



# Еженедельный взгляд

## Комментарии аналитиков

### 9–13 января 2012

## СОДЕРЖАНИЕ

- В России
- Взгляд на компанию
- В мире

## В РОССИИ

Индексы*	Неделя	YTD
Индекс ММВБ	1,6%	4,4%
ММВБ высокая кап**	1,4%	4,0%
ММВБ стандарт кап**	0,7%	4,3%
ММВБ базовая кап**	0,0%	2,9%

Отраслевые индексы ММВБ*	Неделя	YTD
Металлургия	5,2%	9,4%
Финансы	3,7%	5,4%
Машиностроение	3,4%	5,2%
Телекоммуникации	2,1%	5,0%
Потребительский сектор	1,8%	4,4%
Нефть и газ	1,3%	3,9%
Химия и нефтехимия	-0,1%	0,6%
Энергетика	-1,5%	3,4%

Рынок облигаций и курс рубля	Неделя	YTD
RUB/USD***	1,94%	1,94%
RUB/EUR***	2,59%	2,59%
IFX-Cbonds*	-0,06%	0,24%

\* на 13.01.12

\*\* ММВБ базовая кап – индекс компаний малой капитализации, ММВБ высокая кап – индекс компаний высокой капитализации, ММВБ стандарт кап – индекс компаний средней капитализации

\*\*\* на 14.01.12 (ЦБ РФ определяет курсы валют на следующий день) в качестве даты отчета для расчета недельного изменения курсов было использовано 31 декабря 2011 года

Источники: ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО), ММВБ, ЦБ РФ, Cbonds

**Рынок акций вырос на 1,6% в основном благодаря положительным новостям из-за границы.** Поддержку котировкам оказали ожидания снижения ставок в Китае, успешное размещение облигаций Италии и Испании, а также положительная макроэкономическая статистика из Европы.

Среди новостей недели можно выделить следующие:

**Инфляция в 2011 году составила 6,1%, по оценке Росстата, что является наименьшим значением за всю историю России после распада СССР в 1991 году.** Такой результат был достигнут во многом благодаря сдерживающему влиянию на продовольственные цены хорошего урожая в 2011 году по сравнению с засушливым 2010 годом. Так, производство зерна в 2011 году выросло почти в 1,5 раза по сравнению с 2010 годом. Низкий уровень инфляции создает возможность для проведения мягкой монетарной политики. В декабре ЦБ РФ уже снизил ставку рефинансирования на 0,25%, и вероятны дальнейшие снижения в первой половине этого года, когда ожидается довольно низкий уровень прироста цен на фоне отложенного повышения тарифов естественных монополий до середины года.

**Профицит бюджета в 2011 году составил 0,8% от ВВП,** по данным газеты «Ведомости», которая ссылается на источники в Минфине и Федеральном казначействе. Столь высокий результат был достигнут благодаря высоким ценам на нефть, которые оказались значительно выше изначально запланированных в бюджете на 2011 год \$75 за баррель. При этом в 2012 году ожидается дефицит в районе 1,5%, исходя из

цены на нефть \$100 за баррель. Мы ожидаем, что средняя цена на нефть будет находиться в диапазоне \$100-110 за баррель на фоне сохраняющейся нестабильности на Ближнем Востоке (особенно в свете ситуации с Ираном), а также продолжающегося роста спроса на нефть (даже с учетом ожидаемого снижения темпов роста экономики в Китае и других странах мира).

**Отток капитала из России в четвертом квартале составил \$37,8 млрд, по данным ЦБ РФ.** В целом за год отток достиг \$84,2 млрд, что можно связать с выплатами российских компаний по внешним долгам, с возросшей неопределенностью на глобальных рынках и выводом средств инвесторами, которые опасаются изменений в связи с результатами выборов. Можно ожидать, что в 2012 году ситуация будет улучшаться: после

выборов снизится политическая неопределенность и, возможно, во втором полугодии несколько улучшится ситуация на глобальных рынках.

**Затраты «Ростелекома» на организацию онлайн выборов составят до 30 млрд рублей** (только 13 млрд будут финансироваться из государственного бюджета). Компания должна будет оснастить веб-камерами все 91,4 тысячи избирательных участков. Этот проект выглядит убыточным для компании, так как перспективы дальнейшей коммерческой эксплуатации системы достаточно туманны.

Егор Киселев, *эксперт по инвестиционным продуктам*  
 ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

## ВЗГЛЯД НА КОМПАНИЮ

### ОАО «РУСАГРО»

Параметр	Значение
Капитализация*	\$840 млн
Выручка за 2010 г.	\$1045 млн
Рентабельность по EBITDA в 2010 г.	25,6%
Изменение стоимости акций с конца 2010 г.*	-53,3%

\* на 13.01.2012

Источники: ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО), ММВБ, РТС, ЦБ РФ, ОАО «Русагро»

Существенное снижение котировок с момента IPO прежде всего связано с ситуацией на рынке сахара в РФ, на который приходится более половины выручки компании. Рекордный урожай сахарной свеклы в РФ повлек существенное снижение оптовых цен на сахар. Так, впервые в России цена на сахар упала ниже паритетного уровня с мировой ценой на сахар-сырец. В нижней точке в ноябре 2011 года, в то время как мировая цена на сырец была и остается на уровне \$530. Исходя из чего, паритетная себестоимость сахара в РФ должна быть на уровне \$800-850.

Мы считаем, что динамика акций компании с момента IPO и текущие рыночные цены переоценивают негативный эффект сложившейся конъюнктуры рынка сахара в РФ на бизнес-компанию. Ожидаемое восстановление цен на сахар, получение отложенной с 2011 года выручки и прибыли по сахарному сегменту в 2012 году, значительные инвестиции в сегменты производства свинины и растениеводства позволяют оценивать акции «Русагро» как привлекательные для покупки по текущим ценам.

1) Из-за низких цен на сахар компания решила снизить продажи сахара в 2011 году, перенесла остатки на 2012.

Это выразится в очень сильном снижении прибыли компании в 2011, т.к. в сегменте сахара и объем, и цена оказались намного ниже ожиданий.

Мы ожидаем восстановление прибыли компании в 2012 г. от восстановления цен и роста объемов, а также получение отложенной с 2011 года выручки и прибыли.

Так, «Русагро», имея возможность финансирования возросшего оборотного капитала и складские мощности, в 3-4 кварталах 2011 года осуществляла продажи только крупным долгосрочным клиентам, а также по тем розничным направлениям, где просадки цены не наблюдалось. Весь остальной сахар складировался для будущей реализации при ожидаемом восстановлении цен на рынке до паритетного уровня с мировой ценой.

Это значит, что большая часть выручки и EBITDA откладывается/переносится на следующий календарный год, когда компания будет распродавать запасы.

По нашим оценкам, сегмент недополучит в 2011 году около \$50-70 млн EBITDA, большая часть из которых будет отыграна в 2012 году после восстановления цен на внутреннем рынке.

2) Компания активно инвестирует привлеченные на IPO средства в наращивание производства свинины, по нашим прогнозам, объем производства вырастет с 60 тыс. тонн в 2011 году до 150 тыс. тонн по итогам 2013 года, что более чем удвоит прибыль сегмента, несмотря на ожидаемое снижение маржи в производстве свинины, в том числе из-за негативного влияния вступления РФ в ВТО и, как следствие, постепенного снижения барьеров на импорт мяса.

3) Компания уже обладает одним из крупнейших банков сельскохозяйственной земли в РФ, при этом инвестирует в его

расширение, что будет способствовать росту прибыли от сегмента растениеводства.

ОАО «Русагро»\* – это вертикально интегрированный агрохолдинг:

- Мощности по производству сахара, позволяющие перерабатывать в день более 33 тыс. тонн сахарной свеклы или 5,6 тыс. тонн сахара-сырца.
- Три свиноплеменные фермы в различных регионах (Белгород, Тамбов), два из которых в процессе строительства, позволят производить более 150 тыс. тонн мяса в 2013 году.

- Более 360 тыс. га сельскохозяйственной земли под севом, расположенной кластерами, покрывающими собственные потребности в сахарной свекле для производства сахара, а также в зерне и подсолнечнике для производства корма.
- Маслоэкстракционный завод, перерабатывающий более 1 тыс. тонн семян в сутки и масложировое производство – пятое по размеру в РФ (более 100 наименований продукции: майонез, маргарин и пр.).

\* Информация с сайта компании

Андрей Саенко, старший аналитик Департамента управления активами ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)



## В МИРЕ

В ближайшее время на ситуацию на мировых финансовых рынках будут влиять три основных фактора. Во-первых, смогут ли улучшения в экономике США перейти в устойчивый тренд? Во-вторых, будет ли найдено решение проблем еврозоны? И, в-третьих, как сильно повлияет медленный рост в развитых странах на рынки Японии и развивающихся стран? Поскольку мы по-прежнему относимся скептически к возможности позитивного решения первых двух вопросов, мы не изменили наш осторожный взгляд на инвестиционную стратегию. У нас также сохраняется негативная оценка бумаг развитых стран по отношению к бумагам развивающихся стран, а также нейтральный взгляд на большинство инструментов с фиксированной доходностью.

### ВОПРОС 1: ХОРОШИЕ ДАННЫЕ ИЗ США

Из США продолжают приходить позитивные данные. Уверенность укрепилась сразу на нескольких уровнях: со стороны потребителей, крупных производителей и владельцев малого бизнеса. Последние данные рынка труда также были обнадеживающими, поскольку в декабре занятость, количество рабочих и сверхурочных часов продолжили рост, а уровень безработицы еще более снизился.

Чтобы быть уверенными в том, что период устойчивого роста продолжится, необходимо, на наш взгляд, чтобы текущий позитивный момент был подкреплен ростом инвестиций и занятости, но пока мы не видим достаточно подтверждений этому.

### ВОПРОС 2: КРИЗИС И РЕЦЕССИЯ В ЕВРОПЕ

Последние недели выдалась достаточно спокойными для еврозоны. В данный момент политики продолжают работать над «фискальными договоренностями», объявленными в декабре, хотя этого недостаточно, чтобы справиться с кризисом.

Похоже, что сейчас еврозона переживает период рецессии. Композитный индекс PMI рос в ноябре и декабре, но он все еще находится на уровне ниже 50. Индекс экономических настроений продолжил снижаться в декабре. В то время как в Германии, Голландии и Бельгии он вырос и стабилизировался во Франции, в Испании и Италии он серьезно снизился. Французский индикатор бизнес-климата INSEE также упал в декабре. Розничные продажи в ноябре были слабыми, и уверенность покупателей продолжила снижаться в декабре, хотя и не так быстро как в период с июля по сентябрь.

### ВОПРОС 3: ЗАМЕДЛЕНИЕ РОСТА ЭКОНОМИКИ В ЯПОНИИ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ

После землетрясения и цунами в Японии произошло V-образное восстановление, однако большинство данных из Японии говорит о том, что в экономике начались сбои. Японская экономика завязла в дефляции и столкнулась с двумя препятствиями: замедлением мирового экономического роста и сильной йеной. Экспорт серьезно сократился в октябре-ноябре. Поскольку мы не ожидаем серьезных изменений в экспорте в ближайшее время, то считаем, что в экономике сохранится напряженность.

Главная новость с развивающихся рынков связана с недавним резким падением инфляции. Прежде всего это связано со снижением цен на продукты питания, хотя похоже, что и инфляция, связанная с ценами на непродовольственные товары, также прошла свой пик. Это позволило большому количеству центральных банков прекратить политику повышения процентных ставок или вовсе начать смягчать денежную политику.

Из позитивных новостей можно выделить то, что индекс PMI развивающихся стран стабильно держится на уровне 50 последние полгода.

*Йост ван Линдерс, специалист по инвестиционной стратегии и распределению активов BNP Paribas Investment Partners*

*13 января агентство S&P понизило рейтинги Франции и Австрии на одну ступень с максимально высокого уровня «AAA», а также ухудшило оценки кредитоспособности Мальты, Словакии и Словении, Италии, Португалии, Испании и Кипра.*

	Старый рейтинг	Новый рейтинг
Австрия	AAA	AA+
Кипр	BBB	BB+
Франция	AAA	AA+
Италия	A	BBB+
Мальта	A	A-
Португалия	BBB-	BB
Словакия	A+	A
Словения	AA-	A+
Испания	AA-	A

Данный материал подготовлен ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) (TKB BNP Paribas Investment Partners (JSC)), членом BNP Paribas Investment Partners\*.

Этот материал создан исключительно в информационных целях и не является: 1. Офертой или предложением о покупке или продаже каких-либо ценных бумаг или финансовых инструментов; 2. Информацией, на которую его получатель может полагаться в связи с каким-либо контрактом, соглашением или договором; 3. Финансовым или инвестиционным советом или консультацией.

Любые мнения, включенные в настоящий материал, если прямо не указано иное, даны специалистами ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) в указанное время и могут быть изменены без предварительного уведомления.

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) оставляет за собой право по своему усмотрению изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном материале.

Инвесторы должны самостоятельно консультироваться со своими юридическими и налоговыми советниками в отношении любых юридических, бухгалтерских и налоговых вопросов при инвестировании в какие-либо финансовые инструменты для того, чтобы принять самостоятельное решение о соответствии таких инвестиций их собственным требованиям и о последствиях таких инвестиций.

Пожалуйста, обратите внимание на то, что различные виды инвестиций, информация о которых может содержаться в настоящем материале, обладают различной степенью риска, и могут не иметь гарантий по возврату инвестированных средств, могут быть не подходящими либо невыгодными для какого-либо конкретного клиента или потенциального клиента, либо для конкретного инвестиционного портфеля. Принимая во внимание экономические и рыночные риски, может не быть никакой гарантии, что какая-либо инвестиционная стратегия, упомянутая в настоящем материале, достигнет своих инвестиционных целей.

Этот материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях. На размер дохода могут повлиять, среди прочего, инвестиционные стратегии и цели финансового инструмента и существенные рыночные и экономические условия, в том числе процентные ставки и рыночные условия в целом. Различные стратегии, применяемые к финансовым инструментам, могут оказать существенное влияние на результаты, описанные в настоящем материале. Стоимость инвестиционного пая может снижаться либо расти. Инвесторы могут не получить назад сумму, которую они первоначально инвестировали. Существует вероятность полной потери изначально инвестированной суммы. Данные о доходности или иных результатах, отраженные в материале, не учитывают комиссии, налоговые сборы и иные расходы.

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) является юридическим лицом, зарегистрированным в соответствии с законодательством Российской Федерации (ОГРН 1027809213596), адрес места нахождения: Российская Федерация, 191119, Санкт-Петербург, ул. Марата, д. 69-71, лит. А, Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами №21-000-1-00069 от 17 июня 2002 года, выдана ФСФР России (срок действия лицензии - бессрочно); Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 078-09042-001000 от 11 апреля 2006, выдана ФСФР России (срок действия лицензии - без ограничения срока действия). Телефон: (812) 332-7332, факс: (812) 324-6557.

\* BNP Paribas Investment Partners является глобальной маркой активов группы BNP Paribas. Отдельные лица по управлению активами в BNP Paribas Investment Partners, указанные в настоящем документе, указаны только в информационных целях и не обязательно управляют в вашей юрисдикции. За дополнительной информацией, пожалуйста, свяжитесь с официальным местным инвестиционным партнером.