



Комментарий по результатам торгов за неделю с 1 по 5 августа.

Добрый день. Первая неделя августа выдалась поистине непростой для инвесторов. По всему миру мы наблюдали существенное снижение индексов, а все произошедшее объяснялось повсеместным и широкомасштабным бегством от риска. Мировые фондовые индексы показали снижение в районе 6-10%. Российский индекс РТС снизился на 8,84% и закрылся на уровне 1796,57 пунктов, ММВБ опустился на 6,93%, закрывшись на отметке 1587,00 пунктов (недельный минимум – 1553,00 пунктов).

Такой сильной коррекции рынок не припомнит с октября 2008 года - начала мирового финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг., а единственную основополагающую причину случившегося вряд ли кто-то сможет назвать.

Все началось с того, что во вторник Палата представителей Конгресса США приняла законопроект о повышении лимита госдолга. Устроившие шоу законодатели за считанные часы до наступления «технического дефолта» приняли план, предусматривающий немедленное сокращение так называемых «дискреционных трат» на сумму около триллиона долларов в течение 10 лет и увеличение лимита госдолга как минимум на \$2,1 трлн. Однако инвесторы сочли, что принятие плана – не панацея от слабеющей экономики США, и выразили опасение, что в ближайшее время страну и глобальную экономику вместе с неразрешенными долговыми проблемами Еврозоны может захлестнуть рецессия. Главные аргументы в пользу возможной рецессии - слабая серия макроэкономических данных - начиная с первой оценки ВВП США во втором квартале и снижением расходов американцев в июне и заканчивая данными хуже ожиданий об активности в секторе услуг и производственном секторе.

На этой почве, а также на опасениях возможного снижения кредитного рейтинга США со стороны международных рейтинговых агентств, инвесторы выводили капитал с рынка. Не остановило в полной мере падение и пятничные данные по рынку труда США, которые всё же оказались лучше ожиданий – уровень безработицы в американской экономике во втором квартале составил 9,1% против прогноза 9,2%.

Понижение кредитного рейтинга, как и ожидали некоторые участники рынка, всё же состоялось. В пятницу после закрытия бирж, рейтинговое агентство Standard & Poor's впервые с 1917 года понизило кредитный рейтинг США с высшей степени надежности AAA до AA+ с негативным прогнозом, заявив, что дальнейшее понижение рейтинга может последовать в случае ухудшения финансового положения страны или усугубления политических разногласий.

Мощнейшим катализатором снижения на мировых фондовых площадках стала также Еврозона с ее долговыми проблемами. Инвесторов беспокоит возможность распространения долгового кризиса на Италию и Испанию. На прошлой недели задолженности этих стран возросли до масштабов, при которых Греции и Ирландии пришлось срочно обратиться за финансовой помощью. В абсолютном выражении долги Италии и Испании невозможно покрыть имеющимися специальными фондами помощи, а покупать бонды, например, итальянского правительства, ряд стран не намерены до тех пор, пока Рим не предпримет конкретных мер по снижению бюджетного дефицита.

На неделе с 8 по 12 августа нас ожидает публикация следующей макростатистики по США. Во вторник будет опубликован августовский индекс экономического оптимизма (IBD/TIPP Economic Optimism). В среду станет известен уровень оптовых запасов за июнь. В четверг нас ожидает традиционная публикация данных по рынку труда, а также торговый баланс за июнь (прогноз – -47,6 млрд. долл.). В пятницу внимание инвесторов будет приковано к данным по розничным продажам в июле, в том числе без учета машин, а также к индексу настроения потребителей по данным Мичиганского Университета в августе (ожидается на уровне 63,2 пункта).

Акции. Все наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали снижение. В совокупности по рынку лишь каждая десятая бумага показала рост.

Лидерами снижения стали обыкновенные акции Акрона, Северстали и Газпром нефти, подешевевшие на 17,60%, 12,36% и 11,00% соответственно. Существенное падение мы наблюдали также в привилегированных акциях Транснефти (-9,37%) и в обыкновенных акциях Газпрома (-8,84%). Капитализация ЛУКОЙЛа снизилась на 7,46%, Роснефти – на 6,97%, Уралкалия – на 6,38%, Сургутнефтегаза – на 6,17%, Сбербанка – на 5,89%, ГК НОРИЛСКОГО НИКЕЛЯ – на 4,53% и Банка ВТБ – на 3,75%.

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост наблюдался в привилегированных и обыкновенных акциях Магаданэнерго (+18,12% и +3,94% соответственно), в обыкновенных акциях ТГК-13 (+3,20%), Проектных инвестиций (+2,61%), Полюс Золота (+2,50%), Банка Возрождение (+2,19) и Трансконтейнера (+1,90%).

Наибольшее снижение наблюдалось в привилегированных акциях ОМЗ (-20,20%) и Лензолота (-17,33%), а также в обыкновенных акциях Росинтера (-18,24%), Протека (-16,90%), Соллерса (-16,13%) и Южного Кузбасса (-15,92%).

Инвестиционные идеи. «Группа ГАЗ» наращивает стоимость.

Несмотря на нестабильность, наблюдаемую на мировых фондовых рынках, предлагаем вниманию инвестиционную идею для долгосрочного портфеля.

«Группа ГАЗ» – крупнейший производитель коммерческого транспорта в России, за последний год подписала ряд важных контрактов по сборке автомобилей иностранных марок на своих производственных площадках. Полная загрузка мощностей предприятия, а также их модернизация может стать весомой предпосылкой роста эффективности бизнеса Группы и максимизации ее прибыли.

«Группа ГАЗ», стратегическим акционером которой выступает Корпорация «Русские машины» Олега Дерипаски, судя по отчетности, действительно чувствует себя неплохо, если взять для сравнения кризисный период 2008-2009 годов. По данным МСФО (публикуется впервые за последние три года), за 2010 год автомобильному холдингу удалось получить чистую прибыль в размере 2,1 млрд рублей. При этом выручка компании выросла на 47%, до 96,7 млрд рублей, а рентабельность по показателю EBITDA достигла 9,7% (она была выше лишь в наиболее успешном 2007 году – 10,8%).

Положительной динамике операционных показателей, безусловно, способствовало повышение эффективности бизнеса и восстановление спроса на коммерческий транспорт в России. За 2010 год общий объем продаж коммерческих автомобилей Группы на всех рынках составил 82 тыс. (рост на 28% по сравнению с 2009 годом), из них продажи легких коммерческих автомобилей выросли на 36% – до 70 тыс., продажи среднетоннажных грузовиков – на 13%, до 12 тыс. Положительная динамика продаж в текущем году сохраняется: за январь-июнь 2011 года «Группой ГАЗ» продано 40 тыс. автомобилей – рост к аналогичному периоду прошлого года 33%. Это значит, что 2011 год, по всей видимости, компания также закончит с прибылью, несмотря на внушительный долг (43,3 млрд рублей), который к текущему времени Группа успешно реструктурировала.

«Группа ГАЗ» объединяет 18 предприятий автомобилестроения и машиностроения в 10 регионах России и производит легкие коммерческие и среднетоннажные автомобили («Газель», «Соболь», «Валдай»), большегрузные автомобили (самосвалы, седельные тягачи, шасси, бортовые автомобили), автобусы и троллейбусы (ПАЗ, КАВЗ, ЛиАЗ, ГолАЗ), спецтехнику (экскаваторы, асфальтоукладчики, автогрейдеры, бульдозеры, фронтальные погрузчики, полуприцепы), силовые агрегаты и автокомпоненты. Во всех данных сегментах доля «Группы ГАЗ» на российском рынке составляет от 40 до 70%. Ключевыми бизнес-единицами холдинга являются Горьковский автомобильный завод (Нижний Новгород), Павловский автобусный завод (Нижегородская область, Павлово), Ликинский автобусный



завод (Московская область, Ликино-Дулево), АЗ «Урал» (Челябинская область, Миасс) и Тверской экскаваторный завод (Тверь).

Улучшить конкурентные преимущества компании и ее будущее финансовые показатели позволят ряд заключенных контрактов с иностранными производителями, а также производство собственных перспективных автомобилей на новых мощностях. Так, в конце июля на заводе введен высокопроизводительный пресс Quintus FlexForm, который будет использоваться для производства нового легкового коммерческого автомобиля «Газель-Next». Серийное производство «Газель-Next» намечено на 2013 год, однако первая предсерийная партия из 300 автомобилей поступит на рынок уже в следующем году. Таким образом, вновь введенное оборудование позволит «ГАЗу» самостоятельно делать любые варианты прототипов новых автомобилей, а сроки выполнения заказов будут намного короче.

С иностранными автопроизводителями у «Группы ГАЗ» заключен ряд взаимовыгодных проектов. В частности, в текущем году компания подписала с Volkswagen восьмилетнее соглашение о контрактной сборке 110 тыс. легковых автомобилей в год (Volkswagen Jetta, Skoda Yeti и Skoda Octavia) на линии Volga Siber, которая простаивает с 2010 года (общий объем инвестиций составит €200 млн, €115 млн из которых вложит Volkswagen). Кроме того, с середины 2012 года на заводе будет запущена сборка автомобиля малого класса Chevrolet Aveo для General Motors. Ежегодный объем производства составит 30-40 тыс. машин, объем инвестиций оценивается в \$66 млн. Реализация последнего проекта позволит «ГАЗу» ежегодно получать дополнительную выручку в размере 10 млрд рублей, что позволит компании обслуживать реструктурированный кредит и инвестировать в разработку новых моделей.

Стартует в конце текущего года и совместный проект с бельгийским производителем выхлопных систем Bosal, а с 2012 года – со шведским производителем деталей крепежа Bulten (все реализуется на мощностях Горьковского автозавода). Группа в текущем году заявила и о множестве других проектов, например, о старте производства автобусов марки ПАЗ в Республике Беларусь объемом минимум 250 автобусов в год, разработке и созданию моделей новой техники для крупнейшей в мире алюминиевой компании «Русал».

Мы оптимистично смотрим на будущее «Группы ГАЗ» с фундаментальной точки зрения и рекомендуем покупать ее обыкновенные акции. Целевая цена составляет \$74. Потенциал роста 64%.

Валюты и сырье.

Единая европейская валюта завершила неделю на уровне 1,4285 в паре с американской валютой.

Нефть марки Brent на фоне опасений замедления мировой экономики опустилась со \$117 до \$109,8 за баррель (недельный минимум - \$105 за баррель)

Цены на золото выросли на 2,65% до \$1663,8 за одну тройскую унцию (исторический максимум, достигнутый на неделе - \$1681,56) на фоне геополитической и экономической нестабильности, наблюдаемой в мире.