

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▲	1 239,99	1,01%
Индекс ММББ	▲	1 305,86	0,60%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 101,46	-0,14%
S&P 500	▲	1 278,18	0,01%
Nasdaq Composite	▲	2 760,01	0,46%
DAX	▼	5 978,23	-1,19%
FTSE(100)	▼	5 260,19	-1,14%
DJ Stoxx 50	▼	2 213,47	-0,37%
EMBI Global	▲	588,62	0,14%
EMBI+	▲	621,18	0,03%
MSCI EM	▼	882,46	-1,28%
MSCI BRIC	▼	250,32	-0,97%

Валюты

USD/EUR	▲	1,250	0,52%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	34,040	0,89%

Сырье

Brent	▼	96,89	0,00%
WTI	▼	81,63	0,00%

Металлы

Медь	▼	7 364,00	-2,04%
Никель	▼	16 025,00	-2,14%
Золото (спот)	▲	1 606,00	3,08%

Российские индексы откроются ростом на 0,6-0,9%. Лучше рынка будет смотреться акции банковского и нефтяного сектора.

Фьючерсы на американские индексы уверенно растут во вторник, прибавляя в цене 0,48-0,53%. Акции азиатских компаний дорожают. Nikkei увеличился на 0,86%, All Ordinaries - на 1,27%. Цены на нефть подросли. Brent Crude торгуется на уровне 99,34 (+0,5%). Похоже, инвесторы осознали краткосрочную перепроданность нефти и снова начали покупать контракты в ожидании увеличения спроса на нефть и нефтепродукты в США.

Основные идеи на рынке, на наш взгляд, носят спекулятивный характер, поскольку никто не знает, чем в итоге завершится ситуация в Европе. Инвесторы спекулируют на ожиданиях новых денежных вливаний в мировую экономику от властей различных стран мира. Сегодня ЦБ Австралии уже объявил о сокращении базовой процентной ставки до минимального уровня с 2009 года. Кроме того, европейские министры финансов и главы ЦБ проведут обсуждения ключевых вопросов выхода Европы из кризиса во вторник в преддверии саммита G20 18-19 июня, что вызывает спекулятивный приток капитала на фондовые рынки в ожидании каких-либо возможно даже позитивных решений. Но на наш взгляд, ралли на рынках будет краткосрочным. Европейская статистика по ожиданиям окажется слабой. Сегодня будут опубликованы данные о розничных продажах в ЕС, об объеме заказов промышленных предприятий Германии.

Из российских событий следует отметить проведение дня аналитика компании Ростелеком.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

5 июня	Россия	Ростелеком	День аналитика	Телекоммуникации
	Россия	Лензолото	Состоится ГОСА, реестр - 30 апреля, дивиденды: а/о - 0 руб., а/п - 1,7 руб.	Металлургия
	Германия		Индекс деловой активности в сфере услуг (май) прошл. 52,2 п., ожидаем. 52,2 п.	
	Еврозона		Индекс деловой активности в сфере услуг (май) прошл. 46,5 п., ожидаем. 46,5 п.	
	Еврозона		Комбинированный индекс деловой активности (май) прошл. 45,9 п., ожидаем. 45,9 п.	
	Германия		Промышленные заказы (апр) прошл. 2,2%, ожидаем. -1,0%	
	США		Недельный индекс сопоставимых продаж в розничных сетях н/н прошл. -0,5%	
	США		Индекс активности в непроизводственном секторе (ISM Non-Manufacturing Index) (май) прошл. 53,5 п., ожидаем. 54,0 п.	

Вчерашний день был богат на заявления европейских политиков, которым, в конечном счете, удалось вернуть слабую надежду на быстрое урегулирование банковского кризиса в Европе. Канцлер Германии заявила, что все необходимое для предотвращения проблем в банковском секторе Испании уже подготовлено. Германия пошла на уступки и готова рассматривать использование средств ESM для рекапитализации системных банков стран участниц Еврозоны, взамен на большую интеграцию стран и создание <<банковского союза>>. Участники рынка ожидают услышать большее количество деталей на сегодняшней телеконференции G7. Тем временем рейтинговое агентство Egan Jones понизило рейтинг Британии от 'AA' до 'AA-', в связи со слабостью национальной экономики и отрицательным платежным балансом. S&P сообщило, что исходя из ее оценок вероятность того, что Греция покинет состав ЕС в ближайшие месяцы, составляет 30%.

Планы по решению финансово-банковского кризиса в Европе, похоже будут решаться через увеличения текущего дефицита бюджета стран участниц и рост государственного долга. Рост государственного долга стран Еврозоны, при его текущих внушительных размерах в долгосрочном плане не сулит ни чего хорошего, и может стать причиной следующего кризиса.

Пока же рынки смогли воспрянуть от давления продаж и частично восстановить утраченные позиции. Азиатские фондовые площадки вслед за рынками Америки демонстрирует умеренный оптимизм.

На валютном рынке Евро против Доллара США в ходе азиатской сессии продолжает отвоевывать ранее утраченные высоты. Диапазон торгов пары составил 1,2489-1,2543. Японская Йена не могла пробить уровень 78,00 вниз и растеряв часть своих позиций консолидируется у отметки 78,35. Диапазон торгов сессии составил 78,27-78,39.

АПАТИТ, УРАЛХИМ, АКРОН

Совет директоров УРАЛХИМа провел заседание по вопросу об одобрении крупной сделки и созыве внеочередного собрания акционеров 5 июля 2012 года.

Совет директоров принял решение вынести на собрание акционеров вопрос о приобретении акций Апатита у Российской Федерации. Предельная цена покупки 1 663 213 акций Апатита определена в размере не более 20'000'000'000,00 (Двадцати миллиардов) рублей или 12 024,92 руб. за акцию.

Также в пятницу стало известно, что ФАС может затянуть рассмотрение ходатайства Акрона о приобретении госпакета в Апатите на два месяца. Фосагро и Уралхим уже получили одобрение регулятора. По условиям аукциона претенденты должны получить разрешение ФАС до 13 июня. На 14 июня намечено проведение приватизационного аукциона. Таким образом, косвенно данный факт может свидетельствовать о дезавуировании Акрона. На самом деле, это может быть не так. Когда в начале мая Акрон рассматривал возможность участия в аукционе по приватизации Апатита, председатель совета директоров не исключил, что Акрон может участвовать в аукционе в партнерстве с другими компаниями. На наш взгляд, Акрон имел ввиду как раз Уралхим, который также не исключал участие в аукционе с соинвестором. Акрон до конца апреля планировал привлечь синдицированный кредит на \$300 млн. (т.е. половину от озвученной суммы) для участия в приватизации (что он и сделал). Уралхим намеревался выпустить облигации для участия в аукционе (сумма не разглашалась). Тогда же председатель Правления Акрона оценивал справедливую стоимость гос. пакета в Апатите в \$600-700 млн.

С нашей точки зрения, участие Уралхима и Акрона (может быть даже косвенно, через последующую продажу доли) позитивно для справедливой оценки акций Апатита. Мы ждем, что в аукционе все-таки победит Фосагро, но цена, которую Фосагро планировал направить на покупку доли Апатита, будет существенно выше рыночных котировок из-за участия Уралхима/Акрона в аукционе. Если Фосагро сейчас не купит акции Апатита (а Фосагро не хочет переплачивать за Апатит из-за риска падения котировок самой материнской компании), то все равно ему придется в будущем покупать этот пакет по ценам еще выше, чем сейчас за него заплатят Уралхим/Акрон. Кроме того, портфельные инвесторы будут тормозить процесс консолидации активов, который сейчас проводит Фосагро (акции компании торгуются на LSE, иностранные инвесторы предпочитают, когда дочерние компании полностью консолидированы на материнской структуре), будут оспаривать/ блокировать решения совета директоров (в случае если префы не станут голосующими), стремиться отбивать инвестицию через дивиденды. Так что, можно сделать сделку ставку на победу Фосагро в аукционе и высокую цену оферты по Апатиту. Если Фосагро откажется переплачивать за пакет Апатита, то горизонты инвестирования в акции Апатита увеличатся (скорее всего не больше чем на год), но доходность все также остается достаточно высокой – 68%.

Что касается фундаментальной оценки, то в настоящий момент мультипликаторы Апатита явно выше основных аналогов из России ($P/E=10$, $P/S=1$). Слабые финансовые показатели обусловлены трансфертным ценообразованием и перемещением центра прибыли с Апатита на Аммофос (цены контрактов минимум в 2 раза ниже рыночных цен), а также дисконтными ценами для российских производителей сложных удобрений (цены на внутреннем рынке на 31% ниже мировой цены). С января 2013 года ФАС вводит новые правила торговли апатитовым сырьем. Цены становятся рыночными и будут определяться на основе двусторонних договоров. В случае если производителям и покупателям не удастся договориться, что ФАС предлагает несколько вариантов определения цены на апатит для производителей сложных удобрений:

1. привязка стоимости отечественного продукта к минимальной цене экспорта (с учетом разницы в транспортных расходах).
2. привязка стоимости отечественного продукта к цене экспорта фосфоритного концентрата в экспортных портах Марокко. При этом отечественный продукт будет стоить дороже марокканского на 32% из-за лучшего качества.
3. привязка стоимости апатита к цене на сложное удобрение, которое из него производят сторонние покупатели.
4. цена может рассчитываться как среднее арифметическое результатов из трех формул.

Новые правила однозначно увеличивают отпускную цену на апатитовый концентрат для производителей сложных удобрений, к тому же Фосагро под давлением закона о трансфертном ценообразовании может постепенно отказаться от заниженных цен на апатит в рамках Группы (все равно грядет полная консолидация дочек на материнской компании). Поэтому мы ожидаем, что отчетность Апатита в ближайший год - два существенно улучшится.

ДИКСИ

Дикси выкупит акции у не проголосовавших за кредит на 18 млрд. руб. по 338,9 руб. за штуку

Совет директоров Дикси установил цену выкупа акций у акционеров, которые на годовом собрании 28 июня не поддержат решение о привлечении кредита на 18 млрд. рублей, на уровне 338,95 рубля за бумагу (на 12% выше рыночной цены). Список акционеров был составлен на 14 мая 2012 год. Объем выкупа определен законодательством и составляет 10% СЧА, что соответствует 4,65% выпущенных акций. Коэффициент выкупа составляет 18,6%.

Для одобрения крупной сделки Дикси акционерам необходимо проголосовать 75% за одобрение кредита. Таким образом, выкупать акции, если будет одобрена крупная сделка, будут у 25% акционеров. В результате выкупа фри флоат может сократиться с 33% до 28,35%. С учетом высокой цены предложения относительно рыночной, мы ждем, что все акционеры вероятнее всего будут участвовать в выкупе. Поэтому после одобрения крупной сделки на годовом собрании, мы ждем спекулятивный спрос в акциях Дикси. До годового собрания вероятнее всего рыночную цену акций будет определять внешний фон.

ЧТПЗ

Дикси выкупит акции у не проголосовавших за кредит на 18 млрд. руб. по 338,9 руб. за штуку

По данным прессы, Группа ЧТПЗ обратилась в Правительство РФ за предоставлением госгарантий на \$882 млн. (30 млрд. руб.) из общего долга предприятия в \$2,9 млрд. Гарантии необходимы для получения кредитов в одном из крупных банков, собирающегося реструктуризировать задолженность перед другими кредитными учреждениями. Учитывая, что в залоге у банков находится 82% ЧТПЗ, а под гарантированные государством кредиты залог имущества не оформляется, решение о выделении гарантий Правительством РФ может не только улучшить структуру долга и сократить задолженность, но и высвободить акции из залогов для сделок с потенциальными партнёрами, готовыми войти в капитал ЧТПЗ. Новость о госгарантиях является умеренно-позитивной для капитализации трубной компании, так как из-за крайне низкой доли акций в свободном обращении и возможности принудительного выкупа акций, ЧТПЗ не интересует крупных инвесторов, а спекулянты сейчас будут избегать повышенного риска инвестиций в трубную отрасль из-за ухудшения мировой и российской конъюнктуры.

Контакты**Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
----------------------	------------------------	-----------------

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
----------------------	---------------------------	------------------------------------

Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович	
	Мушка Ирина Васильевна	
	Марков Дмитрий Сергеевич	
	Кириченко Арсений Борисович	8 812 329 19 99
	Груздкова Анастасия Геннадьевна	

Отдел торговых операций	Лазарев Игорь Олегович	
	Розет Борис Владимирович	
	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41
	Носков Александр Александрович	8 812 329 19 85
	Баличев Дмитрий Геннадиевич	8 812 329 19 85

Отдел клиентского сервиса

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание	Судакова Александра Андреевна	8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.