

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(08.08.2011 – 12.08.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

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

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**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.....	9
5. Metallургический сектор.....	10
6. Энергетический сектор.....	11
7. Банковский сектор.....	12
8. Транспортный сектор.....	13
9. Машиностроительный сектор.....	14
10. Потребительский сектор.....	15
11. Высокотехнологичный сектор.....	16

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 12.08.2011</i>	1 594,68	1 470,56
<i>Закрытие 05.08.2011</i>	1 798,75	1 587
<i>Изменение за неделю, %</i>	11,3	7,34

То, о чем думали многие, но не говорили вслух; то, что уже давно объективно назрело, но по ряду экономических причин никак не могло реализоваться на практике; то, что стало уж совсем очевидным после очередного поднятия потолка госдолга США, наконец, свершилось – впервые за всю историю США кредитный рейтинг крупнейшей экономики мира был понижен с максимального уровня AAA до AA+. Сам по себе этот факт, конечно, должен привлекать повышенное внимание, но, если присмотреться к этому решению агентства S&P более пристально, то мы увидим, что ничего неожиданного нет и быть не может – оно объективно назрело еще несколько лет назад, когда стало ясно, что США как крупнейший должник не справляется с сокращением бюджетного дефицита долговыми методами, которые были эффективными раньше.

По-видимому, «последней каплей» для рейтингового агентства стали вышедшие данные от института ISM, которые зафиксировали снижение темпов промышленного роста уже 8-й месяц подряд. Локальный позитив в лице данных с рынка труда, появившийся на рынке в пятницу и показавший рост числа рабочих мест вне с/х сильнее ожиданий до 117 тыс. при прогнозах в 95 тыс. абсолютно никак не повлиял на решение S&P, поскольку прямой связи между этими фактами не наблюдается. Отдельно стоит отметить, что прогноз по рейтингу был выставлен как негативный, что дает возможность агентству в скором времени продолжить снижение рейтинга США и как минимум через 1-1,5 года поставить им рейтинг А или даже ниже. Конечно, всегда найдутся те, кто не воспримут объективность подобного решения, но в данном случае только ленивый не говорит о вероятности наступления подобного события. Теперь ход за остальными агентствами из большой «тройки» - если еще один ее участник сделает аналогичный шаг, то это будет сигналом многим инвесторам к выходу из американских долговых бумаг, которых и так с каждым днем становится все меньше и меньше. Оно и понятно – S&P довольно четко дало понять, что принятый на прошлой неделе в США в прошлые выходные план сокращения расходов абсолютно бесперспективен; если такого же мнение будут придерживаться и другие агентства, то все мировые фонды примут этот факт во внимание. Комментируя рейтинг, представители S&P заявили о том, что на восстановление рейтинга США **может уйти от 15 до 18 лет.**

Масштабный обвал на американских площадках, который зафиксировал шестое за всю историю американского рынка снижение по индексу Dow Jones, ни для кого не должно быть сюрпризом. Все-таки снижение первоклассного рейтинга – не шутка, хотя и давно ожидалось. Массовые заявления представителей властей даже с участием президента Обамы пытались исправить ситуацию, но к успеху не привели. Министр финансов Тимоти Гайтнер уже заявил, что вторая волна рецессии мировой экономики маловероятна, поскольку в отличие от 2008-го года представители властей и Центробанков обладают временем, чтобы не допустить нового кризиса. Официальная позиция Белого дома заключается в том, что властям европейских стран необходимо придерживаться курса реформ, а также оказать поддержку нуждающимся странам. В первую очередь речь идет об Италии и Испании, которые должны продемонстрировать свою способность рассчитаться по обязательствам. Таким образом, отвлекается внимание участников рынка от американских проблем.

Заседание ФРС несколько загасила панический пожар, вспыхнувший на мировых фондовых площадках после снижения суверенного кредитного рейтинга США со стороны агентства S&P. Хорошо, что еще никто из оставшихся двух других рейтинговых агентств не последовал его примеру, поскольку, в противном случае, панические настроения могли бы продолжиться. Председатель ФРС Бен Бернанке поспешил успокоить всех страждущих обещаниями оставить учетную ставку по федеральным фондам на текущих минимальных уровнях как минимум до 2013-го года, что позитивно отразилось на котировках заокеанских индексов. Правда, одновременно с радикально низким уровнем основной процентной ставки снижаются и ставки по федеральным долговым бумагам, причем после заявления ФРС снижение стало происходить более активно, чем еще несколько дней назад. Все это говорит о массовом бегстве в доллар даже, несмотря на все накопившиеся проблемы в американской экономике. Дело в том, что пока никакой альтернативы инвесторы для себя не видят – находиться в кэше в периоды большой волатильности хотят и любят и все, рынки металлов по опыту предыдущих лет достаточно непостоянны, поскольку мгновенно реагируют на ситуацию рынков финансовых и сырьевых. Что интересно – в своих комментариях ФРС подчеркнула, что восстановление американской экономики пусть и продолжается более медленными темпами, чем ожидалось ранее, но продолжается, а ситуация на рынке труда со скрипом, но улучшается, несмотря на рост уровня безработицы. Согласиться с такой точкой зрения, конечно, но, только, смотря относительно какого базового периода стоит смотреть улучшения ситуации.

Пока стабилизация на нефтяных рынках остается единственным сдерживающим фактором для российского рынка, который не дает «медведям» сильно активизироваться и

продолжить свои «атаки». Сейчас на рынках настало такое время, которого раньше не было никогда. О чем идет речь? О том, что участники нефтяных рынков в своих действиях обращают внимание не на статистику по запасам нефти, нефтепродуктов и дистиллятов в США и даже не на различные заявления ОПЕК о возможном изменении квот на добычу, как это было раньше. Сейчас они обращают внимание на то, что происходит на финансовых рынках, поскольку от них зависит сейчас явно больше, чем раньше...

А происходят там пока не очень понятные вещи – например, одновременно с процессом покупки со стороны ЕЦБ бондов Испании и Италии для радикального снижения процентных ставок по ним, Минфин США выпускает 10-летние облигации на сумму в \$24 млрд. со ставкой 2,14%, которая является вообще самой низкой в истории. На неделе вообще были выпущены трехлетние облигации со ставкой 0,5%. Когда по мировым долговым бумагам сохраняется столь мощный спрэд, говорить о стабилизации не стоит, в том числе и на мировых рынках.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник стартовали обескураживающее – площадки встретили старт последнего летнего месяца сильнейшим снижением за последние месяцы, а уж после закрытия пятничных торгов в США и снижения их рейтинга со стороны международного рейтингового агентства S&P до уровня AA+, причем с "негативным" прогнозом котировки вообще сорвались в крутое пике. Сразу же появились заявления о том, что на восстановление высшего кредитного рейтинга у США может уйти от 10 до 18 лет, а в ближайшие два года он может быть снова понижен с вероятностью в 30-35%. Понятно, что инвесторы после таких заявлений бросились продавать. Пока мало кто верит в старт QE3, и российские инвесторы находятся в числе таковых.

Торги во вторник характеризовались очень большой волатильностью – индекс ММВБ ходил в диапазоне почти в 100 пунктов в течение дня. Все потому, что участники рынка просто не знали, что делать – то ли покупать на столь низких уровнях, то ли ждать дальнейшего коррекционного движения. Внимание игроков снова было обращено на развитие ситуации в США, где пока ясности тоже не очень много. Решение международного рейтингового агентства S&P снизить стране высший кредитный рейтинг стало лишь первым шагом в череде дальнейших снижений рейтингов финансовых компаний, деятельность которых напрямую зависит от ситуации с американскими государственными облигациями. Среди таких организаций ожидаемо оказались известные ипотечные компании Fannie Mae и Freddie Mac. Европейские рынки тоже не радовали

позитивом, как и нефтяные площадки, где цена по марке Brent добралась почти до \$100 за баррель. Ничего удивительного, что в середине дня котировки показали крутое пике вниз. Хорошо, что прошло заседание ФРС, которое хоть как-то смогло выправить ситуацию.

Торги в среду проходили на фоне не совсем удачной попытки рынка продолжить начавшийся во вторник отскок вверх. Если во вторник спекулянты начали агрессивно выкупать подешевевшие бумаги, надеясь на неслыханную щедрость со стороны ФРС США, то для многих стало ясно, что американский регулятор просто уточнил сроки сохранения предельно низкого диапазона ключевой процентной ставки по причине слабой экономической ситуации – до середины 2013-го года. После кратковременного роста накануне, когда заокеанские индексы выросли почти на 5%, когда стало ясно, что действия ФРС носят локальный характер, индексы в США устремились вниз на 3%, а за ними стали следовать продавцы и на ММВБ. В итоге все закончилось плачевно: с максимума дня до его минимума индекс ММВБ ушел вниз более чем на 100 пунктов, закрывшись на самом низком значении с сентября 2010-го года, причем если резкое снижение вторника объясняется паническими настроениями, то ситуация в среду объяснялась четким пониманием участников рынка того, что они делают, распродавая бумаги.

Торги в четверг стартовали позитивно, даже, несмотря на крайне слабое закрытие торгов в США накануне. Большое спасибо рынок должен сказать фьючерсам, причем не только нефтяным, но и на американские фондовые индексы. Заокеанские участники рынка надеялись на коррекционный отскок вверх, а рост цен на нефть довел их до отметок в \$108 за баррель по марке Brent после сообщения Министерства энергетики США о падении складских запасов сырой нефти на 5,2 млн. баррелей. Тем не менее, финиш был не столь впечатляющим, как старт дня – во второй половине стартовали активные распродажи, поскольку участники рынка снова вспомнили о том, что проблемы не испарились, а капиталы продолжают «бежать в качество». Под самое закрытие уже активизировались инвесторы: новые минимумы (по ММВБ в размере 1355 пунктов, по индексу РТС в размере 1500 пунктов) ожидаемо привлекли на рынок новых покупателей, дабы выкупить очередную «просадку».

Торги в пятницу стартовали умеренно восходящей динамикой торгов. В начале торгов индекс ММВБ вырос на 0,9% по причине преимущественно позитивного внешнего фона. В дальнейшем темпы роста основных биржевых индикаторов практически не изменились. На фоне разнонаправленной динамики котировок одним из лидеров роста стали обыкновенные акции Ростелекома в свете заявления вице-премьера Сергея Иванова об одобрении второго этапа реорганизации "Связьинвеста", согласно которому холдинг

будет либо объединен с Ростелекомом, либо активы, принадлежащие "Связьинвесту" будут консолидированы Ростелекомом а "Связьинвест" – ликвидирован.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы упали до самого низкого уровня почти за 9 месяцев на фоне понижения агентством Standard & Poor's рейтинга США, которое подчеркнуло слабую экономическую ситуацию в стране, являющейся крупнейшим мировым потребителем нефти. Фьючерсы на нефть сразу же начали торги резким понижением, после чего продолжили снижаться на фоне падения фондовых индексов в течение сессии. Решение S&P понизить рейтинг США было ожидаемо, однако многие инвесторы посчитали этот шаг подтверждением того, что ситуация в экономике США гораздо слабее, чем ожидалось ранее. Котировки фьючерсов на нефть продолжили снижаться после закрытия сессии на фоне продолжавшегося падения фондовых индексов. Участники нефтяного рынка сосредоточили свое внимание на фондовых рынках, которые традиционно считаются индикатором экономических настроений, в поисках ориентиров на фоне ухудшающихся перспектив экономики США.

Во вторник котировки фьючерсов по итогам торгов опустились ниже уровня в \$80 за баррель впервые примерно за 10 месяцев, продолжив свое падение после того, как Федеральная резервная система США заявила, что сохранит низкие процентные ставки, но не пообещала дальнейшего стимулирования экономики. Цены на нефть, как и другие сырьевые товары, наряду с фондовыми индексами, демонстрировали очень сильные и резкие колебания, но это не помогло им закрыться в позитиве – все-таки ФРС США не смогла остановить рост пессимизма при всей способности политиков оказать поддержку ослабевающей экономике. ФРС довольно четко просигнализировала о том, что планирует сохранить ключевую процентную ставку вблизи нулевого уровня, по меньшей мере, еще два года, до 2013-го года. Правда, в своих комментариях была резко понижена оценка экономики США. Никаких конкретных мер участники рынка не услышали, поэтому хоть резкое падение и остановилось, но ярых покупок тоже не наблюдалось.

В среду фьючерсы резко подорожали после того, как правительственный отчет указал на более сильный, чем ожидалось, спрос на нефть в США на прошлой неделе. Согласно еженедельным данным, представленным в среду Министерством энергетики США, запасы сырой нефти в США сократились на 5,2 млн. баррелей на прошлой неделе, тогда как запасы бензина уменьшились, а нефтеперерабатывающие заводы активизировали свои операции. Эти данные несколько удивили наблюдателей за рынком, которые ожидали

роста запасов и сокращения производства нефтепереработчиков, особенно с учетом недавних признаков ослабления спроса на нефть в крупнейшем мировом потребителе этого сырья.

В четверг фьючерсы выросли, но не сильно по причине масштабных технических продаж, поскольку в среду фьючерсы заметно подорожали, что и дало повод многим инвесторам обеспечить себе спекулятивную премию для фиксации прибыли. Не помог рынку и американский доллар, курс которого с начала дня немного подрос против евро и других валют, что осложнило покупки нефти и других активов, цены на которые установлены в валюте США. Если в среду нефть на биржах в Лондоне и в Нью-Йорке впервые за три торговых сессии подорожала, а цены на нефтяные фьючерсы выросли более чем на 4% и достигли максимальных значений за последние дни благодаря сильной статистике по запасам нефти и нефтепродуктов в США, то в четверг участники рынка активно «нащупывали» дно. Пока сильным уровнем поддержки по марке Brent остается диапазон \$104-105 за баррель, поэтому около данного уровня нефть и активно консолидируется. После того, как факторы роста объема запасов вкупе с заявлением главы ФРС Бена Бернанке о сохранении низкой процентной ставки в ближайшие два года были отыграны. По данным Министерства энергетики США запасы нефти в стране за прошлую неделю сократились на 5,2 млн. баррелей до уровня в 349,8 млн. баррелей. После заявления главы ФРС о сохранении процентной ставки на рынке снова стали говорить о скором запуске новой волны количественного смягчения QE3 в конце текущего года либо в начале следующего. Продажи показали отношение участников рынка к этому процессу – все-таки некоторый скепсис по поводу ее реальной пользы для экономики присутствует у многих.

В пятницу цены находились в боковом диапазоне из-за технических продаж нефтяных фьючерсов, которые накануне заметно подорожали, обеспечив спекулятивную премию для фиксации прибыли. В то же время американский доллар с начала дня немного подрос против евро и других валют, что дополнительно осложнило покупки нефти и других активов, цены на которые установлены в валюте США. Напомним, накануне нефть на биржах в Лондоне и в Нью-Йорке впервые за три торговых сессии подорожала. Цены на нефтяные фьючерсы выросли более чем на 4% и достигли максимальных значений за три торговых дня. Рост цен на нефтяные фьючерсы обеспечила опубликованная накануне сильная статистика по запасам нефти и нефтепродуктов в США.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В четверг компания «ЛУКОЙЛ» объявила о начале работ по бурению третьей скважины на структуре Шеге Кунградского блока на северо-западе Узбекистана в рамках совместного предприятия "Кандым-Хаузак-Шады-Кунград". Проектная глубина скважины должна составить 3,1 тыс. метров, а основным подрядчиком всех буровых работ будет выступать чешская компания Egiell Corporation.

ЛУКОЙЛ решил провести бурение скважины для того, чтобы разведать потенциальные запасы, оценить коммерческую составляющую проекта и понять, насколько велики могут быть вовлечения запасов в разработку месторождения. Отметим, что ранее на Шеге Кунградском блоке уже были пробурены две разведочные скважины и открыто углеводородное месторождение, прирост запасов на котором по категории С3 составил 5,4 млн. тонн условного топлива.

Еще тогда, в 2009-м году, ЛУКОЙЛ принял решение на основе суммарных объемов углеводородов и проведенных финансово-экономических расчетов, продолжать развитие проекта, поскольку экономическая эффективность вовлечения в разработку запасов и ресурсов была положительной, поэтому было принято решение о продолжении работ на Кунградском блоке с продлением срока действия лицензии на три года и возможной разработкой месторождения.

Сейчас ЛУКОЙЛ ведет добычу газа в Узбекистане в рамках данного СП на участке Хаузак (с 2004-го года), причем темпы добычи постоянно растут – только в 2010-м году компания добыла здесь около 3 млрд. кубометров.

Мы считаем новость о бурении новой скважины позитивной для котировок компании, поскольку существующая сейсмическая обстановка на месторождении в результате проведенной разведки была признана удовлетворительной. В среднесрочной перспективе испытание новых скважин даст возможность ЛУКОЙЛу увеличить уровень постоянной добычи на промысле «Хаузак-Шады» с 2012-го года до 4 млрд. кубометров газа.

Подобная политика ЛУКОЙЛа вписывается в стратегию работы концерна на среднеазиатском направлении, где в ближайшее время планируется ввести в строй еще несколько проектов по разработке месторождений Юго-Западного Гиссара и геологоразведки узбекской части Аральского моря. Это даст возможность ЛУКОЙЛу к 2017-му году увеличить добычу до 18 млрд. кубометров газа в год, и нарастить объем инвестиций довести до \$5 млрд. с нынешних \$1,5 млрд.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду привилегированные акции «Мечела» были включены в котировальный список А на ММВБ, что должно позитивно отразиться на котировках, поскольку повысит ликвидность бумаг компании и цены не только «префов», но и обыкновенных акций.

Ориентироваться на данные отчетности Мечела за I квартал 2011-го года не стоит, поскольку она оказалась достаточно слабой по сравнению с IV кварталом 2010-го года - операционная прибыль и EBITDA снизились на 10% и 12% соответственно. В результате рентабельность EBITDA снизилась на 4% до 19% по сравнению с предыдущим кварталом. Основной причиной снижения рентабельности стал временный простой фабрики Нерюнгринская из-за аварии на Якутугле. Фабрика была заново введена в строй в середине февраля и теперь работает с полной загрузкой. Кроме простоя на фабрике, Мечел столкнулся с некоторым охлаждением спроса на продукцию металлургического сегмента по причине нестабильной ситуации в Северной Африке. Правда, снижение спроса было не слишком существенным, поэтому и бумаги Мечела особенно не просели, поскольку никаких негативных изменений в операционной деятельности компании не произошло.

Тем не менее, мы считаем, что бумаги Мечела будут востребованы в самое ближайшее время по ряду нескольких причин, в числе которых основными видится рост цен на коксующийся уголь вкупе с планируемым включением акций Мечела в расчет индекса ММВБ в середине сентября после очередного пересмотра индексной базы. Не стоит забывать и про планирующееся IPO «Мечел-Майнинг», который аккумулирует в себе около 75% всего бизнеса группы «Мечел», что дает надежду провести размещение по верхней планке диапазона опять же из-за роста цен на коксующийся уголь – основной продукт группы.

В четверг стало известно, что 15 августа совет директоров Норникеля примет решение об объявлении дочерней компанией ГМК публичной оферты о приобретении у акционеров акций и ADR. Что касается цены выкупа, то она будет определена с учетом последнего сделанного в феврале предложения о приобретении акций в адрес РусАла (оно подразумевало выкуп 20% принадлежащих РусАлу акций ГМК за \$12,8 млрд.) и в соответствии с рекомендациями банков-консультантов.

Мы считаем, что если совет директоров Норникеля в процессе определения цены выкупа будет ориентироваться на свое февральское предложение РусАлу, то с учетом текущего курса доллара, бумаги ГМК будут выкупаться по цене 9870-9890 руб., что подразумевает почти 50%-ную премию к текущим рыночным ценам. Вряд ли руководство ГМК пойдет на осуществление подобного сценария из-за дороговизны для компании, но

пока вышеупомянутый ценовой уровень будет являться ориентиром для котировок акций компании до выхода официальных комментариев.

Тем не менее, даже, несмотря на относительно нереалистичность выкупа по столь высокой цене, мы советуем накапливать бумаги ГМК, поскольку начало обратного выкупа поднимет котировки акций ГМК, поскольку часть бумаг будет, по-видимому, выкупаться с рынка. Металлургическая ориентация бумаги в периоды нестабильности на нефтяных и финансовых рынках также должна поспособствовать росту спроса на бумаги ГМК.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник генерирующая компания ОГК-2 обнародовала свои существенные факты, согласно которым совет директоров компании рассмотрел вопрос о корректировке своей инвестиционной программы. Основные изменения коснулись увеличения средств, которые будут направлены на восстановление работоспособности блоков 4 и 5 на Троицкой ГРЭС. Более подробная информация относительно деталей и сроков восстановления этих блоков, а также денежной составляющей, на которую будет увеличена инвестиционная программа, пока не разглашается.

Хотелось бы отметить, что в пятницу был завершен прием заявлений на выкуп акций ОГК-2, поэтому уже в самое ближайшее время на рынке должна появиться информация о том, какой процент акций будет выкуплен у акционеров.

Мы считаем, что если инвестиционная программа ОГК-2 существенно увеличится, то на котировках компании это отразится не самым лучшим образом, поскольку резко уменьшится количество денежных средств у компании, которые были аккумулированы для выкупа своих акций у миноритариев в рамках объявленной оферты. Незначительное увеличение инвестиционной программы не приведет к резкому снижению котировок, поскольку в этом случае выкуп может быть осуществлен полностью, в соответствии с заявленными планами.

Мы полагаем, что пока не будут уточнены детали инвестиционной программы, инвесторам следует не покупать бумаги ОГК-2, поскольку их большая сумма может не лучшим образом повлиять на изменение цен.

В четверг Интер РАО предъявила по оферте компаниям ОАО «ОГК-2» и ОАО «ОГК-6» к выкупу часть доли, которой владеет компания в акционерных капиталах вышеупомянутых компаний. Доли составляют 0,62% и 3,47% в ОГК-2 и ОГК-6 соответственно. Это значит, что общая стоимость, которую обе генерирующие компании потратят на приобретение у Интер РАО своих акций, составит примерно 2 млрд. рублей.

Общая доля акций, которыми владеет Интер РАО а капиталах ОГК-2 и ОГК-6, составляет 3,05% и 13,2% соответственно, что предполагает установление коэффициентов выкупа для акционеров ОГК-2 около 20%, а ОГК-6 – около 26%.

Напомним, что согласно условиям оферты, правом требовать выкупа обладали только те акционеры, которые не поддержали объединение компаний на годовых собраниях. Цена выкупа была установлена для ОГК-2 на уровне 1,72 рубля за бумагу, а для ОГК-6 – на уровне 1,4 рубля за бумагу. По условиям оферты завершение выкупа запланировано на 4 сентября, после чего должна начаться процедура присоединения ОГК-6 к ОГК-2 и закончиться к концу декабря путем присоединения ОГК-6 к ОГК-2 с коэффициентом конвертации 1,2141.

Мотивы поведения Интер РАО понятны – сейчас премия по оферте к рыночной цене составляет по ОГК-2 около 77%, а по ОГК-6 – около 71%. Понятно, что на момент объявления оферты столь существенной премии быть не могло, поскольку это происходило еще до мощного снижения последних недель. Таким образом, мы считаем, что предъявление к выкупу части пакетов со стороны Интер РАО является позитивным фактором для котировок Интер РАО, поскольку получение дополнительного объема денежных средств компании не помешает и улучшит ее финансовое состояние.

7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Сбербанк России обнародовал свою отчетность за 7 месяцев 2011-го года по стандартам РСБУ, согласно которой чистая прибыль банка выросла в 2,6 раза по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года и составила 201,2 млрд. рублей тогда, как по итогам семи месяцев 2010 года чистая прибыль составила 76,8 млрд. рублей. Прибыль до уплаты налогов из прибыли в отчетный период составила 250,1 млрд. рублей, превысив результат аналогичного периода прошлого года в 2,5 раза.

Чистый процентный доход банка увеличился на 9,3% во многом благодаря увеличению доходов по розничным кредитам за счет объема портфеля и сокращению расходов по средствам клиентов и банков за счет их стоимости. Отдельно стоит выделить рост операционных доходов на стадии до формирования совокупных резервов на 9,2%, а после формирования совокупных резервов – в 1,8 раза.

Что касается затрат, то операционные расходы банка увеличились на 28,4% по причине продолжающегося с 2010-го года планового повышения расходов на содержание персонала и за счет административно-хозяйственных расходов Сбербанка. Правда, банку удалось сократить расходы, связанные с реализацией собственных прав требования: их

сумма составила 9,1 млрд. рублей по сравнению с 52,6 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.

За отчетный период Сбербанк сумел восстановить резервы по кредитам и прочим активам на сумму примерно в 37,8 млрд. рублей по сравнению с расходами на создание резервов в объеме 74,3 млрд. рублей по итогам аналогичного периода 2010-го года.

В результате суммарный доход от восстановления совокупных резервов составил 28,8 млрд. рублей по сравнению с расходами на их формирование в размере 126,9 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.

Позитивным фактором мы считаем и наращивание розничного кредитного портфеля на 13,6% до уровня в 1,48 трлн. рублей. Только в июле портфель вырос на 2,26%. Частным клиентам Сбербанк в июле выдал около 95 млрд. рублей кредитов по сравнению с 97 млрд. рублей в июне, тогда как всего с начала года было выдано свыше 580 млрд. рублей. Общая сумма корпоративного портфеля за семь месяцев года прибавила 8,6% до уровня в 5,17 трлн. рублей, причем опять же только в июле банк предоставил российским предприятиям порядка 400 млрд. рублей по сравнению с 365 млрд. рублей в июне.

Банк смог снизить и долю безнадежных кредитов за отчетный период на 0,53% до 4,51% по сравнению с 5,04% на начало года, что говорит об улучшении качества кредитного портфеля. Это дает возможность Сбербанку обеспечивать достаточный уровень покрытия просроченной задолженности резервами: на конец отчетного периода резервы по кредитам составили 630 млрд. рублей и превысили объем просроченной задолженности в 2,1 раза.

Мы считаем отчетность банка позитивной для котировок банка, поскольку благодаря существенному росту чистой прибыли банк смог увеличить один из наиболее важных показателей с точки зрения долгосрочной финансовой устойчивости банка, а именно: размер капитала банка, который с начала года вырос на 14,4% до 1,421 трлн. рублей, а за июль – на 30 млрд. рублей.

8. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В среду ДВМП отчиталась по итогам 2010-го года по стандартам МСФО, которые можно признать позитивными в свете постепенно роста спроса на международные торговые операции в течение всего 2010-го года. Согласно данным отчетности, выручка выросла на 31%, рентабельность по EBITDA увеличилась до 22%. Во многом рост выручки связан с увеличением показателя контейнерного грузооборота на 19% в морских перевозках, и на 40% – в порту. Что касается железнодорожного сегмента, то он здесь

грузооборот практически удвоился благодаря росту перевозок неконтанейнерных грузов на 30%.

Отдельно стоит выделить и выгодную для компании сделку по продаже 50%-й доли в НКК, на которой компания смогла заработать около \$420 млн. прибыли. В I полугодии 2011-го года столь же мощная динамика продолжилась: рост морских контейнерных перевозок составил 46%, а железнодорожных – 24%.

Наибольшие надежды с ростом финансовых показателей ДВМП мы связываем с ростом выручки по контейнерному сегменту в свете роста спроса на транспортировку грузов в контейнерах на фоне скорого вступления России в ВТО в конце 2011-го года. В этом случае линейно-логистический сегмент компании может генерировать выручку на 30-35% выше уровня 2010-го года в текущем году.

Также не стоит забывать и о том, что ДВМП будет участвовать в аукционе по продаже 12,5%-й доли РЖД в ТрансКонтейнере, и в случае победы сможет консолидировать контрольный пакет компании, что даст возможность серьезно увеличить парк контейнеров и платформ и получить в собственность наземные терминалы. Безусловно, такие новости открывают позитивные перспективы для бумаг ДВМП в среднесрочной перспективе, поскольку в этом случае рост выручки может оказаться существенно выше, нежели без учета контейнерного сегмента.

9. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В среду состоялся совет директоров ОАО "Объединенная авиастроительная корпорация", на котором было принято решение увеличить уставный капитал на 1,3% путем размещения дополнительных акций общим номиналом 2,7 млрд. рублей. Увеличение уставного капитала корпорации планируется провести путем размещения дополнительных обыкновенных акций ОАО "ОАК" по открытой подписке, причем совет директоров также утвердил решение о выпуске и проспект ценных бумаг. Номинал выпускаемой в рамках эмиссии ценной бумаги составит 1 рубль.

Напомним, что еще в конце мая ОАК завершила размещение дополнительного выпуска акций общим объемом 13,3 млрд. рублей, увеличив уставный капитал на 7%. Подобный размер увеличение УК оказался несколько меньше изначально планируемого в объеме 20 млрд. рублей – фактически компания разместила 13,29 млрд. акций по открытой подписке – 66,5% от изначально определенного лимита.

ФСФР 1 марта зарегистрировала дополнительный выпуск и проспект обыкновенных акций ОАО "ОАК", размещаемых путем открытой подписки. Количество

зарегистрированных тогда бумаг составило 20 млрд. штук номиналом 1 рубль. На конец 2010-го года уставный капитал ОАК составлял 188,6 млрд. рублей, поэтому после первой майской допэмиссии уставный капитал составил 202 млрд. руб. Теперь в случае размещения новой дополнительной эмиссии в полном объеме по номиналу компания увеличит капитал до 204,7 млрд. рублей.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок компании, поскольку в свете скорого проведения ОАК большого количества сделок с заинтересованностью между корпорацией и входящими в нее предприятиями и банками, необходимо искать источники финансирования этих сделок. К тому же на балансе корпорации «висит» кредиторская задолженность, которую также планируется погасить за счет привлеченных средств в результате допэмиссии и облигационного займа.

10. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Магнит обнародовал операционные результаты своей деятельности за июль и за семь месяцев 2011-го года, которые еще раз заставили инвесторов и рыночное сообщество в том, что компания продолжает демонстрировать достаточно сильные результаты по выручке. Только за июль чистые розничные продажи Магнита увеличились на 43% год к году в рублевом выражении, а прирост торговых площадей составил почти 39% год к году.

Рост чистых розничных продаж компании с начала 2011 года в рублевом выражении по сравнению с 2010-м годом составил примерно 50%, что говорит о сохранении крайне высоких темпов роста сопоставимых продаж. Действительно, так и происходит – по итогам I полугодия 2011-го года этот показатель вырос на 18,6% по сравнению с 2010-м годом. В целом по итогам года Магнит ожидает рост выручки на уровне 49%, а основные капитальные затраты в размере \$1,8 млрд. будут направлены на открытие более 800 магазинов в формате "у дома" и около 55 гипермаркетов.

Сейчас Магнит торгуется на уровне около 10 по прогнозному показателю EV/EBITDA на 2012-й год при аналогичном показателе компаний-аналогов с развивающихся рынков примерно на уровне 11-13, что оставляет потенциал роста для котировок компании, особенно в свете достаточно агрессивной политики компании по наращиванию торговых площадей и увеличению стоимости среднего чека.

11. ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫЙ СЕКТОР

В понедельник ОАО «Институт стволовых клеток человека» объявило о подписании инвестиционного соглашения по проекту СинБио, который направлен на разработку и производство инновационных лекарственных средств и препаратов. Ориентировочный инвестиционный бюджет по проекту, рассчитанному до 2015-го года, должен составить 3,224 млрд. руб.

В принципе, начало работ по данному проекту является позитивной новостью для ИСКЧ, поскольку существовала большая угроза замораживания проекта, так как завершение работ неоднократно откладывалось. Теперь же компания стала крупнейшим частным инвестором в совместном проекте с Роснано с долей в 28,1%. Другие участники проекта (FDS Farma, Крионикс, Фармсинтез) должны предоставить около 1,92 млрд. руб. в виде денежных средств, интеллектуальной деятельности, а также акций своих дочерних компаний, хотя наибольшую часть общих средств по проекту должен предоставить ИСКЧ.

Мы считаем запуск проекта СинБио позитивным для бизнеса ИСКЧ по ряду нескольких причин:

а) ИСКЧ инвестирует в проект свои нематериальные активы, представляющие интеллектуальную собственность, которая никак не связана с заявленной инвестиционной программой перед IPO в декабре 2009-го года, что не финансово сильно не обременит компанию;

б) запуск проекта даст возможность ИСКЧ начать осуществлять активные продажи собственных препаратов под своим же брендом. Компания рассчитывает, что к 2015-му году их объем продаж составит 700 млн. руб. Акцент будет сделан на высокомаржинальные препараты, направленные на борьбу с онкологическими заболеваниями, причем этот проект поддерживается и государством в лице Министерства промышленности и торговли РФ. В случае успешного старта продаж проект получит бюджетные источники финансирования в размере 100 млн. руб., что даст возможность в будущем увеличить разработку новых препаратов и улучшить финансовые показатели ИСКЧ.

Мы считаем, что проект СинБио является хорошим поводом для включения бумаг ИСКЧ в портфель в небольшой доле с прицелом на долгосрочную перспективу, поскольку рост выручки приведет к появлению дисконта по основным мультипликаторам по сравнению с аналогами.

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.

15 августа 2011 года