

УБЕДИТЕЛЬНАЯ ПОБЕДА НА ВЫБОРАХ НЕ СНИМАЕТ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОБЛЕМ

Что сулит избрание Путина российской экономике и фондовому рынку

Позитивный настрой российского рынка после президентских выборов.

Победа Владимира Путина в первом туре президентских выборов была ожидаемой и убедительной по набранному им числу голосов. В первые несколько недель после выборов рынок будет обращать внимание прежде всего на характер протестных акций – в настоящий момент инвесторам важно, чтобы все прошло мирно. Поскольку поначалу в риторике нового президента будет отчетливо звучать тема реформ, можно ожидать, что приток средств в российские страновые инвестфонды продолжится, а значит, ближе к концу апреля – началу мая российский рынок может окончательно покинуть категорию «нелюбимых» и прочно освоиться в положительной зоне. Все это время динамика рынка, по нашему мнению, будет оставаться позитивной – разумеется, при условии, что удастся избежать негативных шоков в мировом масштабе.

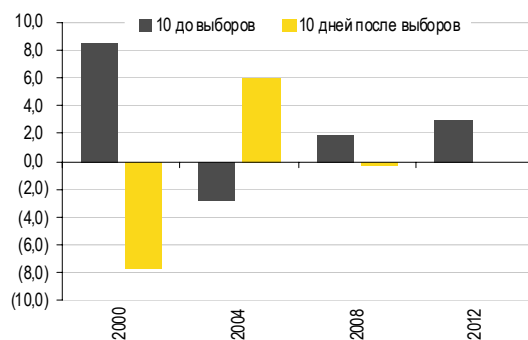
Новое правительство, старые проблемы. У нового правительства будут лучшие за последнее десятилетие возможности претворить в жизнь институциональные реформы, без которых российской экономике будет сложно двигаться вперед. Однако в дальнейшем для нового кабинета министров настанут более трудные времена – придется выполнять предвыборные обещания. Между тем большинство из них выполнить нелегко – одни (в основном экономические и социальные) потребуют слишком больших расходов, другие (прежде всего институциональные) будут приняты в штыки чиновниками. Задача осуществления реформ потребует от правительства изыскания новых источников доходов, и в результате в ближайшие несколько лет следует ожидать роста налогов – скорее всего, НДС на газ и акцизов. Кроме того, вполне вероятно отмена льгот по налогу на недвижимость и земельному налогу.

Влияние новой ситуации на рыночные сектора и акции отдельных эмитентов.

В нефтегазовом секторе от состава правительства более других зависят Газпром, НОВАТЭК и Роснефть. Мы сомневаемся, что изменение государственной политики сулит акциям этих компаний существенный потенциал роста. В банковском секторе ВТБ остается столь же подверженным политическим рискам, как и раньше: корпоративное управление банка будет так же сильно зависеть от инициатив правительства. В электроэнергетическом секторе можно ожидать улучшения отношения инвесторов к распределительным компаниям. Учитывая возражения нынешнего менеджмента Холдинга МРСК против быстрой приватизации, смена менеджмента, которая, возможно, последует за изменением состава правительства, будет позитивно воспринята рынком. Кроме того, мы не видим риска снижения оценки Интер РАО, поскольку компания находится под пристальным наблюдением вице-премьера Игоря Сечина. В потребительском секторе есть смысл обратить внимание на Фармстандарт и Верофарм, которые подвергались давлению во время предвыборной кампании, когда правительство хотело дать пенсионерам дешевые лекарства. В транспортном секторе повестка дня нового правительства может включать в себя либерализацию рынка локомотивных услуг, от которой выигрывает GlobalTrans, а также продажу доли РЖД в Трансконтейнере, выгодную последнему. Наконец, мы не ожидаем серьезных последствий для акций горно-металлургических компаний, поскольку они зависят прежде всего от мировой экономической конъюнктуры, особенно состояния китайской экономики.

Явной тенденции не прослеживается

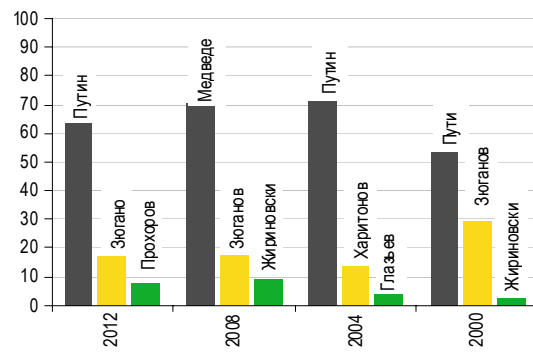
Динамика индекса РТС за 10 дней до и после выборов президента РФ, %



Источники: Bloomberg

Россияне предпочитают стабильность переменам

Тройка лидеров на выборах президента РФ, 2000–2012 гг.



Источники: Центризбирком

После выборов на российском рынке ожидается преобладание позитивных настроений

Владимир Путин побеждает в первом туре. По предварительным данным, на президентских выборах в России победил Владимир Путин, набрав 63,6% голосов. Поскольку доля отданных ему голосов превышает 50%, второго тура выборов не будет. И хотя официальные результаты голосования будут объявлены только через несколько дней, нет никаких сомнений в том, что 7 мая 2012 г. Владимир Путин вступит в должность президента России. Остальные кандидаты, за исключением лидера коммунистов Геннадия Зюганова, уже поздравили Владимира Путина с убедительной победой.

Сейчас главное – чтобы протесты прошли мирно. Победа Путина в первом туре была ожидаемой и убедительной как для заинтересованных сторон, так и для наблюдателей. В первую неделю после выборов динамика российского рынка будет зависеть от того, как пройдут уличные акции протеста. В первую ночь после голосования вспышек насилия зафиксировано не было, однако полиция действовала довольно жестко, и многие протестующие, в том числе лидеры оппозиции, были задержаны на несколько часов. Тем не менее, если протест будет по-прежнему носить мирный характер, то есть если власти дадут гражданам возможность выразить свою позицию – так, как это было в последние месяцы, – инвесторы вскоре переключат свое внимание на состав и планы нового правительства. Но на данный момент самое главное, чтобы все прошло мирно.

Позитивные настроения будут превалировать до мая. Первое время в риторике нового президента, а затем и правительства, скорее всего, будет отчетливо звучать тема реформ, что позитивно для российского рынка. Таким образом, мы ожидаем продолжения начавшегося в конце января притока инвестиций в российские страновые фонды, а также улучшения отношения к России со стороны глобальных фондов на фоне снижения опасений, связанных с политическими рисками, а также ввиду текущего заниженного веса России в портфелях. Это должно обеспечить дополнительную поддержку российским бумагам. Другими словами, мы полагаем, что отношение инвестиционного сообщества к России эволюционирует от резко негативного до положительного к концу апреля – началу мая. Затем инвесторы, в портфелях которых начиная с середины декабря вес России был выше, чем на рынке, вероятно, будут пересматривать свои позиции – отчасти учитывая негативное влияние сезонности, в последние годы хорошо заметной на российском рынке. До этого момента, на наш взгляд, есть все шансы на сохранение позитивных настроений, – разумеется, при условии, что удастся избежать шоков в мировом масштабе.

Европейские надежды и страхи

Ожидаем продолжения ралли, движущей силой которого выступают благоприятные экономические факторы.

Мы по-прежнему считаем, что мультипликаторы на рынке акций будут расти до тех пор, пока экономические индикаторы, в частности в Европе, будут свидетельствовать об отсутствии рецессии в регионе. Даже недавнюю стагнацию инвесторы воспринимают позитивно, переоценивая мультипликаторы с низких уровней, характерных для рецессии, в сторону повышения, между тем как корпоративные прибыли (без учета финансовых компаний) демонстрируют устойчивый рост. Усиления напряженности в банковской системе также не ожидается, в том числе благодаря активным действиям ЕЦБ как де-факто кредитора последней инстанции и поставщика денежной ликвидности в рамках программы LTRO – европейского аналога QE.

Первую скрипку по-прежнему играет Европа. Как мы и предполагали в середине января, указанные факторы создали необходимые предпосылки для ралли на фоне роста мультипликаторов за счет стабилизации ситуации в экономике. Для рынка, однако, важно, чтобы позитивные макроэкономические тенденции сохранялись. Опубликованное в понедельник окончательное значение композитного индекса PMI за февраль в ЕС составило 49,3 пункта, что не внушает особого оптимизма, поскольку уступает уровню предыдущего месяца (49,7) и, по-видимому, нарушает восходящий тренд, наблюдавшийся с ноября 2011 г. по январь 2012 г. Несмотря на неожиданно высокие темпы роста российского ВВП и важность этого показателя, он все же никогда не являлся опережающим индикатором, особенно для российского рынка акций, который в последние четыре года всегда шел за мировыми рынками.

Новое правительство, старые проблемы

Лучший шанс провести реформы за последние годы. У нового правительства будут лучшие за последнее десятилетие возможности для претворения в жизнь институциональных реформ, без которых отечественной экономике будет нелегко двигаться вперед. Похоже, что оба крыла российского кабинета – и «либералы» (связаны главным образом с президентом Дмитрием Медведевым) и «силовики» (традиционно ассоциируются с вице-премьером Игорем Сечиным) – утратили былое влияние, а неформальные рычаги управления перешли к новым фигурам в администрации президента, а так-

же к самому Владимиру Путину. Таким образом, баланс сил сохраняется, однако ослабление позиций обеих групп сулит уникальные возможности для появления новых лиц в правительстве.

В фокусе должность премьер-министра, энергетический и финансово-экономический блок. Начиная со следующей недели внимание инвесторов начнет переключаться на состав нового правительства. В этой связи отметим два ключевых, на наш взгляд, момента: (1) кто может курировать энергетическую сферу и (2) какой будет конфигурация финансово-экономического блока. Ранее Путин заявлял, что премьер-министром (по крайней мере в начале третьего президентского срока) станет Дмитрий Медведев, и, учитывая свойственное вновь избранному президенту стремление поощрять лояльных членов команды, это назначение выглядит наиболее вероятным. На наш взгляд, такая «рокировка» уже заложена в текущие цены, хотя инвесторы, по-видимому, не связывают с ней особых надежд на продвижение реформ. Многим больше понравилось бы назначение на этот пост Алексея Кудрина или даже Михаила Прохорова, которые могли бы придать мощный импульс реформам (если, конечно, последний вообще рассматривает для себя возможность работы в правительстве).

В среднесрочной перспективе эйфорию сменит напряженная работа. Через несколько месяцев, когда будет сформировано новое правительство, перед ним встанет необходимость принимать меры для выполнения обещаний, сделанных в ходе избирательной кампании. Если новый кабинет министров окажется не в состоянии двигаться вперед и проводить реальные реформы, доверие со стороны избирателей Путина быстро может подвергнуться очень серьезной проверке на прочность, так как значительная их часть явно придерживается патерналистских взглядов на роль государства. С этого момента для успеха нового правительства все факторы, включая все менее предсказуемые цены на нефть, должны будут работать на него, а это не гарантировано. Таким образом, мы склонны осторожно подходить к прогнозированию развития событий в 6–12-месячной перспективе.

Напряженный ход президентской кампании... Начало года ознаменовалось активной предвыборной кампанией кандидатов в президенты, проходившей на фоне роста протестных настроений в обществе после парламентских выборов в декабре 2011 г. Общество оказалось расколотым; все больше людей стало высказывать разочарование в связи с отсутствием институциональных и экономических реформ в России, что, в свою очередь, привело к острой конкуренции между кандидатами, которым пришлось давать множество обещаний всем социальным слоям. В ответ на претензии недовольной части общества вновь избранный президент Владимир Путин также был вынужден взять на себя целый ряд трудновыполнимых обязательств, которыми в иной ситуации он, вероятнее всего, связывать себя бы не стал.

...превратил ее в конкурс популистских обещаний. Предвыборные обещания кандидатов были очень похожи. Главное различие, по нашему мнению, состояло в том, что одни поставили во главу своей программы национализацию ключевых предприятий, с чем мы категорически не согласны. В остальном все кандидаты обещали проведение широкого спектра политических, институциональных, экономических и социальных реформ, многие из которых являются необходимыми, но труднореализуемыми. Доведение некоторых реформ до конца потребует слишком больших расходов (в основном это касается экономических и социальных преобразований), другие (прежде всего институциональные реформы) существенно уменьшат коррупционные доходы чиновничества, а следовательно, их претворение в жизнь натолкнется на ожесточенное сопротивление бюрократического аппарата.

Обещанные реформы трудно провести в полном объеме... Ниже мы приводим перечень основных реформ, обещанных Владимиром Путиным, и сопровождаем их комментариями относительно вероятности их успешной реализации. Под успехом мы в данном случае понимаем достижение заявленных целей реформ. Таким образом, мы проводим различие между формальным провозглашением реформ и их конечным результатом. Например, довольно легко объявить о возвращении к прямым выборам губернаторов, но так называемый президентский фильтр и право президента увольнять губернаторов в связи «с утратой доверия» будет обеспечивать подотчетность и лояльность губернаторов федеральному центру. Мы объединили все реформы в три большие группы – политические, институциональные, а также экономические и социальные реформы.

Политические реформы

- Упрощение регистрации политических партий и их допуска к участию в парламентских выборах (минимально необходимое количество членов партии – 500 человек, отмена требования сбора подписей для участия в выборах).
- Упрощение регистрации кандидатов для участия в президентских выборах (отмена требования сбора подписей для регистрации)
- Прямые выборы губернаторов (с учетом так называемого президентского фильтра).

Институциональные реформы

- Реформа судебно-правовой системы (с целью сделать ее более прозрачной, эффективной и смягчить ее нынешний карательный характер).

Убедительная победа на выборах не снимает экономических проблем

- Сокращение количества бюрократических процедур и снижение степени госрегулирования экономики.
- Устранение системной и бытовой коррупции.
- Внедрение лучших институциональных практик развитых стран, создание конкуренции среди госучреждений и госслужащих на всех уровнях.

Экономические и социальные реформы:

- Сокращение государственного сектора экономики (приватизация принадлежащих государству пакетов акций ряда ключевых предприятий).
- Реформа системы госзакупок (внедрение Федеральной контрактной системы).
- Модернизация экономики (включая введение налоговых льгот для секторов, интенсивно внедряющих НИОКР).
- Модернизация вооруженных сил (включая переход к профессиональной армии и радикальное увеличение денежного довольствия военнослужащих, сотрудников полиции и МВД).
- Реформа здравоохранения (включая резкое увеличение зарплат работникам медучреждений).
- Реформа науки и образования (закрытие неэффективных учреждений, увеличение расходов на развитие инфраструктуры, повышение зарплат работникам, предоставление грантов ученым и повышенных стипендий – студентам).
- Улучшение демографической ситуации (стимулирование рождаемости путем предоставления финансовой помощи многодетным семьям, субсидий на приобретение жилья, льгот по ипотеке и услугам детских дошкольных учреждений).
- Увеличение финансирования социальных нужд (дальнейшая индексация пенсий, зарплат сотрудникам госучреждений, пособий по инвалидности, детских пособий и т.д.).

...что отрицательно скажется на популярности Владимира Путина. Крайне сложно подсчитать, во что обойдется проведение всех реформ. Одно можно сказать с уверенностью – цена будет непомерной. Самыми дорогостоящими являются модернизация армии, увеличение финансирования социальных нужд, реформа здравоохранения, науки и образования. Кроме того, значительного объема средств потребует искоренение коррупции и реформирование судебной правовой системы, так как один из ключевых компонентов этих преобразований – многократное повышение зарплат госслужащим с целью снижения их коррупционной мотивации. Мы считаем, что при текущей системе налогообложения профинансировать все указанные выше изменения невозможно. В этом заключается основная причина, почему после выборов большинство из затратных экономических реформ, по нашему мнению, останутся нереализованными в полном объеме, включая постоянную индексацию пенсий и зарплат госслужащим, значительное повышение стипендий, пособий по инвалидности и детских пособий. Невыполнение обещаний отрицательно скажется на популярности Владимира Путина в среднесрочной перспективе. Президент потеряет значительную часть поддержки со стороны тех, на кого сейчас опирается, а именно со стороны получателей социальных выплат. Потеря поддержки станет причиной постепенного усиления протестов начиная с конца 2012 – начала 2013 г. При этом недовольство теперь будет в большей степени направлено уже на низкий жизненный уровень малообеспеченных слоев, чем на ход институциональных реформ, в которых больше заинтересован в целом благополучный средний класс. Однако требования институциональных реформ останутся в повестке дня.

Среднесрочные политические риски по-прежнему невысоки. Количество фальсификаций на президентских выборах четвертого марта оказалось гораздо ниже, чем в ходе парламентских выборов в декабре 2011 г. Частично это можно объяснить высокой популярностью Владимира Путина, а также и тем, что правительство усвоило уроки декабрьских выборов. Даже с учетом того, что некоторые оппозиционные лидеры уже объявили выборы нелегитимными и призвали своих сторонников принять активное участие в новых акциях протеста, мы считаем, что число протестующих будет сравнительно небольшим, а сами акции будут носить мирный характер. Также мы полагаем, что в течение нескольких следующих месяцев протестная активность будет оставаться достаточно низкой: осуществление реформ (которые были инициированы президентом Дмитрием Медведевым реформ и, вне всяких сомнений, будут продолжены Владимиром Путиным), нацеленных на либерализацию политического процесса в России, создаст видимость глубоких институциональных изменений, что охладит протестные настроения до конца 2012 – начала 2013 г., когда станет ясно, что социальные выплаты растут не так быстро, как было обещано в ходе предвыборной кампании.

Вероятность ключевых реформ после президентских выборов

Реформы	Вероятность успешного проведения	Основные факторы
Политические реформы		
Упрощение регистрации политических партий	Средняя	■ Большинство новых партий будут слишком мелкими, чтобы серьезно влиять на политические процессы. ■ Следующие выборы пройдут только в 2016 г.
Упрощение регистрации кандидатов для участия в президентских выборах	Средняя	■ Отсутствие сильных кандидатов. ■ Следующие выборы состоятся лишь в 2018 г.
Прямые выборы губернаторов	Средняя	■ Право президента утверждать предложенные кандидатуры, а также отстранять губернаторов от занимаемых должностей обеспечит лояльность губернаторов.
Институциональные реформы		
Реформа судебно-правовой системы	Средняя	■ Возможна номинальная либерализация гражданского и уголовного законодательства. ■ Противодействие со стороны чиновников на местах и судей, которые будут стремиться получать коррупционные доходы.
Сокращение бюрократии и ослабление госрегулирования	Средняя	■ Вероятно номинальное сокращение регулятивных процедур. ■ Будет активно лоббироваться введение новых бюрократических процедур
Искоренение коррупции	Низкая	■ Сильное противодействие со стороны чиновников на всех уровнях, включая высокопоставленных. ■ Недостаточная политическая воля правительства.
Внедрение лучших институциональных практик развитых стран	Средняя	■ Отдельные практики могут быть формально внедрены. ■ Чиновники будут препятствовать созданию конкурентной среды и системы оценки их эффективности.
Экономические и социальные реформы		
Сокращение госсектора экономики/приватизация	Высокая	■ В среднесрочной перспективе правительству потребуются средства, полученные от приватизации. ■ Противодействие приватизации ряда ключевых предприятий ввиду стремления некоторых высокопоставленных чиновников сохранить над ними контроль.
Реформа системы госзакупок	Низкая	■ Сильное противодействие реальной реформе со стороны высокопоставленных чиновников. ■ Федеральная контрактная система, которая должна заменить печально известный закон (ФЗ-94), имеет много коррупционных лазеек.
Модернизация экономики	Средняя	■ Недостаточно развитая судебно-правовая система, слабая защита прав собственности, бюрократия и коррупция не позволяют улучшить инвестиционный климат и затруднят процесс модернизации экономики.
Модернизация вооруженных сил	Средняя	■ Модернизация материальной базы слишком затратна. ■ Высокое денежное довольствие военнослужащих, сотрудников полиции и внутренних войск будет сохранено для обеспечения их лояльности.
Реформа здравоохранения	Средняя	■ Полная модернизация потребует слишком много средств. ■ Вероятно некоторое увеличение расходов на инфраструктуру и повышение зарплат медработникам.
Реформа науки и образования	Средняя	■ Полная модернизация обойдется слишком дорого. ■ Вероятно некоторое увеличение расходов на инфраструктуру, гранты, стипендии и зарплаты.
Улучшение демографической ситуации	Средняя	■ Серьезные меры по повышению рождаемости слишком затратны. ■ Гибкая миграционная политика может помочь частично компенсировать демографический спад 1990-х гг.
Повышение расходов на социальные нужды	Средняя	■ Значительное повышение социальных расходов обойдется слишком дорого. ■ Рост пенсий будет ограничен ухудшением демографической ситуации.

Налоги продолжают расти. Постепенное возобновление и усиление протестов вынудит правительство искать новые источники доходов для выполнения предвыборных обещаний. В результате в течение нескольких следующих лет налоги будут повышаться. Необходимо отметить, что в правительстве более не существует разногласий относительно того, поднимать или не поднимать налоги – обсуждается лишь то, какие налоги необходимо увеличить. По нашему мнению, налоговый режим в России уже слишком тяжел, особенно если учесть, что на предпринимателей в дополнение к налогам ложатся еще и неформальные (коррупционные) платежи. Таким образом, повышение налогов замедлит экономический рост, а также заставит бизнес уйти в «тень».

Скорее всего, будут повышены налог на добычу газа и акцизы... Министерство финансов предлагает повысить налог на добычу газа, акцизы, а также отменить льготы по уплате налогов на имущество и землю. В то же время налоги на имущество в течение следующих двух лет будут значительно повышены, что заметно увеличит доходы местных бюджетов. Мы полагаем, что предложения Минфина – наименьшее из зол, поскольку эти налоги являются наименее искажающими. Однако резкое увеличение акцизов на табак и алкоголь может не принести желаемого результата, поскольку эти

Убедительная победа на выборах не снимает экономических проблем

рынки в значительной степени уйдут в теневой сектор. Существенный же рост акцизов на топливо нежелателен, поскольку приведет к ускорению темпов инфляции за счет увеличения издержек.

...но рассматриваются и другие варианты. Пока никаких окончательных решений не принято. В числе прочих вариантов рассматривается возможность повышения ставки НДС, переход на прогрессивную шкалу подоходного налога, введение налога на роскошь и т.д. Что касается последнего, министерство предлагает обложить налогом машины мощностью 250 л.с. и выше, а также объекты недвижимости площадью от 1 тыс. кв. м. Отметим, что введение высокого налога на дорогую недвижимость станет неприятной новостью не для российской элиты, активно скупающей недвижимость за рубежом, а для отечественных девелоперов, которые в этом случае потеряют премиальный сегмент рынка жилищного строительства.

Институциональные реформы – потерянный ключ к успеху. Несмотря на то что повышение налогов может частично облегчить финансирование некоторых дорогостоящих реформ, наибольшие усилия, на наш взгляд, должны быть направлены на повышение эффективности бюджетных расходов за счет обуздания коррупции, ограничения возможностей лоббирования и борьбу с нецелевым использованием госсредств. Хотя Владимир Путин обещает ликвидировать коррупцию, мы не уверены в его способности добиться успеха в проведении институциональных реформ в целом. Отметим, что исторически коррупция всегда была частью российской действительности, в нынешней же России она чрезвычайно распространена и бороться с ней крайне трудно, поскольку, с одной стороны, сместить со своих постов большое количество чиновников всех уровней, не дезорганизовав систему госуправления, весьма сложно, а с другой стороны, уволенные чиновники – это потенциально новая оппозиция власти. Вместе с тем устранение коррупции, по нашему мнению, способно стать главным катализатором институциональных, экономических и социальных реформ. Решение этой тяжелой проблемы позволит значительно улучшить состояние правовой системы, наладить механизм госзакупок, а также высвободить значительные финансовые ресурсы, которые затем могли бы пойти на финансирование экономических реформ, развитие науки, образования, здравоохранения, повышение пенсий и других социальных выплат. Ликвидация коррупции могла бы также существенно улучшить инвестиционный климат в стране, что, в свою очередь, способствовало бы модернизации отечественной экономики и ускорению ее роста.

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru (экономика)

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru (стратегия)

Влияние новой ситуации на сектора рынка и акции отдельных эмитентов

Мы оценили возможное влияние результатов выборов на рыночные сектора и акции отдельных эмитентов. Наименьшее влияние выборы окажут на сектор ТМТ. Полностью наши выводы изложены ниже.

Нефть и газ В нефтегазовом секторе Газпром, НОВАТЭК и Роснефть более других компаний зависят от состава правительства. Мы сомневаемся, что обещанное изменение государственной политики сулит акциям этих компаний существенный потенциал роста.

- Перестановки в руководстве Газпрома, вероятно, продолжатся. Кульминацией может стать назначение нового председателя правления, который сменит Алексея Миллера, занимающего этот пост на протяжении уже 11 лет. В результате кадровых изменений возможно некоторое повышение эффективности компании, однако значительного сокращения капзатрат или отказа от неоднозначных с точки зрения экономической обоснованности проектов (таких, как Южный поток) мы не прогнозируем. Более того, риск дальнейшего повышения ставки НДС сохраняется, с учетом чего наш прогноз EBITDA Газпрома на 2013–2015 гг. может быть снижен на 4–7%.
- Вполне вероятно, что к концу 2012 г. новый кабинет министров пересмотрит систему налогообложения новых месторождений, и это должно позитивно отразиться на Роснефти, имеющей в своем портфеле восточносибирские активы. Однако всего этого можно было бы ожидать и вне зависимости от исхода выборов. Вопрос инвестиций в нефтепереработку в 2012–2014 гг. едва ли станет менее актуальным, поскольку правительство с целью предотвращения дефицита бензина будет настаивать на увеличении Роснефтью объемов выпуска нефтепродуктов.
- Что касается НОВАТЭКа, то мы видим риск снижения его оценки. Судьба проект «Ямал-СПГ» по-прежнему в значительной мере зависит от желания правительства инвестировать в развитие портовой инфраструктуры и флота для транспортировки СПГ. Пока же вопрос об этих инвестициях не решен. Хотя система экспорта газа в течение нового президентского срока (то есть в 2012–2018 гг.) может быть либерализована, мы полагаем, что главным поставщиком «голубого топлива» останется Газпром, а независимые отечественные производители получают экспортные квоты пропорционально объемам газодобычи.

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru;

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru;

Станислав Кондратьев, kondratievsvd@uralsib.ru

Металлургия и горнодобывающая промышленность. Мы не ожидаем каких-либо серьезных последствий выборов для горнометаллургических компаний. Динамика котировок акций компаний сектора в большей мере зависит от мировой и, в особенности, китайской экономической конъюнктуры.

Единственным исключением может стать Polyus Gold Int, бумаги которого в последние несколько месяцев показывали слабую динамику. Одной из причин отставания считается задержка с получением премиального листинга, вызванная тем, что правительственная комиссия по контролю за осуществлением иностранных инвестиций пока не дала необходимого разрешения. По мнению некоторых журналистов, комиссия затягивает обсуждение вопроса в связи с политической деятельностью Михаила Прохорова, который владеет 38% акций компании. Решение комиссии по Polyus Gold Int послужит катализатором роста или снижения котировок компании – в зависимости от того, положительным (мы считаем это наиболее вероятным сценарием) или отрицательным будет это решение.

Сектор может также столкнуться с проблемой увеличения налогового бремени, поскольку новое правительство, по видимому, попытается претворить в жизнь обещания, данные Владимиром Путиным в отношении социальной сферы. При этом акции горно-металлургических компаний представляются довольно чувствительными к изменению уровня налогообложения. Однако для того, чтобы увеличить налоговую нагрузку на эти компании, необходимо значительное повышение цен на металлы и сырье (уголь и железную руду) и, соответственно, существенный рост мировой экономики. Поэтому в ближайшие 6–12 месяцев сколько бы то ни было ощутимая угроза здесь, по нашему мнению, отсутствует.

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru;

Валентина Богомолова, CFA, bogomolovava@uralsib.ru

Банки. В банковском секторе ВТБ (VTBR LI – Покупать) остается столь же подверженным политическим рискам, как и раньше: корпоративное управление банка будет так же сильно зависеть от инициатив правительства. Выкуп акций у миноритариев уже привел к повышению политических рисков, а негативный эффект от продажи акций на открытом рынке, по всей видимости, будет сильнее, чем позитивный – от публикации, как ожидается, высоких финансовых показателей. В то же время весьма вероятно, что в период пребывания Владимира Путина на посту президента России ВТБ продолжит активно пользоваться своим статусом госбанка и вполне может рассчитывать на участие в значимых для государства, хоть и не всегда прибыльных, проектах и сделках.

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru,
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Электроэнергетика. В электроэнергетическом секторе можно ожидать улучшения отношения инвесторов к распределительным компаниям. Учитывая возражения нынешнего менеджмента Холдинга МРСК (MRKH RX – без рекомендации) против быстрой приватизации, смена менеджмента, которая, возможно, последует за изменением состава правительства, будет позитивно воспринята рынком.

Мы не видим риска снижения оценки Интер РАО (IRAO RX – ПОКУПАТЬ), которая находится под пристальным наблюдением вице-премьера Игоря Сечина, бывшего в свое время ее председателем правления и поддерживавшего ее в стремлении стать крупнейшей в России энергетической компанией. Мы полагаем, что нынешний глава Интер РАО Борис Ковальчук, сын влиятельного банкира Юрия Ковальчука, имеет достаточно возможностей, чтобы сохранить тесные связи с правительством и наладить контакт с новым министром энергетики.

Еще одна интересная идея относительно состава нового правительства связана с именем легендарного реформатора Анатолия Чубайса. Если бы новый премьер-министр решил воспользоваться уникальным опытом Чубайса, это, безусловно, позитивно отразилось бы на отношении инвесторов к российской энергетике. Мы считаем, что бывший глава реструктуризированной монополии – РАО ЕЭС – мог бы успешно защищать интересы отечественной энергетической промышленности, и ценность акций сектора, которые отставали от рынка в 2011 г., значительно бы возросла.

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru;
Иван Рубинов, CFA, rubinoviv@uralsib.ru

Потребительский сектор. В этом секторе есть смысл обратить внимание на Фармстандарт (PHST LI – ПОКУПАТЬ) и Верофарм (VRPH RX – ПОКУПАТЬ), находившихся в сложных условиях во время предвыборной кампании, когда правительство хотело дать пенсионерам дешевые лекарства. В частности, в октябре 2011 г. ФАС отказалась разрешить производителям повысить цены на жизненно необходимые лекарства в соответствии с инфляцией. Это негативно сказалось на котировках компаний сектора, сейчас же мы ожидаем снижения подробных рисков и выправления ситуации.

Также позитивным фактором должна стать замена Татьяны Голиковой на посту министра здравоохранения, а также смещение всей ее команды, практически остановившей процесс регистрации новых лекарственных препаратов. Более чем шестимесячная задержка регистрации породила угрозу замедления роста выручки у фармацевтических компаний.

Что касается акций Аптечной сети 36,6 (APTK RX – ПОКУПАТЬ), то поддержку их котировкам должно оказать улучшение отношения инвесторов к фармацевтическому рынку, а также рост инвестиционной привлекательности Верофарма.

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru;
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Транспорт. Если новое правительство возьмет курс на либерализацию экономики, то позитивное влияние на развитие сегмента грузовых ж/д перевозок окажет ускорение реформ и приватизация. Учитывая, что инфраструктура отечественного ж/д транспорта устарела и для ее модернизации необходимы миллиарды долларов, правительство России, вероятно, будет заинтересовано в привлечении частных инвестиций в отрасль. Повестка дня нового правительства может включать либерализацию рынка локомотивных услуг, от которой выигрывает GlobalTrans, а также продажу доли РЖД в ТрансКонтейнере, выгодную последнему. Любые изменения в руководстве РЖД, которое лоббирует перенос сроков приватизации ТрансКонтейнера, повысит вероятность продажи в ближайшее время 50% акций компании. Продажа доли РЖД послужит катализатором роста котировок ТрансКонтейнера, поскольку победитель тендера, скорее всего, предложит миноритариям выкупить у них акции по цене тендера. Что касается нашего фаворита в секторе, компании Globaltrans, то, хотя сейчас этот грузоперевозчик имеет хорошие связи в правительстве, его бизнес относится к либерализованному сегменту рынка ж/д грузоперевозок и не находится в сильной зависимости от государственной поддержки. Таким образом, мы считаем, что политические риски компании, связанные с изменением состава правительства, ограничены.

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievdsd@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редакционная группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru
Тимоти Холл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru,
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Управление продаж

Москва

+7 (495) 788 0888

Лондон

+44 (0)20 7562 8012

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012