

# ПОЛИТИЧЕСКИ НЕСТАБИЛЬНЫЙ СЕКТОР

Сергей Кубагишев



Поведение российского рынка, если его оценивать по индексу РТС, более чем на 50% зависит от нефтегазового сектора. Учитывая, что с включением новых компаний сектора в индекс последний стал колебаться практически на 100%, следуя за нефтегазовыми компаниями, можно утверждать, что значимость данного сектора для рынка в 2006 году по сравнению с 2005-м серьезно усилилась. Рынок в этот период вырос более чем на 70%. В 2007 году, особенно в III квартале (август), оптимизма поубавилось и большинство бумаг сектора падали. Особенный вклад внесли акции «Газпрома» (№1 в THE RUSSIA 75: Global Investor's Guide, -4,6 пункта, -1,4%), ЛУКОЙЛа (№2, -12,2 пункта, -5,5%), НОВАТЭКа (№31, -2,9 пункта, -6,4%), привилегированные акции «Транснефти» (№13, -5 пунктов, -16,7%) и «Сургутнефтегаза» (-2 пункта, -5,1%). Акции «Роснефти» (№4) и «Татнефти» (№8) в этот период оказали небольшое положительное влияние.

В IV квартале 2007 года большое значение на рынке углеводородов имело цикличное нарастание напряженности вокруг Ирака и Ирана. Здесь и нападение курдских повстанцев на турецких военнослужащих, после чего Турция стянула к северным границам Ирака свои боевые части и провела несколько военных операций. И нагнетание напряженности, в основном со стороны США, относительно сомнений в мирном характере иранских ядерных программ. Смысл в том, что не важно, использует ли Иран энергию атома в мирных целях. Важно то, что количество стран, владеющих потенциально опасными технологиями, возросло.

## ВЗЛЕТ СЕБЕСТОИМОСТИ

Основное, фундаментальное влияние на нефтегазовый сектор имеют цены на нефть и газ, причем цены на газ созвучны цене на нефть. Это почти напрямую влияет на изменения активов и прибылей компаний. При этом внутренние экспортные пошлины уменьшают рентабельность компаний, а рост цен провоцирует рост акций. В итоге важно, что будет с нефтью, тем более что в последнее время складываются интересные тенденции.

Высокая цена черного золота стимулирует все большее количество стран (Венесуэла и Бразилия) вступать в борьбу за долю на рынке. В связи с этим фискальные власти стран-экспортеров по мере роста цены увеличивают лицензионные и пошлинные сборы соответственно за право бурить и продавать (что очень актуально для России). Это поднимает себестоимость продаваемой нефти. Теперь, по мнению аналитиков, чтобы компании продемонстрировали сопоставимые показатели прибыли, которых они достигали два года назад при стоимости нефти 30 долл. за баррель, необходима цена на уровне 70 долл.

Таким образом, в процессе уравнивания издержек цена на нефть может снизиться, но незначительно. Пока же издержки, равно как и спрос со стороны США и Китая, нарастают, цена на нефть может оказаться выше максимальных значений. Важно учесть, что нефть – исчерпываемый ресурс и с течением времени его предложение естественным образом сокращается, а ядерные опасения США нарастают.

В таких условиях ОПЕК усиливает свою роль в образовании нефтяных цен. Во-первых, организация по-прежнему контролирует около 40% мировой низкотратной нефти и согласованно регулирует предложение. Во-вторых, высокие цены сдерживают темпы экономического роста США и Европы, обуславливая их зависимость. В-третьих, есть страны, неспособные нарастить добычу, что увеличивает влияние ОПЕК на предложение. В-четвертых, США вынуждены финансировать дефицит бюджета и внешний долг, а идеальным ресурсом для этого, по нашему мнению, выступает проданная нефть. В последнее время ОПЕК предприняла несколько довольно важных действий по регулированию предложения нефти. 1 ноября было увеличено предложение на 500 тыс. баррелей в сутки, что понизило цены на нефть. 5 декабря предложение было оставлено на прежнем уровне, что незначительно повысило нефтяные котировки.

Со второй половины августа прошлого года цена на нефть начала поступательное движение вверх, и в ноябре фьючерсы показали значение чуть выше 99 долл. за баррель. Теперь нефть, скорее всего, будет находиться в торговом диапазоне от 80-88 до 100 долл. за баррель. Это будет приносить больше прибыли не только компаниям, чьи акции торгуются на бирже, но и государственному бюджету, что обеспечит базу для повышения рейтингов компаний, а также суверенного рейтинга России международными агентствами. Новое повышение общего рейтинга вызовет последовательное повышение рейтингов компаний, а это поддержит котировки акций на хорошем уровне.

## **ВСЕ ВЫШЕ И ВЫШЕ**

Итак, в последнем квартале 2007 года, после решения ФРС США относительно ставки рефинансирования (18 сентября), ликвидные акции данного сектора, в основном «Газпрома» и ЛУКОЙЛа, устремились вверх. Внешний фон при этом благоволил росту.

Рассмотрим перспективы. Основной идеей повышения этого сектора в конце 2007-го и в 2008 году может стать его общая недооцененность относительно индекса РТС. Смысл в том, что индекс много раз обновлял исторические максимумы и, следовательно, рос опережающими темпами по сравнению с сектором. Нефть также обновляла исторические максимумы и, несмотря на волатильность, находится выше 80 долл. за баррель, что все равно позитивным образом отразится в отчетности. Результаты будут обнародованы и в этом, и в следующем году, тогда как закладываться в цены акций будут в конце текущего – начале следующего года. Если же нефть долгое время будет находиться выше 80 долл. за баррель, то в 2008 году акции сектора могут утащить индекс РТС к новым историческим максимумам, однако, возможно, с некоторым запаздыванием в связи с накоплением потенциала роста. Среди акций данного сектора мы постараемся выделить только наиболее интересные с инвестиционной точки зрения. Повторим, что основная причина их роста – недооцененность, выявленная на основе анализа их фундаментальной цены и ее сравнения с текущей ценой на рынке.

## **«ГАЗПРОМ»**

Акции «Газпрома» выглядят достаточно привлекательно и при этом надежно. Котировки данного эмитента в привлекательном виде будут поддерживать цены на газ, которые увеличиваются для Белоруссии, Украины и Европы примерно на 20-25%. При этом в 2008 году тенденция сохранится и мы увидим других потребителей, покупающих газ по новым ценам. Помимо этого, растут цены на мазут, что при совместном влиянии цен на нефть и других масштабных мероприятий, таких как Северный поток, может привести к общему положительному воздействию внешней конъюнктуры и экспансии газового монополиста на внешних рынках.

В результате торгов мы, скорее всего, увидим движение акций «Газпрома» в диапазоне от 12 до 15,2 долл. Маловероятен, но возможен выход акций на уровень 18 долл. за штуку в течение 2008 года. Следовательно, потенциал роста от текущих цен (приблизительно 14 долл.) составляет от 8 до 30% со смещением в сторону 30%.

## **«РОСНЕФТЬ»**

Несмотря на то что многие аналитики склонны констатировать не очень сильные фундаментальные показатели данного эмитента в связи с приобретением на аукционах активов ЮКОСа (а следовательно, вместе с долгами ЮКОСа), отметим, что Роснефть, вероятно, несколько лет подряд будет показывать рост рентабельности активов вместе с ростом чистой прибыли. Это, несомненно, положительно отразится на рыночной цене акций, которая, на наш взгляд, сможет подняться в 2008 году к значению в 10,7 долл. Даже сейчас акция имеет положительную вероятность роста. При снижении же цены акций данного эмитента до 8,8 долл. мы рекомендуем не задумываясь покупать. Потенциал роста от цены в 9,2 долл. составляет приблизительно 15%.

## **«ТРАНСНЕФТЬ»**

Этот эмитент похож на «Роснефть» тем, что также ощущает негативное влияние фундаментальных факторов, однако, и это очень позитивно, данное влияние постоянно снижается. «Транснефть» инвестировала огромные суммы в государственные проекты, а именно в развитие Балтийской трубопроводной системы, в нефтепровод «Бургас – Александропулис». Компания также участвует в проекте «Восточная Сибирь – Тихий океан». Таким образом, прогнозируемые прибыли за счет расширения масштабов бизнеса, несомненно, дадут положительные результаты. Если же их оценивать совместно с отставанием стоимости акций компании от котировок других акций сектора, с повышенной вероятностью можно предположить, что цена акций «Транснефти» на рынке будет расти. Потенциал роста составляет около 10%.