



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ
АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР**

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(20.08.2012 – 24.08.2012)

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.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	11
6. Банковский сектор.....	12
7. Химический сектор.....	13
8. Потребительский сектор.....	15
9. Энергетический сектор.....	15

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 24.08.2012</i>	1 436,84	1 454,08
<i>Закрытие 17.08.2012</i>	1 416,78	1 444,27
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,41	0,68

Пока положение дел на американском рынке является гораздо более понятным и предсказуемым, нежели на рынке российском. Американские индексы сейчас находятся вблизи своих максимальных уровней (индекс S&P500 продолжает оставаться выше уровня в 1 400 пунктов), тогда как нефтяные котировки продолжают расти.

Заметим, что даже растущая нефть не является для российского рынка четким драйвером роста, как было ранее. Это говорит о неустойчивости инвесторов перед внешним фоном: даже трехзначное значение цены на нефть не дает никаких гарантий в отношении роста цен на акции. В последнее время нефтяной фактор вообще оказывает смешанное влияние на отечественный рынок. С одной стороны, всем понятны пользы от роста цен на Brent, но есть и обратная сторона медали: рост цен на энергоносители является крайне негативным фактором для восстановления и развития всей мировой экономики, поскольку лишает мотивации к активному развитию высокомаржинальных производств.

После временного закрепления индекса ММВБ на уровне выше 1450 пунктов, инвесторов снова стало «пилить», причем достаточно сильно. «Распил», видимо, будет продолжаться и дальше, пока не исчезнет перекупленность с нефтяных рынков, где она уже очевидно назрела достаточно давно. Обычно при трехзначных значениях цен на нефть российские инвесторы сильно радуются и активно покупают, но на сей раз этого не происходит. Причиной этому не только слишком малые объемы торгов, которые не способны «вытащить» рынок и закрепить индекс над пресловутым уровнем, но и опасения участников рынка в том, что вот-вот перекупленность на рынке углеводородов сменится противоположной тенденций, а посему лучше пока активных действий не предпринимать. Когда индекс ММВБ каждый день ходит и вверх, то вниз, а закрывается примерно там же, где и начинает торговую сессию, это является лучшим доказательством подобного положения дел. Показатель продолжает консолидироваться около локальных максимумов последних месяцев, а каждое новое обновление локальных максимумов абсолютно никак не влияет на объемы торгов и не стимулирует инвесторов совершать новые покупки.

На западных рынках ситуация остается чуть более понятной: в США, например, на рынке американских гособлигаций (причем, практически по всем срокам обращения)

доходность стала существенно расти, что свидетельствует о снижении спроса к данным бумагам. Видимо, инвесторы поняли, что долговому рынку надо искать достойную альтернативу, и она была найдена в лице... рынка акций! Затянувшийся период по снижению ставок находится под угрозой, что говорит о том, что деньги начинают постепенно уходить с долгового рынка на спот-рынки, как это неоднократно бывало в предыдущие годы.

В понедельник начнется третья по счету неделя предпринимаемых попыток сдвинуться с мертвой точки. Возможно, что столь долгое на одном значении является следствием практически полного игнорирования внешнего фона российскими участниками рынка.

А как можно еще интерпретировать поведение инвесторов, которые вообще в упор не хотят замечать практически «вертикальный» взлет цен на нефть и не менее крутой на графиках подъем американского индекса S&P500. Котировки нефти снова закрывались на своих максимальных уровнях за последние несколько месяцев, поэтому состояние перекупленности уже близко. Желание многих инвесторов ограничивается пониманием того факта, что когда можно было покупать контракты на нефть, не было желания, а сейчас это делать уже поздно, поскольку вероятность начала коррекционного отскока с каждым днем все выше.

В США индекс широкого рынка S&P500 тоже вот-вот должен выйти из своей области консолидации для покорения новых уровней. Если уровень в 1420 пунктов будет пройден на относительно небольших объемах, то возвращение к докризисным уровням 2008-го года будет не за горами. Этот вариант вполне реален, особенно в свете явно наблюдаемого перетока капитала из долговых рынков на рынки акций: инвесторам снова захотелось чуть-чуть рискнуть в обмен на гипотетически больший доход. Доходность по большинству американских казначейских бумаг начинается расти, что говорит о снижении спроса и рост последнего на все без исключения долларовые активы.

Российские инвесторы понимают, что происходит, а посему стараются активно отыгрывать происходящее за океаном на следующий день. Не хватает, как мы уже сказали, объемов, поэтому вероятность продолжения консолидации в рамках бокового коридора 1430-1450 пунктов по ММВБ будет продолжаться. Технически индекс ММВБ имеет возможность забраться выше уровня в 1480 пунктов, но даже взлетевшие котировки нефти рынку не помогают это сделать, так как инвесторы его игнорируют. Рынок пытался отыгрывать часть снижения, но пробитие уровня в 1450 пунктов ожидается нами не в августе, а в сентябре. Пока не пройдет выступление главы ФРС США Бена Бернанке на

ежегодной конференции ФРС в Джексон-Хоуле 31 августа, говорить о резких изменениях по индексу очень сложно.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском рынке характеризовались вялыми и робкими попытками немного раскачать котировки и, наконец, вывести индекс ММВБ из бокового диапазона 1440-1460 пунктов. Причин для вялости было несколько, но основной все-таки является отсутствие драйверов для продолжения подъема, без которых российским инвесторам не остается ничего иного, кроме как продавать под собственной тяжестью. Из другого негатива снова придется вернуться к прогнозу агентства Moody's по экономической рецессии проблемных стран еврозоны на 2012-2013 годы и резкой критике Бундесбанком планов ЕЦБ по покупке государственных облигаций Италии и Испании, который считает, что покупкой бондов должны заниматься правительства проблемных стран, а никак не регулятор. Существует и риск, связанный с динамикой торгов в США: индекс S&P 500 уже добрался до своего четырехлетнего максимума на уровне в 1 420 пунктов, что предполагает вероятный и скорый отскок вниз. Если и в дальнейшем никаких новых движений по индексу не будет, вероятность формирования долгосрочной «двойной вершины» очень вероятна. Понятно, что активность участников рынка в деле фиксации прибыли, смотрится вполне логично.

Торги во вторник на российском фондовом рынке характеризовались весьма интересной динамикой. Участники рынка снова зарядились оптимизмом, хотя к началу торгов особенно ничего не изменилось: октябрьский контракт на нефть марки Brent стоил около \$114 за баррель, а индекс S&P 500 так и не смог обновить многолетний максимум, который располагался выше уровня в 1 422 пункта. Больших распродаж не наблюдалось, поскольку еще накануне инвесторы активно перестраховались перед возможным разворотом долгосрочной восходящей тенденции в США. Покупки на опережение хоть и были, но их количество было крайне незначительным, поскольку риск был велик: единственным позитивом в течение дня было неплохое размещение долговых бумаг Испании. Правда, активные покупки предвосхитили рост индекса S&P 500, который к закрытию торгов на Московской Бирже находился уже в районе 1427 пунктов, на 0,3% превысив свой многолетний максимум. К вечеру рынок снова впал в вялость даже после позитивного начала торгов на NYSE, что говорит о том, что инвестиционный капитал на российский рынок пока возвращаться не готов, а спекулянты формировать долгосрочные позиции не хотят.

Торги в среду на российском рынке стартовали с активных распродаж, причем, несмотря на рост индекса S&P 500, который обновил свой многолетний максимум. Видимо, те инвесторы, которые решили дождаться завершения торгов, увидели, что под конец торгов американский индекс уже стал скатываться в отрицательную область, почти на процент просев от своего экстремума. Это нанесло довольно сильный удар по российскому рынку, но радикального снижения не случилось, поскольку инвесторы активно не желали покупать бумаги по низким ценам, даже с учетом установления новых рекордов индексом S&P 500. По этим причинам утреннее минимальное значение индекса ММВБ так и осталось минимальным практически до конца торгов, а внешний фон на рынок практически не влиял – ни приветствие со стороны ВТО вступления России в организацию, ни увеличение объема продаж на вторичном рынке жилья США. Не понимая перспектив того, будет ли на американском рынке предвыборное ралли, инвесторы в России просто не рискуют совершать активные операции.

Торги в четверг на российском рынке характеризовались достаточно вялым поведением инвесторов, что повторялось и на американском чуть ранее: после обновления трехмесячного максимума индекс ММВБ еще несколько раз потестировал уровень сопротивления в 1 470 пунктов, после чего смог компенсировать большую часть дневного прироста. Поводом для гэпа вверх стал выход протоколов августовского заседания ФРС США, в которых инвесторы смогли вычитать признаки смягчения позиции членов комитета в отношении дополнительных мер монетарного стимулирования. Немного участников рынка разочаровали планы регулятора ФРС, который дал понять, что в ближайшее время ждать запуска нового раунда программы количественного смягчения в США не стоит, поскольку после августовского заседания ФРС успела выйти неплохая макроэкономическая статистика по американской экономике, а до ноябрьских выборов президента страны активные действия никто предприниматься не будет. Пока регулятор не собирается активно увеличивать объем денежной массы; это может случиться не раньше выборов президента, а до этого вполне можно и скорректироваться. Макроэкономическая статистика в США носила смешанный характер, поэтому большого позитива она не вызвала: индекс S&P 500 просел до уровня в 1 400 пунктов, что заставило российский ММВБ спуститься с максимума на 1470 пунктов на 1,2% вниз. Пока устойчивого спроса на акции на рынках не ожидается именно по причине невозможности индекса ММВБ пробить диапазон.

Торги в пятницу проходили с негативного открытия из-за внешнего фона: макроэкономических данные из Европы и США и нерешенностью "греческого вопроса".

Ближе к закрытию никаких новых макроэкономических данных не выходило, поэтому в центре внимания оставался долговой кризис в Европе.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены на фьючерсы в течение всего дня изменялись разнонаправленно, тогда как ранее днем обе марки росли в цене. Если нефть WTI дорожала уже четвертый день подряд, то Brent первый раз за пять торговых сессий подешевела. Положительная динамика цен сделок с нефтяными фьючерсами днем была вызвана ожиданиями принятия политическим руководством ЕС совместно с ЕЦБ новых мер по выводу еврозоны из затяжного финансового кризиса. Федеральная резервная система США будет публиковать протоколы своего июньского заседания, где могут содержаться данные о планах ведомства на следующее заседание, которое пройдет в конце августа.

Во второй половине дня рост нефтяных котировок сменился снижением из-за изменившейся обстановки на международном валютном рынке. Курс доллара понемногу укреплял свои позиции по сравнению с евро и другими валютами, что технически несколько ограничивало активность покупок нефтяных фьючерсов и прочих товарных активов, цены на которые установлены в долларах США. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют превысил отметку в 82,7 пункта, поднявшись на 0,1% после критики Бундесбанком планов ЕЦБ провести валютные интервенции для снижения стоимости заимствований Италии и Испании.

Во вторник цены на фьючерсы росли, причем основной рост пришелся на вторую половину дня. Преимущественно рост был основан на данных по запасам сырья на оптовых складах в США, опубликованных накануне Американским институтом нефти. По данным API, запасы нефти сократились в США за прошедшую неделю на 6 млн. баррелей, запасы горючего выросли на 869 тыс. баррелей, дистиллятов – уменьшились на 1 млн. баррелей. Вышли официальные данные от Министерства энергетики, которые оказались крайне важны для рынка. Прогноз предполагал уменьшение запасов нефти на 250 тыс. баррелей, запасов горючего – на 1,4 млн. баррелей, и о росте запасов дистиллятов на 1 млн. баррелей. Повлиять на настроение участников торгов могут также данные по продажам вторичного жилья в США за июль, а также детали протокола двухдневного заседания ФРС, завершившегося 1 августа. Сохраняющиеся высокие цены на нефть продолжают сильно влиять на стоимость бензина в Европе. Только в Германии цены на

автозаправочных станциях продолжают устанавливать максимумы один за другим, из-за чего неизбежно будут повышаться тарифы на энергоносители.

В среду цены на биржах в Нью-Йорке и в Лондоне по итогам торгов прибавляли второй день подряд. При этом цена нефти WTI повысилась на 0,4% и впервые за три с половиной месяца установилась выше отметки в \$97 за баррель. Цена нефти Brent накануне выросла на 0,2% до своего максимального значения за четыре торговых дня, превысив \$114,9 за баррель. Как сообщило накануне Министерство энергетики США, коммерческие запасы сырой нефти в стране по итогам прошлой недели уменьшились на 5,4 млн. баррелей и опустились до самого низкого уровня за пять месяцев – до 360,7 млн. баррелей. Запасы нефти в США снизились за неделю даже чуть больше, чем ожидал рынок, прогнозировавший сокращение нефтяных запасов в пределах 1,9-2,0 млн. баррелей, что и обеспечило высокий спрос на нефтяные фьючерсы.

Коммерческие запасы сырой нефти в США снижаются уже довольно давно – с середины июня. За этот период они уменьшились почти на 8% (на 26,6 млн. баррелей) из-за сильно снизившегося нефтяного импорта. За отчетную неделю импорт сырой нефти упал почти на 6% - с 8,7 млн. до 8,2 млн. баррелей в сутки.

В четверг цены на фьючерсы в четверг росли, причем нефть на биржах в Нью-Йорке и Лондоне по итогам торгов подорожала второй раз подряд. Покупкам нефти активно способствовал дешевый американский доллар и перспективы увеличения спроса на энергоносители, который будет расти в том случае, если монетарные власти США и ЕС примут дополнительные меры по стимулированию экономики. Данные по деловой активности в промышленности Германии, Франции, а также в целом стран еврозоны оказалась выше, чем прогнозировал рынок, что дополнительно способствовало дальнейшему ослаблению спроса на доллар. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют в четверг просел ниже отметки 81,3 пункта, после того как накануне этот индикатор упал до своего двухмесячного минимума и установился ниже значения 81,5 пункта. Дополнительный повод росту придали вышедшие данные о запасах в хранилищах США, которые существенно снизились. Оказывают поддержку рынку нефти и ожидания новых мер стимулирования в Америке вкупе с ближневосточной обстановкой – отношения между Ираном и Израилем остаются крайне напряженными, из-за чего существенно растет вероятность военного конфликта.

В пятницу цены на нефть снижались после выхода статистики по числу заявок на пособие по безработице в США за прошедшую неделю в четверг, а также в ожидании встреч премьера Греции Антониса Самараса с главами Германии и Франции. Число первичных заявок на пособие по безработице в США за неделю, завершившуюся 18

августа, выросло на 4 тысячи и составило 372 тысячи при прогнозе уменьшения на одну тысячу.

Участники торгов активно ожидали итогов встречи Самараса с канцлером ФРГ Ангелой Меркель и с президентом Франции Франсуа Олландом в субботу, что стало источником определенного риска для рынков и вялости в покупках.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что подразделение индийской нефтегазовой госкомпании ONGC – ONGC Videsh Ltd., которое отвечает за международные проекты, попросило Роснефть дать ей долю в одном из проектов на арктическом шельфе.

Индийская сторона еще в начале мая направила «Роснефти» письмо, в котором выразила крайнюю заинтересованность в получении пакета акций в одном из трех совместных предприятий российской компании с ExxonMobil, Eni и норвежской Statoil. Как известно, согласно условиям соглашения, иностранные компании получают около 33% акций в совместном проекте с «Роснефтью» и оплачивают геологоразведку и дают российской компании право купить долю в их зарубежных проектах.

Возможно, индийская OVL предложила «Роснефти» дать ей пакет из 67%-й доли госкомпании в любом из трех проектов. Если «Роснефть» откажется от первоначальных условий индийской стороны, то последняя готова войти в любой из оставшихся без партнеров шельфовых проектов российской компании.

Напомним, что пока Роснефть еще не привлекла партнеров для разработки пяти участков из 12-ти, по которым она предлагала сотрудничество российским и иностранным компаниям. Речь идет об участках Магадан-2 и Магадан-3 в Охотском море, Южно-Черноморский в Черном море, Южно-Русский в Печорском море и Медынско-Варандейский в Баренцевом море. По всем этим проектам Роснефть предлагает своим партнерам долю в 33,3%-й доле в проектах на шельфе, а также выплату бонуса в случае подтверждения запасов и финансирования геологоразведки.

Мы считаем, что шансы индийской OVL на получение доли в проекте достаточно высоки, но не в 33%-й доле, поскольку у компании практически нет опыта ведения добычи и разведке на арктическом шельфе. Скорее всего, Роснефть будет настаивать на получении компанией OVL доли меньше 25%-й, чтобы не создавать угрозу реализации проекта. Речь может идти о доле от 10% до 20% в одном из совместных предприятий. В этом случае для Роснефти риски возможных производственных срывов на объектах СП будут частично элиминированы.

В среду стало известно, что предприятие «Ямал СПГ», которое реализует проект строительства завода по производству сжиженного природного газа на Ямале, планирует привлечь займ у своих основных акционеров – российского «НОВАТЭКа» и французской Total. Окончательно данный вопрос будет рассмотрен на внеочередном собрании акционеров «Ямал СПГ», которое прошло на неделе. Размеры предоставляемых в рамках займа средств не раскрываются. Кроме вопроса об одобрении соглашений об акционерном займе между «Ямал СПГ» и NOVATEK Equity Limited, акционеры будут рассматривать договоры о приоритетности и гарантии по финансированию.

В рамках крупного проекта компании «Ямал СПГ» НОВАТЭК планирует начать разработку Южно-Тамбейское газоконденсатное месторождение на Ямале, после чего построить завод по сжижению газа и морской порт в поселке Сабетта на Ямале.

Напомним, что в октябре 2011-го года в совместный проект с НОВАТЭКом вошла французская нефтегазовая компания Total, которая приобрела 20%-й пакет СП «Ямал СПГ» за \$425 млн. После сделки НОВАТЭК сохранила свою 80%-ю долю, в которой 51% принадлежит самому НОВАТЭКу, а 29% дочерней компании – «НОВАТЭК Северо-Запад». Заметим, что согласно акционерному соглашению, даже несмотря на 50%-е участие НОВАТЭКа, все ключевые стратегические, оперативные и финансовые решения подлежат выполнению только после единогласного одобрения обоих акционеров.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа, поскольку привлечение займа даст возможность компании вести активные переговоры о вхождении в проект «Ямал СПГ» новых потенциальных инвесторов: французской EdF, компаний из Индии, Катара и Японии.

В пятницу совет директоров Роснефти проведет очередное заседание, на котором планируется внести изменения в организационную структуру компании и одобрить сделки на сумму свыше \$500 млн. Речь идет о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность: по внесению «Роснефтью2 вклада в имущество ООО "РН-Иностранные проекты"».

Напомним, что после прихода на пост президента компании г-на Сечина Роснефть сразу же занялась созданием новой организационной структуры для сокращения издержек, связанных с реализацией инвестиционной программы. В 2012-м году компания планирует увеличить объем инвестиционной программы на 35% до уровня в 480 млрд. рублей, а уровень капитальных вложений планируется увеличить на 17% по сравнению с 2011-м годом до уровня в \$15,5 млрд. В 2011-м году капитальные затраты компании по стандартам МСФО выросли почти на 50% до уровня в \$13,2 млрд.

Еще в июле г-н Сечин провел совещание по вопросам повышения эффективности управления и оптимизации численности персонала компании. Данное решение было принято по результатам анализа деятельности структурных подразделений и дочерних обществ Роснефти, который выявил неэффективность структуры управления компанией с учетом значимости и масштабности проектов. Скорее всего, Роснефть займется дальнейшей оптимизацией штатной численности сотрудников компании, уточнением полномочий и усиление ответственности структурных подразделений и активным совершенствованием механизмов взаимодействия между центральным аппаратом и дочерними предприятиями группы.

Мы считаем, что изменение организационной структуры Роснефти позитивно отразится на капитализации компании, поскольку позволит значительно быстрее обеспечить достижение стратегических целей по повышению глубины переработки и объемов добычи. Уже сейчас компания обновила структуру нового состава правления компании, в который вошли вице-президенты, курирующие ключевые направления деятельности компании: переработка, коммерция и логистика, финансовый блок, энергетика, экология и промышленная безопасность.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг руководство Распадской заявило о своих прогнозах по производственным результатам компании по итогам 2012-го года, которые оказались весьма негативными. Ожидается снижение уровня производства на 20-25% в связи со снижением платежеспособного спроса у основных потребителей. Если раньше компания сталкивалась с проблемой недостаточно уровня добычи после известной техногенной аварии на шахте «Распадская», то сейчас страдает уровень реализации. Еще с конца 2011-го года Распадская пытается активно увеличить экспорт для обеспечения спроса на свою продукцию, поскольку внутренний спрос продолжает стагнировать на протяжении последних трех кварталов. На этом направлении некоторые позитивные шаги были сделаны, но из-за общей слабости на мировом рынке угля и замедления китайской экономики компании пришлось снижать цены реализации. Снижение выручки, таким образом, в ближайшие кварталы неизбежно, соответственно, будут снижаться и уровень добычи и размер прибыли компании.

В текущем году Распадская сможет реализовать только 7–7,2 млн. т, что на 30-35% ниже планируемого объема добычи (10,5 млн. т.) и примерно на 35% ниже текущих мощностей компании (около 11 млн. т.). Скорее всего, за снижением собственного

прогноза по производству будет объявлено и о снижении уровня добычи Распадской на 2012-й год.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг Распадской, поскольку недовосстановление мощностей после аварии прибыль компании за I полугодие 2012-го года может опустить финансовые результаты компании до новых минимумов, поскольку «наслоится» на влияние низких цен и снижающихся объемов. Расходы на производства растут: себестоимость добычи одной тонны угля выросла за последние полгода с \$42 до \$48 на тонну, из-за чего размер EBITDA ожидается нами на 40% ниже уровня II полугодия 2011-го года. Прибыль компании по итогам 2012-го года однозначно снизится по сравнению с 2011-м годом из-за снижения объемов добычи.

6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду банк «Возрождение» обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2012-го года, согласно которой чистая прибыль выросла в 1,7 раза до 1,2 млрд. рублей по сравнению с 712 млн. рублей за аналогичный период прошлого года. Во II квартале банк заработал 678 млн. рублей чистой прибыли, что на 28,9% превышает показатель первого квартала в объеме 526 млн. рублей.

Показатели банка оказались лучше прогноза по рынку, предполагавшего размер прибыли банка за II квартал на уровне в 629 млн. рублей, в целом за полугодие – 1,155 млрд. рублей. Банк смог увеличить чистый процентный доход на 37% до 4,4 миллиарда рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Кредитный портфель банка до вычета резервов увеличился с начала года на 10,9% благодаря обеспеченностью кредитами малого и среднего бизнеса. Кредиты, выданные юрлицам, также выросли за квартал на 5,1% до уровня в 124 млрд. рублей. Розничный кредитный портфель также вырос за квартал 9,1% до уровня в 28,3 млрд. рублей благодаря расширению ипотечного и потребительского кредитования.

Не может не радовать снижение доли проблемной задолженности в общем кредитном портфеле за II квартал снизилась до 8,1% с 8,7% с концом марта из-за увеличения резервов на 830 млн. рублей.

Мы позитивно оцениваем результаты для бумаг банка, поскольку рост операционных расходов банка во II квартале на 4,7% до 2,1 млрд. рублей нивелируется активным сдерживанием роста операционных затрат: затраты на персонал банк не повышает, а соотношение затрат к доходам снизилось до 56,7% с 60% в предыдущем квартале.

7. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник один из крупнейших игроков на рынке хлористого калия – Potash Corp. объявила о том, что вынуждена закрыть на месяц предприятие в Ланигане, которое является одним из важнейших для компании. Причина приостановки производства весьма понятна – корректировка предложения хлористого калия на мировом рынке с учетом мирового спроса. Отметим, что на Ланиганские мощности Potash приходится около 27-28% всех мощностей группы, поэтому даже его временная остановка сократит предложение калийных удобрений на мировом рынке примерно на 270-280 тыс. т. Заметим, что подобный опыт не является новым для Potash Corp., поскольку в начале года компания уже закрывала производство, когда на мировом рынке был спад спроса на калийные удобрения.

Сейчас мировой рынок калийных удобрений характеризуется тем, что основные предъявители мирового спроса Бразилия и Индия существенно его сократили по причине пересмотра системы субсидирования своих сельскохозяйственных отраслей. Как раз по этой причине бразильские и индийские потребители крайне медленно выкупают законтрактованные объемы 2011-го года. Сейчас китайские компании уже не хотят заключать долгосрочные контракты с компаниями-производителями о новых поставках в силу как экономических проблем, так и весьма сильно снизившихся цен на калий в начале года. Европейские потребители сейчас резко снизили свой спрос из-за непростой экономической ситуации в Еврозоне, из-за чего цены в регионе просели на 15–20% ниже уровней других товарных рынков. В Бразилии и Индии спрос выше европейского, но по сравнению с ситуацией прошлого года он также снизился, Логично снизились и цены: на \$20-22 до \$510-530 за тонну хлористого калия.

Мы ожидаем, что продолжительного снижения спроса на рынке калийных удобрений все же не произойдет в силу уникальности производимого сырья и географической сосредоточенности производства в мире: это сырье производят лишь несколько крупных участников рынка. Рынок акций будет отыгрывать снижение спроса медленнее, чем в других отраслях, пока рост цен на сельхозпродукцию не приведет к улучшению баланса спроса и предложения. В качестве основной причины снижения спроса на калийные удобрения по всему миру мы склонны видеть нарушение во взаимосвязи цен на сельхозпродукцию и цен на удобрения вкупе с сужением рынка заемного капитала.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг Уралкалия, поскольку есть риск того, что компания будет сокращать объемы производства на уровне II квартала 2012-го

года, когда налицо была полная загрузка мощностей. Экспортные рыночные цены Уралкалия также могут снизиться, но связанность компания долгосрочными контрактами с основными потребителями должна удержать компанию от резкого снижения выручки.

Во вторник крупный российский производитель минеральных удобрений Акрон обнародовал свою отчетность по МСФО за I полугодие 2012-го года, согласно которой чистая прибыль по сравнению с аналогичным периодом 2011 года снизилась на 3% до 6,59 млрд. рублей. Этот показатель оказался чуть хуже прогноза по рынку, который ожидал роста прибыли в I полугодии на 20% до уровня в 8,13 млрд. рублей. Показатель EBITDA у Акрона вырос на 12% до 9,95 млрд. рублей, что также не дотянуло до уровня прогноза по рынку, предполагавшего размер 10,25 млрд.

Выручка Акрона в I полугодии выросла на 18% до уровня в 35,2 млрд. рублей, что оказалось чуть ниже прогноза по рынку, ожидавшего выручку в размере 36,1 млрд. рублей. Уровень чистый долг компании вырос на 7% до уровня в 36,09 млрд. рублей.

Рентабельность по чистой прибыли снизилась до 19% с 23% за аналогичный период годом ранее. Рентабельности по EBITDA снизилась до 28% по сравнению с 30% в I полугодии 2011-го года. Соотношение чистого долга к среднему показателю EBITDA за год составило 1,7 по сравнению с 1,6 на конец 2011 года. Себестоимость проданной продукции выросла на 22% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Основной вклад в рост выручки компании внесло увеличение объема производства товарной продукции на 7% до уровня в 3,12 млн. тонн благодаря стабильной и эффективной работе производств аммиака, производство которого выросло на 5%, запуску нового производства карбамида в конце I квартала 2012-го года, а также росту производства сложных удобрений в «Хунжи-Акрон». Еще одним фактором роста выручки стало укрепление курса доллара по отношению к рублю.

Что же до снижения показателя EBITDA, то мы не считаем его слишком катастрофичным для финансового положения компании, поскольку уровень почти в 10 млрд. рублей позволяет Акрону спокойно поддерживать заданные темпы капитальных вложений и обеспечивать возврат на капитал. Объем капитальных вложений компании в I полугодии составил 6,7 млрд. рублей, из которых около 60% пришлось на фосфатный проект "Олений Ручей", который уже осенью должен приступить к выпуску апатитового концентрата.

Мы нейтрально оцениваем влияние отчетности на котировки Акрона, поскольку даже рост издержек компании может быть скомпенсирован доходом от продажи активов. Только на конец I полугодия 2012-го года они составили 21,08 млрд. рублей, что на 6% больше, чем на конец 2011-го года. Объем краткосрочной задолженности по кредитам и

займам хоть и увеличился более чем в два раза, до 36,8 млрд. рублей, но объем денежных средств Акрона на конец полугодия превысил сумму краткосрочной задолженности и составил 37,3 млрд. рублей, что позволит компании рефинансировать текущие долговые обязательства.

8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что один из крупнейших ритейлеров в России – Магнит принял решение об инвестировании около 350 млн. евро в развитие собственного сельскохозяйственного производства в Краснодарском крае. Это решение было принято в результате встречи генерального директора компании Сергея Галицкого и главы Краснодарского Края Александра Ткачева.

Магнит аргументирует свое решение активным желанием выращивать местные, кубанские овощи для магазинов своей сети с целью существенной экономии на затратах. Магнит уже начал активный сбор урожая огурцов и помидоров на участке площадью в 40 гектаров, а за два следующих года планирует расширить сельскохозяйственные угодья до 120 гектаров. Ранее г-н Галицкий неоднократно упоминал о том, что в ближайшее время одним из ключевых направлений деятельности Магнита станет развитие собственного производства сельхозпродукции, поэтому принятие вышеупомянутого вполне ожидаемо и логично.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита, поскольку на фоне активной территориальной экспансии компании и резкого роста выручки и прибыли по причине массового неудовлетворенного спроса в российских регионах создание полноценного собственного комплекса производства овощей приведет к ощутимому снижению затрат в долгосрочной перспективе. Заметим, что теперь по своим масштабам у Магнита будет один из самых крупных овощных комплексов в Европе.

9. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что Э.ОН Россия станет первой оптовой генерирующей компанией, которая в скором времени будет полностью закупать газ у независимых производителей. Генерирующая компания уже одобрила договоры с НоваТЭКом на поставки топлива в период до 2027-го года на Смоленскую, Шатурскую и Яйвинскую ГРЭС, и на Сургутскую ГРЭС-2. Условия сотрудничества с Газпромом компанию не устроили, поскольку НоваТЭК предложил лучшие условия, поэтому Газпром перестанет

быть поставщиком газа на станции "Э.ОН Россия" с 2013-го года. Для Газпрома эта новость не станет негативной, поскольку монополист не является основным поставщиком газа на электроэнергетические предприятия "Э.ОН Россия".

Напомним, что в 2011-м году объем поставок Газпрома на станции компании составил около 1,5 млрд. куб. м газа, что составляет около 10% от общего объема поставок газа на все станции. В 2011-м году станции "Э.ОН Россия" потребили около 13 млрд. куб. м газа, но уже по итогам текущего года в 2012-м году этот показатель должен увеличиться по причине увеличения выработки за счет пусков новых станций.

Мы считаем, что эта новость станет позитивной для бумаг Э. Он Россия, поскольку с началом сотрудничества с НОВАТЭКом компания сможет повысить уровень рентабельности, тратя меньше средств на закупку газа.

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.

27 августа 2012 года