



Еженедельный взгляд

Комментарии аналитиков
16–20 января 2012

СОДЕРЖАНИЕ

- В России
- Взгляд на компанию
- В мире

В РОССИИ

Индексы*	Неделя	YTD
Индекс ММВБ	1,9%	6,3%
ММВБ высокая кап**	1,7%	5,8%
ММВБ стандарт кап**	2,9%	7,3%
ММВБ базовая кап**	1,5%	4,4%

Отраслевые индексы ММВБ*	Неделя	YTD
Металлургия	4,4%	14,1%
Потребительский сектор	4,3%	8,9%
Химия и нефтехимия	3,8%	4,4%
Финансы	2,8%	8,3%
Нефть и газ	2,6%	6,6%
Энергетика	2,5%	6,0%
Машиностроение	0,1%	5,3%
Телекоммуникации	0,0%	5,0%

Рынок облигаций и курс рубля	Неделя	YTD
RUB/USD***	0,94%	2,90%
RUB/EUR***	0,08%	2,67%
IFX-Cbonds*	0,19%	0,43%

* на 20.01.12

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

*** на 21.01.12 (ЦБ РФ определяет курсы валют на следующий день)

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

Рынок акций вырос на 1,9%, в основном благодаря международным новостям. Поддержку котировкам оказали данные рынка труда США, заявление МВФ об увеличении своих ресурсов на \$500 млрд, а также макроэкономические данные из Китая. Информация о том, что рост ВВП Китая в четвертом квартале 2011 года составил 8,9%, особенно сильно сказалась на котировках компаний металлургического сектора России, который продемонстрировал лучшую динамику по итогам недели.

Среди новостей недели можно выделить следующие:

Рейтинг России ВВВ был подтвержден агентством Fitch, при этом прогноз был понижен с «позитивного» на «стабильный». Согласно комментариям представителей агентства, снижение прогноза было связано с протестами после выборов в Думу в декабре 2011 года, а также с ухудшением ситуации в глобальной экономике. Однако, стоит отметить, что каких-либо заметных негативных последствий для экономики России со стороны глобальных факторов не наблюдается. В 2011 году Россия демонстрировала сильные макроэкономические показатели: уверенный рост ВВП (4,1% г/г за январь-сентябрь 2011), профицит бюджета (0,8% от ВВП), рекордно низкая инфляция (6,1%), высокий уровень золотовалютных резервов (около \$500 млрд) и сравнительно низкий уровень государственного долга (8,5% от ВВП). Политическая составляющая решения агентства Fitch также не выглядит критичной для ситуации в России, поскольку

государство и оппозиция показали, что они настроены на мирное разрешение конфликта в рамках законодательства.

Инфляция в январе замедлилась до 4,9% (г/г) (на 16 января по данным Росстата). Помимо переноса повышения тарифов естественных монополий на середину года, существенным фактором замедления темпов инфляции является монетарная политика ЦБ РФ. Так, в конце 2011 года темпы прироста M2 снизились до 20% (г/г) с более чем 30% (г/г) в конце 2010 - начале 2011 гг.

ВЗГЛЯД НА КОМПАНИЮ

HIGHLAND GOLD MINING LTD

Параметр	Значение
Капитализация*	\$970 млн
Выручка за 2010 г.	\$240 млн
Рентабельность по EBITDA в 2010 г.	71%
Изменение стоимости акций с конца 2010 г.*	1%

* на 23.01.2012

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

Мы позитивно смотрим на обыкновенные акции компании «Хайленд Голд Майнинг».

Прошлый год был очень успешным для компании как с точки зрения операционной деятельности, так и с точки зрения увеличения стоимости акций компании. На фоне индекса ММВБ, потерявшего за прошедший год 20% в долларовом выражении, акции компании «Хайленд Голд Майнинг» прибавили около 1%. Такая сильная относительно рынка в целом динамика стоимости компании объясняется двумя факторами: сильным рынком золота (цена обновляла исторические максимумы в номинальном выражении несколько раз за прошлый год) и профессионализмом менеджмента, который жестко контролирует расходы и демонстрирует дисциплинированность в вопросе распоряжения значительными свободными денежными средствами.

Выработка электроэнергии в 2011 году компанией «Э.ОН Россия» выросла на 12% и составила 62,4 млрд кВт ч. Таким образом, можно предположить, что более эффективные мощности компании позволяют наращивать объем за счет менее эффективных конкурентов. Так, в состав «Э.ОН России» входит одна из самых экономически эффективных электростанций России - Сургутская ГРЭС-2.

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

1) Компания торгуется сейчас со значительным дисконтом к своим российским и зарубежным аналогам по основным мультипликаторам 2012 года – P/E и EV/EBITDA.

2) Мы ожидаем дальнейшего роста цен на золото в этом году на фоне продолжающегося насыщения мировой экономики деньгами и политики нулевых ставок со стороны ФРС США.

3) В 2011 году компания впервые за последние годы выплатила дивиденды акционерам. Промежуточные дивиденды составили 7,85 центов на акцию. Мы ожидаем продолжения выплаты дивидендов и в этом году, так как компания будет генерировать достаточный для этого денежный поток.

4) Сильный баланс компании и отсутствие чистого долга являются сильным преимуществом в период экономической турбулентности. Так, по итогам первого полугодия 2011 года чистая денежная позиция компании составляла \$187 млн.

«Хайленд Голд Майнинг»* – это

- Добыча в 2010 году – более 200 тыс. унций золотого эквивалента
- Запасы более 10,5 млн унций в соответствии со стандартами JORC
- Около 3000 работников.

* Информация с сайта компании

Александр Литвин, *аналитик Департамента управления активами* ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

В МИРЕ

ОГРАНИЧЕННОЕ ВЛИЯНИЕ ПОНИЖЕНИЯ РЕЙТИНГОВ АГЕНТСТВОМ S&P

Рейтинговое агентство S&P понизило рейтинги Кипра, Италии, Португалии и Испании на два пункта, рейтинги Австрии, Франции, Мальты, Словакии и Словении – на один пункт. Таким образом, Австрия и Франция лишились рейтинга AAA. Так как среди вышеперечисленных стран есть несколько поручителей ЕФФС, сам фонд также лишился рейтинга AAA. Понижение рейтингов S&P свидетельствует о сложности сложившейся в еврозоне ситуации: решение о сокращении госрасходов принимается в условиях слабого роста или даже рецессии. Рынки слабо отреагировали на новость о понижении рейтингов. Только в Португалии, чей рейтинг был понижен до «мусорного» уровня, спреды облигаций расширились.

Мы считаем, что для сдержанной реакции рынков есть объяснение. Во-первых, понижение рейтингов было ожидаемым – спреды облигаций фактически всех стран еврозоны расширились во второй половине прошлого года. Во-вторых, многие страны по-прежнему остаются платежеспособными заемщиками с низким риском дефолта. В-третьих, другие рейтинговые агентства не понизили рейтинги этих стран. И, в конце концов, риск того, что более дешевые государственные облигации затруднят финансирование банковского сектора, уже был значительно сокращен за счет неограниченных в объеме трехлетних займов, предоставляемых сектору Европейским центробанком.

ЕЦБ ОСТАВЛЯЕТ СТАВКИ БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ

В январе ЕЦБ оставил ставки без изменений. Наиболее очевидная причина этого, озвученная президентом банка Драги на пресс-конференции – то, что политика ЕЦБ была довольно агрессивной в последнее время. Банк сокращал процентные ставки в ноябре и декабре, а в настоящий момент предоставляет

банковской системе ликвидность в больших объемах и на длительный срок. Новое размещение трехлетних займов планируется в феврале. ЕЦБ ожидает, что темпы инфляции останутся выше намеченных 2% еще нескольких месяцев, прежде чем снизятся до этого уровня. Мы считаем это целесообразным, учитывая слабую экономику и по большей частидвигающиеся в боковом коридоре цены на нефть. Фактически, темпы общей инфляций снизились с 3% в ноябре до 2,7% в декабре. Базовая инфляция сохраняется на уровне 1,6% четвертый месяц подряд.

ЗАМЕДЛЕНИЕ В КИТАЕ

В четвертом квартале прошлого года рост ВВП Китая замедлился до 8,9%. В целом за год темпы роста составили 9,3%, сократившись с 10,4% в 2010 году. В одном из СМИ было заявлено, что экономика Китая стагнирует, но это очень сильное преувеличение. Небольшое замедление темпов роста в Китае помогло предотвратить перегрев экономики. Данные за декабрь свидетельствуют о том, что плавное снижение прекратилось. Рост экспорта замедлился незначительно, с 13,8% (в годовом выражении) в ноябре до 13,4% в декабре, рост промышленного производства немного ускорился до 12,8% (в годовом выражении), а темпы роста розничных продаж выросли до 18,1%. Китайская экономика может замедлиться еще немного вследствие слабого роста мировой экономики и отложенного эффекта ужесточения монетарной политики 2011 года, но мы не ожидаем «жесткой посадки». Темпы общей инфляции снизились в декабре до 4,1%, а непродовольственной инфляции – до 1,9%, что позволяет Народному банку Китая продолжить дальнейшее смягчение монетарной политики.

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

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.