

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(05.08.2013 – 09.08.2013)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Старший аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Банковский сектор.....	10
6. Химический сектор.....	13
7. Машиностроительный сектор.....	14
8. Транспортный сектор.....	15
9. Пищевой сектор.....	15

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 09.08.2013</i>	1 325,72	1 382,72
<i>Закрытие 02.08.2013</i>	1 336,39	1 392,15
<i>Изменение за неделю, %</i>	0,79	0,67

Августовские будни российского рынка нельзя назвать очень активными со стороны его участников по причине не только активно продолжающегося сезона отпусков, но и благодаря постоянно растущим ожиданиям инвесторов от рынка. По их мнению, что-то должно случиться (не обязательно негативное!), поскольку под закрытие прошедшей пятницы индекс ММВБ снова ушел ниже уровня в 1400 пунктов, не сумев продолжить полноценный восходящий импульс наверх. Те инвесторы, которые решились на покупки на уровне около 1380 пунктов, не дожидаясь достижений важных психологических уровней, уверенно ставят свои стоп-заявки в зону безубыточности, элиминируя риск возобновления распродаж.

Индекс РТС ведет себя несколько по-иному в силу повышенного внимания и зависимости от валютного рынка, поэтому и в прошлую пятницу рост индикатора был связан исключительно с укреплением российского рубля. Связь индекса с валютным рынком продолжает крепчать, причем, судя по всему, положение российской валюты подходит к периоду нестабильности. Рубль, похоже, скоро имеет все возможности начать свою финальную фазу укрепления, в русле которой высока вероятность уверенного обновления своих максимумов. В качестве ближайшей цели укрепления рубля сейчас называется уровень в 32,40-32,50, после чего возможен резкий разворот до уровня в 32,1-32,2. Пока нацеленность рубля на активное укрепление национальной валюты вызывает больше вопросов, чем ответов, но общий долгосрочный взгляд, который отдает преимущество исключительно американскому доллару, все равно сохраняется – спасибо позитивным макроэкономическим данным из-за океана.

Дневные обороты торгов в акциях на ММВБ составляют «крошечные цифры» - всего около 15-17 млрд. руб. Даже для традиционной августовской вялости данные цифры являются крайне малыми; чего уж сравнивать с осенним периодом.

Возможно, что столь сильная вялость российских инвесторов является прямым следствием вялости инвесторов зарубежных – торги и в Европе, и в США завершались с минимальным изменением по отношению к закрытию прошлой недели. Фьючерс на индекс S&P500 в последнее время четко свидетельствует о том, что рынок за океаном все-таки начал присматриваться не только к отчетности и заявлениям ФРС, но и обращать

внимание на техническую сторону дела в лице призывов к развороту, Пока вероятность совершить этот самый разворот у индекса S&P500 имеется, и весьма существенная – все-таки он пока не преодолел уровень в 1710 пунктов, сохранив существенный потенциал для снижения.

Для российского инвестора «сегодняшний день» является отражением движения в умах участников рынка по всему миру в поисках причин поведения рынка. Не всегда, правда, это движение приводит к эффективному результату, но хотя бы попытки понять, что же происходит на торговых площадках, уже сами по себе похвальны. В последнее время многие инвесторы пытаются найти ответ на вопрос о причинах снижения рынка не только в желании зафиксировать уже имеющиеся прибыли, но и вне самой лучшей конъюнктуры на сырьевых рынках в мире в целом. Нефтяные площадки пока держатся и стоят особняком, но зачем же ждать момента, когда начнется непосредственный обвал?

Да, пока объемы торгов продолжают оставаться на достаточно низком уровне, но при этом «медведи» уверенно делают свое дело – по крайней мере, исходя из того, что происходит на развивающихся рынках БРИК, где продолжают активные снижения, складывается подобное впечатление. Говорить о влиянии сворачивания/несворачивания программы количественного смягчения в США на российский рынок пока не стоит, поскольку никакой взаимозависимости между этими двумя категориями за все три этапа QE так и не вырисовывались. Оно и понятно – средства от программы количественного смягчения оседают на развитых рынках, а не на сырьевых, к коим Россия и относится.

Ждать радикального разворота российского рынка, наверное, не стоит, поскольку в текущей ситуации для этого нет объективных причин – существенный скачок цен на нефть нас вряд ли ожидает (если только не произойдет резкой эскалации очередного конфликта на Ближнем Востоке), рубль продолжает медленно, но верно девальвироваться по отношению к доллару и евро (экспортная ориентация экономики дает возможность выигрывать сугубо нефтяному и металлургическому секторам, но сейчас они имеют свои внутренние проблемы), поэтому остается только консолидироваться в рамках вышеупомянутого диапазона.

Продолжает не радовать позитивом внутрикорпоративный фон, за исключением некоторых эмитентов. Снова хуже рынка себя ведут бумаги ГМК, которые уже просели ниже 4200 рублей и даже делали попытку выйти на уровень в 4000 рублей – «медведи» делают свое дело, обновляя минимумы 2009-го года. Технически бумага, конечно, может отскочить вверх, но вероятность очередной волны распродаж отнюдь не испарилась – почти на всех временных графиках разворотные сигналы очень расплывчаты и туманны. Дивидендная политика будет меняться не в лучшую сторону из-за снижающихся цен на

металлы, а посему 12%-ная дивидендная доходность по бумаге так и остается несбыточной мечтой для миноритариев.

Продолжает лихорадить и бумаги Уралкалия – волатильность здесь существенно выше, чем в среднем по рынку. Сейчас бумаги отскакивают вверх от локальных минимумов в 140 рублей; впереди – уровень в 165 рублей, которая может стать разворотной точкой. Потенциал роста у бумаги пока не столь велик, чтобы одним махом его преодолеть.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник стартовали разнонаправленным движением основных индексов при том, что внешний фон, который сформировался к открытию сессии, носил весьма неоднозначный характер. Вышедшая утром китайская макроэкономическая статистика показала, что индекс деловой активности в сфере услуг страны в июле по версии HSBC не изменился по сравнению с июнем и составил 51,3 пункта. Фондовые торги в Японии в понедельник завершились снижением индекса Nikkei на 1,44% в качестве следствия по укреплению иены по отношению к доллару, что оказало давление на котировки компаний-экспортеров, которые получают достаточно существенный процент выручки от реализации продукции за рубежом. В России вышли свежие данные по инфляции от Росстата, согласно которой в июле она составила 0,8%, а с начала 2013-го года по конец июля – 4,4%. В июле прошлого года рост потребительских цен составлял 1,2%, а с начала года – 4,5%. В годовом выражении инфляция в РФ в минувшем месяце составила 6,5%. После разнонаправленного открытия торгов участники рынка попытались продвинуть рынок вперед, поэтому к середине дня им удалось поднять индекс ММВБ в район 1400 пунктов, но после этого индекс ММВБ ушел ниже уровня в 1390 пунктов.

Торги во вторник стартовали снижением ведущих индексов на фоне умеренно негативного внешнего фона, который сформировался к утру. В качестве основного негативного фактора, который оказал влияние на рынки, участники рынка посчитали заявления главы ФРБ Далласа Ричарда Фишера о том, что инвесторы не должны рассчитывать на бесконечное количественное смягчение. Этому вторил глава ФРБ Атланты Деннис Локхарт, который в интервью американским СМИ сообщил, что ФРС может начать сокращать объемы скупки активов уже в сентябре. На российском рынке акций после негативного открытия торгов продажи усилились, в результате чего оба индекса продолжили движение вниз, и во второй половине торгов ММВБ опустился ниже 1370 пунктов и достиг своего внутридневного минимума на отметке 1362,83 пункта, который стал самым низким за последние три недели значением.

Торги в среду после негативного открытия торгов активность продавцов снизилась, благодаря чему индекс ММВБ стал активно двигаться в «зеленую» зону. Во второй половине торгов показателю даже удалось отыграть часть понесенных днем ранее потерь и достичь внутрಿದневного максимума на отметке в 1 374,52 пунктов, после чего началось снижение, которое под закрытие торгов привело индекс ММВБ в район уровней открытия среды, потеряв при этом практически весь дневной рост.

Торги в четверг новостной фон был несколько хуже, чем накануне, поскольку глава ФРБ Атланты Деннис Локхарт, а позже и его коллега, глава ФРБ Чикаго Чарльз Эванс дружно заявили, что американский регулятор может начать сокращать объемы программы скупки активов в сентябре. В связи с этим беспокойство на рынке заметно усилилось, а азиатские площадки вообще продемонстрировали нисходящую динамику, причем в Японии торги завершились обвалом фондового индекса Nikkei на 4%. В Европе в центре внимания оказался Банк Англии, который перенял у ФРС методы монетарного стимулирования, впервые заявив о том, что все грядущие изменения ключевой процентной ставки теперь будут связаны с уровнем безработицы в Великобритании. Повышаться учетная ставка с текущего уровня в 0,5% не будет, пока основной показатель безработицы не упадет до значения в 7%.

Торги в пятницу стартовали ростом основных индексов по причине достаточно умеренного внешнего фона. Основной причиной роста в начале дня стали макроэкономические данные из Китая, где экспорт увеличился, существенно превзойдя ожидания рынка. Фондовые торги в Японии завершились снижением индекса Nikkei на 1,59%, несмотря на то, что центральный банк страны по итогам своего очередного заседания принял решение оставить политику неизменной и продолжать существенно ослаблять иену. Оценка состояния японской экономики не изменилась – она по-прежнему должна демонстрировать «умеренное восстановление». Никто заявлениям ЦБ Японии не удивился, поскольку все этого и ожидали. Правда, ни слова не было сказано о главном – сроках сворачивания стимулирующих мер, поэтому ближе к закрытию рост на азиатских площадках столь же уверенно прекратился.

На российском рынке активность участников рынка снизилась практически сразу после открытия торгов, поэтому неудивительно, что через некоторое время индексы ушли на отрицательную территорию. Уже к середине торговой сессии индекс ММВБ подошел к уровню поддержки в 1350 пунктов, попытавшись скорректироваться вверх, но все равно оставался в отрицательной зоне до конца торгов, тогда как РТС завершил день ростом.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены снижаются во вторник на фоне ожиданий инвесторов статистики по запасам сырья от Американского института нефти. Чуть позже вышли данные Американского института нефти по запасам сырья в США. Рынок прогнозировал снижение запасов нефти за прошедшую неделю на 1,1 млн. баррелей до 363,5 млн. баррелей, что является минимальным уровнем с января текущего года. Участники рынка ожидают этой статистики для того, чтобы определить свои действия в краткосрочной перспективе.

На рынок также продолжают влиять новости из Ливии, где в июле работа практически на всех терминалах была приостановлена в связи с протестами рабочих. Хорошо, что были открыты терминалы Marsa el Hrega и Zawiya, из которых идут поставки самых крупных в Африке резервов нефти.

Во вторник цены снижаются с утра фоне заявлений членов ФРС относительно сокращения объема программы экономического стимулирования в США.

Снижение стоимости нефти сдерживается публикацией данных Американского института нефти, который сообщил о том, что запасы нефти в США за прошлую неделю сократились на 3,7 млн. баррелей. Участники рынка спрогнозировали снижение лишь на 2 млн. Причина роста цен на рынке заключается в активных продажах на протяжении предыдущих сессий. Данные по запасам нефти в США играют большую роль для участников рынка.

В среду цены с утра снижаются в четверг после публикации данных, указывающих на более слабое, чем ожидал рынок, сокращении оптовых запасов сырья в США. Инвесторы продолжают отыгрывать данные министерства энергетики США, согласно которым коммерческие запасы нефти за прошлую неделю сократились на 1,3 млн. баррелей до уровня в 363,3 млн. баррелей. Рынок ожидал снижения запасов на 2 млн. баррелей.

В четверг цены на нефть могли бы снизиться, если бы не публикация позитивной статистики из Китая, который является крупнейшим потребителем нефти. Экспорт из страны в июле вырос на 5,1% по сравнению со снижением на 3,1% в июне, превзойдя ожидания участников рынка, которые предполагали, что рост составит лишь 2%. В то же время увеличился и объем импорта – на 10,9% после снижения на 0,7% в июне при прогнозе роста на 1%.

В пятницу цены на нефть растут с открытия после снижения, а также в ожидании статистики из Китая, который является одним из крупнейших в мире потребителей

«черного золота». Снижение в четверг было связано с сохраняющимися ожиданиями начала сокращения объема стимулирующих мер в США, а также данными по запасам сырья в стране. Минэнерго США в среду сообщило о том, что коммерческие запасы нефти за прошлую неделю сократились на 1,3 млн. баррелей, тогда как рынок прогнозировал снижение на 2 млн. баррелей. Также стало известно, что за неделю объем добычи нефти в стране вырос на 18 тыс. баррелей в день до уровня в 7,56 млн. баррелей, что стало максимумом с 1989-го года. За текущий год объем добычи вырос на 8,2%.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник премьер-министр Ирака Нури аль-Малики получил сообщение от правительства России об интересе нефтяной компании ЛУКОЙЛ к месторождению Киркук.

Напомним, что в июле 2012-го года, во время визита в Москву премьер-министра Ирака вопрос о расширении инвестиций компании в Ираке обсуждался с президентом ЛУКОЙЛа Вагитом Алекперовым.

Первоначально партнером иракской стороны в отношении Киркукских проектов должен был стать британский нефтегазовый гигант BP. Глава департамента лицензирования министерства нефти Ирака в начале года сообщал о том, что в кабинет министров страны был направлен запрос на одобрение соответствующих переговоров по контракту на разработку месторождения.

Тем не менее, добыча на участке так и не была начата в полную мощность, поскольку оно расположено на территории, за контроль над которой спорят центральный Багдад и автономная область Курдистан. Добыча на месторождении Киркук в настоящее время составляет 260 тыс. баррелей в день, тогда как еще 10 лет назад на нем добывалось около 900 тыс. баррелей. Весной прошлого года Ирак изучал предложения от международных нефтяных компаний, включая BP и Schlumberger, по разработке Киркука.

Мы считаем, что успешное завершение переговоров с иракской стороны станет крайне позитивной новостью для ЛУКОЙЛа, поскольку существенно увеличит уровень добычи и позволит в дальнейшем наращивать дебит на скважинах до 700-800 тыс. баррелей в сутки в течение следующих 5 лет.

Во вторник Газпром нефть обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2013-го года, согласно которой чистая прибыль компании снизилась на 1,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 77,62 млрд. рублей. Этот результат

оказался лучше прогноза по рынку, ожидавшего показатель в среднем на уровне около 76,4 млрд. рублей.

Выручка компании увеличилась всего на 1,8% до 590,71 млрд. рублей, что оказалось хуже прогноза по рынку, предполагавшему около 611,35 млрд. рублей. Скорректированный показатель EBITDA в I полугодии вырос чуть лучше ожиданий – на 0,9% до 150,57 млрд. рублей.

Мы склонны связывать снижение чистой прибыли не только с низкими темпами роста выручки, но и со снижением операционной прибыли примерно на 4,2% до 99,95 млрд. рублей. Последняя снизилась благодаря росту операционных расходов примерно на 2,7% до уровня в 490,32 млрд. рублей и капитальных затрат в отчетном периоде на 31,3% до уровня в 90,5 млрд. рублей по причине активной разработки новых месторождений и внедрения новых технологий для поддержания добычи на зрелых месторождениях.

Еще одним важным фактором снижения чистой прибыли и операционной прибыли стало получение компанией отрицательных курсовых разниц, которые были связаны с переоценкой кредитного портфеля. Добавив к этому рост амортизационных расходов по причине реализации инвестиционной программы и получим закономерное снижение прибыли.

Тем не менее, мы нейтрально оцениваем результаты отчетности для котировок Газпром нефти, поскольку рост объема добычи и объема реализации нефтепродуктов через премиальные каналы сбыта налицо, а это значит, что в будущем денежный поток компании будет увеличиваться по причине отдачи от ввода в строй крупных проектов в Оренбурге и на Приобском месторождении. Компания также активно реализует программы повышения уровня утилизации попутного нефтяного газа, что в будущем сократит часть операционных затрат. Продажи в премиальных сегментах сбыта у компании растут – в отчетном периоде темп роста составил 9% и достиг уровня в почти 11 млн. тонн.

В пятницу совет директоров ЛУКОЙЛа на своем заседании рекомендовал акционерам на внеочередном собрании акционеров, которое пройдет 30 сентября, принять решение о выплате промежуточных дивидендов за первое полугодие в размере 50 рублей на акцию.

Дата закрытия реестра под выплату дивидендов датируется 15 августа, а сумма дивидендов должна быть выплачена к 31 октября.

Важно отметить, что на внеочередном собрании акционеров в декабре прошлого года акционеры ЛУКОЙЛа приняли решение о выплате первых в истории компании промежуточных дивидендов за I полугодие 2012-го года в размере 40 рублей на акцию.

Если в конце сентября внеочередное собрание акционеров утвердит рекомендации совета директоров, то размер дивидендов в 2013-м году увеличится на 25%.

Напомним, что в конце июня акционеры ЛУКОЙЛа приняли решение выплатить дивиденды за 2012-й год в размере 50 рублей на акцию, а с учетом промежуточных дивидендов общий размер дивидендов за 2012-й год составил 90 рублей на одну обыкновенную акцию, что почти на 20% превышает объем выплат за 2011-й год.

Мы позитивно оцениваем влияние данной новости на котировки ЛУКОЙЛа и рекомендуем приобретать бумаги до 15 августа – даты отсечки реестра. Есть все основания надеяться на дальнейшее увеличение размера дивидендов и по итогам 2013-го года, поскольку компания ожидает роста добычи углеводородов в текущем году на 1,5-2% по сравнению с 2012-м годом до 116 млн. тонн условного топлива.

5. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В понедельник международное рейтинговое агентство Fitch объявило о снижении долгосрочного рейтинга дефолта эмитента Номос-банка до «ВВ-» с «ВВ» с негативным прогнозом по рейтингу.

Агентство связывает снижение рейтинга с приобретением контроля над Номос-банком со стороны финансовой корпорации Открытие, а также с оценкой финансового положения Номос-банка и корпорации Открытие после слияния. Также рейтинг Номос-банка был снижен и по национальной шкале до «А+(rus)» с «АА-(rus)» с подтверждением краткосрочного рейтинга дефолта эмитента на уровне «В».

Одной из важнейших причин, послуживших снижению рейтингов Номос-банка, является увеличение рисков, которые связаны с высоким уровнем долговой нагрузки группы «Открытие». Тем не менее, рейтинг дефолта Номос-Банка оставлен на уровне «В» по причине высоких показателей деятельности банка, которые выражаются в низком уровне просроченных кредитов и приемлемом уровне ликвидности.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Номос-банка, но в долгосрочной перспективе котировки могут просесть, поскольку рейтинг может быть понижен в том случае, если «Открытие» не сможет снизить уровень использования заемных средств.

В понедельник на встрече с президентом РФ Владимиром Путиным президент Сбербанка Герман Греф объявил о том, что банк ожидает увеличения активов к концу 2013-го года до 17 трлн. рублей.

Напомним, что по итогам 2012-го года активы крупнейшего банка страны составили около 13,6 трлн. рублей, подтверждая взятую на вооружение стратегию банка, направленную на активное увеличение активов. С 2008-го года размер активов Сбербанка увеличился более чем в три раза, а за 2012-й год выросли примерно на 30%.

Еще весной 2008-го года активы банка составляли примерно 4,9 трлн. рублей, соответственно за 6 лет рост активов банка должен составить примерно 250%. Понятно, что этот процесс будет сопровождаться аналогичными темпами роста объема прибыли и объема инвестиций в новые технологии – примерно в 3-3,5 раза.

Уже в октябре наблюдательный совет Сбербанка будет рассматривать новую пятилетнюю стратегию развития банка по причине окончания предыдущей.

Мы считаем планы банка достаточно амбициозными, поэтому они должны найти подтверждение в новой стратегии, которая должна стать не менее амбициозной – Сбербанк практически на год раньше выполнил все финансовые параметры предыдущей стратегии благодаря активной работе как на рынке слияний и поглощений, так и благодаря эффективному преобразованию технологического ядра.

Позитивным моментом для банка, способным привлечь дополнительный спрос на банковские продукты должно стать создание совместного предприятия Сбербанка с французской группой BNP Paribas, которое будет заниматься предоставлением россиянам услуг по рефинансированию кредитов, которые они взяли в других банках под высокий процент. Причина в излишней дороговизне заемных средств и высоких ставках ряда банков, кредитующих население по POS-схеме, где ставки достигают до 90% годовых. Уже текущей осенью Сбербанк начнет акцию по рефинансированию таких кредитов, не повышая ставки выше уровня в 17,5% годовых. Сейчас около 20% доходов домохозяйств идет на обслуживание кредитов, что является достаточно большой нагрузкой на доходы населения.

В среду Сбербанк обнародовал отчетность по РСБУ за 7 месяцев 2013-го года, согласно которой в июле 2013 года розничный кредитный портфель был увеличен на 3% до 2,89 трлн. рублей, а корпоративный – на 2% до 7,661 триллиона рублей. Для сравнения: корпоративный кредитный портфель на 1 января 2013 года составлял 7,46 трлн. рублей, а розничный – 2,53 трлн. рублей.

Стоит отметить, что физическим лицам Сбербанк в июле выдал более 220 млрд. рублей, что является максимальным объемом розничных кредитов, выданных Сбербанком в течение одного месяца. С начала года выдано кредитов населению на сумму порядка 1,2 трлн. рублей, что на 9,5% больше, чем в прошлом году. Только в июле Сбербанк

предоставил предприятиям кредитов на сумму свыше 700 млрд. рублей. Всего же с начала года банк выдал порядка 3,3 трлн. рублей, что выше уровня прошлого года почти на 10%.

Увеличились и комиссионные доходы Сбербанка, не связанные с кредитованием: роста составил около 17% до уровня в 111,6 млрд. руб. по сравнению с уровнем 2012-го года. Причина столь мощного роста доходов заключается в росте количества операций с банковскими картами и эквайринговых операций, доход по которым вырос на 38% и с начала года составил почти 50 млрд. руб.

Мы позитивно оцениваем влияние данных отчетности на котировки Сбербанка, поскольку параллельно с ростом объемов кредитования доля просроченной задолженности в кредитном портфеле на 1 августа текущего года снизилась до 2,65% с 2,7% в конце 2012 года-го. Ровно год назад этот показатель составлял 2,99%.

С учетом планов Сбербанка нарастить темпы корпоративного кредитования на 13-15% в 2013-м году, а розничного – на 20-25% результаты отчетности представляются позитивными, но стоит помнить, что перекося в сторону снижения темпов роста кредитов предприятиям и увеличения темпов роста кредитов частным лицам может быть ликвидирован в случае принятия соответствующих законодательных актов, направленных на предотвращение надувания «пузыря» на рынке потребительского кредитования.

В четверг Сбербанк обнародовал отчетность по РСБУ за 7 месяцев 2013-го года, согласно которой в июле 2013 года розничный кредитный портфель был увеличен на 3% до 2,89 трлн. рублей, а корпоративный – на 2% до 7,661 триллиона рублей. Для сравнения: корпоративный кредитный портфель на 1 января 2013 года составлял 7,46 трлн. рублей, а розничный – 2,53 трлн. рублей.

Стоит отметить, что физическим лицам Сбербанк в июле выдал более 220 млрд. рублей, что является максимальным объемом розничных кредитов, выданных Сбербанком в течение одного месяца. С начала года выдано кредитов населению на сумму порядка 1,2 трлн. рублей, что на 9,5% больше, чем в прошлом году. Только в июле Сбербанк предоставил предприятиям кредитов на сумму свыше 700 млрд. рублей. Всего же с начала года банк выдал порядка 3,3 трлн. рублей, что выше уровня прошлого года почти на 10%. Увеличились и комиссионные доходы Сбербанка, не связанные с кредитованием: роста составил около 17% до уровня в 111,6 млрд. руб. по сравнению с уровнем 2012-го года. Причина столь мощного роста доходов заключается в росте количества операций с банковскими картами и эквайринговых операций, доход по которым вырос на 38% и с начала года составил почти 50 млрд. руб.

Мы позитивно оцениваем влияние данных отчетности на котировки Сбербанка, поскольку параллельно с ростом объемов кредитования доля просроченной задолженности

в кредитном портфеле на 1 августа текущего года снизилась до 2,65% с 2,7% в конце 2012 года-го. Ровно год назад этот показатель составлял 2,99%.

С учетом планов Сбербанка нарастить темпы корпоративного кредитования на 13-15% в 2013-м году, а розничного – на 20-25% результаты отчетности представляются позитивными, но стоит помнить, что перекося в сторону снижения темпов роста кредитов предприятиям и увеличения темпов роста кредитов частным лицам может быть ликвидирован в случае принятия соответствующих законодательных актов, направленных на предотвращение надувания «пузыря» на рынке потребительского кредитования.

6. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник международное рейтинговое агентство Standard & Poor`s поместило долгосрочный кредитный рейтинг Уралкалия в список на пересмотр с возможностью понижения с текущего значения «BBB-» и рейтинга по национальной шкале «ruAAA». Причина решения агентства связана с объявлением Уралкалием 30 июля о прекращении экспортных продаж через Белорусскую калийную компанию.

Напомним, что в прошлый вторник совет директоров ведущего мирового производителя калийных удобрений решил прекратить экспортные продажи через совместного трейдера с белорусской стороны – Белорусскую калийную компанию, и определил единственным каналом сбыта продукции дочернюю структуру Уралкалий-Трейдинг.

S&P считает, что в текущей ситуации из-за достаточно весомой доли Уралкалия на мировом рынке хлористого калия может возникнуть продолжительное давление на мировые цены, из-за чего показатели кредитоспособности компании упадут ниже уровня, необходимого для рейтинга «BBB-». Если цены опустятся примерно до \$300 за тонну с текущих \$440, то Уралкалий будет вынужден столкнуться с ростом соотношения долга к EBITDA выше значения 2х при требовании к рейтингу “BBB-“ не более 1,5.

Мы негативно оцениваем данную новость, поскольку считаем, что при снижении цен на хлористый калий влияние этих факторов на финансовые показатели Уралкалия неизбежно. Пока высокие показатели прибыли, большие резервы капитала и низкие производственные расходы компании удерживают ее рейтинг на уровне в BBB-, но в случае демпинга со стороны БеларусьКалия на мировых рынках Уралкалию придется компенсировать выпадающие доходы путем увеличения объема производства, что увеличит производственные расходы.

Если соотношение скорректированного долга к EBITDA превысит 2х без реакции со стороны руководства компании, то S&P может снизить рейтинг Уралкалия.

7. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В среду КАМАЗ обнародовал производственные результаты по итогам 7 месяцев 2013-го года, согласно которым реализация грузовиков снизилась на 11,3% по сравнению с аналогичным периодом 2012-го года и составила 20,4 тыс. единиц.

Снижение темпов реализации КАМАЗом неудивительно по причине общей тенденции сжатия спроса на грузовые автомобили в России с начала текущего года – за месяцев 2013-го года рынок грузовых автомобилей полной массой от 14 до 40 тонн снизился на 34% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 43,8 тысяч единиц. Правда, стоит отметить, что опосредованно сжатию федерального спроса сослужило хорошую службу непосредственно КАМАЗу: доля компании на рынке увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сразу почти на 12% до 46,6%.

Что касается снижения спроса на грузовые автомобили в целом, то одной из основных причин является негативное влияние от вступления России в ВТО, поскольку именно автомобильная отрасль может столкнуться с серьезной конкуренцией со стороны иностранных производителей в смежных отраслях. Речь идет о лесной, строительной, сельскохозяйственной отраслях, где наблюдается существенное давление на отечественных участников рынка со стороны импортной техники, завезенной на территорию РФ по льготным условиям после вступления в ВТО. Добавим к этому отставание от графика по финансированию федеральных целевых программ, таких, например, как «Жилище», «Автомобильные дороги», «Развитие села» и получим вполне закономерное снижение спроса.

Согласно прогнозу КАМАЗа, российский рынок грузовых автомобилей массой от 14 до 40 тонн в 2013-м году должен составить примерно 85 тысяч единиц.

Столь негативный прогноз связан с общим замедлением экономики, снижением инвестиций в основной капитал и темпов строительства.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг КАМАЗа в долгосрочной перспективе, поскольку снижение инвестиционной активности в сфере основного потребления продукции завода – малого бизнеса – может привести к дальнейшему снижению спроса. Уже сейчас по причине увеличения налогового бремени множество предприятий малого бизнеса были ликвидированы, поэтому в случае улучшения делового

климата и повышения инвестиционной активности КАМАЗ сможет адаптироваться к условиям членства РФ в ВТО.

8. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В пятницу Новороссийский морской торговый порт обнародовал отчетность за I полугодие 2013-го года по РСБУ, согласно которой компания получила убыток в размере 2,86 млрд. рублей по сравнению с прибылью в размере 496,75 млн. рублей за аналогичный период прошлого года. Выручка НМТП сократилась в отчетном периоде на 9,2% до 5,01 млрд. рублей.

Отметим, что агрегированный показатель выручки снизился по причине снижения выручки по основному виду деятельности – перевалки грузов. Доходы в этом сегменте просели в I полугодии на 10% по сравнению с аналогичным периодом 2012 года по причине изменения структуры объемов перевалки грузов. Поскольку в отчетном периоде наблюдался существенный рост цен на зерно, объем экспорта уменьшился, что повлекло за собой и снижение объем перевалки зерна в портах. Добавим к этому не самый лучший урожай прошлого года, который послужил еще одной причиной недозагрузки терминалов.

Мы также склонны связывать полученный НМТП убыток с негативным влиянием курсовых разниц от переоценки заемных средств, которые были номинированы в валюте. Снизился и показатель валовой прибыли компании – снижение составило около 15,2% до уровня в 3,37 млрд. рублей, а прибыль от продаж упала почти на 17% до уровня в 2,88 млрд. рублей.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок НМТП, поскольку параллельно с ухудшением финансовых показателей выручки и прибыли, показатели ликвидности предприятия являются достаточными для нормального функционирования.

9. ПИЩЕВОЙ СЕКТОР

В среду один из крупнейших российских производителей мяса и мясной продукции в России – группа «Черкизово» объявила о получении первого транша компенсационных субсидий на возмещение затрат на подорожавшие корма. Общий размер компенсационных субсидий должен составить более 100 млн. рублей. Субсидии распределяются на основе объемов фактического производства в IV квартале 2012-го года.

Часть полученных компенсационных субсидий Черкизово направит на развитие птицеводческих и свиноводческих предприятий группы в различных регионах.

Сам факт выделения субсидий является крайне позитивным фактором для компании, поскольку с учетом влияния факта резкого повышения цен на зерно многие сельскохозяйственные и агропроизводители были вынуждены нести достаточно высокие расходы, что не могло не отразиться и на финансовых результатах Черкизово. Получение компенсационных убытков поможет компании хотя бы частично компенсировать полученные убытки.

Дополнительные прямые субсидии правительство РФ решило выделить животноводческому комплексу по причине резкого роста цен на зерно в 2012-м году и в начале 2013 года. Размер субсидий в расчете на один килограмм сырья составляют: 9 рублей на килограмм свинины и 3,5 рублей на килограмм мяса птицы.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Черкизово, поскольку получение субсидий позволит сократить расходы компании и защитит ее от природных рисков. Важным для перспектив котировок Черкизово является намерение государства и также продолжать финансовую поддержку животноводческому комплексу. Если она будет продолжаться, то мы оцениваем потенциал роста акций компании до конца года в пределах 15-20%.

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

12 августа 2013 года