов активов и всего портфеля. На рисунке видно, что за счет сбалансированного подбора активов риск портфеля оказывается существенно меньше среднего по российскому рынку акций при сохранении потенциальной доходности на высоком уровне.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА



энергокапитал
инвестиционная группа

Центральный офис компании :

119121, Москва,
1-ый Тружеников пер., д. 27/2

Тел. (495) 223-52-09
(495) 223-52-08

E-mail: info@energ.ru
www.energ.ru

Департамент управления благосостоянием

Виталий Горлатов
Директор департамента
vgorlatov@energ.ru
+7 (812) 329-17-29

Олег Кочиерь
Зам. директора департамента («Инвестиционное консультирование»)
kochier@energ.ru
+7 (812) 329-17-29

Брокерский отдел

Елена Копосова
Начальник брокерского отдела ("Личный брокер")
elena@energ.ru
+7 (812) 329-17-94

Артемий Должиков
Администратор ИТС
+7 (812) 329-44-46

Управление по продажам

Анна Широкова
Директор управления
shirokova@energ.ru
+7 (495) 223-52-09

Департамент корпоративных продаж

Алексей Сычук
Директор департамента
sychuk@energ.ru
+7 (812) 458-57-05

Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС

Владимир Ермолаев
Директор департамента
ermolaev@energ.ru
+7 (495) 223-52-08

Корпоративные финансы

Константин Ермоленко
Генеральный директор Энергокапитал - Консалт
ermolenko@energ.ru
+7 (812) 325-03-08

Управление по работе с клиентами

Макоева Наталья
Директор управления
makoveeva@energ.ru
+7 (812) 329-17-72

Павел Философов
Начальника отдела
paulf@energ.ru
+7 (812) 329-17-45

Гареев Алексей
Персональный инвест. советник
gareev@energ.ru
+7 (812) 334-97-40

Управление активами на рынке ценных бумаг

Дмитрий Аксенов
Директор по стратегическому развитию
aks@energ.ru
+7 (812) 329-17-73

Александр Павлов
Управляющий директор
a_pavlov@energ.ru
+7 (812) 329-17-73

Департамент продаж и регионального развития

Денис Костин
Директор департамента
denis@energ.ru
+7 (495) 223-52-09

Информационно-аналитическое управление

Александр Игнатюк
Директор управления
ai@energ.ru
+7(812) 441-29-27

Василий Копосов
Специалист отдела
koposov@energ.ru
+7(812) 441-29-27

Марсело Муньос
Специалист отдела
marcelo@energ.ru
+7 (812) 441-29-27

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами компании "Энергокапитал" и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, "Энергокапитал" не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни компания "Энергокапитал", ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ



энергокапитал
инвестиционная группа

Офис в г. Москва

119121, Москва,
1-ый Тружеников пер., д. 27/2
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Архангельск

163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Мурманск

183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Офис в г. Санкт-Петербург

190031, Санкт-Петербург,
ул. Ефимова 4а, б/ц "Мир"
+ 7 (812) 329-55-92 + 7 (812) 329-55-64
info@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль

150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yaroslavl@energ.ru

Филиал компании в г. Тольяти

445000, Тольяти,
Новый проезд, д. 3,
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11