

# НЕФТЕГАЗОВЫЙ ПАРАДОКС

Сергей Кубагишев

В этом году нефтегазовый сектор, несмотря на стабильно растущую нефть, падал вместе со всеми рынками. Ситуация с экономикой США не обошла его стороной. С 16 апреля 2007 года индекс ММВБ с учетом кризиса упал приблизительно на 10%, тогда как индекс MICEX OG, как раз отражающий нефтегазовый сектор, упал приблизительно на 8%. Это говорит о том, что он держится несколько сильнее рынка в целом.

При этом именно в этом секторе есть так называемые аутсайдеры, которые падали значительно сильнее рынка. Поскольку во время кризиса мирового фондового рынка, последствия которого мы ощущаем сейчас, нефть росла, возможный потенциал роста бумаг при восстановлении рынка будем считать с момента начала падения.

Итак, наиболее недооцененными, а значит, потенциальными к большему росту являются следующие акции:

## **ИТАК, НАИБОЛЕЕ НЕДООЦЕНЕННЫМИ, А ЗНАЧИТ, ПОТЕНЦИАЛЬНЫМИ К БОЛЬШЕМУ РОСТУ ЯВЛЯЮТСЯ СЛЕДУЮЩИЕ АКЦИИ:**

АКЦИЯ	ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ	ТЕКУЩИЙ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА ПРИ УСЛОВИИ ПАДЕНИЯ
Транснефть (ап)	15%	65%	80%
Сургутнефтегаз	18%	45%	63%
ЛУКОЙЛ	12%	33%	45%
Сургутнефтегаз (п)	6%	32%	38%

## **С МЕНЬШИМ ЗАПАСОМ РОСТА, НО БОЛЕЕ НАДЕЖНЫМИ ПО НАШЕЙ ОЦЕНКЕ ОКАЗАЛИСЬ СЛЕДУЮЩИЕ АКЦИИ:**

АКЦИЯ	ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ	ТЕКУЩИЙ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА ПРИ УСЛОВИИ ПАДЕНИЯ
Газпром	18%	18%	36%
Роснефть	10%	18%	28%
НОВАТЭК	18%	13%	31%

ИНДЕКС	ПОТЕНЦИАЛ ПАДЕНИЯ	ТЕКУЩИЙ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА ПРИ УСЛОВИИ ПАДЕНИЯ
РТС	7%	18%	22%

Многие задаются вопросом: почему нефть штурмует все новые и новые рекорды, а акции сектора не очень-то реагируют на это? Ответ – это ожидания инвесторов по поводу рецессии в США. Если вдруг

она настанет, то это еще больше снизит темпы роста экономики. А это уменьшит потребление нефти и нефтепродуктов, что естественным образом понизит прибыли компаний этого сектора.

При этом инвесторы не очень обнадежены тем, что ОПЕК не повышает квоты на добычу нефти, и, пользуясь случаем, продают акции вместе со всем рынком. Причем следует отметить: до этого акции прилично выросли, что не мешает зафиксировать прибыль.

Чтобы сделать прогноз движения акций нефтегазового сектора, нужно обратить пристальное внимание на возможное поведение нефти и ответить на вопрос, почему она в момент кризиса на фондовых рынках бьет исторические максимумы.

Рост нефти, а также золота можно объяснить тем, что это стратегические ресурсы, составляющие базу всех экономик. Акции продаются, рынок падает, высвобождается много денежной ликвидности, которая просто так, без дела, лежать не может. Она должна двигаться. Часть этих денег попадает в безрисковые инструменты, например в американские 10-летние казначейские облигации. Остальная, если не большая часть попадает на схожие с акциями, но другие по природе активы, а именно в сырьевые товары, в частности в нефть и золото, которые, в свою очередь, начинают расти.

Соответственно, как только закончится неопределенность в американской и европейской экономиках, тема рецессии перестанет сдерживать рынки от роста. Что же станет его главным фактором? Ответ будет тем же: высвобожденная ликвидность, только теперь из золота и нефти. Следовательно, эти товары как минимум скорректируются в цене, и это, скорее всего, окажет позитивное влияние на фондовые рынки, поскольку теперь акции начнут покупать. При этом несколько скорректировавшаяся нефть, приблизительно до 80-77 долл. за баррель, начнет расти. Этому поможет и спрос Китая, и вновь возникшая напряженность вокруг иранских ядерных программ.

Теперь о главном поворотном моменте в стабилизации и росте рынков – ставке ФРС США. Она, на наш взгляд, будет еще снижаться, что так или иначе будет поддерживать рынки. При этом ставка рефинансирования должна сначала стабилизироваться и лишь потом начать свой рост. Момент стабилизации ставки ФРС может обозначить период понижения колеблемости рынков, что констатирует уравнивание ожиданий институциональных инвесторов, а значит успокоение рынков. При отсутствии дальнейшего негатива рынки просто обязаны начать расти.

Теперь по срокам. На российском рынке акций уже видны покупки. При этом рынок по-прежнему находится в зоне неопределенности. Такая ситуация, на наш умеренно оптимистичный взгляд, может закончиться в начале лета, а до этого может быть небольшое падение, приблизительно на 7-10%, когда вложения в бумаги могут быть практически безрисковыми. Задумайтесь: инфляция составляет приблизительно 12%, а потенциальное падение рынка – не более 10%. Хотя бы это уже говорит за то, что мы находимся где-то возле предполагаемого «дна».

Таким образом, нефтегазовый сектор может быть одним из наиболее привлекательных в 2008 году. Конкуренцию смогут составить разве что банки. Надежными акциями являются почти все. «Газпром» с его все возрастающими активами, которые теперь могут увеличиться за счет угольных предприятий, и «Роснефть», которая торгуется намного ниже уровня IPO, не обсуждаются. Но вот акции «Сургутнефтегаза» и ЛУКОЙЛа имеют большие потенциалы роста. «Транснефть» – немного тяжеловесная бумага, но она имеет самый большой потенциал роста. Другое дело, что «Сургут» и ЛУКОЙЛ, скорее всего, будут расти быстрее.