

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(23.09.2013 – 27.09.2013)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

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

**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.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Добывающий сектор.....	12
6. Машиностроительный сектор.....	12
7. Банковский сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 27.09.2013</i>	1 432,87	1 471,89
<i>Закрытие 20.09.2013</i>	1 462,92	1 476,73
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,05	0,32

Закончилась очередная серия американского «марлезонского» балета под названием «Дождись результатов заседания ФРС» и началась следующая – «Дождись результатов голосования в Конгрессе по вопросу потолка госдолга». Дело в том, что в середине октября наступит судный день, а именно тот момент, когда правительству и Конгрессу придется договориться об очередном повышении потолка госдолга, поскольку в противном случае это грозит прекращением стабильной работы федерального правительства. Пока и республиканцы, и демократы преследуют свои собственные интересы, «играя» в оппозицию, ждать утверждения нового бюджета и договоренности о повышении потолка госдолга сложно. Наверное, по «законам жанра» бюджет будет утвержден в последний момент – в вариант с техническим дефолтом США пока верится слабо.

Тем не менее, зарабатывать на приближении часа «Ч» американские инвесторы научились весьма неплохо, и не преминут воспользоваться ситуацией, поскольку руководство ФРС снова напомнило инвесторам о том, что отказ от сокращения программы QE не окончательный и бесповоротный, а лишь временная мера. Читаем между строк: начало сворачивания всех программ поддержки хоть и позже, но все-таки состоится, поэтому рассчитывать на безоблачный рынок в течение долгого времени не стоит.

Очередная страшилка из-за океана по вопросу поднятия потолка госдолга снова начинает будоражить умы инвесторов по всему миру – появилась новая возможность теперь и у российских участников рынка – лишний раз понервничать, посокращать свои позиции – никогда не повредит. Другое дело, что такое «оздоровление» рынка, длящееся в течение долгого периода времени наносит ущерб имиджу и престижу торговых площадок. Выражается этот ущерб очень просто – в снижающихся объемах торгов и растущей волатильности, что может продолжить четырехдневную фазу снижения, в рамках которой участники рынка активно фиксировали спекулятивную длинную часть своих портфелей. Хотелось бы надеяться, что до 17 октября – дня X в США – на российском рынке произойдет локальный разворот тенденции наверх на желании инвесторов возобновить покупки в отдельных интересных бумагах.

Сейчас таковых бумаг хватает: это и НОВАТЭК с новостями о входе китайской стороны в СП «Ямал-СПГ», это и новости по Уралкалию (2,17%) в отношении планов группы ОНЭКСИМ приобрести непроданный пакет акций г-на Керимова, это и Северсталь, в которой сейчас наблюдается борьба за нижнюю границу канала 290-295 руб.), это и ЛУКОЙЛ, где технически выход за пределы годового боковика более чем вероятен. Если бумаги выйдут выше уровня в 2050 рублей, то не за горами уровень и в 2100 рублей на фоне желаний спекулянтов и инвесторов заработать.

В США вполне логично продолжается снижение котировок в свете последних новостей из-за океана, касающихся потолка госдолга США. Министр финансов США Джейкоб Лью даже назвал точную дату, когда США уже не смогут исполнять свои обязательства. Теперь мир живет в ожидании 17 октября – даты, после которой наступит либо новый мир, либо просто кто-то хорошо заработает. Если правительство в конечном итоге не сможет платить по своим счетам, а Конгресс не повысит лимит по государственному долгу, то в стране может наступить кризис, гораздо мощнее всех предыдущих. Но не будем фаталистами, досрочно отправляя всех американских министров по домам, а просто отметим, что для спекулянтов, которые могут зарабатывать как на росте, так и на падении, наступает самое приятное время – до тех пор пока индекс S&P500 находится выше уровня в 1680 пунктов. Дальнейшее движение вниз возможно в случае реализации наиболее негативных сценариев.

На западных площадках продолжают наблюдаться коррекционные движения: индексы S&P500 и NASDAQ дружно устремились вниз после преодоления в середине прошлой недели исторических максимумов. Пока, конечно, говорить о начале разворотной тенденции крайне рано, поскольку снижение проходит в рамках стандартной фазы коррекции, поэтому панике участники рынка как за океаном, так и смотрящие на тех, кто за океаном, поддаваться не должны. Если S&P500 сделает попытки уйти ниже уровня в 1 680 пунктов, тогда можно будет начинать говорить о сильных продажах.

Стоит сказать пару слов и о парламентских выборах в Германии, по итогам которых правящая партия канцлера Германии Ангелы Меркель Христианско-демократический союз снова получила большинство. Если правящая партия сожжет сформировать эффективную коалицию, то можно будет говорить о некоторой удаче правящей коалиции, поскольку сделать это будет крайне сложно. Для экономики Еврозоны эта новость будет далеко не самой лучшей, поскольку возможности принятия парламентом тех или иных экономических решений будет напрямую зависеть от уровня согласия в палате.

Пока вопрос о продолжении наблюдавшегося последние дни на российском рынке среднесрочного восходящего тренда остается открытым, поскольку не очень ясно, куда

двинутся на грядущей неделе заокеанские индексы. Есть весьма большая вероятность того, что попытки продолжить рост (особенно в конце отчетного периода – квартала) будут наталкиваться на отчаянное сопротивление тех, кто ожидает скорого начала мощной просадки рубля по отношению к доллару. Сам процесс восстановления курса американской валюты просто будет немного перенесен во времени, но так или иначе он должен восстановиться – по всей видимости, это произойдет после решения о повышении потолка госдолга в США, которое случится не ранее середины октября.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили на фоне ожидания экспирации фьючерсов и опционов в США и выходных, перед которыми многие участники рынка предпочли зафиксировать прибыль. Важных экономических данных в пятницу не было, а предстоящие в выходные выборы в Германии отнюдь не настраивали на покупки. Госдума в пятницу приняла во втором и третьем чтениях правительственный закон, предусматривающий переход от индексации ставок к расчету на основании формулы при расчете налога на добычу полезных ископаемых при добыче газового конденсата и природного газа.

Торги во вторник стартовали со снижения основных фондовых индексов по причине негативного внешнего фона. Выступления главы ЕЦБ Марио Драги и представителей ФРС США – Денниса Локхарта и Уильяма Дадли – не смогли изменить коррекционные настроения на рынке, так же, как не смогло его изменить и выступление главы ФРБ Далласа Ричарда Фишера, который заявил, что своими действиями ФРС США подорвала доверие инвесторов. Если государственный долг страны превысит установленный ему потолок, то вполне вероятно частичное прекращение работы правительства США, что может случиться по законодательству страны.

После негативного начала торгов индекс ММВБ попытался подняться вверх и даже пробил уровень 1470 пунктов, после чего снова скатился вниз до своего диапазона в 1459-1462 пунктов. Ближе к закрытию попытки выйти из «боковика» предпринимались, но преодолеть уровень в 1470 пунктов ему было крайне сложно.

Торги в среду начались снижением ведущих фондовых индексов на смешанном внешнем фоне. Торги в Японии завершились снижением индекса Nikkei на 0,76% на опасениях частичного прекращения работы правительства США и в условиях снижения основных американских индексов. После негативного начала торгов покупатели предприняли попытку подрасти, но большим успехом эти попытки не увенчались, что

увело индекс ММВБ ниже уровней открытия – около 1460 пунктов. Ближе к середине дня в настроениях инвесторов произошел перелом, после чего они вернулись на рынок за покупками и дали возможность индексу ММВБ добраться до самой высокой с начала текущей недели отметки в 1479,59 пункта.

Торги в четверг начались ростом ведущих фондовых индексов, чему способствовал сложившийся к утру умеренно позитивный внешний фон. Торги в Японии завершились ростом Nikkei на 1,22% после сообщения о том, что правительство Синдзо Абэ планирует в ближайшей перспективе подробно рассмотреть вопрос снижения корпоративного налога. Благоприятное влияние на ход торгов оказала новость о возможной скупке акций различных компаний Японии государственным пенсионным фондом, что несколько снизило опасения инвесторов в отношении возможного частичного прекращения работы правительства США в случае углубления бюджетных проблем. После позитивного начала торгов на российском рынке покупатели попытались нарастить покупки, что увело индекс ММВБ к уровню в 1489,71 пунктов, но этого запала хватило не надолго, после чего индикатор упал более чем на 10 пунктов в первой половине дня. Ближе к закрытию ММВБ вернулся выше уровня в 1 480 пунктов, после чего ушел в "боковой" диапазон.

Торги в пятницу начались снижением ведущих фондовых индексов, притом, что внешний фон, сложившийся к утру, был нейтральным. Может быть, на рынок повлияли новости из Европы, где в Италии накаляется политическая атмосфера и дело идет к очередному правительственному кризису. Уже после закрытия европейской сессии, выступая во Франкфуртском университете имени Иоганна Вольфганга Гете, вице-президент Европейского центрального банка Витор Констанцио заявил, что экономика еврозоны неустойчива и отстает от американской. Рынок продолжал находиться в области консолидации в зоне 1460-1500 пунктов по индексу ММВБ, который сейчас ближе к ее верхней границе под влиянием улучшающегося внешнего фона. Последнее выражается в повышении американских фондовых индексов, подъеме мировых цен на нефть и снижении турбулентности российского фондового рынка.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены изменялись незначительно после публикации статистики из Китая и на фоне новостей по конфликту вокруг химического оружия в Сирии.

По предварительной оценке HSBC, индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности Китая увеличился в сентябре до 51,2 пункта с 50,1 пункта в августе. Аналитики прогнозировали рост лишь до 50,9 пункта.

В то же время рынки продолжают следить за развитием ситуации вокруг Сирии. Министр иностранных дел РФ Сергей Лавров обсудил по телефону с госсекретарем США Джоном Керри ход реализации договоренности о постановке сирийского химического оружия под международный контроль. Понятно, что с каждым днем размер военной премии в цене на нефть продолжает сокращаться, поэтому в краткосрочной перспективе на рынке нефти не ожидается значительных изменений на фоне того, что ситуация вокруг Сирии приближается к разрешению.

Во вторник цены изменились разнонаправленно в ожидании принятия новой резолюции ООН по Сирии. Участники торгов продолжают следить за ситуацией вокруг Сирии, особенно в свете выступлений на сессии Генассамблеи ООН лидеров ряда стран. В частности, президент США Барак Обама заявил, что военным путем невозможно достичь долговременного мира в Сирии, и призвал к политическому урегулированию ситуации, хотя и дал понять, что США готовы применять силу, чтобы конфликты решались в духе их национальных интересов. Президент Ирана, в свою очередь, выступая, заявил, что не стремится к увеличению напряженности в отношениях с США, и высказал готовность к немедленным переговорам для решения ядерного спора. В то же время г-н Рухани подчеркнул мирный характер иранской ядерной программы, а также раскритиковал практику применения международных санкций, указав на то, что от них страдают не «политические элиты», а «простые люди».

В среду цены снижались на фоне сокращения спроса на сырье в США, о чем свидетельствуют данные по оптовым запасам в стране.

По данным Минэнерго США, коммерческие запасы нефти в стране за прошлую неделю увеличились на 0,7% до уровня в 358,3 млн. баррелей тогда как участники рынка полагали, что показатель сократится на 1,5 млн. баррелей.

Цены на нефть движутся вниз, что снова указывает на то, что спрос продолжает снижаться, но вряд ли они опустятся ниже \$100 за баррель. Также инвесторы продолжают следить за ситуацией вокруг Сирии. Пока пять постоянных членов Совета Безопасности разрабатывают проект резолюции по дальнейшей ситуации. Министр иностранных дел России Сергей Лавров в интервью изданию Washington Post сообщил, что США высоко оценили информацию по запасам химического оружия, предоставленную Сирией Организации по запрещению химического оружия.

В четверг цены продолжали расти на фоне оказавшихся лучше прогнозов аналитиков данных по рынку труда США. Число первичных заявок на пособие по безработице за прошлую неделю сократилось на 5 тыс. до уровня в 305 тыс., в то время как рынок ожидал, что этот показатель прибавит 16 тыс. Экономические данные в четверг положительные, что должно улучшить прогнозы по спросу на энергоресурсы.

Инвесторы также обратили внимание на данные по динамике крупнейшей экономики мира во II квартале. Окончательная оценка реального роста ВВП США в апреле-июне, согласно окончательной оценке, составила 2,5% в годовом выражении. Динамика показателя за прошедший квартал совпала со второй оценкой, что оказалось чуть хуже прогноза: рынок предполагал третью оценку на уровне в 2,6%. Статистика по рынку недвижимости также не оправдала прогнозы участников рынка: объем незавершенных сделок по продаже домов на вторичном рынке США в августе уменьшился на 1,6% по сравнению с июлем, хотя ожидалось сокращение на 1%.

В пятницу нефть дешевела, после того как пять постоянных членов Совета безопасности ООН согласовали резолюцию о ликвидации химического оружия в Сирии. На текущий момент голосование по резолюции СБ ООН еще не прошло, но если будет решение исполкома Организации по запрещению химического оружия, то оно состоится. На голосовании будут глава МИД РФ Сергей Лавров и другие министры, которые продлили свое пребывание в Нью-Йорке на сессии ГА ООН. Тем временем в ОЗХО в Гааге ожидается принятие решения, касающегося плана уничтожения отравляющих веществ в Сирии, в том числе зарина, примененного 21 августа под Дамаском. Понятно, что рост напряженности в странах Ближнего Востока приводит к усилению опасений инвесторов относительно перебоя в поставках сырья из региона, что приводит к росту цен на нефть.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник совет директоров Газпром нефти принял решение увеличить инвестиционную программу компании на 2013-й год на 0,6% по сравнению с ранее утвержденными планами – до 245,5 млрд. рублей.

Основная причина уточнения размеров инвестиционной программы связана с увеличением инвестиций в добычу и переработку нефти и с перераспределением средств между проектами компании. Увеличение инвестиций в добывающие активы связан с ростом количества пробуренных скважин – только по горизонтальным скважинам их количество увеличилось в 2 раза до 186 операций по сравнению с запланированными 90.

Еще одной причиной увеличения инвестиционной программы Газпром нефти является рост количества внедряемых новых технологий, благодаря которым работа с трудноизвлекаемыми и нетрадиционными запасами позволит компании в будущем вовлечь в освоение до 300 млн. тонн ресурсов, которые ранее считались нерентабельными. Речь идет, прежде всего, об активах компании в Оренбургской области, где добыча углеводородов стабильно растет.

Что касается роста инвестиций в переработку, то они увеличиваются в связи с повышением качества выпускаемых топлив, а также увеличением глубины переработки нефти на НПЗ-мощностях Газпромнефти. Ярким примером роста глубины нефтепереработки может служить ввод в строй на Московском НПЗ установки изомеризации легкой нефти и гидроочистки бензинов каталитического крекинга. Запуск этих проектов позволили МНПЗ перейти на выпуск продукции стандартов «Евро-5», в результате чего «Газпром нефть» со значительным опережением сроков завершила перевод всех своих заводов на выпуск топлива, отвечающего современным экологическим стандартам.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпромнефти, поскольку реализация инвестпрограммы компании в I полугодии 2013-го года проходила без срывов, что предполагает достижение среднесрочных и стратегических целей компании.

В понедельник международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «BBB-» крупнейшего российского независимого производителя газа – НОВАТЭК со стабильным прогнозом.

Рейтинг компании остается неизменным, поскольку компания имеет стабильный бизнес-профиль, будучи второй по величине российской компании по объемам добычи газа, а также низкие ценовые риски и управляемую долговую нагрузку.

Тем не менее, определенный риск снижения рейтинга НОВАТЭКа агентство все-таки отметило, который будет увеличиваться в связи с неопределенностью с финансированием проекта «Ямал СПГ». В среднесрочной перспективе проект "Ямал СПГ" может изменить операционный профиль компании.

НОВАТЭКа планирует финансировать развитие своего проекта на Ямале (размер инвестиций составляет около \$20 млрд.) по производству сжиженного природного газа, в первую очередь, через долговое финансирование проекта, но пока финансирование не будет завершено, остается риск того, что потребуются некоторые иные формы гарантий, или увеличение размера обеспечения, что может ограничить рейтинг. Понятно, что более подробные планы относительно схемы финансирования проекта появятся только после принятия окончательного инвестиционного решения.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг НОВАТЭКа, поскольку компания уже занимает стратегическое положение в богатом газом Ямале, где у компании есть планы по запуску производства СПГ к 2017-му году. Важен процесс достижения роста производительности и диверсификации ресурсной базы при сохранении сильных кредитных показателей, но оценивать эти процессы можно будет по итогам года.

Во вторник представители Роснефти заявили о том, что компания считает строительство завода СПГ на Дальнем Востоке правильным шагом, поскольку оно сможет изменить рынок не в пользу конкурентов.

Благодаря достаточно масштабным инвестиционным проектам компании, внимание со стороны того же Газпрома – основного конкурента компании на газовом направлении увеличивается, что приводит к потенциальному изменению газового рынка. В частности, представитель Газпрома заявил о том, что компания считает нецелесообразной реализацию проекта Роснефти по строительству завода СПГ на Сахалине, поскольку существующего объема газа сахалинских месторождений будет недостаточно для загрузки нового завода.

Напомним, что Роснефть совместно с американской ExxonMobil в 2013-2014 годах планируют завершить проектные работы по заводу СПГ на Сахалине мощностью 5 млн. тонн в год. Объем инвестиций в проект должен составить около \$15 млрд.

В свою очередь, представитель Роснефти добавил, что компания совместно с Exxon Mobil уже провела многоуровневую комплексную оценку целесообразности реализации проекта СПГ на Дальнем Востоке, которая позволила сделать выводы об эффективности реализации данного проекта без дополнительных оценок со стороны Газпрома.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти, поскольку проект уже получил одобрение на всех уровнях, в том числе и со стороны президента и правительства Российской Федерации, а это значит, что укрепление позиций России как сильнейшего игрока энергетической отрасли в мировом масштабе в свете растущего мирового спроса на СПГ не замедлит себя долго ждать.

В четверг стало известно, что Правительство обсуждает возможность нулевой индексации тарифов Транснефти в 2014-м году. Согласно источникам в ряде СМИ, позиция по «заморозке» тарифов монополиста была предложена Минэкономразвития, и ее поддерживает вице-премьер Аркадий Дворкович. Пресс-секретарь Дворковича подтвердила, что уже принято принципиальное решение по отмене индексации тарифов компании в 2014-м году. Напомним, что ранее Роснефть предлагала отложить рост тарифа Транснефти на год.

По всей видимости, решимость кабинета министров по «заморозке» в 2014-м году тарифов естественных монополий для промышленных потребителей в виде цен на газ, на

услуги электросетей и на грузовые перевозки привела к аналогичным мерам и по использованию трубопроводного транспорта для крупнейших потребителей.

В том случае, если тарифы на транспортировку нефти не будут индексироваться, Транснефть будет сокращать финансирование проектов, которые находятся на начальной стадии реализации. Сейчас таковыми для монополии является, в частности, проект по расширению трубы нефтепровода ВСТО для увеличения поставок нефти в Китай, о чем договорились Россия и Китай в марте. Возможно, что финансированием проекта займется Роснефть, но тогда все строительство будет осуществляться за счет средств «Роснефти», а не роста тарифов.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг Транснефти, поскольку «заморозка тарифов» может нарушить договоренности с китайской стороной. Роснефть должна, согласно подписанному в июне текущего года контракту с китайской CNPC, выполнить все его условия, а в случае «заморозки» тарифа все капитальные затраты будет нести именно она.

В пятницу стали известны операционные результаты деятельности Газпром нефти за 8 месяцев текущего года, согласно которым увеличился объем реализации светлых нефтепродуктов через биржу на 104 тыс. тонн до уровня в 1,16 млн. тонн.

Также компания объявила о своей готовности в III квартале повысить показатель по сравнению со II кварталом на 20% до уровня в 480 тыс. тонн благодаря увеличению объемов реализации через биржу в сентябре. Газпром нефть планирует в этом месяце реализовать через биржу не менее 10% от месячного объема производства бензина, 8% дизельного топлива и 10% авиационного керосина, что соответствует требованиям приказа ФАС об установлении минимальной величины продаваемых на биржевых торгах нефтепродуктов.

Напомним, что в 2012-м году компания реализовала через СПбМТСБ (Санкт-Петербургскую товарно-сырьевую биржу) более 2,09 млн. тонн нефтепродуктов, став лидером по этому показателю среди участников торгов и получив статус гарантирующего поставщика биржи по фьючерсным контрактам. В июне текущего года компания стала первой на рынке, которая регистрирует на площадке внебиржевые сделки по сырой нефти. В феврале текущего года Газпром нефть согласовала с государством в лице ФАС правила торговой практики в отношении реализации нефтепродуктов, которые определяют приоритетность поставок на внутренний рынок, равнодоступность и равные условия совершения сделок для всех контрагентов, а также единые подходы к ценообразованию. Согласно вышеупомянутым правилам, Газпром нефть начала реорганизацию системы

региональных продаж, которая предполагает разделение оптового и розничного бизнеса, процесс которого должен полностью завершиться к началу 2014-го года.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпром нефти, поскольку рост объема продаж именно в секции биржевой торговли способствует созданию компанией резервов светлых нефтепродуктов, которые при необходимости могут быть направлены на биржу в случае сезонного повышения спроса. Объем нефтепродуктов, реализуемых через биржу, может регулироваться компанией во время начала и окончания сезонных пиков потребления нефтепродуктов, что оградит Газпром нефть от лишних расходов.

5. ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

В среду стало известно о том, что АЛРОСА может заключить контракт до 2016-го года с крупнейшей по объему продаж розничной сетью ювелирных изделий для среднего класса в Великобритании и США Signet Jewellers. Возможно, что контракт с Signet Jewellers будет заключен до конца октября.

Отметим, что в случае заключения соглашения лондонская дочерняя структура Signet сможет ежегодно приобретать в России алмазы примерно на \$80 млн., что составляет примерно 1,8% от общего объема продаж АЛРОСы в денежном выражении. Цель АЛРОСы при заключении данного соглашения преследуется совершенно другая – занять определенную нишу на крупнейшем в мире ювелирном рынке.

Если долгосрочный торговый контракт будет заключен, то для укрепления клиентской базы АЛРОСА сможет сделать ставку на мировые бренды уровня Tiffany & Co. и крупных ритейлеров.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АЛРОСы, но в среднесрочной перспективе, поскольку нужно дождаться окончания переговоров. В том случае, если контракт будет заключен, он впишется в общую систему активного перезаключения долгосрочных контрактов компанией, у которой в 2013-м году завершается срок действия многих соглашений с постоянными клиентами, которых больше 30. В любом случае контракт с компанией, обладающей узнаваемыми на рынке брендами, для АЛРОСы скорее, имиджевая составляющая.

6. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В четверг международное рейтинговое агентство Moody`s объявило о присвоении крупнейшему российскому производителю грузовиков – КАМАЗу корпоративный рейтинг

«Ba1» со стабильным прогнозом. Рейтинг вероятности дефолта присвоен на уровне "Ba1-PD", рейтинг по национальной шкале - "Aa1.ru".

Основная причина присвоения рейтинга заключается в сильной взаимосвязи между компанией и государством и большую вероятность господдержки в случае финансовых затруднений. Поскольку автомобильная промышленность является одной из наиболее важных и значимых для экономики, это обуславливает сильную поддержку со стороны правительства, причем не только в гражданских, но и в оборонных целях.

Стабильный прогноз также связан с мнением агентства о сохранении устойчивой среды для ведения бизнеса в России и со свежими стратегическими планами компании, которые должны привести к постепенному обновлению портфеля продуктов, что, в свою очередь, позволит улучшить рентабельность.

В ближайшее время Moody`s не ожидает повышения рейтингов КАМАЗа, хотя в случае сохранения условий на рынке грузовиков и стабильного выполнения компанией своего стратегического плана рейтинги могут быть пересмотрены.

Единственным негативным моментом для КАМАЗа остается ограниченная диверсификация продукции, поскольку около 80% выручки компании приносит реализация двух видов ассортимента – грузовиков и комплектующих, причем на ограниченном географическом участке. Концентрация продаж вкупе с ростом капитальных затрат компании не дают возможности повысить рейтинг КАМАЗу уже сейчас.

Мы считаем новость о присвоении рейтинга Ba1 позитивной для котировок КАМАЗа, поскольку существенного изменения рыночных условий мы пока не ожидаем; спрос на продукцию КАМАЗа в отличие от производителей легковых автомобилей стабилен, а уровень локализации при сборке существенно выше. Важным вопросом для уровня использования заемных средств и регулирование размера долга, который неизбежно будет увеличиваться по мере запуска новых проектов.

7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В пятницу в рамках экономического форума в Сочи глава Сбербанка Герман Греф заявил о необходимости применения дифференцированного подхода к госкомпаниям, которые будут обязаны с 2016-го года повысить размер дивидендов до 35% прибыли по МСФО.

В отличие от компаний нефтедобывающего и энергетического секторов деятельность банков связана с необходимостью в постоянной подпитке капиталом,

поэтому резкое увеличение размеров дивидендов приведет к уменьшению нормы достаточности капитала Сбербанка, что отразится и на темпах кредитования, и на потребности в капитале. Понятно, что банк будет вынужден в этом случае каким-то образом пополнять капитал, что в текущих рыночных условиях будет сделать непросто.

По всей видимости, в случае увеличения доли дивидендов от прибыли до 35% по МСФО, Сбербанку придется либо размещать субординированные облигации, либо привлекать деньги с рынка. Поскольку юридически Центральный Банк не может снизить свою долю в капитале Сбербанка ниже контрольной, регулятор будет вынужден участвовать в дополнительной эмиссии облигаций для привлечения средств в капитала банка.

Мы считаем новость о пересмотре уровня дивидендных выплат негативной для бумаг Сбербанка в долгосрочной перспективе. Сейчас дивидендная политика крупнейшего российского банка предполагает выход на 20%-ный уровень выплат от прибыли по МСФО в ближайшие несколько лет, поэтому резкое повышение до 35%-й доли приведет к необходимости коренного пересмотра политики по управлению капиталом банка.

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.

30 сентября 2013 года