



В ФОКУСЕ №23 (08.2012)

О рынке от первого лица

Содержание

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

Как присоединение к ВТО повлияет на российскую экономику? 2

Торольв Херстад, *Инвестиционный специалист Alfred Berg*

Норвегия: особая европейская страна 4

**Егор Киселев**

Эксперт по инвестиционным продуктам ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

Как присоединение к ВТО повлияет на российскую экономику?

Контейнерные перевозки, потребительский сектор, электроэнергетика, производство стали – те секторы российской экономики, которые должны в значительной степени выиграть от присоединения России к ВТО в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Контейнерные перевозки (влияние: позитивное)

FESCO, «ТрансКонтейнер» и Global Ports должны существенно выиграть от роста импорта на фоне уменьшения импортных пошлин. Около 20-25% контейнерных перевозок в России приходится на импорт.

Электроэнергетика (влияние: позитивное)

Присоединение России к ВТО должно положительно отразиться на компаниях с масштабными программами капитальных вложений, таких как «ФСК ЕЭС» и «Холдинг МРСК», за счет возможности более дешевого импорта оборудования.

Потребительский сектор (влияние: позитивное)

Мы ожидаем роста потребления на фоне снижения пошлин на импортные товары, которые занимают около 40% потребительской корзины. В то же время мы не видим причин для существенного роста конкуренции для ключевых российских компаний, поскольку их бизнес-модели довольно успешны. Лучшим примером является компания «Магнит», которой удалось увеличить выручку и прибыль даже в сложное для экономики время, например, в 2009 году, отмеченном серьезным спадом экономической активности. На наш взгляд, присоединение России к ВТО окажет особое влияние на рынок недвижимости. Так как часть экономики на расходах на базовое потребление будет перенаправлена на рынок недвижимости, мы ожидаем увеличения спроса, учитывая сохраняющийся низкий уровень обеспеченности жильем россиян: около 23 кв. м на человека против 30-35 кв. м в Европе.

Производство стали (влияние: позитивное)

Присоединение России к ВТО должно положительно отразиться на экспорте стали, поскольку условия доступа на международный рынок для российских компаний станут такими же, как и для других стран-членов ВТО. В то же время потенциал роста импорта

продукции из стали с высокой добавленной стоимостью ограничен. Российские производители могут успешно конкурировать с иностранными в этом сегменте ввиду сравнительно низких затрат.

Телекоммуникации (влияние: нейтральное)

Барьеры на вход на телекоммуникационный рынок России для иностранных компаний остаются высокими, поскольку отсутствует потенциал роста рынка за счет новых абонентов, а российские бренды занимают на рынке устойчивые позиции. Проникновение мобильной связи в конце 2011 года достигало 162%. Рынок фиксированной связи почти полностью контролируется компанией «Ростелеком». Потенциал роста абонентской базы ограничен, поскольку потребители предпочитают мобильную связь стационарной. Кроме того, для входа на рынок мобильной или фиксированной связи в России необходимы существенные начальные инвестиции.

Банковская сфера (влияние: нейтральное)

Присоединение России к ВТО позволит иностранным банкам создавать дочерние предприятия на территории России. На наш взгляд, это не окажет заметного влияния на банковский сектор, так как те иностранные банки, которые хотели выйти на российский рынок, уже это сделали, а те из них, которые столкнулись с трудностями, конкурируя с местными игроками, продали свой бизнес. Кроме того, очень небольшая часть розничных клиентов понимает, что дочерние компании иностранных банков предлагают более серьезную защиту средств своих клиентов. Кроме того, существующая система страхования вкладов делает эту дополнительную защиту избыточной. С точки зрения доступа российских компаний на рынок кредитования, ситуация, на наш взгляд, также мало изменится. Крупные компании уже имеют доступ к международному финансированию, в то время как малый и средний бизнес не представляет интереса для зарубежных банков. Серьезным препятствием для входа на российский рынок в среднесрочной перспективе может стать ситуация в мировой экономике: многие международные банки испытывают проблемы в связи с долговым кризисом в Европе, ужесточением требований к собственным средствам и замедлением темпов роста экономического развития.

Нефтегазовый сектор (влияние: нейтральное)

Мы не ожидаем серьезных изменений в секторе нефти и газа, поскольку нефтяные и газовые компании уже успешно конкурируют на международном уровне.

Сектор добычи цветных металлов (влияние: нейтральное)

Как и нефте- и газопроизводители, основные производители неблагородных металлов в России («Норильский никель» и «РУСАЛ») успешно конкурируют на международном уровне и имеют одни из самых низких производственных издержек в мире.

Сельское хозяйство (влияние: в целом нейтральное, негативное в краткосрочном периоде для отдельных компаний)

Государство на протяжении нескольких лет старается развить сельское хозяйство до того уровня, на котором оно может прокормить всю страну. Это выражается в протекционистской политике по отношению к отечественным сельскохозяйственным производителям. Согласно требованиям ВТО, государственная поддержка сельскому хозяйству должна ограничиваться 9 млрд долларов США в год, с постепенным сокращением этой суммы до 4,4 млрд долларов в 2018 году. Однако субсидии сельскохозяйственному сектору со стороны российского государства никогда не превышали 4 млрд долларов, что означает, что ограничения ВТО не окажут негативного влияния на состояние данного сектора. Россия является нетто-экспортером зерна и успешно конкурирует с другими производителями на международном уровне. Негативное влияние в долгосрочной перспективе может коснуться компаний с большой долей производства свинины / мяса птицы (например, «Черкизово»), в случае если они не увеличат эффективность производства. В настоящий момент внутренний рынок свинины и мяса птицы защищен тарифами и квотами. На свинину в пределах квоты компания должна платить тариф 15%, на свинину свыше квоты – 75%. После присоединения к ВТО тарифные ставки станут равны 0% и 65%, что не выглядит существенным изменением. Однако начиная с 2020 года местные производители свинины столкнутся с

жесткой конкуренцией, потому что ставки будут унифицированы на уровне 25%. Этот негативный эффект может быть нейтрализован внедрением государственных санитарных норм. Этим активно пользуются, например, европейские страны для ограничения доступа сельскохозяйственной продукции Украины на свои рынки.

Сектор производства труб (влияние: нейтральное для отдельных компаний)

Низкие пошлины на импорт, особенно для украинских производителей, ужесточат конкуренцию на данном рынке. Однако качество продукции украинских компаний ниже, чем некоторых российских производителей. Украинские производители не предлагают соединения класса премиум, которые применяются в горизонтальном бурении. Поэтому влияние на отдельные компании, например, ТМК (специализирующуюся на трубах для нефтегазового сектора), на наш взгляд, будет нейтральным.

Сектор автомобилестроения (влияние: негативное для неэффективных компаний)

Импортные пошлины на легковые автомобили в этом году сократятся с 30-35% до 25%, на коммерческие транспортные средства - с 25% до 10-15%. Одновременно в России начнет действовать комиссия за пользование транспортным средством, которая будет налагаться только на импортные автомобили, что сведет на нет большую часть выгоды от уменьшения пошлин. Дальнейшее сокращение пошлин должно состояться после 2015 года, что, как ожидается, будет способствовать росту импорта автомобилей.

Сектор авиаперевозок (влияние: негативное для «Аэрофлота», нейтральное в целом)

Присоединение России к ВТО приведет к отмене взимания платы за транссибирские перелеты (роялти), которая главным образом перенаправлялась в бюджет авиакомпании «Аэрофлот». Чистый доход компании от этого составляет порядка 100 млн долларов США ежегодно (около 15% EBITDA). Сокращение импортных пошлин не окажет заметного влияния на расходы авиакомпаний, поскольку большинство из них уже имеют возможность покупать воздушные судна по нулевым пошлинам.



Фото: wto.org



Торолв Херстад
Инвестиционный специалист Alfred Berg

Норвегия: особая европейская страна

В то время как Европа находится в эпицентре самого сильного экономического кризиса со времен Второй мировой войны, Норвегия может претендовать на статус одной из стремительно сокращающегося числа альтернатив для инвесторов, рассчитывающих на рост в данном регионе с очень непростой экономической ситуацией. Торолв Херстад, инвестиционный специалист Alfred Berg в Норвегии, рассказывает, почему.

300 тыс. кв. км холодного каменистого ландшафта и всего лишь пятимиллионное население могут создать образ Норвегии как малозначимой страны. Однако эта высокоразвитая северная страна превосходит многие другие в ряде отраслей: она входит в пятерку крупнейших экспортеров нефти, газа и морепродуктов, а также является одним из мировых лидеров в судоходстве и гидроэнергетике. Эти достижения в сочетании с консервативным образом мышления и грамотным управлением государственными финансами позволяет Норвегии носить статус однозначно привлекательной экономики.

В то время как Испания, Италия, Франция и другие крупные европейские страны – не говоря уже о США – вынуждены внедрять масштабные программы экономии госрасходов для того, чтобы сократить дефицит бюджета до 3%, профицит бюджета Норвегии в 2011 году составил 13,6% и должен вырасти в 2012 году до 15,1%.

И в то время как большая часть развитых стран всеми способами старается сократить государственный долг до приемлемых уровней, чистые активы правительства Норвегии составляют примерно 170% ВВП страны. Государственный пенсионный фонд Норвегии обладает более чем 1% мирового рынка акций, а его активы в расчете на каждого норвежца составляют 100 000 евро.

Стабильная экономика вне еврозоны

Отличная финансовая ситуация позволяет Норвегии оставаться одной из всего семи стран вне Евросоюза, имеющих рейтинг AAA и прогноз «стабильный». Но что более важно, она позволяет правительству иметь в запасе огромный арсенал действий для стимулирования роста и поддержки банковского сектора в случае, если экономика Норвегии не сможет противостоять вредному влиянию ситуации в Европе.

На данный момент, однако, никаких признаков того, что экономика Норвегии нуждается в государственной поддержке, нет. Согласно последним данным, безработица в Норвегии составляет 3%, прогноз роста ВВП на следующие четыре года (без учета нефтяной отрасли) – от 2,7% до 3,4%, а потребление растет стабильными темпами на 1,5% в год*. Более того, прогноз развития отрасли нефтедобычи более чем позитивный. Объем инвестиций в освоение норвежского континентального шельфа в 2011 году вырос

на 16% и, как ожидается, вырастет в 2012 году еще на 29%. Увеличение расходов в последние годы окупилось посредством нескольких крупных обнаружений, которые могут продлить «нефтяную эпоху» в Норвегии почти на целое поколение.

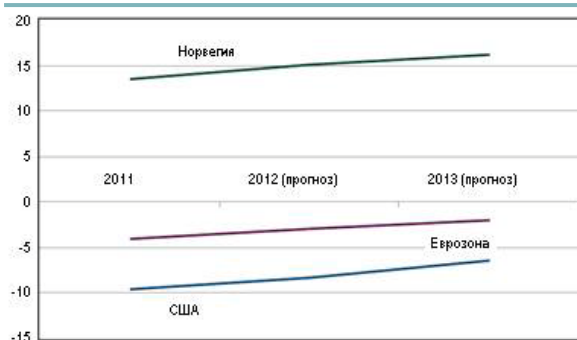
Инвесторы уже получили хороший доход

Норвегия уже становилась предметом обсуждения в течение некоторого времени, и мы смогли выделить три типа международных инвесторов, обративших внимание на норвежский фондовый рынок: нацеленные на диверсификацию активов вне зоны евро, рассчитывавшие на доходные безрисковые инвестиции и искавшие привлекательную доходность на перспективном нефтяном рынке.

Признаком того, что инвесторы рассматривают норвежские активы как «тихую гавань», является рост доли иностранных держателей государственных ценных бумаг Норвегии с 52% до более 70% за последние несколько лет. Норвежские банки также выиграли от роста интереса к безрисковым инвестициям, не относящимся к евро; в течение 2011 года иностранные инвесторы (пусть в основном и европейские) разместили депозиты в норвежских банках на общую сумму более 340 млрд норвежских крон.

Те иностранные инвесторы, которые уже присутствовали на норвежском рынке, пока что не разочарованы: с начала года норвежская крона укрепилась на 3,5% относительно евро. Высокодоходные облигации в национальной валюте уже принесли 10%, а доходность более консервативных инвестиций на денежном рынке или облигаций инвестиционного уровня составила от 1,5% до 4%. Даже норвежские акции, несмотря на тяжелые последние шесть месяцев, окупились бы, как свидетельствуют наши фонды, заработавшие с начала года от 2% до 6%**.

Бюджет (профицит / дефицит), % от ВВП



Источник: Alfred Berg / МВФ – апрель 2012 / Экономический прогноз ОЭСР – май 2012
* на апрель 2012

** прошлая доходность не является гарантией будущих результатов.

Дополнительная информация и материалы:

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

тел.: +7 (812) 332 7332

e-mail: marketing@tkb-bnpparibasip.com | www.tkb-bnpparibasip.ru

 [facebook.com/TKBBNPPIP](https://www.facebook.com/TKBBNPPIP)

 twitter.com/TKBBNPParibasIP



ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) (Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами от 17 июня 2002 г. № 21-000-1-00069, срок действия Лицензии — бессрочно; Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами от 11 апреля 2006 г. № 078-09042-001000, срок действия Лицензии — без ограничения срока действия).

Получить информацию о паевом инвестиционном фонде и ознакомиться с Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, с иными документами, предусмотренными Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, можно на сайте в сети Интернет по адресу: <http://www.tkb-bnpparibasip.ru>, а также по адресу: Российская Федерация, 191119, Санкт-Петербург, улица Марата, дом 69–71, лит. А, или по телефону (812) 332-7-332, у агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев фонда (со списком агентов можно ознакомиться на сайте в сети Интернет по адресу: <http://www.tkb-bnpparibasip.ru/sales/>).

Правилами доверительного управления открытыми паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.