

**Комментарий по результатам торгов за неделю с 10 по 13 мая.**

Торговая неделя на российском рынке акций вновь завершилась снижением на фоне коррекции на мировых фондовых и товарных рынках. По итогам недели индекс РТС снизился на 3,8% и закрылся на уровне 1856,87 пунктов. ММВБ опустился на 2,9%, закрывшись на отметке 1632,23 пунктов.

Для текущего года очень показательной оказалась широко известная в биржевых кругах поговорка "Sell in May and go away". С начала мая российские индексы снизились в среднем на 7%, однако нисходящая тенденция наметилась еще с середины апреля. На текущий момент мы наблюдаем 12,5% снижение российского рынка с максимумов, достигнутых в этом году.

Определяющими факторами коррекции помимо технических факторов перекупленности, стали коррекция на сырьевых рынках, снижающаяся ликвидность в преддверии летнего сезона, а также ожидаемое завершение программы количественного смягчения в США. Способствуют снижению и опасения инвесторов роста процентных ставок по всему миру и ситуация с реструктуризацией долгов Греции.

На неделе выходили некоторые важные макроэкономические данные. В частности, Министерство труда США опубликовало обнадеживающий отчет об индексе потребительских цен за апрель 2011 года. Показатель вырос на 0.4% по сравнению с предыдущим месяцем, что совпало с прогнозом, а в годовом выражении он увеличился на 3.2%, слегка превысив ожидаемые 3.1%. Вместе с тем хуже ожиданий вышла статистика по рынку труда США и по розничным продажам за апрель (+0.2% м/м против прогноза +0.6% м/м).

Также стало известно, что Народный банк Китая с 18 мая в восьмой раз повысит норму обязательного резервирования на 0.50% до 21% с целью борьбы с инфляцией. Повышена ставка по депозитам на 0,25% до 2,25% в Норвегии.

**На неделе с 16 по 20 мая** выйдут важные макроэкономические данные по США. Во вторник опубликуют данные по рынку недвижимости, в частности, станет известен объем строительства новых домов в апреле, количество выданных разрешений на строительство за этот же период, а также индекс промышленного производства. В четверг станут известны данные по рынку труда, а также статистика по продажам домов на вторичном рынке и апрельский индекс опережающих экономических показателей.

Из российских корпоративных событий можно отметить перенос ожидаемого в мае IPO «Вертолетов России» в связи с неблагоприятной конъюнктурой. В ближайшие два года по этой же причине непубличным решил остаться и один из крупнейших производителей труб в России – Челябинский трубопрокатный завод.

На текущей неделе мы ожидаем сохранения высокой волатильности на рынке. Актуальными уровнями по индексу ММВБ является уровни 1600-1670 пунктов.

**Акции.** Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали смешанную динамику. Несмотря на падающий рынок выросли бумаги Уралкалия (+1,21%), ГК Норильского Никеля (+0,84%) и Транснефти-ап (0,74%). Хуже рынка показали себя акции нефтегазовых компаний: капитализация ЛУКОЙла снизилась на 6,98%, Газпром нефти – на 5,94%, Газпрома – на 5,01%, Роснефти – на 2,24%. Акции банковского сектора завершили неделю умеренным снижением (ВТБ -3,45%; Сбербанк -0,21%).

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост на больших объемах наблюдался в обыкновенных акциях Дагестанской энергосбытовой компании (+55,81%), Лензолота (+48,96%), Кемеровского «Азота» (+16,75%), Владимирского химического завода (+16,57%), Золота Якутии (+13,88%).

Наибольшее снижение наблюдалось в бумагах Татбенто (-17,43%), обыкновенных и привилегированных акциях Татнефти (-9,31% и -12,36% соответственно), Ленэнерго-ап (-11%) и Соликамского магниевого завода (-8,14%).

**Инвестиционные идеи. КамАЗ" нацелился на "МАЗ".**

В последнее время на межправительственном уровне России и Республики Беларусь возобновились переговоры по созданию межгосударственного автомобильного холдинга на базе российского "КамАЗа" и белорусского "МАЗа". Создание единого автогиганта может стать одним из долгосрочных драйверов роста капитализации "КамАЗа".

В начале мая прошли встречи представителей передового белорусского автомобильного завода "МАЗ" и крупнейшей российской автомобильной корпорации "КамАЗ", в ходе которых был согласован план по взаимодействию, изучению и дальнейшему обсуждению подходов по созданию автомобильного холдинга на базе двух компаний.

Объединение, исходя из имеющейся информации, предполагается путем обмена акций – это типичная мировая практика и по такой схеме чаще всего происходит объединение крупных предприятий. За весь пакет акций "Минского автомобильного завода", на 100% принадлежащего Республике Беларусь, белорусы получают долю в "КамАЗе", которая будет определена на основе оценки двух предприятий (по предварительным данным белорусской стороне может достаться порядка 25% акций "КАМАЗа").

То, что белорусские власти просто так не желают расставаться с перспективным "Минским автозаводом", производящим схожую с "КамАЗом" продукцию того же ценового диапазона (седельные тягачи, бортовые автомобили, автомобили-шасси под установку различного спецоборудования, автобусы), стало ясно уже в феврале, когда была названа госкомитетом по имуществу Республики Беларусь оценка "МАЗа" в \$2,5 млрд. Все эксперты сошлись во мнении, что названная цена явно завышена, поскольку тот же "КамАЗ", производящий в год в 1,5 раза больше единиц техники (за прошлый год он реализовал 32 293 грузовых автомобиля), по рыночным котировкам оценен примерно в \$2 млрд. Дополнительную трудность в оценке "Минского автозавода" составляет его не публичность, позволяющая ему не раскрывать данные финансовой отчетности.

Как бы то ни было, но объединение "КамАЗа" и "МАЗа" позволит увеличить долю на рынках крупнотоннажных и среднетоннажных автомобилей стран СНГ, ближнего и дальнего зарубежья, а также скоординировать усилия по совершенствованию выпускаемой продукции. Создание мощного холдинга с различными вспомогательными производствами обеспечит также доступ к более дешевым финансовым ресурсам на внешних рынках, что положительным образом скажется на конкурентоспособности выпускаемой продукции заводов.

По итогам прошлого года доля "КАМАЗа" на российском рынке крупнотоннажных и среднетоннажных автомобилей составила 47% и 13,4% соответственно, тогда как у "МАЗа" доля рынка в данных сегментах достигла 9,5% и 11,8%, что, несомненно, является хорошим показателем для белорусского производителя, увеличившего в 2010 году объем производства на 18,5%, а объемы продаж на 30% по сравнению с 2009 годом. В случае объединения, новый холдинг занял бы более 50% российского рынка грузовых автомобилей массой от 14 до 40 тонн, и самым серьезным образом потеснил бы своих основных отечественных ("Урал" "КрАЗ", "ЗИЛ", "СОЛЛЕРС") и зарубежных конкурентов (VOLVO, SCANIA, IVECO, MAN, DAF, Hino, Nissan, Daewoo, Hyundai), ведущих активную борьбу за перспективные рынки Восточной Европы, СНГ, Азии и Ближнего Востока. Кроме того, объединение позволило бы достичь синергии на производственном уровне: сильной стороной "КамАЗа" считается двигатель и собственная коробка передач (она выпускаемая также совместно с немецкой ZF Friedrichshafen), а сильной стороной "МАЗа" - новая кабина, мосты и оси.

Оценивая фундаментальные перспективы роста капитализации "КамАЗа", помимо создания межгосударственного холдинга мы выделяем еще два существенных фактора. Во-первых, это запускаемая в текущем году Министерством обороны РФ программа утилизации

военных грузовиков (в вооруженных силах 50% автомобильной техники имеют срок эксплуатации 12-20 лет, а 10% - свыше 20 лет – очевидна острая необходимость обновления парка), а также планируемый запуск с 2012 года полномасштабной программы утилизации гражданских грузовиков и автобусов. Во-вторых, это возобновление переговоров между компаниями "Тройка Диалог" (владеет 27,26% акций "КамАЗа") и немецкой Daimler AG (ей принадлежит 11% акций завода) о продаже пакета акций "КамАЗа" в пользу последней (ориентировочно сделка будет проходить исходя из оценки российской компании в \$2,5 млрд. – текущая капитализация \$1,6 млрд).

Учитывая вышесказанное, а также перспективы развития "КамАЗа" (к 2020 году он планирует утроить продажи автомобилей до 100 тыс. в год), мы рекомендуем "Покупать" его обыкновенные акции. Целевая цена определена на уровне \$3,95. Потенциал роста 73,3%.

#### **Валюты и сырье.**

Единая европейская валюта продолжила корректироваться до уровня 1,4100 в паре с американской валютой. На текущей неделе, вероятно, будет поднят вопрос о пакете спасительных мер для Греции на заседании министров финансов еврозоны. Ранее МВФ выступил с предложением греческим властям дополнительно продать некоторые госактивы для покрытия государственного долга. Краткосрочно поддержать евро могут позитивные данные по экономике Германии и Франции (экономика Германии в 1 кв. 2011 г. выросла на 1,5%, Франции - на 1,0% при прогнозах 0,9% и 0,6% соответственно).

Нефть марки Brent на прошлой неделе торговалась преимущественно в диапазоне \$110-\$118 за баррель. Незначительной коррекции в начале недели способствовало укрепление доллара. Международное энергетическое агентство (IEA) снизило прогноз роста мирового потребления нефти в этом году до 1,29 миллиона баррелей в сутки с 1,43 миллиона в предыдущем прогнозе с учетом высоких цен и снижения прогнозов экономического роста развитых стран.

Цены на золото за неделю опустились на 1,2% до \$1495 за одну унцию.