



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ
АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР**

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(02.07.2012 – 06.07.2012)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

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

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Старший аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	10
6. Банковский сектор.....	11
7. Химический сектор.....	13
8. Машиностроительный сектор.....	15

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 06.07.2012</i>	1 357,71	1 414,28
<i>Закрытие 29.06.2012</i>	1 350,51	1 347,15
<i>Изменение за неделю, %</i>	0,53	4,98

Квартал и полугодие вместе с ним закрылись для российского рынка весьма позитивно: саммит ЕС все-таки принес некоторый позитив, и хотя он не несет чего-то революционного, а, как всегда, уводит решение проблем на второй план, тем не менее, участники рынка восприняли даже эти новости как возможность заработать. Завершение недели по этой причине отметились повсеместным ростом практически по большинству активов за исключением американского доллара, что и понятно.

Наибольший рост был отмечен на рынке нефти, где наблюдалась, наверное, лучшая торговая сессия за много месяцев. Цена Brent прибавила около 7%, котировки WTI выросли на 9,3%. Во многом причиной такому росту стало введение официального нефтяного эмбарго со стороны ЕС в отношении Ирана. Теперь ввоз сырой нефти на территорию стран-участниц Европейского Союза по новым договорам из исламской республики полностью запрещен. Текущий рост нефтяных котировок показывает на это весьма бурную реакцию. Пребывать в иллюзиях тоже не стоит, поскольку во второй половине июля и в сентябре рынок наверняка ждет еще одна волна снижения, целью которой будет очередное обновление годовых минимумов.

Накопившееся у участников рынка желание активно покупать было подкреплено изменившейся ситуацией на нефтяном рынке, где цены стали резко расти и превысили психологическую отметку в \$100 за баррель. Оптимизм инвесторов набирает обороты. В этой ситуации основной продолжает оставаться проблема доверия к рынку. В Европе большинство фондовых площадок закрывалось на положительной территории, за океаном также участники рынка были в большей степени настроены на рост, но малейший негатив может испортить все «блюдо». Этого не произошло, поскольку выходной день в США в связи с празднованием дня Независимости оградило российский рынок от какого-либо негатива.

Наиболее важные новости пришли из Европы, где ЕЦБ пусть и ожидаемо, но все же снизил учетную ставку до уровня 0,75 б.п., а депозитную до 0%, что стало абсолютным рекорд со времен существования европейского союза. Мотивы ясны, не будем еще раз на них останавливаться, но отметим другое: теперь, когда радикально низкие ставки должны стимулировать «расширение» ликвидности на спот-рынках европейских стран, поскольку

долговые рынки лишились своего конкурентного преимущества, и теперь доходность безопасных активов уже не представляет возможности для заработка. Рынок государственного долга проблемных стран Европы это ясно показал: доходности по гособлигациям Испании и Италии снова ушли выше уровня в 7%. Это говорит о том, что многие участники рынка сильно сомневаются в отношении эффективности принятых мер европейскими властями и ЕЦБ.

Банк Китая последовал примеру европейских коллег, который также пошел на снижение ставок по кредитам и депозитам до 6% и 3% соответственно. Китайские коллеги, видимо, тоже озаботились проблемой увеличения ликвидности, что наводит на мысль о том, что ситуация в экономике страны значительно, чем это показывает официальная китайская статистика. Реакция рынков на меры ЕЦБ и Банка Китая была спокойной, поскольку все чего-то подобного ожидали, поэтому участники рынка активно использовали данный новостной фон для того, чтобы просто зафиксировать прибыль.

Резкий отскок вверх на нефтяных рынках, который стартовал в конце предшествующей недели, характеризовался и желанием многих участников рынка подождать решения ЕЦБ по процентной ставке, о котором будет объявлено в четверг. Если снижение ставки все-таки произойдет, то вкупе с началом эмбарго продукции из Ирана в страны ЕС два этих фактора могут стать весьма мощными драйверами роста рынков, в том числе и российского, в краткосрочной перспективе. Главное при этом – закрепиться выше психологического уровня в 1400 пунктов по индексу ММВБ. Окончание полугодия не принесло каких-то существенных ценовых изменений, да и ценовых «задержгов» мы тоже не увидели, поскольку даже западные площадки предпочитали демонстрировать боковое движение, проигнорировав небольшую коррекцию на рынке нефти, что и неудивительно, поскольку после вертикального роста вверх необходима небольшая передышка.

Интересна новость о том, что власти Ирана подготовили законопроект, согласно которому Ормузский пролив будет закрыт для танкеров, владельцами которых являются страны, поддерживавшие введение санкций против Тегерана. Правда, стоит отметить, что до реальных действий применение этого законопроекта доведено не было, но сам факт такой возможности может существенно повысить риски для отрасли, что повлечет за собой и рост цен на углеводороды. Вряд ли Иран пойдет на блокирование международной навигации, поскольку осознает последствия этого шага, но сам факт угрозы достаточно символичен и показывает, что причины для роста цен на нефть появились.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском рынке стартовали весьма позитивно на фоне неплохих новостей с саммита Евросоюза, на фоне которого после закрытия торгов в России продолжили подъем цены на нефть и индекс S&P 500. Индекс S&P500 вообще обновил свой полуторамесячный максимум и вышел к штурму уровня в 1360 пунктов. Российский индекс ММВБ подрос до уровня в 1400 пунктов. Выше уйти не удалось, поскольку макроэкономическая статистика из Европы вышла весьма слабой, а Нидерланды и Финляндия заявили о своем желании заблокировать инициативу по покупке ESM гособлигаций на вторичном рынке. В четверг ЕЦБ будет принимать решение об учетной ставке, и с учетом слабых макроэкономических показателей и обещаний поддержать экономику охваченного долговым кризисом региона вероятность увидеть небольшое понижение ставки весьма высока.

Торги во вторник проходили крайне позитивно и не дали возможность российскому рынку скорректироваться вниз, несмотря на то, что хотя локальная перекупленность этому вполне способствовала, также как и отсутствие уверенного позитива на торгах фьючерсом на индекс S&P 500 и на европейских площадках. Ситуация на сырьевых рынках поддерживала российских инвесторов – значительно выросли цены на промышленные металлы, а стоимость августовского контракта на нефть марки Brent превысила ключевую отметку в \$100 за баррель, которая является достаточно комфортной как для ОПЕК, так и для российской экономики. Понятно, что подобное развитие событий не могло не отразиться на настроениях участников рынка – почти все принялись активно покупать, благодаря чему индекс ММВБ добрался до уровня в 1440 пунктов. Пришли неплохие данные и из США в виде данных об объеме промышленных заказов за май, из-за чего индекс S&P 500 преодолел сопротивление в 1360 пунктов и придал уверенности рынку.

Торги в среду на российском рынке сопровождались небольшой нисходящей коррекцией, которая должна была пройти еще во вторник, но она немного запоздала. В итоге цены на нефть слегка понизились, поэтому и коррекция по индексу ММВБ прошла на рынке с опозданием. За несколько часов продаж рынок немного отскочил, после чего индекс ММВБ снова бодро пошел вверх, преодолев не поддавшийся днем ранее уровень сопротивления в 1440 пунктов и выйдя ровно на двухмесячный максимум. Хорошее настроение инвесторов было связано с запланированным заседанием ЕЦБ, на котором ожидается снижение учетной ставки на 0,25 п.п. с текущего 1%. Выходившая европейская макроэкономическая статистика оказалась нейтральной, из-за чего и участники рынка

интерпретировали ее по-разному: как кому нужнее и важнее. Слабые данные о деловой активности менеджеров по снабжению рынок расценил как повод для снижения учетной ставки, тогда как на достаточно неплохие результаты розничных продаж в зоне евро за май никто вообще не обратил никакого внимания, сконцентрировавшись на пересмотре апрельских данных в сторону понижения.

Торги в четверг характеризовались достаточно волатильной торговой сессией, поскольку инвесторы обращали внимание и на растущие котировки нефти и на грядущее смягчение денежно-кредитной политики ЕЦБ. Все эти ожидания и увели индекс ММВБ выше уровня в 1 450 пунктов, которые выступали целевым уровнем среднесрочной волны роста. ЕЦБ все-таки оправдал ожидания участников: учетная ставка была понижена на 25 б.п. до уровня в 0,75%, а ставка по депозитам была обнулена. Мотивы регулятора ясны и понятны: крайне слабый экономический рост в еврозоне вкупе с ослаблением инфляционного давления не оставили иного выбора. Рынок отреагировал ростом волатильности, поскольку не все инвесторы поняли, что делать: все-таки смягчение денежно-кредитной политики является позитивной новостью в некоторой перспективе, а в самое ближайшее время повода для спекулятивных продаж не наблюдалось. К концу дня продавать все-таки начали: кто-то ждал публикации ЕЦБ для фиксации прибыли, а кто-то ждал противоположную ситуацию и готовился открывать «короткие позиции». Значение индекса деловой активности в сфере услуг за июнь разочаровало, и поводы для продаж все же нашлись, поэтому индексы завершили день существенным снижением, что стало указанием на то, что продавцы готовы в любой момент начать действовать.

Торги в пятницу стартовали небольшим снижением основных индексов при негативном внешнем фоне, сложившемся из-за разочарования инвесторов действиями финансовых регуляторов Европы и Азии. Во второй половине дня на ход торгов влияла статистика по экономике США в виде данных по рынку труда США, поскольку уровень занятости остается одним из наиболее важных показателей, отслеживаемых ФРС. Решение ЕЦБ понизить учетную ставку только на 0,25 процентного пункта до 0,75% годовых спровоцировало фиксацию прибыли по рисковому активам, поскольку участники рынка надеялись, что регулятор предпримет более решительные действия.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены на фьючерсы снижались после резкого роста в пятницу, когда цены взлетели почти на \$7 после того как европейские лидеры договорились о принятии ряда мер по поддержке банковского сектора региона. Нефть на биржах дешевила также и

по причинам фиксации прибыли. Отрицательная динамика в ценах по нефтяным фьючерсам также во многом дополнительно обусловлена восстановлением позиций американского доллара на международном валютном рынке Forex. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют держится выше отметки 81,7 пункта, повысившись с начала дня примерно на 0,15%, что затруднило активные покупки нефти и других товарных активов, котируемые в валюте США. Еще одной причиной снижения спроса на нефтяные фьючерсы стоит признать слабую макроэкономическую статистику из Европы, согласно которой уровень безработицы в странах еврозоны в мае 2012-го года немного повысился по сравнению с предыдущим месяцем и составил 11,1%. В апреле 2012-го года уровень безработицы в странах еврозоны составлял 11%.

Во вторник цены по итогам торгов выросли на 3,4 - 4,7% на ожиданиях того, что мировые центробанки все-таки прибегнут к дополнительным мерам экономического стимулирования на фоне продолжающегося долгового кризиса в Еврозоне. Скорее всего, европейский центробанк на текущей неделе сократит базовую процентную ставку до рекордно низкой отметки в 0,75%, дабы поддержать экономику Европы, существенно замедлившую темпы на фоне долгового кризиса в еврозоне. Дополнительно спросу на нефть будет активно способствовать введение Евросоюзом 1 июля эмбарго на импорт иранской нефти, на которую в 2011 году пришлось 6% от общих поставок нефти в ЕС. Иран тоже не сидит сложа руки и готовит законопроект, который предполагает введение запрета на провоз нефтепродуктов через Ормузский пролив, который соединяет Персидский залив с Оманским заливом Индийского океана и является основным морским путем экспорта нефти и газа из этого региона в различные страны мира, в том числе, и в США. В настоящее время через Ормузский пролив осуществляется до 35% мировых перевозок нефти.

В среду цены снизились, поскольку инвесторы активно фиксировали прибыль после значительного роста во вторник, но продажи были несущественными, поскольку поддержку рынку продолжили оказывать ожидания дальнейших стимулов со стороны крупнейших мировых центробанков, а также угрозы Ирана перекрыть Ормузский пролив. Иран объявил, что считает введение эмбарго объявлением войны и оставляет за собой право на ответные действия, которые не замедлили последовать. Ряд военных формирований Ирана уже начал трехдневные учения с испытанием новых ракет средней дальности, а иранские законодатели продолжили работу над проектом, который позволит блокировать проход танкеров по Ормузскому проливу. Пока отдыхали американские инвесторы, торги на рынке нефти проходили спокойно, кое-кто фиксировал прибыль, увидев данные статистики по еврозоне. Несмотря на то, что окончательное значение

композитного индекса деловой активности за июнь в Еврозоне оказалось выше предварительного на 0,4 пункта, общая картина по экономике еврозоны осталась весьма пессимистичной.

В четверг цены росли после снижения накануне, когда инвесторы фиксировали прибыль после значительного роста вторника. Потери оказались не слишком существенными, поскольку поддержку рынку продолжили оказывать ожидания дальнейших стимулов со стороны крупнейших мировых центробанков, а также угрозы Ирана перекрыть Ормузский пролив. Саудовская Аравия сообщила о размере скидок и надбавок к биржевым ценам маркерных марок нефти, которые определяют окончательную цену поставки Саудовской нефти по контрактам на август. Цена поставки выросла относительно июльского уровня, но существенно выросла средняя стоимость барреля на поставку в Европу и Азию на \$0,85 и \$0,66 соответственно.

В пятницу позитивное влияние на динамику торгов на рынке нефти оказало дальнейшее развитие событий в нефтяной отрасли Норвегии. Как стало известно, крупнейшая в Норвегии нефтяная компания Statoil ASA готовится свернуть все производственные операции на шельфе страны после получения уведомления от профсоюзов о временной остановке работы (локауте) для всех членов трех основных энергетических профсоюзов, работающих на шельфе. "Забастовка и потенциальная приостановка добычи негативно скажутся на поставках из Северного моря, чтобы приведет к росту цен на Brent, вот почему это имеет большое значение. У правительства имеются законные инструменты прекратить забастовку и предотвратить приостановку производства топлива. Вопрос только, когда они их применят.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что польский государственный нефтегазовый концерн Polskie Gornictwo Naftowe и Gazownictwo (PGNiG) планирует добиться от Газпрома 20%-й скидки на поставляемый газ.

Польская сторона требует от российского монополиста снижения цены на газ, которая была заложена в долгосрочный контракт. Согласно условиям данного контракта, цена газа для Польши прямым образом увязана с мировыми ценами на нефть. Польская сторона уплачивает в среднем около \$550 за тыс. кубометров, тогда как для остальных европейских потребителей цена составляет в среднем \$450. Еще в сентябре PGNiG пыталась пожаловаться на Газпром в Стокгольмский арбитраж, который пока рассматривает иск. В июне текущего года вице-премьер польского правительства, министр

экономики Вальдемар Павляк заявил, что справедливая цена на газ для Польши должна быть хотя бы на \$0,5 ниже, чем для Германии.

Желание польской стороны понятно: страна ежегодно покупает в России около 10 млрд. кубометров природного газа, что составляет около 70% потребностей страны в этом сырье, поэтому любое повышение цены для нее крайне затратно. Этим объясняется и запуск польской компанией PGNiG консорциума для разведки залежей сланцевого газа в стране. Польша активно рассчитывает совместно с рядом других польских сырьевых и энергетических концернов оценить запасы сланцевого газа в стране к 2019-му году и использовать их как козырную карту в переговорах с Газпромом при перезаключении контракта, срок действия которого истекает в 2022-м году.

Мы считаем данную новость нейтральной для Газпрома, поскольку по опыту проведения переговоров о перезаключении газовых контрактов российская компания редко когда сдавала свои позиции. Вряд ли запасы сланцевого газа будут сопоставимы с объемом импортируемого из России топлива, так как до 2022-го года необходимо около 100 млрд. куб м, тогда как по самым оптимистичным прогнозам объем запасов сланцевого газа в Польше составляет не более 60-65 млрд. куб.м.

В четверг международное рейтинговое агентство Moody's повысило корпоративный рейтинг и рейтинг дефолта эмитента Татнефти на одну ступень до "Ba1" с "Ba2" с прогнозом по рейтингу – стабильный. Решение о повышении рейтинга было принято исходя из операционных и финансовых показателей компании.

Стабильный прогноз по рейтингу отражает ожидания агентства Moody's в том, что Татнефть продолжит демонстрировать хорошие операционные и финансовые результаты. Решение повысить рейтинг Татнефти было связано со сдвигом операционной деятельности компании в сторону интегрированной бизнес-модели, которая включает в себя нефтепереработку, что улучшает агрегированные операционные и финансовые показатели. Тем не менее, мы хотя и позитивно оцениваем влияние повышения рейтинга на котировки Татнефти, но предостерегаем инвесторов от резкого увеличения бумаги в портфеле, поскольку по причине крайне высокого уровня концентрации работы компании как в географическом плане, так и относительно круга клиентов, Татнефть является сильно зависима от основных рынков сбыта.

В пятницу крупнейшая российская нефтяная компания НК "Роснефть" получила продление лицензии на разработку Лебединского участка до 31 декабря 2014 года. Напомним, что Роснефть получила лицензию на геологическое изучение Лебединского участка еще в 2007-м году, а работами по проекту управляет специализированная дочерняя

компания группы – ЗАО РН-шельф Дальний Восток. Уведомление о продлении лицензии поступило от компании 5 июля.

В октябре прошлого года Роснефть получила фонтанный приток нефти при испытании поисково-оценочной скважины на Лебединском участке, в результате чего было открыто новое нефтегазовое месторождение, но разработка которого должна вестись исключительно с берега по причине растущей рентабельности. Оцененные извлекаемые запасы нефти для южного купола структуры по российской классификации составляют около 3,3 млн. тонн.

Лебединский участок расположен в пределах мелководной части акватории Охотского моря и граничит с месторождением Одопту проекта "Сахалин-1", которые реализуется в рамках созданного СП между американской Exxon Neftegas Limited (30%), "Роснефтью" (20%), индийской ONGC (20%) и японской Sodeco (30%).

Согласно продленной лицензии, Роснефть должна до 30 декабря 2013-го года построить гидродинамическую модель месторождения, а до 30 июня 2014-го года уточнить оперативный подсчет запасов углеводородного сырья с учетом результатов бурения двух скважин и представить его на государственную экспертизу запасов. По всей видимости, специалисты Роснефти будут в скором времени проводить пробную эксплуатацию скважин месторождения в соответствии утвержденным в установленном порядке проектом. Проекты пробной эксплуатации проходят экспертизу и утверждаются в установленном порядке. До конца 2014 года Роснефть должна завершить выполнение всего комплекса работ по поискам и оценке месторождений углеводородного сырья в соответствии с утвержденной программой и представить отчет о результатах проведенных поисково-оценочных работ.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок Роснефти, поскольку ощутимую финансовую отдачу компания получит в долгосрочной перспективе. Не стоит забывать о том, что разработка акватории Лебединского участка является одним из ключевых районов летне-осеннего нагула серых китов охотско-корейской популяции, которые занесены в Красную книгу Российской Федерации, поэтому Роснефть будет нести затраты на проведение исследований по оценке наносимого этой популяции потенциального ущерба в процессе разведки недр.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что «ГМК "Норильский никель"» получил пятилетнюю лицензию Управления по недропользованию по Красноярскому краю на

пользование недрами для геологического изучения известняков на Верхне-Томулахской площади. Согласно условиям лицензии, начать геологоразведочные работы на объекте ГМК должен до 1 июля 2013-го года, завершить стадию поисков – до 30 июня 2015-го года, а стадию оценки – до 30 июня 2017-го года.

Данное месторождение является крайне важным для ГМК, поскольку известняк на предприятиях Заполярного филиала может быть использован как при производстве цемента и технической извести, так и в качестве нейтрализатора вредных примесей выбросов Надеждинского металлургического завода.

Сейчас добыча известняка в Заполярье производится только на Кайерканском руднике в подземной шахте, а до 2010-го года добыча осуществлялась также на разведочно-эксплуатационном участке Каларгонского месторождения цементных известняков открытым способом. В последнее время производственная мощность на Кайеркане стремительно снижается (примерно на 5-7% в год) и сейчас составляет 875 тыс. тонн в год. Причина этому одна: месторождение разрабатывается с 1947 года и его запасы постепенно уменьшаются.

Мы считаем данную новость позитивной для ГМК, поскольку понятно, что компании необходимо каким-то образом восполнять выбывающие запасы (мощностей), из-за чего и было принято решение о поиске равноценного по качеству известняков месторождения. Верхне-Томулахская площадь, по сути, является равноценной заменой Кайеркану. С 2012 по 2017 год для определения перспективности отработки месторождения ГМК планирует провести необходимый комплекс геологоразведочных работ с написанием в 2017-го году окончательного геологического отчета с подсчетом запасов с разработкой и утверждением ТЭО постоянных кондиций.

6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Росбанк, входящий во французскую группу Societe Generale, в понедельник обнародовал отчетность по МСФО за 2011-й год, согласно которой чистая прибыль выросла в 13,7 раза – до 8,5 млрд. рублей с 624 млн. рублей.

Заметим, что данная отчетность является первой, которая была выпущена после консолидации российских активов группой SocGen, в ходе которой банк BSGV был присоединен к Росбанку, а банки Русфинанс и ДельтаКредит стали полными "дочками" Росбанка. BSGV участвовал в прибыли группы Росбанка с 1 июля по 31 декабря 2011 года. Если бы приобретение произошло 1 января 2011 года, то прибыль Росбанка по МСФО

была бы еще больше: она составила бы 9,2 млрд. рублей, а чистый процентный доход достиг бы 41 млрд. рублей.

Столь мощный рост чистой прибыли Росбанка связан с двукратным снижением отчислений в резервы под обесценение кредитного портфеля и ростом чистого процентного дохода в 2,8 раза до 38,6 млрд. рублей. Комиссионные доходы банка также выросли в 1,5 раза до уровня в 9,8 млрд. рублей.

Кредитный портфель банка до вычета резерва под обесценение вырос почти в 2 раза, составив на начало этого года 606,4 млрд. рублей, из которых 358,6 млрд. рублей составляют кредиты физическим лицам. Существенный рост кредитной портфеля также связан с консолидацией в отчетности банков Русфинанс и ДельтаКредит, которые специализирующихся на потребительском кредитовании и ипотеке соответственно, Росбанк существенно нарастил портфели автомобильных кредитов: в 2,4 раза до уровня в 146,3 млрд. рублей и ипотеки: в 5,6 раза до уровня в 108,5 млрд.

Затраты банка также увеличились, но существенно меньшими темпами: выросли операционные расходы в 1,7 раза до 34,6 миллиарда рублей из-за увеличения выплат по заработной плате и премий, а также был зафиксирован убыток в размере 405 млн. рублей в результате гиперинфляции в Белоруссии, где у Росбанка работает "дочка" Белросбанк.

В целом мы считаем данные отчетности нейтральными, поскольку резкий рост показателей связан с консолидационными процессами. Реально обрадовал рост корпоративного кредитного портфеля банка в 1,5 раза до 242,7 млрд. рублей, а также рост средств клиентов за год в 1,2 раза до 359,4 млрд. рублей.

В четверг группа ВТБ обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2012-го года, согласно которой чистая прибыль просели на 11% до 23,3 млрд. рублей с 26,1 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года. Стоит отметить, что обнародованные результаты оказались лучше прогноза по рынку, согласно которым прибыль банка ожидалась на уровне 23,1 млрд. рублей.

Снижение чистой прибыли банка связано со стагнацией кредитного портфеля, сокращением чистой процентной маржи, увеличением отчислений в резервы и наращиванием административных расходов, связанных с консолидацией Банка Москвы и Транскредитбанка.

Чистые процентные доходы банка до создания резервов выросли на 17,5% до 54 млрд. рублей благодаря росту среднего объема активов, приносящих процентные доходы, но чистая процентная маржа снизилась до 3,8% с 5,6% в IV квартале 2011 года, связанного с консолидацией Транскредитбанка и Банка Москвы. Снижение общей процентной маржи

было связано с ростом стоимости процентных обязательств в соответствии с общими для рынка тенденциями.

Прибыль могла бы снизиться и еще больше, если бы не рост доходов от операций с финансовыми инструментами в размере 4 млрд. рублей, а также доходов от операций с иностранной валютой и переоценкой валютных статей в размере 18,8 млрд. руб.

Отдельно стоит выделить рост расходов на создание резерва под обесценение долговых финансовых активов почти в 2,6 раза до 20,4 млрд. с 7,7 млрд. рублей за аналогичный период 2011 года. Это связано с проведением консервативной политики формирования резервов с учетом текущей макроэкономической ситуации.

Несколько снизился объем кредитного портфеля в I квартале до вычета резервов на 0,8% до уровня в 4,55 трлн. рублей из-за того, что около 30% кредитов и авансов клиентам группы было номинировано в долларах, а доллара к российскому рублю потерял примерно 9%. Объем розничного кредитного портфеля вырос в I квартале 2012-м года всего на 4,5% и составил 861,1 млрд. рублей.

На конец марта доля неработающих кредитов в общем объеме кредитного портфеля группы ВТБ составила 5,5% по сравнению с 5,4% на начало года.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для банка, поскольку вместе небольшим ростом розничного кредитного портфеля обесценение доллара к рублю привело к нивелированию этих эффектов и снижению объема средств клиентов на 7,3% до 3,33 трлн. рублей в связи с сокращением средств корпоративных клиентов на 12%. Не стоит забывать, что размер капитала вкупе с показателями достаточности капитала ВТБ по итогам I квартала учитывают влияние обратного выкупа акций банка ВТБ у акционеров, которые приобрели данные акции в ходе первичного размещения в 2007-м году.

7. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Казаньоргсинтез опубликовал свои результаты за I квартал 2012-го года по РСБУ, которые мы склонны признать крайне позитивными: выручка компании выросла на 20% кв./кв. до \$384 млн. Это стало возможно благодаря увеличению выручки от продаж полиэтилена низкого давления почти на 40% по сравнению с IV кварталом 2011-го года до \$194 млн., а также благодаря росту выручки от реализации поликарбонатов до \$49 млн.

Выделим главное: чистая прибыль выросла на 127% по сравнению с IV кварталом 2011-го года до уровня в \$30 млн. благодаря росту денежного потока и более высокой внеоперационной прибыли. Денежный поток вырос на 13% по сравнению с I кварталом 2011-го года. Увеличение объема сбыта привело и к росту денежного потока в денежной

выражении Казаньоргсинтеза: рост составил 7% в квартальном сопоставлении до уровня в \$74 млн..

Негативной стороной отчета стоит признать достаточно высокий уровень долговой нагрузки Казаньоргсинтеза: соотношение чистый долг/EBITDA на конец 2011-го года составило 3,7х. Тем не менее, мы считаем, что благодаря росту денежного потока данное соотношение должно уменьшиться, да и сам чистый долг компании должен снизиться на 20-25% в годовом сопоставлении до \$680-700 млн.

Мы считаем данные отчетности позитивными, поскольку есть все шансы надеяться и на позитивные результаты по итогам года. Так и было в начале этого года, когда вышел годовой отчет за 2011-й год, данные которого оказались существенно выше прогнозов по рынку. Поскольку мировые цены на полиэтилен растут примерно на 5-7% ежегодно, а компания планирует увеличить объемы производства на 7-9%, есть все шансы увидеть рост выручки и прибыли по итогам 2012-го года.

В среду годовое собрание акционеров петербургской фармацевтической компании Фармсинтез приняло решение не выплачивать дивиденды за 2011-й год. Аналогичная ситуация наблюдалась и в прошлом году. Такое решение было рекомендовано акционерам советом директоров компании.

Напомним, что за 2010-й год дивиденды также не выплачивались, а весь объем чистой прибыли, которая составила 19 миллионов рублей по РСБУ, было решено направить на развитие и финансирование инвестиционной программы.

В принципе, Фармсинтез мог заплатить дивиденды за прошлый год, поскольку в 2011-м году компания увеличила чистую прибыль по РСБУ на 80% по сравнению с предыдущим годом – до 34,324 миллиона рублей, но вопросы финансирования инвестпрограммы остаются для компании приоритетными.

Мы считаем, что данная новость немного снизит привлекательность бумаг, но не сильно, поскольку вложения в инвестпрограммы всегда отражаются на бизнесе компании в лучшую сторону в долгосрочной перспективе.

В пятницу Акрон в рамках предложения о приобретении акций польской компании Zakłady Azotowe w Tarnowie-Moscicach S.A. принял решение продлить прием заявок от инвесторов до 16 июля 2012 года. Напомним, что это уже третье продление срока приема заявок от инвесторов; ранее он продлевался до 6 июля и до 13 июля соответственно. Изначально планировалось, что инвесторы могут подавать заявки на приобретение акций с 6 июня по 22 июня 2012 года.

Акрон через свою дочернюю компанию Norica Holding Sarl еще в середине мая направил польской компании предложение на приобретение ее акций в размере до 66%.

Предложенная цена составила 36 польских злотых за акцию, что предполагает премию в 20% к средней рыночной цене акций компании Azoty Tarnow за последние полгода.

Акрон решил продлить срок приема заявок в рамках своего предложения на приобретение акций Azoty Tarnow для того, чтобы срок приема заявок завершился после внеочередного собрания акционеров Azoty Tarnow, которое состоится 14 июля. Это сделано для того, чтобы акционеры имели возможность при своем выборе учитывать те решения, которые будут приняты на собрании.

Мы считаем данную новость негативной для котировок Акрона, поскольку в случае принятия неблагоприятных для акционеров решений Акрон, будучи миноритарием может существенно пострадать в отношении своих интересов. Существует достаточно большой риск размывания долей акционеров, причем без аргументированных причин увеличения акционерного капитала. Это может привести к сокращению стоимости компании. Спасти ситуацию может достаточно большое количество миноритариев, которые примут участие в голосовании.

8. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В среду крупнейший российский производитель грузовых автомобилей КАМАЗ по итогам I полугодия 2012-го года объявил об увеличении отгрузки машинных комплектов потребителям на 15% по сравнению с аналогичным периодом 2011 года до 26,35 тыс. машинных комплектов.

Отметим, что выпуск двигателей и силовых агрегатов к новым автомобилям КАМАЗ и для поставок внешним потребителям заводом двигателей КАМАЗа и совместного предприятия «Камминз Кама» составил более 28,5 тысячи единиц, что также почти на 15% больше, чем за I полугодие 2011-го года.

В соответствии с планом и возросшими потребностями рынка КАМАЗ довольно сильно увеличил производство запасных частей, выпустив их на сумму в 6,7 млрд. рублей, что почти в два раза больше, чем в прошлом году.

Необходимость производить более количество запасных частей объясняется ростом спроса на продукцию компании: только в Украине по итогам 5 месяцев 2012 года в сегменте большегрузных грузовых автомобилей «КАМАЗ» занимает 23% рынка, также являясь безусловным лидером в сегменте самосвалов: если в 2010-м году в данном сегменте компания занимала 47% рынка, то по итогам 2011 г. – уже около 60%.

Для усиления своих позиций на рынках КАМАЗ предпринимает различные меры, в частности реализацией продукции и её дальнейшим обслуживанием занимаются

специализированные дилеры, субдилеры и аттестованные сервисные центры «КАМАЗ». Открыто 29 аттестованных станций техобслуживания.

Мы считаем данные новости позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку налицо рост спроса на продукцию признанного лидера в области крупнотоннажных автомобилей. Добавим, что в связи с подорожанием нефти и нефтепродуктов актуальными становятся также автомобили, работающие на природном или сжиженном газе, поэтому именно автомобили с двигателем, использующим в качестве топлива природный газ, станут одним из основных направлений будущего автомобильного рынка грузовой техники. КАМАЗ уже начал активные разработки в данном направлении, разрабатывая грузовые автомобили с газовым оборудованием, работающие на природном газе – метане. Занятие данной ниши позволит КАМАЗу постепенно улучшать свои выручку и прибыль.

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.

9 июля 2012 года