

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(29.08.2011 – 02.09.2011)**

**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.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	11
6. Банковский сектор.....	12
7. Телекоммуникационный сектор.....	15

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 02.09.2011</i>	1 657,25	1 515,89
<i>Закрытие 26.08.2011</i>	1 596,17	1 458,84
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>3,83</b>	<b>3,91</b>

Столь долго всеми ожидавшееся выступление главы ФРС Бена Бернанке в пятницу в Джексон-Холле все-таки произошло. Не сказать, чтобы инвесторы услышали что-то новое, хотя на это никто и не рассчитывал, поскольку все ждали намеков на дальнейшую политику регулятора. Первоначальная реакция участников рынка на выступление была даже в большей степени негативной, поскольку никаких фраз в отношении скорого запуска QE3 никто не услышал. Кто-то из инвесторов все же предполагал, что в ходе своего выступления на симпозиуме глава ФРС объявит о полномасштабном третьем раунде покупок облигаций или иных мерах по стимулированию, но этого не произошло. В принципе, это логично, поскольку в противном случае запуск очередного раунда количественного смягчения снова приведет к устранению последствий, а не причин сложившихся проблем в экономике США. Пришло время регулятору подумать об использовании и применении иных способов поддержания потребительского спроса и удержания инфляции в обозначенных диапазонах.

Экономический рост – основной ориентир для регулятора, что недвусмысленно дал понять г-н Бернанке. Для этого необходимо решить вопрос с безработицей, а именно с ее сокращением. Новацией для традиционных выступлений Бернанке стало упоминание государственных органов, ответственных за налогово-бюджетную политику, которое было направлено на принятие мер для стимулирования экономики. Впервые за долгое время регулятор, будучи частной организацией, призвал к помощи государства в лице Конгресса и администрации президента. По сути, сейчас настал момент, когда ФРС признал свою несостоятельность с точки зрения денежно-кредитной политики без одновременного принятия налогово-бюджетных мер по оздоровлению экономики. Рынок пока еще не осознал, что ощутимо влиятельных инструментов повышения темпов и стимулирования экономического роста у регулятора практически не осталось, но скоро должен осознать. Видимо это произойдет после выхода окончательных данных по ВВП за II квартал.

Оптимизм на торговых площадках продолжает нарастать, что не может не радовать участников рынка, которые настроены активно покупать – почти все бумаги показали достаточно серьезный рост. Понятно, что здесь не обошлось без роста цен на нефть и позитивной динамики со стороны западных площадок, но даже относительно негативная

статистика по изменению числа занятых от ADP в США не смогла сильно ухудшить настроение инвесторов. Прирост составил 91 тыс., в то время как рынок ожидал увеличения на 109 тыс. Покупают активно и в свете вышедших протоколов последнего заседания ФРС, в которых указывалось, что некоторые члены регулятора активно выступают за осуществление дополнительных мер поддержки экономики. Впервые за долгое время ожидания участников рынка от ближайшего заседания ФРС остаются более чем позитивными, поскольку все ожидают новых стимулирующих экономику программ 20-21 сентября.

Из негативных факторов, которые сдерживали покупки на мировых площадках, стоит выделить сообщения от международного рейтингового агентства Fitch вероятности возможного понижения долгового рейтинга Китая в связи с растущим числом дефолтов и увеличением темпов инфляции. Сейчас рейтинг долга Китая в юанях составляет "AA-", но прогноз по нему был снижен со "стабильного" до "негативного" еще весной. Основная причина тревоги рейтингового агентства заключается в увеличении числа «плохих» кредитов в китайской экономике в свете массового роста заемных денег за последние годы – сейчас общая сумма выданных кредитов китайским заемщикам составляет \$2,74 трлн. Для российской экономики положение с рейтингами осталось неизменными – Standard & Poor's подтвердило долгосрочный рейтинг по долговым обязательствам в иностранной валюте на уровне "BBB", в национальной валюте - "BBB+" с прогнозом "стабильный".

Нефтяные котировки уже с трудом могут существенным образом повлиять на настроения инвесторов на российском рынке, поскольку объективно для участников рынка глаз на нефтяных фьючерсах, что называется, «замыливается». Сейчас на рынке сложилась ситуация, при которой каждый день обращать внимание на то, что же происходит с ценами на нефтяных терминалах, уже просто бессмысленно. Бессмысленно не потому, что их влияние на российскую экономику и на российский финансовый рынок в целом уменьшилось, а потому, что в связи с общим тяжелейшим положением, в которое угодила не только российская, но и вся мировая экономика в долгосрочной перспективе, цены на сырье (вернее, их рост) перестали быть панацеей для рынка.

Изменилось главное – стимулы инвесторов к покупкам. Если раньше инвесторы, покупая нефтяные фьючерсы, понимали, от чего зависит динамика их движения и ценового изменения, то сейчас, когда формально картель ОПЕК утратил власть над общей ситуацией, когда многие понимают, что реальных квот на добычу не знает никто, когда становится ясно, что движение цен на нефтяные фьючерсы является производным от того, что происходит рынках финансовых – про этот период можно забыть. Надо смириться с тем, что для российского рынка нефтяной фактор, который традиционно был

локомотивом, становится все более трудно прогнозируем. Внутренние новости отечественных нефтяных компаний временно, на какой-то непродолжительный промежуток времени могут оживить рынок, добавив ему дополнительного объема и ликвидности, как мы это наблюдали в последние дни, но, по большому счету, при бюджете, сверстанном из расчета в \$75 за баррель, текущая цена в \$113 за баррель за последние несколько месяцев не обеспечивает не то, что роста, а даже уровней еще начала лета.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** проходили при доминировании достаточно оптимистичных настроений, что было обусловлено не столько выходом сильных макроэкономических данных из ключевых регионов мира, сколько психологической склонностью участников рынка закрыть торговый месяц выше уровне просадки начала августа. При этом в очередной раз инвесторами и спекулянтами игнорируются охлаждение мировой экономики и опасения экспертов относительно хронической неспособности денежных и политических властей Еврозоны прийти к какому бы то ни было решению относительно того, каким образом избежать долгового кризиса.

**Торги во вторник** начались открытием индекса ММВБ в плюсе в свете не столь разрушительных последствий в США от урагана Айрин, а также решением второго и третьего по величине греческих банков объединиться в целях повышения финансовой устойчивости. Тем не менее, позитива на ММВБ рост продлился недолго, поскольку российскому индексу потребовалась нисходящая коррекция, для чего он воспользовался негативными новостями из Европы в виде снижения индекса экономических настроений в зоне евро и понижения прогноза роста экономики региона агентством S&P. Ближе к закрытию кто-то снова хотел откупить, видя консолидацию, а кто-то хотел открыть короткие позиции в надежде увидеть индекс ММВБ в ближайшее время рядом с 1400 пунктами или ниже. Кто окажется в выигрыше – неизвестно, как это обычно и бывает на фондовом рынке.

**Торги в среду**, последний летний день 2011-го года, характеризовались достаточно уверенным и здоровым ростом. Конечно, можно все традиционно списать на управляющих фондами и активами, которые активно покупали, дабы поднять котировки, чтобы улучшить итоги управления в августе, когда произошел неожиданный для большинства инвесторов обвал котировок. Тем не менее, думается, что этот фактор остается далеко не единственным, поскольку активно росли и индексы США, где макроэкономическая

статистика была достаточно оптимистичной, активно росли и индекс S&P, и цена на нефть. Все вместе и привело к росту индексу ММВБ выше уровня в 1550 пунктов. Будем надеяться, что массовой распродажи в ближайшее время на рынке не начнется.

**Торги в четверг** стартовали с активных распродаж на фоне активных продаж в еврозоне, выхода негативных индексов деловой активности в промышленном секторе, в результате чего с утра вниз пошли фьючерсы на американские фондовые индикаторы, а также сползли цены на нефть марки Brent. Во второй половине дня инвесторы активизировались и стали активно покупать на фоне неожиданно сильных данных о деловой активности в промышленности США.

**Торги в пятницу** проходили на фоне нисходящей динамики зарубежных фондовых площадок в преддверии публикаций данных Минтруда США. Поскольку отскок на американских биржах не состоялся после выхода данных по рынку труда, так как инвесторы не захотели уходить на длинные выходные, не закрыв имеющиеся позиции, то и на российском рынке существенных покупок не наблюдалось.

### **3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.**

**В понедельник** возобладали оптимистичные настроения в связи с психологическим желанием крупных инвесторов и управляющих закрыть торговый месяц выше минимальных уровней, достигнутых в первой половине августа. Слабые ценовые изменения на нефтяном рынке были обусловлены снижением интереса к активным операциям с нефтяными фьючерсами. Стоит сказать, что на нефтяной рынок продолжала оказывать влияние информация о крайне медленном восстановлении экономики США и даже её торможении. Между тем ураган "Айрин" не сумел причинить сколько-нибудь существенный ущерб объектам нефтяной инфраструктуры на Восточном побережье США. Одновременно с этим слабый американский доллар и стабильная ситуация на фондовых площадках Европы удерживали нефтяной рынок от активных продаж и глубокой коррекции.

**Во вторник** котировки фьючерсов выросли до своего самого высокого уровня почти за месяц на фоне вероятности того, что Федеральная резервная система США все-таки продолжит проводить свою политику "легких денег". Между тем сообщения о военных кораблях Израиля вблизи Египта заставили участников рынка соблюдать осторожность. Фьючерсы выросли в цене, поскольку протоколы последнего заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС показали, что некоторые руководители все-таки повысили вероятность еще одного раунда денежно-кредитного смягчения. Эта

политика, к которой ФРС прибегал уже дважды, привела к снижению курса доллара, которое обычно повышает цены на нефть, делая деноминированные в доллар цены на нефть дешевле для держателей других валют. Теперь протоколы заседания ФРС от 9 августа открывают большие возможности для роста цен на сырьевые товары. Вероятность нового стимула ФРС была главной темой на рынке нефти. Она существенно повысилась после того, как председатель ФРС Бен Бернанке не исключил ее во время своего выступления в Джексон-Хоуле в прошлую пятницу. Пока, правда, не очень ясно, когда регулятор начнет третий раунд количественного смягчения. Вопрос в том, насколько он будет эффективен, помимо нефтяных цен – все-таки данный фактор не является основным. Интересно, что в протоколах заседания ФРС не уточняется, сколько точно членов комитета выступили в поддержку третьего раунда количественного смягчения.

**В среду** фьючерсы закрылись почти без изменений после того, как правительство сообщило о том, что запасы нефти на прошлой неделе резко выросли, но влияние было сдержанным ввиду падения запасов бензина. Согласно еженедельным данным Министерства энергетики США, запасы бензина выросли на 5,3 млн. баррелей на прошлой неделе, а коэффициент загрузки нефтеперерабатывающих мощностей снизился на 1,1%. Столь существенный рост запасов нефти обычно оказывает давление на цены на нефть, но резкое сокращение запасов бензина и повышение спроса на бензин ослабило эффект.

**В четверг** котировки фьючерсов немного выросли, достигнув месячного максимума, но не смогли пробить вверх уровень \$90 за баррель, так как рост акций застыл. Участники рынка говорят, что усиливающийся шторм в Мексиканском заливе, который вызвал прекращение добычи 80 000 баррелей нефти в день в качестве предосторожности, вероятно, удержал цены от падения. Внимание рынка было сфокусировано на отчете по числу рабочих мест вне сельского хозяйства в США за август, последних данных Национального центра по ураганам и закрытии коротких позиций перед празднованием Дня труда, в связи с которым рынки будут закрыты в понедельник. Согласно данным Бюро по использованию океанских ресурсов и их регуляции и контролю, семь компаний эвакуировали персонал с девяти платформ в Мексиканском заливе, прекратив добычу примерно 80 000 баррелей нефти в день, что составляет 5,7% потока из региона. По данным Национального центра по изучению ураганов, вероятность того, что в следующие 48 часов шторм усилится до урагана, составляет 80%. Сейчас шторм медленно движется в северном направлении, и жителям северного побережья Мексиканского залива рекомендовано внимательно следить за поступающей информацией.

**В пятницу** цены находились в боковом диапазоне с небольшим ростом, поскольку кроме природных факторов нефтяные цены поднимали и данные от Института управления поставками, который сообщил о том, что производственный индекс ISM в августе упал только до 50,6 против 50,9 в июле. Экономисты, опрошенные Dow Jones Newswires, ожидали, что индекс в августе опустится до 49. Значения выше 50 указывают на рост активности. Данные были интерпретированы как новое доказательство того, что рецессию удастся избежать. По словам многих участников рынка, позитивные экономические данные должны вызвать дальнейший рост цен на нефть по причине того, что восстанавливающаяся экономика повысит спрос на нефтепродукты, который был вялым, тогда как особенно слабый летний сезон отпусков подходит к концу. Данные Министерства энергетики США, опубликованные на этой неделе, показали, что спрос на бензин в США во II квартале упал на 3,6% по сравнению с тем же периодом предыдущего года и был самым низким для начала летнего сезона отпусков с 2011 года. Недельные данные за июль и август показали, что спрос снизился на 1,6% по сравнению с годом ранее.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

Во вторник крупнейший российский производитель газа Газпром обнародовал отчетность по МСФО за I квартал 2011-го года, согласно которой чистая прибыль составила 467,9 млрд. рублей, увеличившись на 44% по сравнению с 324,9 млрд. рублей годом ранее. Выручка от продаж увеличилась на 38% по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года, и составила 1 316 747 млн. руб.

Рост выручки был связан с ростом реализованных объемов в страны бывшего Советского Союза, Европы и другие страны, что было усилено ростом средних расчетных цен, выраженных в рублях, включая акциз и таможенные пошлины во всех географических сегментах. Чистая выручка от продажи электрической и тепловой энергии увеличилась на 20% по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года и составила 112,5 млн. руб. благодаря росту тарифов на электрическую и тепловую энергию.

Концерн полностью завершил выплату дивидендов за 2010-й год, из 91,14 млрд. руб. осталось невыплачено 393,3 млн. Выплачено было 90,75 млрд. рублей, а не выплачены были дивиденды тем лицам, которые были зарегистрированы в реестре акционеров эмитента, своевременно не информировавшим держателя реестра акционеров эмитента об изменении своих данных.



Позитивным моментом для котировок компании является решение акционеров Газпрома на своем годовом собрании увеличить дивиденды за 2010-й год в 1,6 раза по сравнению с выплатами 2009-го года – до 3,85 руб. на акцию. На акции, принадлежащие государству (38,4%), было выплачено 34,97 млрд. руб., а на акции, принадлежащие подконтрольным государству Роснефтегазу – 9,78 млрд. руб. и Росгазификации – 810,3 млн. руб. Стоит отметить, что данный размер дивидендов является рекордным за всю историю компании. Чистая прибыль Газпрома по РСБУ в 2010-м году снизилась в 1,7 раза и составила 364,5 млрд., поэтому размер дивидендов составит примерно 25% от прибыли "Газпрома".

Мы считаем, что отчетность должна в долгосрочном периоде позитивно отразиться на котировках Газпрома, поскольку в отчетности отражена новая дивидендная политика, которая предусматривает повышение максимального уровня выплаты дивидендов до 35% от прибыли с прежних 30%, а также новую систему расчета дивидендов, при которой чистая прибыль российского газового холдинга будет корректироваться на величину переоценки финансовых вложений, что позволит Газпрому **направлять на выплату дивидендов и инвестиционные нужды прибыль, наполненную реальным денежным потоком**. Скорректированная дивидендная политика сделает более ясными принципы расчета дивидендов, а за счет повышения уровня дивидендных выплат с 30% до 35% от прибыли обеспечит возможность большего участия акционеров в прибыли Газпрома.

Отдельно стоит выделить рост в I квартале 2011-го года рост капитальных вложений на 10% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 204,86 млрд. руб. Капвложения в секторе транспортировки выросли до 87,5 млрд. рублей по сравнению с 78,7 млрд. руб. в аналогичном периоде прошлого года, в добыче нефти и газового конденсата – до 18,97 с 18,51 млрд. руб., а в переработке – до 16,75 млрд. руб. с 10,06 млрд. руб.,

Увеличение капитальных вложений в транспортном сегменте связано с увеличением расходов на строительство основных объектов транспортной инфраструктуры, включая Бованенково-Ухта, Сахалин-Хабаровск-Владивосток.

В среду Роснефть и ExxonMobil договорились о совместном освоении Арктики и других участков российского шельфа. Заметим, что американская компания предложила существенно лучшие условия для российской компании, нежели BP, сделка с которой сорвалась в начале лета. Вторая по счету попытка американского концерна договориться с Россией о стратегическом партнерстве в нефтяной отрасли должна быть успешной. Предполагается, что инвестиции обеих компаний в рамках соглашения о стратегическом

сотрудничестве оцениваются в \$200-300 млрд., а совокупный экономический эффект – в размере \$500 млрд.

Планируется, что обе стороны примут участие в создании нескольких СП, в каждом из которых ExxonMobil получит 33,3%, а доля крупнейшей в РФ нефтяной госкомпании составит 66,7%. Речь идет об освоении трех участков в Карском море, а также участка Туапсинский прогиб в Черном море. Для реализации сотрудничества в Карском море потребуется минимум 10 морских платформ, стоимость каждой из них может достигать до \$15 млрд., что предполагает затраты только на морские платформы в размере \$150 млрд. ExxonMobil уже дал согласие на размещение основных заказов на технику на российских верфях. Компании создадут в Санкт-Петербурге Арктический научно-проектный центр шельфовых разработок, который будет использовать собственные технологии ExxonMobil и Роснефти. Центр займется разработкой ноу-хау для подобных проектов, включая буровые и добывающие платформы ледового класса. Предварительно стороны вложат в создание центра \$500-600 млн.

Американский концерн может войти и в другие черноморские проекты. Общая сумма, которую Роснефть и ExxonMobil инвестируют в геологоразведку на Карском и Черном морях по \$3,2 млрд. Компании также договорились совместно разрабатывать трудноизвлекаемые нефтяные ресурсы в Западной Сибири.

**Важно, что взаимный обмен акциями – процесс, по поводу которого в свое время сорвалась сделка с ВР, в случае с ExxonMobil производиться не будет, поскольку такой необходимости нет.**

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Роснефти, поскольку в случае успешного заключения соглашения Роснефть сможет выйти на международный уровень, получив доли в ряде геологоразведочных проектов ExxonMobil в Северной Америке, в том числе на глубоководных участках в Мексиканском заливе, а также на месторождения с трудноизвлекаемыми запасами в Техасе. Дополнительно партнерство с ExxonMobil поможет Роснефти повысить капитализацию бизнеса путем применения передовых технологий, инновационного подхода к ведению бизнеса и через усиление кадрового потенциала. Понятно, что самой Роснефти без финансовых инвестиций и технологий от крупного зарубежного партнера освоение шельфа Арктики не совершить.

В среду стало известно, что правление Федеральной службы по тарифам РФ приняло решение о повышении тарифа Транснефти на перекачку нефти в среднем на 2,85% с 1 сентября и на 5% - с 1 ноября 2011 года. Напомним, что это уже четвертое повышение тарифов трубопроводной монополии за последние 2 года – в 2010-м году

тарифы на транспортировку нефти в РФ увеличивались трижды: с 1 января – на 15,9%, с 1 августа – на 3,3%, с 1 декабря – на 9,9%.

Еще в начале июля представители Транснефти заявляли о своих ожиданиях роста тарифа на транспортировку нефти в течение II полугодия 2011 года в целом на 8%. Компания ожидала, что в августе тариф повысится на 3-5%, потом – до 6%. В целом рост тарифа за второе полугодие будет до 8%. ФСТ в течение июня рассматривала просьбу Транснефти по повышению тарифа на прокачку в целом по году на 3% и вот, наконец, решение принято.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Транснефти как основной драйвер роста основных финансовых показателей компании – прибыли и выручки.

## 5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу один из ведущих мировых производителей труб для нефтегазовой промышленности ОАО «ТМК» обнародовал отчетность по МСФО по итогам I полугодия 2011-го года, согласно которой чистая прибыль группы составила \$258 млн., что почти в 3,9 раза больше, чем за аналогичный период 2010 года.

Стоит отметить, что эти данные оказались лучше консенсус-прогноза по рынку, который предполагал рост прибыли до \$232 млн. Выручка компании увеличилась на 38% до уровня в \$3,54 млрд., а скорректированный показатель EBITDA вырос в 1,5 раза до \$625 млн. По выручке успехи компании также оказались лучше прогноза – ожидалось \$3,44 млрд. Рентабельность по EBITDA возросла до 18% с 16%. Позитивным моментом также является и увеличение валовой прибыли на 39% до \$814 млн., а прибыли до налогообложения – в 3,5 раза до \$360 млн. благодаря увеличению цен, объема продаж и улучшению структуры сортамента выпускаемой продукции.

Финансовый рычаг ТМК также вписывается в рамки дозволенного – по сравнению с I кварталом 2011 года чистый долг компании несколько сократился и составил \$3,84 млрд., а доля краткосрочных долговых обязательств составила 13%.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок ТМК, поскольку налицо существенный рост финансовых результатов компании, но предостерегаем инвесторов, что в III квартале 2011 года компания может показать результаты чуть ниже по причине сезонного снижения объема реализации продукции и проведения плановых ремонтов оборудования на заводах ТМК. Конец года должен нивелировать просадки в III квартале из-за традиционного увеличения объема реализации.

## 6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В понедельник Сбербанк объявил о запуске новой услуги для своих клиентов – брокерского обслуживания необеспеченных сделок (маржинальной торговли) по покупке и продаже ценных бумаг в торговой системе биржи ММВБ.

Теперь клиенты Сбербанка смогут совершать операции с ценными бумагами в объеме, превышающем величину их собственных активов (денежных средств или ценных бумаг). Они смогут покупать ценные бумаги на сумму, превышающую остаток денежных средств на брокерском счете, а также продавать ценные бумаги, отсутствующие в их портфелях. Услуги маржинальной торговли будут предоставлены тем клиентам Сбербанка, которые выберут вариант брокерского обслуживания с использованием системы интернет-трейдинга QUIK.

Предоставление клиентам денежных средств или ценных бумаг в рамках необеспеченных сделок при условии закрытия необеспеченной позиции в течение торгового дня банк будет осуществлять бесплатно, как и у большинства брокеров, а плата традиционно будет взиматься с клиентов при переносе необеспеченной позиции на следующий торговый день.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок Сбербанка, поскольку после завершения сделки по приобретению ИК «Тройка Диалог» и активизации на развитии направления управления активами и предложения клиентам инвестиционных инструментов как на рынке коллективных инвестиций, так и в сегменте управления активами, внедрение новых услуг было ожидаемо. Сбербанк уже принял решение планомерно расширять линейку продуктов по брокерскому обслуживанию, что добавит банку источников дополнительного дохода, а клиентам позволит наиболее эффективно управлять своими активами и получать дополнительный доход как на растущем, так и на падающем рынке. Традиционно плата за пользование заемными средствами превышает размер комиссий на рынке управления активами и паевых фондов, что позволяет надеяться на рост доходов инвестиционного подразделения группы.

Во вторник Сбербанк обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой чистая прибыль увеличилась до 176,1 млрд. руб. с 64,3 млрд. руб. Чистый процентный доход и чистый комиссионный доход составили в первом полугодии 2011-го года 92,1% всего операционного дохода до вычета резерва под обесценение кредитного портфеля.

Основной причиной столь резкого увеличения чистого процентного дохода стал рост операционных доходов и восстановление резервов под обесценение кредитного

портфеля в первом полугодии 2011-го года, тогда как в I полугодии 2010-го года были зафиксированы расходы по созданию резервов под обесценение кредитного портфеля.

Совокупный доход за первое полугодие 2011-го года вырос практически в 2 раза и составил 166,6 млрд. руб. по сравнению с 87,7 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года, что объясняется ростом чистой прибыли.

Чистая процентная маржа стабилизировалась в диапазоне от 6,2% до 6,5% с начала 2011-го года и в I полугодии 2011-го года составила в среднем 6,4%.

Несмотря на более высокие операционные расходы в I полугодии 2011 года, соотношение расходов к доходам оставалось на приемлемом уровне 45,6% по сравнению с 40,2% в I полугодии 2010-го года.

Отдельно стоит отметить позитивный эффект от внедрения новой системы управления рисками и процедур взыскания задолженности Сбербанка, что положительно отразилось на качестве кредитного портфеля, что позволило восстановить резервы под обесценение кредитного портфеля в размере 22,2 млрд. руб. В I полугодии 2011-го года банку удалось реализовать ряд кредитов, которые ранее считались безнадежными и по которым были сформированы резервы, что позволило снизить долю неработающих кредитов до 6,6%, тогда как коэффициент покрытия резервами остался на стабильном уровне 1,5 по состоянию на 30 июня 2011 года.

Из негативных моментов отчетности стоит выделить снижение чистых доходов от операций с ценными бумагами, включая доходы от операций с торговыми ценными бумагами – они составили 7,3 млрд. рублей за I полугодие 2011 года, что почти на 19% ниже аналогичного показателя за I полугодие 2010 года. Снизился и размер фонда переоценки инвестиционных ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи среди прочих компонентов совокупного дохода из-за частичной реализации портфеля ценных бумаг.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок, поскольку налицо рост одного из основных показателей – рентабельности капитала, которая повысилась на 7% и составила в первом полугодии 2011 года 33,2% в годовом исчислении. Чистый процентный доход за I полугодие 2011 года вырос на 10,2% по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года и составил 268,9 млрд. руб. Рост процентного дохода Сбербанка говорит об изменениях в структуре процентных активов и понижении процентных ставок по депозитам. Важно отметить, что чистый процентный доход остается основным компонентом операционного дохода банка, составляя 75% в общем операционном доходе до формирования резервов под обесценение кредитного портфеля.

В среду группа ВТБ обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой чистая прибыль банка выросла в 2,1 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 53,6 млрд. руб. Надо отметить, что данный показатель оказался выше ожиданий по рынку, которые прогнозировали чистую прибыль ВТБ на уровне 47,8 млрд. руб.

Наибольший вклад в роста прибыли внес II квартал, по итогам которого ВТБ заработал 27,5 млрд. руб. по сравнению с 9,8 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. Инвесторы прогнозировали финансовые результаты банка за этот период на уровне 21,7 млрд. рублей. Показатель возврата на капитал (ROE) банка в I полугодии 2011 года вырос почти в два раза – до 18,1% по сравнению с 9,7% в прошлом году.

Отдельно стоит выделить рост операционных доходов до создания резервов, которые выросли в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили 153 млрд. рублей, а также рост чистых процентных доходов до создания резервов, который составил 21,4% и составил 105 млрд. руб. Чистая процентная маржа ВТБ не претерпела изменений и осталась на уровне 4,8% благодаря снижению стоимости привлечения средств клиентов.

Несколько увеличились расходы банка – в 1,5 раза выросли административные расходы, и до 67,3 млрд. руб. выросли расходы на персонал, что связано с консолидацией Транскредитбанка, расширением розничной сети "ВТБ 24" и ростом масштабов бизнеса и доходов ключевых операционных сегментов группы.

Один из важнейших показателей деятельности банка – объем кредитного портфеля до вычета резервов – по итогам полугодия вырос на 7,1% и составил 3,27 трлн. руб. Корпоративный кредитный портфель вырос на 6% с начала года и составил 2,66 трлн. руб., но во многом благодаря второму кварталу, поскольку в начале года темпы корпоративного кредитования ВТБ были отрицательными.

Мы позитивно оцениваем рост розничного кредитного портфеля на 12,4% по сравнению началом года до уровня в 608,6 млрд. руб.

**Столь существенный рост прибыли банка частично можно объяснить довольно сильным снижением расходов на создание резерва под обесценение долговых финансовых активов, которые уменьшились до 17,3 млрд. руб. в I полугодии 2011-го года с 27,2 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года.**

Клиентский сегмент группы также показал весьма позитивные финансовые результаты – объем средств клиентов достиг 2,63 трлн. руб., увеличившись на 19,1% по сравнению показателем на конец года; депозиты физических лиц выросли за шесть

месяцев на 15,3% до уровня в 862,3 млрд. руб. Доля средств клиентов в совокупном объеме обязательств группы выросла до 63,9% с 59,6% на конец 2010-го года.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок ВТБ, поскольку розничный бизнес показал существенные темпы роста основных показателей благодаря росту спроса на кредиты со стороны физических лиц на фоне восстановления экономики РФ, спроса на заемные средства, увеличения маржи и снижения расходов на создание резервов розничного банка группы ВТБ 24.

## 7. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В среду Ростелеком объявил об увеличении доли в GSM-операторе ЗАО "Волгоград-GSM" до 100% с 50% в связи с приобретением доли участия в организации.

Напомним, что в повестке заседания совета директоров Ростелекома в начале августа был поднят вопрос о приобретении у поволжского сотового оператора СМАРТС долей в двух GSM-операторах ЗАО "Волгоград-GSM" и ЗАО "Оренбург-GSM". Ранее Ростелеком уже владел 49% "Оренбург-GSM" и 50% "Волгоград-GSM", которые перешли к нему в результате присоединения ОАО Волгатеком и ОАО ЮТК, ранее владевших этими пакетами. Оставшиеся доли в региональных операторах принадлежат компании СМАРТС. Федеральная антимонопольная служба России уже одобрила ходатайство Ростелекома на приобретение этих долей.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома, поскольку увеличение дочерних предприятий компании (которые сейчас занимают пятое место в России по числу абонентов с 12,85 млн. клиентов) вписывается в общую стратегию Ростелекома, согласно которой развитие мобильного бизнеса является одной из приоритетных задач компании на срок до 2015-го года.

Приобретение Волгоград-GSM также связано и с желанием Ростелекома развивать беспроводной бизнес на базе мультистандартных сетей 2G/3G с возможной модернизацией до стандарта LTE, поскольку к 2013-му году компания планирует ввести такие сети в коммерческую эксплуатацию на всей территории, где действует ее лицензия.

В пятницу на рынке появилась новость о возможном доведении доли МТС в МГТС до 100%, что, на наш взгляд, является позитивным фактором для котировок компании. Если московские телефонные сети полностью перейдут под контроль МТС, то сотовый гигант существенно нарастит свои доходы, а, главное, их стабильный рост, поскольку МГТС стабильно генерирует доходы. Приобретение данного актива даст возможность МТС увеличить размер своих капитальных вложений и усилить региональную экспансию.

МГТС не имеет долгов, а, поскольку часть пакета капитала компании уже была приобретена МТС ранее, то оптимизировать активы компании и интегрировать их в бизнес МТС большого труда не представляет.

Дополнительным плюсом в пользу котировок МТС является ее недооценка на фоне аналогов по показателям EV/Sales (у МТС он составляет 1,8, а у зарубежных аналогов он составляет 2,3) благодаря несколько большей, чем у отраслевых аналогов, долговой нагрузки. В качестве фундаментального драйвера котировок МТС также стоит отметить сильную конкурентную позицию компании в России в отношении внедрения сетей 4G и развития услуг ШПД в регионах.

*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.*

*5 сентября 2011 года*