



2014

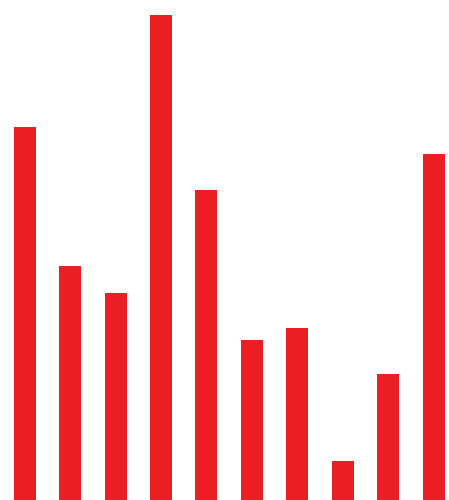
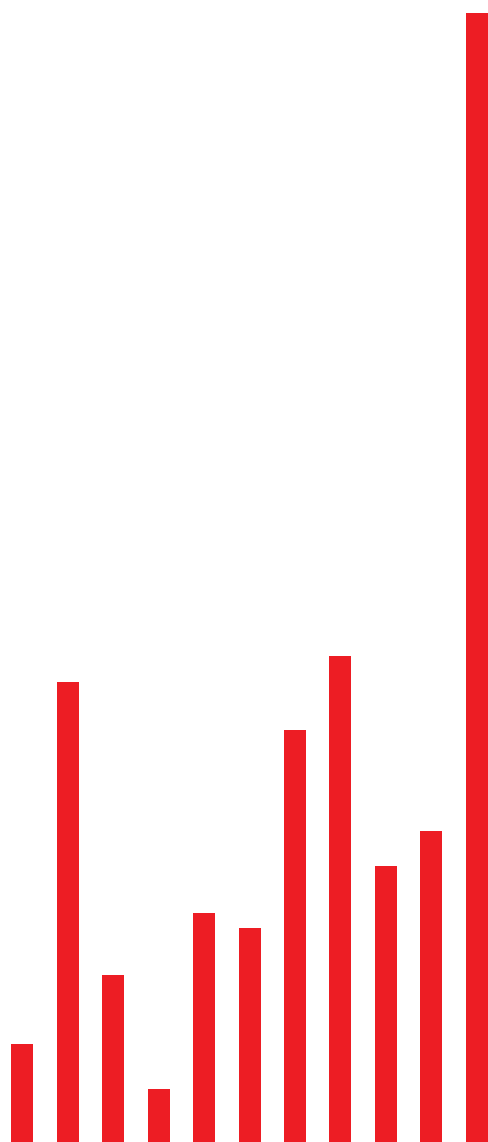
Стратегия



энергокапитал
инвестиционная группа

СОДЕРЖАНИЕ:

- 02** МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА
- 05** РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ
- 06** ВЫЛЮТНЫЙ РЫНОК
- 06** РЫНОК НЕФТИ
- 07** ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПОРТФЕЛИ
- 08** ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ
- 11** ПЕРСПЕКТИВНЫЕ ЭМИТЕНТЫ
- 11** ПРОГНОЗ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ 2013



Всеобщий оптимизм в мире, сомнительные перспективы в России

Олимпиада в Сочи, чрезвычайные меры Банка России по противодействию вывозу капитала за рубеж, продолжение плавного ослабления национальной валюты, а также ряд политических послаблений позволят индексу ММВБ прибавить порядка 7% к концу 2014 г. в базовом сценарии. Другими словами мы оцениваем потенциал российского рынка в национальной валюте в 70% от потенциала индекса S&P 500 в американских долларах. Позитивный сценарий предполагает движение к уровню 1600 по ММВБ или рост на 10%, негативный, соответствующее снижение до 1350 пунктов или на 7% и предполагает стагнацию рынка вслед за экономикой.

Российский рынок акций, подававший год назад надежды на рост, оказался по итогам 2013 г. далеко позади фондовых площадок развитых стран. Рост ключевого для России индекса ММВБ составил всего 2%, причем в первых числах января Нового 2014 г. индикатор вовсе вышел на отрицательную территорию. Причины столь печальной динамики очевидны – общемировой процесс перераспределения потоков капитала с развивающихся рынков в сторону развитых, а также локальный процесс ускоренного развития долговых площадок и долговых инструментов внутри страны. Таким образом, наблюдалась довольно редкая ситуация, когда инвесторы выбирали акции компаний США и Европы и облигации эмитентов с развивающихся рынков.

Описанная нами тенденция во многом была обусловлена фундаментальными предпосылками, заключающимися в снижении рисков восстановления мировой экономики и повышении темпов роста экономик США и ЕС при резком замедлении и «стагнации» большинства наиболее заметных emerging markets. Соответственно, фондовые площадки вновь стали прямыми индикаторами состояния экономики и деловой активности.

Мировая конъюнктура в течение года была близка к идеальной, и несмотря на все европейские долговые проблемы и неопределенность с началом сворачивания стимулирующих программ Федеральной резервной системы США, большинство фондовых рынков развитых стран продемонстрировало по итогам года более чем существенный рост, установив при этом новые исторические максимумы.

Мировая экономика

Центральным событием 2013 г., оказавшим влияние практически на все сектора мировых финансовых рынков, стала пресс-конференция главы ФРС США Бена Бернанке по результатам июньского заседания, на которой чиновник заявил, что ФРС может начать сокращение программы выкупа активов уже в течение 2013 г. и полностью свернуть программу где-то в середине 2014 г., поскольку ситуация в экономике США улучшается ускоренными темпами. Бернанке как и сотни раз до этого не разочаровал инвесторов, – в декабре 2013 г. темпы выкупа активов в рамках QE были снижены на символические 10 млрд. долл. в месяц. Более того, все руководители американского ЦБ практически в один голос отметили снижение экономической выгоды от программы количественного смягчения и высказали опасения относительно будущих рисков для финансовой стабильности, если ФРС продолжит выкупать облигации в том же объеме. Снижение темпов QE останется наиболее важным фактором рынка акций и в 2014 г. Кстати, аналогичных мер но с значительным отставанием в сроках следует ждать в 2014 г. и от банка Японии.

Также согласно прогнозам американского ЦБ «критерии существенного улучшения перспектив на рынке труда США, скорее всего, будут достигнуты в 2014 г.». Соответственно, осенью 2014 г. рынки могут оказаться под давлением роста ожиданий повышения базовой ставки ФРС США.

Бюджетный кризис США локализован, непримиримость Барака Обама в борьбе за социальные реформы сделала его символом нации. Не исключено, что с приближением выборов в Конгресс США в ноябре 2014 г. рынки акций будут испытывать поддержку прогнозов, связанных с восстановлением уровня жизни американцев.

Таким образом, экономику США ждет рост, темпы которого постепенно стабилизируются на значениях близких к 3,5-4,0%, а фондовые рынки североамериканских штатов движение вверх, реализация наибольшего потенциала которого будет сосредоточено в первом полугодии. Еще одним драйвером индексов США станет рост прибылей крупнейших корпораций, который по оценкам американских экспертов, опубликованных агентством Bloomberg в начале декабря 2013 г., будет близок к 9,9%. Именно эту величину мы будем использовать в качестве таргета по S&P 500 в 2014 г.

Основным фактором, определяющим динамику европейских рынков, станет выход годовых оценок ВВП ЕС в 2014 г. на положительную территорию. Примечательно, что ситуация на долговым рынке ЕС к концу 2013 г. постепенно улучшилась. Стоимость заимствования для таких проблемных стран периферии еврозоны как Греция, Испания и Португалия значительно упала, Ирландия вернулась на рынки гособлигаций. Спрос на бонды с высокой доходностью значительно вырос на фоне усиления веры в кредитоспособность экономик еврозоны. Уровень доходности десятилетних гособлигаций Греции упала до 7,8% - минимума с начала долгового кризиса в 2010 г. Доходность аналогичных испанских бумаг снизилась до 3,8%, также минимума с начала 2010 г., а португальских бондов - до 5,4%.

Кроме того на фоне заметно укрепившегося евро и соответствующего роста угрозы дефляции руководство европейского ЦБ перешло к постепенному ослаблению монетарной политики и снижению базовой ставки до рекордного уровня в 0,25%. В 2014 г. от главы ЕЦБ Марио Драги инвесторы ожидают сохранения высоко стимулирующей политики и, вполне возможно, ввода новых мер смягчения денежного режима, наиболее вероятной из которых может стать новый раунд LTRO, нацеленный на замещение аналогичных трехлетних займов, срок погашения которых наступает в 2014 г.

В 2012 и 2013 гг. Китай задавал целевой уровень роста экономики в 7,5%, однако ожидается, что в 2014 г. этот порог будет снижен до 7,0%. Китайским лидерам удалось стабилизировать темпы роста экономики, но они оказались на грани реализации риска начала долгового кризиса. Некоторые яркие симптомы данного безусловно негативного для мировой экономики фактора уже явно ощущаются рынками. Значение дневных ставок межбанковских кредитов в Китае после того, как Народный банк КНР перестал вливать средства на рынок, приблизилось к 8,5%, даже после того как ЦБ вернулся к практике семидневных РЕПО, ставки, определяющие доступность мгновенных денег в экономике остались на уровне 5,0%.

Тревожным сигналом стало увеличение объема задолженности органов местного самоуправления КНР до 2,9 трлн. долл. или около 33% ВВП в 2013 г. с 1,7 трлн. долл. в 2011 г. Таким образом, заикленность китайских властей на темпах роста ВВП заставляет чиновников всех уровней увеличивать заимствования и расходы без оглядки на возможные негативные последствия. В результате, банковский кризис КНР – главный вызов для фондовых рынков в 2014 г.

Дата	Событие	Локализация
17.01.2014	Решение Конституционного суда по реформированию взаимных фондов ЕС	ЕС
19.01.2014	Заседание Народного банка Китая	Китай
22.01.2014	Конференция «Женева-2» по Сирии	
22.01.2014	Встреча G7	
23.01.2014	Международный экономический форум в Давосе	
24.01.2014	Международный экономический форум в Давосе	
25.01.2014	Международный экономический форум в Давосе	
29.01.2014	Заседание ФРС	США
01.02.2014	Дж Йеллен сменит Б Бернанке на посту главы ФРС	США
06.02.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
07.02.2014	Открытие Олимпийских игр в Сочи	РФ
14.02.2014	Встреча G20	
15.02.2014	Встреча G20	
21.02.2014	Прогнозы ЕЦБ	ЕС
23.02.2014	Закрытие Олимпийских игр в Сочи	РФ
06.03.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
19.03.2014	Прогнозы ФРС	США
19.03.2014	Заседание ФРС	США
03.04.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
07.04.2014	Заседание Народного банка Китая	Китай
17.04.2014	Встреча G20	
18.04.2014	Встреча G20	
30.04.2014	Заседание ФРС	США
08.05.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
22.05.2014	Экономический форум в Санкт-Петербурге	РФ
23.05.2014	Экономический форум в Санкт-Петербурге	РФ
24.05.2014	Экономический форум в Санкт-Петербурге	РФ
25.05.2014	Выборы в Европарламент	ЕС
04.06.2014	Саммит G8 в Сочи	
05.06.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
05.06.2014	Саммит G8 в Сочи	
18.06.2014	Прогнозы ФРС	США
18.06.2014	Заседание ФРС	США
01.07.2014	Отмена ограничения на торговлю АДР рос. эмитентов	РФ
03.07.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
18.07.2014	Встреча G20	
19.07.2014	Встреча G20	
30.07.2014	Заседание ФРС	США
07.08.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
25.08.2014	Экономический форум в Джексон Хоул	
26.08.2014	Экономический форум в Джексон Хоул	
27.08.2014	Экономический форум в Джексон Хоул	
04.09.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
17.09.2014	Прогнозы ФРС	США
17.09.2014	Заседание ФРС	США
18.09.2014	Референдум о независимости Шотландии от Великобритании	
02.10.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
07.10.2014	Заседание Народного банка Китая	Китай
16.10.2014	Встреча G20	
17.10.2014	Встреча G20	
29.10.2014	Заседание ФРС	США
04.11.2014	Выборы в Конгресс США	США
06.11.2014	Прогнозы ЕЦБ	ЕС
06.11.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
09.11.2014	Референдум о независимости Каталонии от Испании	
15.11.2014	Саммит G20	
16.11.2014	Саммит G20	
04.12.2014	Заседание ЕЦБ	ЕС
17.12.2014	Заседание ФРС	США
31.12.2014	Вывод войск из Афганистана	США

Рост ВВП РФ на 3% в год, который еще недавно называли какой-то «несгораемой цифрой» для российской экономики, достижение которой возможно без каких-либо усилий со стороны федерального центра внезапно оказался недостижимым. Бессмысленные разговоры о том, что старые драйверы роста уже не действуют, а новых еще нет, продолжались весь 2013 г., но реальной программы поддержки экономики так выработано и не было. Отдельные разрозненные меры были предложены Президентом на пресс-конференции в декабре, отдельные меры были реализованы Банком России, однако ни рынки, ни, что важнее экономика, не восприняли их буквально как поводы для ускорения роста.

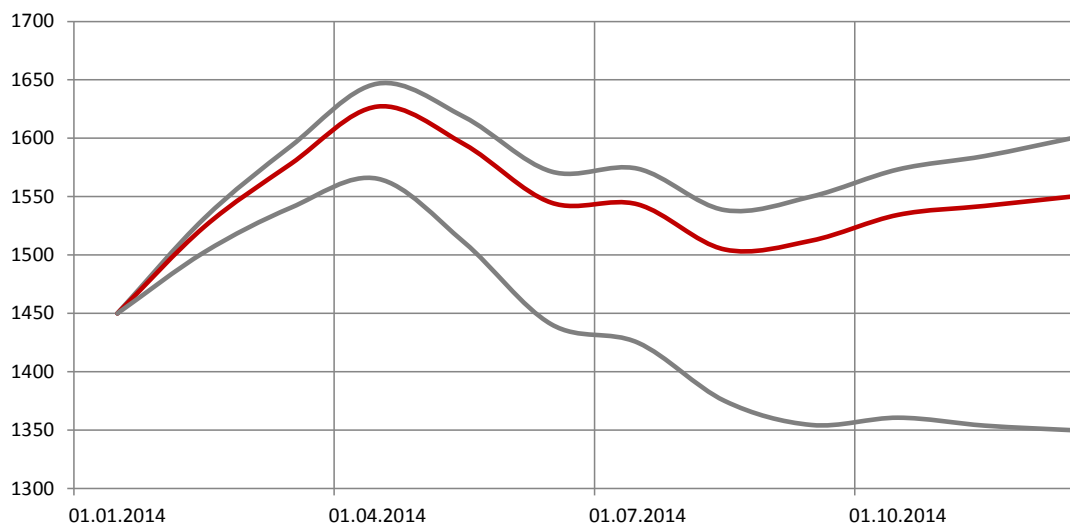
К концу 2013 г. экономика РФ вышла с темпами роста ВВП в 1,4%, что более чем в 2 раза меньше, чем в провальном 2012 г. Инвесторы заговорили о «потерянной пятилетке», называя ею период с 2009 по 2013 гг., когда ВВП в среднем рос медленнее, чем на 1,0% в год.

В результате стагнация стала определяющим термином для российской действительности в 2013 г., само собой, что и 2014 г. без нее никак не обойдется. Определим сразу, что замедление экономики России являлся результатом фундаментальных факторов и носит совершенно объективный характер вследствие замедления мировой конъюнктуры, падения цен и спроса на ряд товаров российского экспорта и уже как следствие исчерпания сложившейся модели роста.

Совершенно очевиден тот факт, что для поддержания роста в долгосрочной перспективе нужны структурные реформы, направленные на улучшение инвестиционного климата, борьбу с коррупцией, соблюдение прав собственности и повышение эффективности госрасходов и производительности труда и т.д. Тем не менее, даже если политические лидеры смогут четко сформулировать и назвать эти меры, то на эти преобразования потребуется время, а выход из стагнации может занять период в 3-5 лет. Таким образом, наиболее вероятным видится сценарий, при котором ускорение темпов роста ВВП в России произойдет не ранее следующего 2015 г., причем главным образом за счет действия временных факторов таких как смягчения денежно-кредитной политики и рост расходов на инфраструктурные проекты.

Если говорить о фондовом рынке, то по прогнозам таких банков как Goldman Sachs, JP Morgan и Morgan Stanley тенденция к снижению цен на активы стран с развивающейся экономикой, отмечавшаяся в 2013 г., сохранится и в 2014 г. Безусловно, мы разделяем мнение коллег, однако считаем, что такая динамика все же будет избирательной – текущие ценовые уровни низки, а ряд мер, предпринимаемый все же российскими властями, позволит индексам закрыть 2014 г. в символическом «плюсе».

Олимпиада в Сочи, чрезвычайные меры Банка России по противодействию вывозу капитала за рубеж, продолжение плавного ослабления национальной валюты, а также ряд политических послаблений позволят индексу ММВБ прибавить порядка 7% на конец года в базовом сценарии. Другими словами мы оцениваем потенциал российского рынка в национальной валюте в 70% от потенциала индекса S&P 500 в американских долларах. Позитивный сценарий предполагает движение к уровню 1600 по ММВБ или рост на 10%, негативный, соответствующее снижение до 1350 пунктов или на 7% и предполагает стагнацию рынка вслед за экономикой.



С другой стороны, рынок рублевых корпоративных облигаций за 2013 г. продемонстрировал устойчивое развитие - в конце декабря он достиг отметки 4,963 трлн. руб. против 3,979 трлн. руб. на конец 2012 г. Мы ожидаем сохранение стабильного спроса со стороны инвесторов на корпоративные долговые инструменты в 2014 г.

В Новом 2014 г. на данный сегмент финансового рынка будут оказывать давление планы по массовому размещению субфедеральных займов. С другой стороны, постепенная локализация спекуляций в отношении возможности повторения банковского кризиса 2004 г., возникших после отзыва лицензий у ряда банков, позволит нивелировать данное негативное воздействие.

Таким образом, средняя доходность по корпоративным долговым инструментам будет сопоставима с значением в 8,87% в 2013 г.

Продолжающийся рост интереса к сектору еврооблигаций в первую очередь связан с ожиданиями ослабления рубля в течение 2014 г. и стагнацией отечественной экономики. На данный момент наиболее привлекательными с точки зрения инвестиций выступают новые эмиссии компаний телекоммуникационного, банковского и металлургического сектора, доходность которых находится в пределах 8-11% годовых.

Валюта

Традиционным для стратегии остается вопрос – следует ли ожидать в Новом году девальвации национальной валюты?! Знак «!» делает вопрос риторическим: неуклонное сокращение счета текущих операций и ожидаемое постепенное сворачивание ФРС США политики количественного смягчения будет оказывать все возрастающее давление на рубль по отношению к доллару США. По отношению к европейской валюте давление будет не столь существенно и к концу года, в случае, если Банк России не предпримет мер по снижению ставок в экономике, сможет смениться незначительным укреплением. Таким образом, мы оцениваем колебания европейской валюты к рублю в диапазоне 2-3% при курсе 43,5 – 46,5 руб. за евро.

Для доллара наиболее вероятным, с нашей точки зрения является сценарий, при котором в отсутствие реализации явных риск-факторов ослабление рубля в 2014 г. составит порядка 7% и значения в 35,5 руб. за доллар США. Тем не менее, при падении цен на нефть на 20 долл. и более, учитывая текущее состояние экономики, валютные колебания могут достигать 20% и уровня 40 руб. за доллар США

РУБ.	13.01.2014	31.12.2014	ИЗМЕНЕНИЕ, %
USD/RUR	33,39	35,50	7,00%
EUR/RUR	43,98	43,50 – 46,50	2,00 - 3,00%

Нефть

Укрепление доллара на фоне снижения объемов стимулирования экономики США, научно-техническая революция в американской нефте-газовой индустрии, а также снижение напряженности на Ближнем Востоке обуславливают стабилизацию нефтяных котировок. Некоторое ускорение темпов роста мировой экономики недостаточно для восстановления стабильного растущего тренда для цен на «черное золото». Мы ожидаем, что средняя цена на баррель сорта Brent в 2014 г. составит порядка 103 долл. США, т.е. окажется ниже средней цены в 2013 г. на 5,3 долл. США. Для WTI средняя цена также составит 103 долл., что выше средней в 2013 г. на 5,0%.

ДОЛЛ.	13.01.2014	2013	2014	ИЗМЕНЕНИЕ, %
Brent	106,50	108,30	103,00	-4,89%
WTI	92,50	98,05	102,90	4,95%



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

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

Модельный портфель I (Российский рынок «Ликвидные акции»)

ЭМИТЕНТ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
Сбербанк	15,0%	116,3	15%
Роснефть	15,0%	290,0	17%
Газпром	15,0%	170,0	24%
Новатэк	15,0%	420,0	5%
МТС	15,0%	341,0	10%
Уралкалий	15,0%	190,0	2%
ГМК НорНикель	10,0%	5697,0	2%
Портфель			10,9%

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

Модельный портфель II (Российский рынок «Сбалансированный второй эшелон»)

ЭМИТЕНТ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
Интер РАО	10,00%	0,011	5%
Фосагро	10,00%	1140	13%
Камаз	10,00%	55,41	9%
Э.ОН Россия	12,00%	3,1	25%
Соллерс	12,50%	843,56	9%
МегаФон	10,00%	1190	14%
ТГК-1	12,50%	0,009	29%
Северсталь	10,00%	320	3%
АЛРОСА	12,50%	38,62	21%
Портфель			15%

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

Модельный портфель III (дивидендная доходность)

В 2013 г. резко сузился круг потенциально высокодоходных дивидендных акций. Ушли с рынка привилегированные акции банка Санкт-Петербург, Ленэнерго завершит год с минимальной прибылью, Башнефть отступила от традиционной дивидендной политики, а прибыль Газпрома по итогам года снизится. Таким образом, мы включаем в дивидендный портфель бумаги, привлекательные не только под весеннее закрытие реестра, но и в дальнейшем, за счет промежуточных выплат.

ЭМИТЕНТ	ДИВИДЕНД, РУБ.	ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ	ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ	ДАТА ЗАКРЫТИЯ РЕЕСТРА
Акрон	85	7,73%	20%	08.04-11.05
Лензолото АП	350	20,28%	20%	За второй или третий квартал
Нижнекамскнефтехим АП	1,86	9,39%	20%	25.02-26.04
Норильский никель	188,03	3,44%	20%	25.02-26.04
Татнефть АП	7,74	6%	20%	06.05-14.05

Целью инвестиционной стратегии на 2014 г. является сохранение уровня благосостояния и получение инвестиционного дохода выше ставок банковских депозитов при умеренном уровне инвестиционного риска.

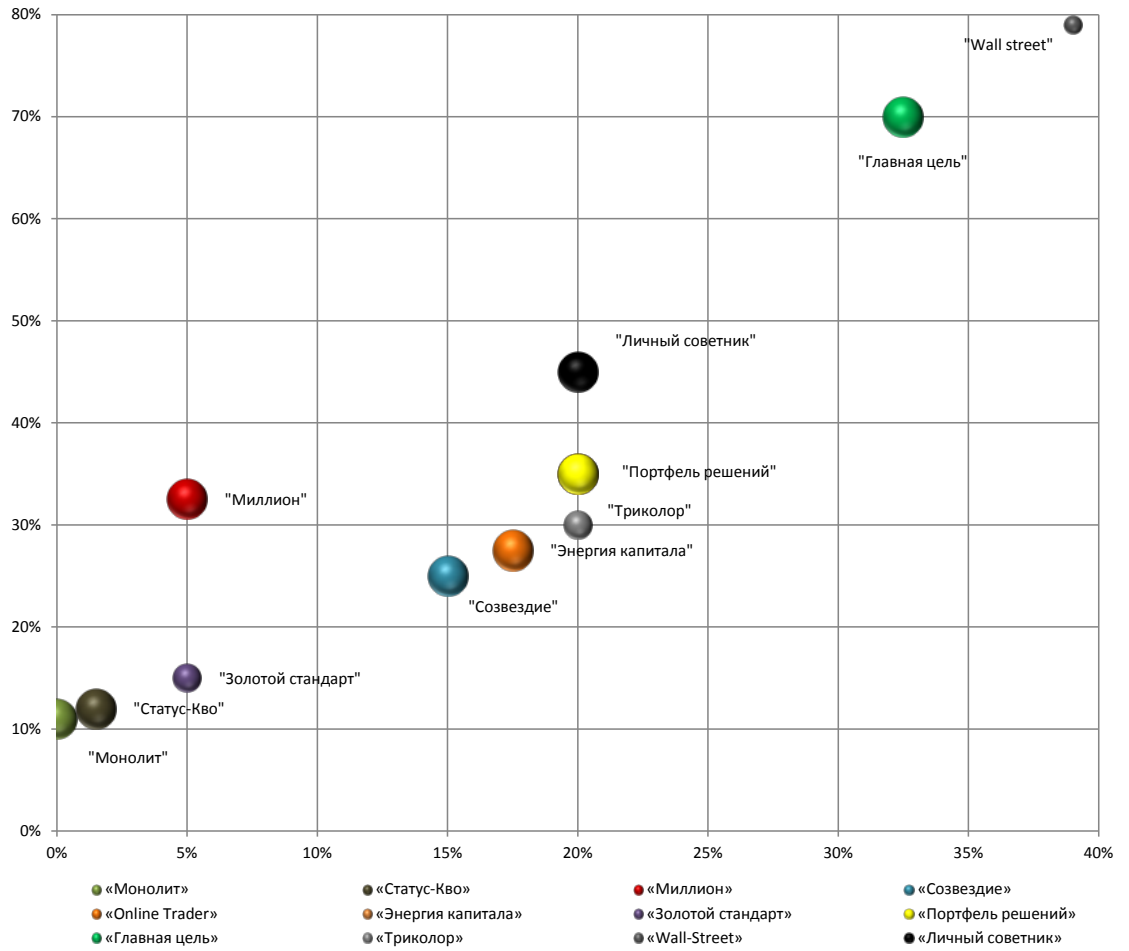
Для реализации данной цели мы рекомендуем обратиться к линейке инвестиционных продуктов, представленных инвестиционной и аналитической командой ГК Энергокапитал.

ПРОДУКТ		ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ДОХОД, % ГОДОВЫХ
КОНСЕРВАТИВНЫЕ ПРОДУКТЫ		
Монолит Минимальная сумма инвестиций: 5 млн.р. Срок 6-12 мес. Риск 0%.	Прекрасная альтернатива банковским вкладам – гибкий продукт с фиксированной доходностью. Данный продукт идеально подходит инвестору, стремящемуся сохранить свой капитал от инфляции или получить дополнительный доход от владения акциями российских предприятий.	10 - 12 %
Статус-Кво 2 варианта участия в продукте: - Минимальная сумма инвестиций: 3 млн.р. Срок от 12 мес., риск 0-3% - Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок от 3 мес., риск 0-3%	Сохранение капитала инвестора и по возможности максимально его приумножение. Целевыми объектами инвестирования являются российские корпоративные и муниципальные облигации, обладающие достаточным уровнем надежности, подтвержденным кредитными рейтингами.	9 - 15%
Миллион Минимальная сумма инвестиций: 1 млн.р. Срок 1 – 5 мес., риск 0-10%.	Особенный продукт, который дает возможность получать доход как при росте, так и при падении выбранного базового актива, поэтому он является прекрасным защитным инструментом Вашего капитала в условиях рыночной нестабильности. Позволяет минимизировать риски инвестирования без существенной потери потенциальной доходности.	25 - 40%
СБАЛАНСИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ		
Созвездие Минимальная сумма инвестиций: 1 млн.р. Срок от 12 мес., риск 10-20%.	Наилучший выбор для инвестора, который стремится максимально диверсифицировать свои риски и использовать наиболее широкий спектр инвестиционных инструментов для получения дохода. Стратегия продукта строится на основе пяти составляющих: фондовый рынок, нефть, золото, доллар и евро.	15 - 35%
Online Trader Минимальная сумма инвестиций: 1 млн.р. Срок от 12 мес., риск 10-25%.	Доход потенциально на уровне или выше рынка, исключен риск человеческого фактора, управление исключительно за счет математических методов.	15 - 40%

<p>Энергия капитала</p> <p>2 варианта участия в продукте: - Минимальная сумма инвестиций: 1 млн.р. Срок от 18 мес., риск 15-25%. - Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок от 6 мес., риск 15-25%.</p>	<p>Продукт позволяет получать доход за счет уникального фундаментального подхода. Средства инвестируются в высоколиквидные акции компаний первого эшелона, а также в фундаментально недооцененные акции компаний второго эшелона.</p>	<p>15 - 25%</p>
<p>Золотой стандарт</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок 3-12 мес., риск 3-7%.</p>	<p>Продукт позволяет максимально распределить Ваши вложения и таким образом снизить риски и увеличить потенциальную доходность. Продукт обеспечивает сохранность вложенного капитала и предлагает рыночную доходность потенциально выше уровня инфляции.</p>	<p>10 - 20%</p>
ВЫСОКОДОХОДНЫЕ ПРОДУКТЫ		
<p>Портфель решений</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 1 млн.р. Срок 6-18 мес., риск 15-25%.</p>	<p>Уникальный продукт, созданный специально для взыскательных инвесторов, заинтересованных в актуальных инвестиционных идеях. Входящие в портфель ценные бумаги заранее отобраны, проанализированы и полностью соответствуют инвестиционной идее.</p>	<p>20 - 50%</p>
<p>Главная цель</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 3 млн.р. Срок от 18 мес., риск 25-40%.</p>	<p>Продукт, ориентированный на долгосрочные инвестиции. Позволяет получить потенциальный доход значительно выше среднего по рынку.</p>	<p>50 - 90%</p>
<p>Триколор</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок от 3 мес., риск 15-25%.</p>	<p>Гарантированный результат на уровне рынка, но без усилий и сложностей, связанных с формированием и управлением сложным портфелем. Средства инвестируются в акции наиболее ликвидных российских компаний в соответствии с составом и структурой индекса ММВБ.</p>	<p>20 - 40%</p>
<p>Wall-Street</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок 1-5 мес., риск 35-90%.</p>	<p>Продукт представляет собой спектр опционных стратегий, разработанных в отделе инвестиционного моделирования нашей компании. Инвестору предоставляется возможность в несколько раз увеличить свой капитал за короткий промежуток времени за счет увеличения меры принимаемого риска.</p>	<p>200 - 600%</p>
КОНСАЛТИНГ		
<p>Личный советник</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 3млн.р. Срок 1-6 мес., риск 10-30%.</p>	<p>За клиентом закрепляется персональный консультант, отвечающий за решение всех вопросов, связанных с инвестированием, документооборотом, налогообложением и т.д. Идеально подходит для тех, у кого нет достаточного опыта, времени или желания самостоятельно заниматься изучением инвестиционных услуг, но есть желание получать потенциальную высокую доходность в долгосрочной перспективе.</p>	<p>30 - 60%</p>
БРОКЕРИДЖ		
<p>Личный брокер</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок, риск инвестор выбирает самостоятельно.</p>	<p>Клиент, выбирающий работу через личного брокера, получает в процессе общения с ним онлайн доступ к оперативной информации о состоянии финансовых рынков и возможность быстрой реализации своих инвестиционных идей.</p>	
<p>Интернет-трейдинг</p> <p>Минимальная сумма инвестиций: 100 тыс.р. Срок, риск инвестор выбирает самостоятельно.</p>	<p>Услуга для самостоятельных опытных инвесторов, привыкших самостоятельно принимать решения и работать на фондовом рынке с наименьшими издержками. Удобные и современные терминалы позволяют работать из дома или офиса. А разработанные мобильные версии ПО позволяют торговать где бы вы не находились с iPhone или iPad.</p>	<p>-</p>

10 |

На следующем графике представлено соотношение между риском и потенциальной доходностью различных инвестиционных продуктов.



НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

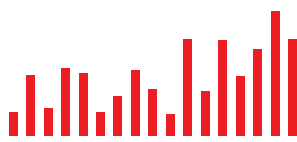
Нефтегазовый сектор	% изменения
MICEX O&G в 2013	5,58%
Лучшая акция в 2013: Сургутнефтегаз ап	29,81%
Худшая акция в 2013: Роснефть	-6,82%

2013 г. ознаменовался в первую очередь важными событиями на рынке газа. Роснефть продолжила активную экспансию в достаточно новый для себя сегмент газодобычи, заключив ряд крупных контрактов. Необходимость развития собственных шельфовых месторождений обеспечила заинтересованность Роснефти в создании коалиции с Новатэком, в целях лоббирования собственных интересов, связанных с лишением Газпрома однозначной монопольной функции в экспорте газа. В результате в конце 2013 г. свет увидел законопроект, позволяющий Роснефти и Новатэку осуществлять самостоятельный экспорт СПГ в первую очередь на недонасыщенные рынки АТР.

Тем не менее, нельзя говорить о том, что амбиции независимых газовых производителей целиком удовлетворены либерализацией 2013 г. Позиции Газпрома остаются сильными, особенно в части контроля за европейским рынком сбыта. В то же время это обуславливает сохранение рисков, связанных с финансированием тех или иных внешнеполитических решений посредством управления европейскими газовыми тарифами.

В остальном нефтегазовый сектор достаточно спокойно провел год. В 2014 г. при условии реализации нашего сценария на сырьевых рынках, мы не ждем опережающего роста сектора относительно российского рынка акций. По-прежнему сохраняют привлекательность дивидендные акции – префы Сургутнефтегаза, Татнефти, возможно Башнефти. В зависимости от риторики вокруг бизнес-моделей, сильный спрос в отдельные моменты времени может наблюдаться вокруг акций Роснефти и Газпрома.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная	Потенциал	Рекомендация
					цена	роста	
Нефтяные компании							
Башнефть АО	7,62	0,80	5,05	2 040,00	1 963,00	-3,77%	Держать
Башнефть АП				1 440,80	1 362,00	-5,47%	Держать
Газпром нефть	4,87	0,50	3,41	146,89	165,00	12,33%	Держать
Лукойл	5,23	0,39	3,09	1 978,10	2 140,00	8,18%	Держать
Роснефть	7,33	0,49	5,17	248,65	290,00	16,63%	Покупать
Сургутнефтегаз АО	6,18	1,05	0,55	28,33	26,16	-7,67%	Продавать
Сургутнефтегаз АП				26,00	25,31	-2,65%	Держать
Татнефть АО	7,58	0,77	4,31	201,07	222,00	10,41%	Держать
Татнефть АП				124,18	118,50	-4,57%	Держать
Медиана зарубежные аналоги							
	9,91	0,96	5,25				
Рыночный ориентир	8,19	0,81	4,42			2,60%	
Газовые производители							
Газпром	3,12	0,63	2,60	145,75	165,00	13,21%	Накапливать
Новатэк	11,22	3,05	8,67	416,00	420,00	0,96%	Держать
Медиана зарубежные аналоги							
	13,90	1,79	6,91				
Рыночный ориентир	10,54	1,81	6,28			7,08%	



ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Банки	% изменения
MICEX FNL в 2013	16,53%
Лучшая акция в 2013: Сбербанк АП	17,52%
Худшая акция в 2013: Банк Возрождение, АО	-17,55%

В 2013 г. продолжил сужаться круг акций, представляющих компании финансового сектора и характеризующихся хотя бы относительной ликвидностью на Московской бирже. Конвертированы в соответствии с эмиссионными документами привилегированные акции Банка Санкт-Петербург, интересные для рынка ранее за счет фиксированного в долларовом эквиваленте уровня дивидендных выплат. ФК Открытие уже выкупила около половины free float НОМОС Банка. Сохраняется неопределенность относительно дальнейших действий Открытия и возможности достижения 95% в уставном капитале НОМОСа в целях завершения процесса консолидации банка.

На этом фоне несомненно лучом света выступило сверхуспешное IPO ТКС-Банка, состоявшееся в Лондоне. Бумаги ТКС были размещены по рекордным мультипликаторам, не свойственным ни российскому ни американскому финансовому сектору. Тем не менее, на выбор активов для внутренних инвесторов данное событие не оказало сколь либо значимого воздействия.

Вторая половина 2013 г. прошла под знаком новой политики ЦБ. Ужесточение контроля со стороны регулятора заставило опасаться акционеров банков второго эшелона, учитывая масштабность банков с отзывными лицензиями. В итоге и в 2014 г. едва ли следует ожидать существенного роста спроса на акции банков второго эшелона, в том числе Возрождения и БСПб.

В финансовом секторе по-прежнему рекомендацией остаются обыкновенные и привилегированные акции Сбербанка. Выбор бумаг целесообразно осуществлять на основе анализа сходимости/расходимости спреда их стоимости.

Компания	P/E	P/BV	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал роста	Рекомендация
Банк Возрождение АО	10,47	0,50	461,00	670,10	45,36%	Держать
Банк Возрождение АП			119,50	191,46	60,22%	Держать
Банк ВТБ	5,72	0,84	0,048	0,075	57,52%	Держать
Банк Санкт-Петербург АО	4,62	0,34	41,11	68,00	65,41%	Держать
Сбербанк АО	5,67	1,40	101,70	116,28	14,34%	Покупать
Сбербанк АП			81,06	86,78	7,06%	Накапливать
Медиана зарубежные аналоги	10,97	1,48				
Рыночный ориентир	8,79	1,12			41,65%	

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

Электроэнергетика	% изменения
MICEX PWR в 2013	-39,53%
Лучшая акция в 2013: ТГК-1	-3,91%
Худшая акция в 2013: МРСК Урала	-70,34%

В электроэнергетике в 2013 г. преобладали негативные для рыночной капитализации компаний сектора тенденции. В сегменте генерации сохранялась ситуация, при которой относительную эффективность демонстрировали лишь компании, лишенные государственного участия в капитале. В остальном тенденции оставались схожими с предшествующими годами: крупнейшие государственные генкомпании посредством допэмиссий привлекали государственные деньги для финансирования не всегда профильных инвестпроектов, что провоцировало справедливо негативную реакцию участников рынка.

Тем не менее, несмотря на то, что ряд крупнейших генкомпаний в прошедшем году обновил исторические минимумы капитализации, важно отметить два момента, влияние которых на сегмент может быть монетизировано уже в 2014 г.

Во-первых, на 2013-2014 гг. планируется пик запусков новых мощностей в рамках ДПМ. В 2013 г. введено 4 ГВт мощности, на 2014 г. запланирован ввод еще 4,6 ГВт. Даже в условиях прогнозируемого снижения энергопотребления, завершение инвестпроектов в рамках ДПМ окажет положительное воздействие на финпоказатели операторов и собственников новых объектов.

Во-вторых, уже в 2013 г. был пройден пик капзатрат в сегменте, что позволило ряду предприятий выплатить рекордные дивиденды акционерам. Так, Э.ОН Россия выплатила почти 100% прибыли по МСФО, в Русгидро обещали увеличить дивидендные выплаты за 2013 г. на 35-90%, а в Интер РАО рассмотреть возможность выплаты 25% от чистой прибыли по итогам 2014 г.

Таким образом, в 2014 г. мы ждем частичного восстановления капитализации компаний сектора. В частности, возглавить подъем способны акции Интер РАО в ожидании эффекта от вводов по ДПМ. А вот от другого государственного энергогиганта – Русгидро – в свете необходимости финансирования проектов на Дальнем Востоке, едва ли следует ожидать опережающего роста.

В отдельные периоды времени, в основном в преддверие/после публикации отчетностей интерес способны представлять акции генкомпаний Газпромэнергохолдинга. ТГК-1 за счет новых ПГУ и гидрогенерирующих объектов остается в числе лидеров по рентабельности генерирующей деятельности. В ОГК-2 инвестиционный интерес представляет учет в ценах эффекта от оптимизации затрат, а в Мосэнерго – воздействие от сделки по приобретению МОЭК.

Кроме того, по-прежнему мы сохраняем положительные рекомендации в отношении Э.ОН Россия и Энел ОГК-5 как эффективных компаний с иностранным капиталом и высоким процентом реализации инвестпрограммы. Тем не менее, даже при положительной рыночной конъюнктуре доходность от вложения в акции этих энергокомпаний может быть ниже, поскольку потенциал роста бизнеса предприятий ограничен физическими возможностями генерирующих объектов.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Прогнозная Потенциал			Рекомендация
				Текущая цена	цена	роста	
Тепловая генерация							
Интер РАО	9,00	0,14	4,19	0,011	0,011	-2,51%	Держать
ОГК-2	10,98	0,25	6,12	0,26	0,35	34,15%	Держать
Э.ОН Россия	10,39	1,90	5,43	2,52	3,10	23,02%	Покупать
Энел ОГК-5	6,40	0,54	3,71	1,19	2,02	70,32%	Покупать
ТГК-1	3,84	0,35	3,31	0,007	0,009	30,95%	Покупать
Мосэнерго	8,04	0,20	2,10	0,89	1,10	24,20%	Покупать
Зарубежные аналоги							
среднее	9,40	1,12	10,82				
Гидрогенерация							
Иркутскэнерго	1,36	0,39	1,57	7,45	9,65	29,53%	Держать
Русгидро	5,33	0,49	4,14	0,57	0,60	5,32%	Продавать
Зарубежные аналоги							
среднее	7,92	1,27	5,23				

В электросетевом сегменте завершилась знаковая сделка по объединению в рамках одной компании ФСК и Холдинга МРСК. Формат сделки разочаровал инвесторов, рассчитывавших на реорганизацию и щедрую оферту, а борьба за сферы влияния в объединенной компании обуславливала волатильность котировок в течение II-III кварталов 2013 года.

В 2014 г. Россети и дочерние МРСК столкнутся с серьезными сложностями в финансировании инвестпрограммы. Долговая нагрузка большинства региональных распределительных компаний превышает классические ковенанты. А заморозка тарифов с 1 января 2014 г. еще сильнее ограничит возможности для маневра в вопросе привлечения финансирования. В результате, по всей видимости, частично негативный эффект будет нивелироваться сокращением инвестпрограмм, частично финансироваться за счет государственных средств посредством размещения допэмиссий контролирующим акционером. На этом фоне положительный эффект от анонсируемой оптимизации инвестиционных расходов может вовсе раствориться.

Знаковым является смысл ряда изречений главы Россетей г-на Бударгина, в соответствии с позицией которого развитие сетевого комплекса не должно осуществляться посредством тарифа. Таким образом, укрупнение бизнеса Россетей по всей видимости будет производиться не посредством механизмов рыночной экономики, а значит, стоимостная оценка компаний сектора рынком может продолжать испытывать на себе серьезное давление.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная		Рекомендация
					цена	Потенциал роста	
Россети АО	7,84	0,20	2,09	0,81	1,00	23,30%	Держать
Россети АП				0,79	0,67	-14,82%	Продавать
ФСК	3,75	0,70	4,09	0,09	0,11	13,61%	Держать
Ленэнерго АО	-	0,17	4,23	2,84	3,48	22,62%	Держать
Ленэнерго АП				11,99	12,86	7,23%	Держать
МОЭСК	4,94	0,46	3,21	1,33	1,63	22,56%	Держать
МРСК Волги	1,62	0,08	2,56	0,02	0,029	24,14%	Держать
МРСК Северного Кавказа	-	0,01	2,89	15,20	19,41	27,70%	Продавать
МРСК Северо-Запада	27,56	0,08	3,18	0,03	0,035	22,55%	Держать
МРСК Сибири	-	0,10	4,11	0,07	0,08	20,61%	Держать
МРСК Урала	16,60	0,10	2,44	0,06	0,08	20,33%	Держать
МРСК Центра	1,47	0,12	2,30	0,21	0,26	22,78%	Держать
МРСК Центра и Приволжья	2,34	0,11	2,00	0,07	0,08	10,08%	Держать
МРСК Юга	-	1,95	14,18	0,03	0,035	14,98%	Продавать
Зарубежные аналоги среднее	28,84	1,14	9,00				

ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ И ГОРНОДОБЫЧА

Черная металлургия и добыча	% изменения
МІСЕХ М&М в 2013	-22,13%
Лучшая акция в 2013: НЛМК	-9,84%
Худшая акция в 2013: Мечел АП	-70,14%

Конъюнктура рынка черной металлургии остается главным источником негативного давления на котировки акций металлургических компаний. Цены сохраняются на низком уровне, а торможение экономики Китая негативно сказывается на прогнозах ценовых параметров рынка в 2014 г.

Российские металлургические компании, пытаясь минимизировать собственные издержки, начали распродажу неэффективных или непрофильных, в основном зарубежных активов, зачастую по бросовым ценам. Подобные сделки с одной стороны вынуждают металлургов фиксировать в отчетности бумажные убытки, равные разнице между ценой покупки и продажи активов, а с другой, позволяют деконсолидировать убытки/долговую нагрузку продаваемых предприятий.

Особые риски по-прежнему представляют собой инвестиции в акции группы Мечел. Тем более, что в 2015 г. компании предстоит погашение шести облигационных займов, общим объемом 20 млрд. руб., а в 2014 г. группе предстоит погашение задолженности объемом в 2,6 млрд. долл.

Менеджмент Мечела в 2013 г. заговорил о переориентации группы с вертикально-интегрированного металлургического холдинга в горнодобывающее предприятие. В рамках программы активно реализуется программа реализации металлургических активов. В 2013 г. проданы румынские заводы, ДЭМЗ, Invicta Merchant Bar, Тихвинский ферросплавный завод, обогатительный комбинат Восход, законсервирован Южуралникель. Однако, ключевой задачей для менеджмента Мечела на сегодняшний день является реализация доли в Эльгинском месторождении вместо не удавшегося IPO Мечел-Майнинга.

Таким образом, Мечел остается венчурной инвестицией, способной как преумножить в несколько раз инвестиции (при хорошей ценовой конъюнктуре на угольном рынке и продаже доли в ООО Эльгауголь), так и принести значительные убытки, особенно в случае неисполнения обязательств по займам.

В остальном мы не рекомендуем делать однозначную ставку на восстановление капитализации предприятий металлургического сектора, однако, в отдельные периоды акции Северстали, а также НЛМК могут представлять серьезный интерес для краткосрочных и спекулятивных операций.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная		Потенциал роста	Рекомендация
					цена	цена		
Мечел АО	-	0,09	6,71	63,90	74,90		17,21%	Держать
Мечел АП				34,37	39,00		13,47%	Продавать
ММК	-	0,28	5,45	7,53	8,50		12,87%	Держать
НЛМК	20,15	0,85	7,37	55,77	54,00		-3,17%	Держать
Распадская	-	0,84	6,19	31,86	36,80		15,51%	Держать
Северсталь	13,33	0,57	5,53	307,30	320,00		4,13%	Продавать
Evrz	12,76	0,35	4,22	GBP 1,02	GBP 1,11		8,29%	Продавать
Медиана зарубежные аналоги	12,13	0,40	10,42					
Рыночный ориентир	13,77	0,49	8,09				9,76%	

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Цветная металлургия и добыча	% изменения
МІСЕХ М&М в 2013	-22,13%
Лучшая акция в 2013: АЛРОСА	18,90%
Худшая акция в 2013: Полиметалл	-50,29%

Цветная металлургия в 2013 г. также испытывала на себе слабость сырьевых рынков. Снижение цен на алюминий на LME составило 13%, чему в том числе способствовала продажа 2 млн. т. алюминия со складов Лондонской биржи. В ответ РусАлу удалось достичь разрешения закрыть ряд нерентабельных заводов, сократив производство на 8%, а также поставить вопрос о формировании государственного фонда алюминия. Положительный эффект для РусАла принесет и заморозка тарифов на электроэнергию, составляющую львиную долю себестоимости производства группы.

Тем не менее, долг РусАла по-прежнему превышает 10 млрд. долл., что при сохранении нисходящей тенденции котировок металла на LME обуславливает повышенные риски для компании. Однако, при сохранении высоких уровней дивидендных выплат со стороны Норильского никеля, а также тренда на укрепление доллара, ситуация может начать постепенно исправляться уже начиная с текущего года.

Что касается ГМК, в компании также осуществили переориентацию на более доходные производства, репрофилировав ряд низкомаржинальных активов, а также согласовав новые требования к доходности новых инвестиций. ГМК выплатил щедрые дивиденды за 9 месяцев, чем порадовал участников рынка и в 2014 г. остается привлекательной фишкой, в особенности в свете восстановления никелевых цен после запрета экспорта властями Индонезии, которой принадлежит 18-20%-ная доля мирового рынка никеля.

Котировки акций золотодобывающих компаний в 2013 г. не оправдали выданных им ранее авансам. Падение котировок физического золота во втором квартале прошедшего года ударило в большей степени по капитализации Полиметалла, акции и РДР которого сумели неплохо отскочить от минимумов, однако, по итогам года продемонстрировали значительные убытки. В 2014 г. с нашей точки зрения продолжится переоценка дальнейших перспектив золотодобывающих компаний. В этой связи если какие-либо драйверы роста капитализации компаний сегмента и реализуются, то вероятнее всего это будет подъем на новостях M&A.

В завершении необходимо сказать об успешном IPO АЛРОСы. В преддверие долгожданного размещения бумаги алмазодобывающей компании подорожали на 17%. Само IPO, несмотря на сложности с заполнением книги заявок и ценой вблизи нижней границы диапазона, все же следует признать удачным. К настоящему моменту цена акций компании скорректировалась относительно достигнутых максимумов, однако, в 2014 г. с нашей точки зрения справедливо ожидать повторного штурма верхней границы цены.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная	Потенциал	Рекомендация
					цена	роста	
Polymetal Int.	13,03	1,93	6,82	GBP 558,50	GBP 812,00	45,38%	Накапливать
Polyus Gold	22,84	3,83	11,55	GBP 194,75	GBP 210,00	7,83%	Держать
Медиана зарубежные аналоги				16,57	2,17	6,07	
Норильский никель	11,05	2,28	7,21	5 520,00	5 650,00	2,36%	Держать
РусАл	-	0,48	17,13	118,50	138,27	16,69%	Держать
Медиана зарубежные аналоги				10,97	0,95	8,33	
АЛРОСА	6,87	1,40	4,52	34,90	38,62	10,66%	Держать
Медиана зарубежные аналоги				11,98	2,22	7,62	
Рыночный ориентир						16,58%	

УДОБРЕНИЯ

Удобрения	% изменения
МІСЕХ СНМ в 2013	-17,49%
Лучшая акция в 2013: Дорогобуж, АО	-0,83%
Худшая акция в 2013: Уралкалий	-26,73%

В центре внимания инвесторов в сектор во второй половине 2013 г. оставалась ситуация вокруг Уралкалия. По всей видимости, вместе с продажей доли г-на Керимова закончится неразбериха в секторе. Таким образом, акции компаний-производителей хлоркалия могут принести повышенную доходность в 2014 г.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная	Потенциал	Рекомендация
					цена	роста	
Акрон	9,05	0,65	6,03	1 149,00	1 446,55	25,90%	Держать
Дорогобуж АО	5,93	0,82	3,31	15,00	19,00	26,68%	Держать
Дорогобуж АП				17,50	19,36	10,62%	Держать
Уралкалий	21,94	4,52	12,68	183,35	190,00	3,63%	Держать
Фосагро	9,01	1,16	6,05	1 085,00	1 140,00	5,07%	Держать
Медиана зарубежные аналоги				12,33	2,90	8,62	
Рыночный ориентир						14,38%	

Наиболее интересными по нашим оценкам будут бумаги Уралкалия. До завершения сделки и публикации видения будущего развития группы новыми акционерами, стоимость акций Уралкалия будет изменяться в коридоре 165-190 руб. Однако, в случае отказа от максимизации выпуска удобрений и возвращения к предыдущей стратегии, бумаги могут вырасти выше 200 руб.

Основной тренд в секторе телекоммуникаций пока сохраняется прежним: развитие путем наращивания числа абонентов осталось в прошлом, и на первый план выходят качество абонентской базы, дальнейшее продвижение высокорентабельных услуг, а также процесс инвестирования в новые сети. Среди российских эмитентов лидерами отрасли остаются Мегафон и МТС, чья капитализация в прошлом году выросла на 53% и 33% соответственно. Столь существенный рост не случайный, компании продолжают наращивать денежные потоки, где основным источником роста в первую очередь являются VAS-услуги (услуги по передаче данных). В то время как развитие VimpelCom тормозят высокая долговая нагрузка и низкое качество ряда активов.

Отдельно стоит отметить Ростелеком, у которого в общей структуре выручки мобильная связь составляет менее 14%, в то время как основную долю занимают такие виды услуг как стационарная телефонная связь и ШПД. Кроме того, опасение инвесторов вызывают дополнительные риски, связанные с возможностью реализацией компанией дополнительных социальных проектов, эффективность которых с экономической точки зрения выглядит сомнительно. Однако на данный момент поддержку котировкам Ростелекома оказывают продолжающиеся процедуры выкупа, обусловленные процессом реорганизации компании. Так, например, на данный момент происходит процесс выделения ЗАО «РТ-Мобайл», которому, вероятнее всего, будут переданы мобильные активы для создания СП с Tele 2 Russia.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная		Рекомендация
					цена	Потенциал роста	
Мегафон	11,69	2,07	5,61	\$31,45	\$36,10	14,78%	Накапливать
МТС	8,30	1,73	4,82	307,52	341,00	10,89%	Накапливать
Vimpelcom	10,14	0,95	3,79	\$12,38	\$11,80	-4,68%	Держать
Ростелеком АО	5,48	0,55	3,06	111,79	121,13	8,35%	Держать
Ростелеком АП				74,15	91,08	22,83%	Держать
Медиана зарубежные аналоги	12,98	1,42	6,05				
Рыночный ориентир	10,94	1,37	5,19			15,47%	

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Потребительский сектор	% изменения
MICEX MNF в 2013	-10,81%
Лучшая акция в 2013: Магнит	93,06%
Худшая акция в 2013: X5 Retail Group	-8,30%

В то время как Магнит продолжал бить рекорды капитализации, в целом в секторе в 2013 г. не происходило каких-либо знаковых изменений. А вот уже самое начало 2014 г. заставило инвесторов в потребительский сектор засомневаться в возможности сохранения былых темпов роста. Темпы роста Магнита, как наиболее эффективной компании сектора, результаты которой рассматриваются периодически как индикатор состояния покупательской способности населения, замедлились в декабре 2013 г. В компании прогнозируют смещение спроса в пользу более дешевых товаров.

Таким образом, при реализации данного сценария в 2014 г., процесс увеличения капитализации Магнита может замедлиться или вовсе остановиться. Более того, цена акций может откатиться к более справедливым уровням при условии заметного падения EBITDA margin. В этом случае в секторе в целом наиболее привлекательными могут оказаться акции и депозитарные расписки тех компаний, бизнес которых сможет продемонстрировать превосходящие тенденции, нежели у Магнита.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная	Потенциал	Рекомендация
					цена	роста	
Дикси	13,95	0,23	5,23	357,06	450,00	26,03%	Держать
Магнит	17,77	0,96	10,72	8 283,00	8 200,00	-1,00%	Держать
O'Key Group	16,68	0,58	8,59	\$11,00	\$13,00	14,54%	Держать
X5 Retail Group	11,72	0,26	6,86	\$17,65	\$16,50	18,18%	Продавать
М.Видео	10,10	0,31	4,80	263,92	290,00	9,88%	Накапливать
Медиана зарубежные аналоги	14,82	0,37	7,41				
Рыночный ориентир	14,43	0,42	7,32			13,53%	

АВТОМОБИЛЕСТРОЕНИЕ

Автомобилестроение	% изменения
MICEX MNF в 2013	-10,81%
Лучшая акция в 2013: КАМАЗ	46,78%
Худшая акция в 2013: АвтоВАЗ, АП	-35,89%

Сокращение продаж новых автомобилей сказывается на финансовом положении российских компаний отрасли. Как мы и ожидали, на фоне снижения спроса лучше выглядят акции диверсифицированных холдингов, таких как Соллерс.

В 2014 г. серьезного изменения ситуации не ожидается. Даже при условии повторного запуска программы госсубсидирования автокредитования, продажи АвтоВАЗа останутся на уровнях, сопоставимых с 2013 г. В этой связи Соллерс вновь будет выглядеть выигрышно.

Остается актуальной и давняя инвестиция в бумаги КАМАЗа, связанная с возможностью сделки с Daimler. Периодические масштабные скупки акций КАМАЗа свидетельствуют об интересе к бумагам предприятия крупных игроков. Посему есть основания полагать, что и для частных инвесторов еще будет возможность поучаствовать в сильных движениях.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная	Потенциал	Рекомендация
					цена	роста	
АвтоВАЗ АО	-	0,09	5,33	11,75	9,50	-19,16%	Продавать
АвтоВАЗ АП				3,44	3,75	8,95%	Продавать
КАМАЗ	5,46	0,28	4,05	51,77	56,25	8,65%	Держать
Соллерс	5,31	0,39	4,52	755,00	804,15	19,37%	Накапливать
Медиана зарубежные аналоги	16,90	0,49	8,79				
Рыночный ориентир	11,14	0,37	6,71			4,45%	

IT

Существенный рост капитализации Yandex и Mail.ru в прошлом году был вызван, скорее, не сильными финотчетами компаний, которые демонстрировали сохранение позитивной динамики и находились в рамках консенсус-прогнозов, а в первую очередь ростом интереса инвесторов к IT-активам. В долгосрочной же перспективе Yandex выглядит намного привлекательнее: несмотря на значительный рост проектов, компания успешно сохраняет уровень издержек на приемлемом уровне, увеличивая долю на рынке, опасения же вызывает только рост конкуренции со стороны Google. У Mail.ru среди положительных факторов стоит отметить переход баланса доходов эмитента в сторону платных услуг и потенциал сегмента online-игр, что позволит сохранить высокие темпы роста.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная		Рекомендация
					цена	Потенциал роста	
Yandex	31,60	9,11	20,21	\$42,69	\$50,10	17,36%	Накапливать
Mail.ru	23,44	8,68	15,29	\$42,60	\$44,70	4,93%	Держать
Медиана зарубежные аналоги							
	22,72	5,01	12,71				
Рыночный ориентир	25,12	6,95	15,23			11,15%	

АВИА И Ж/Д ПЕРЕВОЗКИ

Несмотря на достаточно высокую конкуренцию в сегменте авиаперевозок, компании смогли продемонстрировать сильные результаты, что было обусловлено, в том числе, ростом благосостояния среднего класса и неэффективным менеджментом РЖД. В итоге авиаперелеты постепенно становятся основным средством передвижения даже внутри страны. С одной стороны существует существенный дисконт российских компаний относительно зарубежных аналогов, однако, с другой стороны на российском рынке выбор для инвестирования невелик. Ликвидность в акциях ЮТэйра практически нулевая, а вхождение в капитал Аэрофлота после роста капитализации более чем в 1,5 раза за месяц выглядит пока излишне рискованно.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная		Рекомендация
					цена	Потенциал роста	
Аэрофлот	5,52	0,30	5,06	79,79	108,00	35,36%	Держать
ЮТэйр	2,10	0,12	8,62	24,01	19,11	-20,41%	Продавать
Медиана зарубежные аналоги							
	26,87	0,46	4,64				
Рыночный ориентир	3,81	0,21	6,84			7,47%	

Рынок железнодорожных перевозок продолжает находиться под давлением замедления экономической активности. Объемы перевозок внутри РФ снижаются, что сказывается и на финпоказателях компаний отрасли. В данных условиях наиболее удачной выглядит стратегия Globaltrans, который пытается «переварить» минувшие сделки M&A, взяв фокус не на объемы перевозок, а на их рентабельность. Для Трансконтейнера же основным фактором роста может стать приватизация пакета, принадлежащего РЖД, что вернуло свою актуальность после приостановки передачи активов в ОТЛК.

Компания	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная		Рекомендация
					цена	Потенциал роста	
Трансконтейнер	6,13	1,14	3,86	2 940	4 184	42,31%	Держать
Globaltrans	10,84	1,79	4,97	\$15,26	\$20,32	33,16%	Накапливать
Медиана зарубежные аналоги							
	18,32	2,25	6,63				
Рыночный ориентир	8,48	1,47	4,41			37,74%	

ПРОЧЕЕ

С нашей точки зрения, в 2014 г. акции компаний-представителей таких секторов, как угледобыча, девелопмент и фармацевтика не будут представлять значительного интереса. Виной тому частично низкая ликвидность, частично – слабая конъюнктура рынков сбыта, зависящая как от внутренних факторов (в первую очередь в случае с девелопментом), так и от внешних (угледобыча). Мы оставляем без рекомендаций компании выше обозначенных секторов.

На фоне продолжающейся слабой динамики российского фондового рынка все большее внимание заслуживают акции компаний, по которым ожидается высокая годовая дивидендная доходность.

Компания	Ожидаемый дивиденд, руб.		Дивидендная доходность на 24.01		Предполагаемая дата закрытия реестра
	АО	АП	АО	АП	
АКРОН	85	-	7,40%	-	08.04-11.05
АЛРОСА	1,53	-	4,37%	-	08.05-18.05
Аэрофлот	1,91	-	2,40%	-	04.05-11.05
Башнефть*	24	24	1,18%	1,67%	15.05-22.05
Банк Санкт-Петербург	0,11	-	0,27%	-	05.03-12.03
Банк Возрождение	0,5	2,0	0,11%	-	05.05-28.05
ВТБ	0,0012	-	2,59%	-	16.04-13.05
Газпром	7,0	-	4,80%	-	07.05-13.05
Газпром Нефть*	5,30	-	3,61%	-	23.04-18.05
Дорогобуж	-	1,2	-	6,92%	01.04-05.04
Казаньоргсинтез	0,41	0,25	5,76%	7,81%	15.03-3.05
Лукойл*	50	-	2,53%	-	07.05-13.05
ЛСР	20	-	3,31%	-	17.02-03.03
Магнит*	57,5	-	0,69%	-	13.04-08.05
Мосэнерго	0,03	-	3,39%	-	06.05-12.05
Мегафон*	34,31	-	3,27%	-	12.05-28.05
МОЭСК	0,065	-	4,89%	-	30.04-17.05
МТС	14,20	-	4,62%	-	08.05-14.05
НЛМК	0,28	-	0,50%	-	10.04-24.04
НОВАТЭК*	2,96	-	0,71%	-	22.03-20.04
НорНикель*	188,03	-	3,41%	-	30.04-26.05
Нижнекамскнефтехим	1,86	1,86	7,38%	9,40%	25.02-26.04
Роснефть	12,08	-	4,86%	-	21.04-06.05
Ростелеком	1,86	3,49	1,66%	4,70%	14.04-10.05
РусГидро	0,02	-	3,05%	-	10.06-30.06
Сбербанк	3,04	3,79	2,99%	4,68%	11.04-08.05
Сургутнефтегаз	0,60	1,87	2,12%	7,19%	13.05-15.05
Таттелеком	0,01	-	6,45%	-	28.04-22.05
Татнефть	7,74	7,74	3,85%	6,23%	06.05-14.05
ТГК-1	0.000112	-	1,62%	-	29.04-12.05
Уралкалий*	2,10	-	1,15%	-	25.04-25.05
Э.ОН Россия	0,18	-	7,18%	-	05.04-14.05
Ютэйр	0,23	-	0,96%	-	10.05-13.05
Globaltrans	\$0.65	-	4,28%	-	19.04-03.05

* компания выплачивает промежуточные дивиденды

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

Дарья Воронова
Начальник брокерского отдела
voronova@energ.ru
+7 (812) 329-44-46

Артемий Должиков
Администратор ИТС
dolzhikov@energ.ru
+7 (812) 329-44-28

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
Начальник отдела
paulf@energ.ru
+7 (812) 329-17-45

Климентьева Анна
Клиентский менеджер
klimenteva@energ.ru
+7 (812)329-55-94

Управление активами на рынке ценных бумаг

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 Игнатьев
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 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. Тольятти

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