



## СТРУКТУРА МОДЕЛЬНОГО ПОРТФЕЛЯ на 28 сентября 2010 года

Акции							
Эмитент	Тип акций	Дата покупки	Цена покупки, руб.	Кол-во, шт.	Цена на закрытие 27.09.2010, руб.	Оценка на закрытие 27.09.2010, руб.	Доля в портфеле, %
Газпром	ао	22.09.2010	161,37	69	157,50	10 867,50	10,5%
Газпром нефть	ао	22.09.2010	120,67	173	117,31	20 294,63	19,5%
Норильский Никель	ао	22.09.2010	4 895,01	2	5 031,90	10 063,80	9,7%
Разгуляй	ао	22.09.2010	46,250	452	45,870	20 733,24	20,0%
Комстар-ОТС	ао	24.09.2010	200,05	209	200,00	41 800,00	40,2%
<b>Итого по акциям</b>						<b>103 759,17</b>	<b>99,9%</b>
Денежные средства							
<b>Остаток денежных средств</b>						<b>107,28</b>	<b>0,1%</b>
Итоговая оценка							
<b>Оценка портфеля*</b>						<b>103 866,45</b>	<b>100,0%</b>

\*Оценка портфеля указана с учетом комиссионного вознаграждения ММВБ по проведенным операциям.

## ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ с 01 сентября 2010 по 27 сентября 2010 года

Оценка портфеля		Изменение стоимости портфеля	
На дату формирования (01.09.2010), руб.	На 27.09.2010, руб.	Руб.	%
100 000,00	103 866,45	3 866,45	3,9%



## ОБОСНОВАНИЕ ТЕКУЩИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ

Минувшая неделя стала в целом удачной для российского рынка акций, демонстрировавшего позитивную динамику на фоне улучшения конъюнктуры на мировых площадках. Однако начало нынешней недели было омрачено усилившимися опасениями инвесторов относительно долговых проблем стран еврозоны – прежде всего, Португалии и Ирландии.

Текущая неделя обещает быть не столь насыщенной в плане макростатистики, как предыдущие. Тем не менее, главная интрига предстоящих нескольких дней связана с публикацией в пятницу сентябрьских значений индексов деловой активности в производственном секторе США (ISM Manufacturing), а также данных о расходах и доходах населения страны за август. Кроме того, в течение недели будут обнародованы статданные о состоянии промпроизводства в Китае, которые также могут существенно повлиять на настроения инвесторов.

Несмотря на довольно слабое начало недели, мы сохраняем наши текущие рекомендации по акциям «Газпрома», «Газпром нефти», «Норильского Никеля» и «Разгуляя». В минувшую пятницу мы расширили вложения в акции, включив в портфель бумаги «Комстар-ОТС».

### КОМСТАР-ОТС

23 декабря 2010 года состоятся внеочередные собрания акционеров «Комстар-ОТС» и «МТС», на которых будут приниматься решения о присоединении оператора к «МТС». В соответствии с условиями присоединения акции «Комстар-ОТС» будут конвертированы в акции «МТС» с коэффициентом 0,825. При этом акционеры «Комстар-ОТС», проголосовавшие против присоединения или не принявшие участие в голосовании, смогут предъявить свои бумаги к выкупу по 212,85 руб. за бумагу. Текущие котировки акций «Комстар-ОТС» ниже выкупной цены на 6%. Существование данного дисконта позволяет рассматривать акции «Комстар-ОТС» в качестве защитных и делает их более привлекательными с точки зрения вхождения в капитал «МТС».

### ГАЗПРОМ

Важным событием, способным существенно повлиять на котировки крупнейших нефтегазовых компаний во всем мире, станет вторичное размещение акций (SPO) бразильского концерна Petrobras. Прайсинг данных бумаг запланирован на 23 сентября. Если SPO Petrobras пройдет удачно (компания рассчитывает привлечь около 78 млрд. долл.), мы можем увидеть значительную переоценку в нефтегазовом секторе. В этом случае акции «Газпрома» могут стать основными «бенефициарами» данного размещения ввиду следующих оснований: сопоставимые с Petrobras масштабы бизнеса, схожая структура собственности, слабая динамика котировок акций компании с начала года по сравнению с отраслевой динамикой.

Также интерес со стороны инвесторов к акциям «Газпрома» подогревается ожидаемым изменением методики расчета дивидендов. В обозримом будущем правление концерна начнет обсуждение проекта новой дивидендной политики. По словам представителей «Газпрома», в соответствии с новой формулой компания ежегодно будет направлять на дивидендные выплаты не менее 17,5% чистой прибыли по РСБУ. Напомним, что в последние годы «Газпром» ограничивался именно этой долей, а в 2009 году и вовсе очистил финансовый результат от «бумажной» прибыли от переоценки акций «Газпром нефти», что не могло не огорчить миноритариев компании.

Дополнительной предпосылкой для включения в модельный портфель акций «Газпрома» является значительный дисконт текущих котировок к стоимости чистых активов компании. В настоящее время он составляет около 36%.



## **ГАЗПРОМ НЕФТЬ**

В понедельник Роснедра завершили прием заявок на участие в конкурсе по месторождениям им. Р. Требса и А. Титова (суммарные извлекаемые запасы нефти по категории С1 составляют 89,73 млн. тонн, по категории С2 – 50,33 млн. тонн, по категории С3 – 59,29 млн. тонн). Ведомство получило сборы от «Газпром нефти», «ЛУКОЙЛа», «Башнефти», «ТНК-ВР», «Сургутнефтегаза» и индийской ONGC.

Подобных месторождений по запасам в России практически не осталось. В случае победы «Газпром нефти» компания значительно увеличит ресурсную базу, что позитивно отразится на ее операционных и финансовых показателях в будущем. Вблизи месторождений располагается инфраструктура «Газпрома» (основной акционер нефтяной компании), что может облегчить процесс их разработки и освоения. С точки зрения инфраструктуры наиболее выгодные позиции занимает «ЛУКОЙЛ». Однако с учетом масштабов проекта его реализация «в одиночку» представляется довольно сложной задачей. Поэтому если победителем окажется другой участник, то не исключено, что «Газпром нефть» может быть привлечена им к сотрудничеству. Проведение конкурса по месторождениям Р. Требса и А. Титова намечено на 2 декабря 2010 года.

## **НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ**

В металлургическом секторе в центре внимания инвесторов в последнее время находятся разногласия среди основных акционеров «Норильского никеля». Конфликт, связанный с результатами голосования на годовом собрании акционеров, получил политический оттенок и негативно отражается на корпоративном управлении компании. Мы полагаем, что в обозримом будущем данные разногласия будут так или иначе урегулированы, что снимет возникшую неопределенность и уменьшит возросшие внутрикорпоративные риски. В ожидании разрешения конфликта акционеров «Норильского Никеля» мы включили его акции в модельный портфель, однако ввиду рискованности данной идеи ограничили их долю 9,5%.

## **РАЗГУЛЯЙ**

Рост цен на сельскохозяйственную продукцию на мировых товарных рынках, вызванный небывалой засухой в России, некоторых странах СНГ и Китае, спровоцировал этим летом повышенный интерес к акциям аграрных холдингов. Усиление спроса на акции «Разгуляя», как и многих других компаний сектора, носило скорее спекулятивный характер, поскольку происходило на фоне ажиотажа вокруг мировых и внутренних цен на основные сельскохозяйственные товары. Поэтому после того, как паника на мировых рынках улеглась, котировки акций «Разгуляя» опустились до уровней конца мая — начала июня.

Однако не следует забывать, что один из важнейших драйверов роста котировок акций компании — высокие внутренние цены на основные виды производимой продукции — все еще сохраняется. Рост цен на зерно, сахар и сопутствующие товары позитивно отразится на финансовых результатах группы по итогам текущего года. При этом улучшение ценовой конъюнктуры на основных рынках сбыта данной продукции в значительной степени перекрывает убытки «Разгуляя» от порчи урожая текущего года. Наиболее существенным риском инвестирования в акции компании является высокая долговая нагрузка, несмотря на то, что в прошлом году группе удалось конвертировать основную часть задолженности (около 80%) в долгосрочные обязательства.



## Принципы формирования модельного портфеля

Предлагаемый модельный портфель предназначен для среднесрочных и долгосрочных инвесторов.

Стратегия инвестирования предполагает вложение средств в акции и облигации российских эмитентов, торгующиеся на ММВБ. В рамках модельного портфеля по акциям могут открываться только длинные позиции без использования кредитного плеча.

При включении в инвестиционный портфель акций предпочтение отдается ликвидным бумагам. Отбор бумаг осуществляется на основе данных фундаментального, технического и факторного анализа. Срок владения акциями не имеет жестких ограничений и определяется с учетом изменения тенденций развития конкретных компаний, отраслей и рынка в целом.

Среди облигаций наиболее предпочтительными являются субфедеральные и муниципальные облигации, а также облигации компаний с государственным участием. Выбор бумаг осуществляется на основе анализа кредитоспособности и платежеспособности эмитентов облигаций, также во внимание принимаются наличие обеспечения или поручительства по облигационному выпуску.