

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(01.02.2010 – 05.02.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович

Аналитик
Мосина Ирина Олеговна

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Телекоммуникационный сектор.....	10
6. Metallургический сектор.....	11
7. Транспортный сектор.....	11
8. Энергетический сектор.....	13
9. Потребительский сектор.....	14

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 05.02.2010</i>	1 411,14	1 355,64
<i>Закрытие 29.01.2010</i>	1 473,81	1 419,42
<i>Изменение за неделю, %</i>	4,25	4,49

Повлияло на инвесторов поведение американского рынка акций, что привело к самому значительному снижению фондовых индексов США за прошлый месяц с февраля 2009 года. Даже позитивные данные о росте ВВП в IV квартале, оптимистичные отчеты таких компаний, как Microsoft, Amazon.com и Mattel не смогли предотвратить спад на фондовом рынке. Сейчас на рынках акций преобладают продавцы на фоне публикации информации о том, что кредитование в Китае в январе составило примерно 1,6 трлн. юаней, что усилило опасения по поводу продолжающегося ужесточения денежно-кредитной политики китайским регулятором. Индекс PMI в производственной сфере Китая показал, что вместе с увеличением деловой активности уже почти год продолжается и рост инфляции.

Во вторник рынок больше радовал, чем огорчал. Котировки большинства российских ликвидных акций в начале дня сразу же обозначили свой ценовой диапазон и выросли на 0,2-1,5% к уровням предыдущего закрытия. Снижение курса доллара по сравнению с евро поддержало тенденцию к росту мировых цен на нефть и снижению курса доллара по сравнению с рублем. После подобных вещей любители покупать на российском рынке акций получили новые стимулы для игры на повышение их курсовой стоимости.

На валютном рынке некоторая стабилизация котировок пары евро-доллар помешала дальнейшему снижению нефтяных цен и активному давлению на рубль. Американские индексы тоже находятся где-то рядом с уровнями поддержки. Даже при условии относительно спокойного внешнего фона, сегодня на российском рынке акций большой активности не ожидается. Основная торговля будет проходить в боковом диапазоне на малых оборотах, с некоторыми дискретными вкраплениями спекулянтов, которые будут пытаться "раскачать" рынок. Тем не менее, курс доллара пока держит свои позиции благодаря активному переходу инвесторов в доллар практически с начала года, но если доллар полноценно не развернется, роста на фондовых площадках однозначно не будет.

Среди недели бумаги подросли на 0,5-2% по отношению к уровням предыдущего закрытия, что во многом было вызвано ослаблением курса доллара по отношению к евро, что в свою очередь, продолжает поддерживать мировые цены на нефть на комфортном для

отечественных инвесторов уровне. Курс американской валюты по отношению к рублю также снизился ниже 30 руб., что означает 1,5-недельный минимум. Желание прикупить бумаг сразу же стали активно действовать для продолжения игры на повышение курсовой стоимости. Подобное желание сразу же с открытия торгов стало причиной радостного события - превышения индексом РТС психологически важной отметки в 1500 пунктов впервые с 22 января.

Большинство бумаг несущественно колебались без какой-либо четко выраженной идеи или тенденции около уровней предыдущего закрытия. По всей видимости, после сильного расширения амплитуды рыночных колебаний последних дней 'быки' и спекулянты взяли небольшую паузу для более точной и детальной оценки сложившейся на рынке ситуации. Ситуация на западных рынках пока тоже не сильно радует: американский рынок снизился на 0,3-0,6% по основным индексам, прервав свой двухдневный рост после выхода откровенно негативной финансовой отчетности и прогнозов на 2010-й год, представленных компаниями Pfizer и Ryder Systems, а также снижения сопоставимых продаж в январе компании Walgreen.

Новости о том, что рейтинг США может быть снижен с наивысшего в большей степени напоминают какое-то самоуспокоение со стороны рейтинговых агентств, которые активно 'грозят пальчиком' американской администрации: мол, что-то надо делать с резко ухудшившемся соотношением госдолга и ВВП, поскольку у других стран с подобным рейтингом (AAA+) это соотношение не столь плачевное. Это действительно так, только возможность привлечения инвестиций у них пока явно уступает американским.

Большие опасения инвесторов и участников рынка по всему миру относительно бюджетных проблем Греции, Испании и Португалии послужили катализатором бегства глобальных инвесторов из рискованных активов, что сразу же стало активно проявляться в существенном снижении курса евро по отношению к курсу доллара на FOREX. Сегодня утром цена единой европейской валюты резко упала ниже \$1,37 и достигала \$1,367 - практически майских минимумов 2009-го года. А все по причине выхода данных о росте дефицита бюджета Франции в 2009-м году до 138 млрд. евро по сравнению с дефицитом в размере 56,3 млрд. евро в 2008-м году. Реакция участников рынка FOREX на все эти малоприятные показатели стала еще одним доказательством вывода средств инвесторами из бумаг в более надежные инструменты, прежде всего, в номинированные в долларах госбумаги США. Американский рынок также лихорадит на фоне резко возросших опасений относительно долгов еврозоны и откровенно разочаровавших данных о росте первичных заявок на пособие по безработице. Слабые данные по самому уровню безработицы могут просто окончательно 'добить' рынок сегодня.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

Торги **в понедельник** проходили вяло, активность участников рынка была слабоватой; старт торгов оказался достаточно негативным, поскольку пятница на большинстве зарубежных площадок завершилась снижением, а понедельник стартовал в Азии со снижения. Желание покупать у многих участников рынка оказалось достаточно большим, поэтому 'быки' с трудом, но все же смогли вытащить рынок в плюс во второй половине дня. Этому поспособствовали новости об объемах потребительских доходов и расходов в США в декабре, которые выросли гораздо существеннее, чем предполагал рынок, а также новости о росте цен на топливо и другие ресурсы. Также рынок был рад и выходу позитивной информации по деловой активности в потребительском секторе США и позитивному отчету Газпрома за III квартал 2009 года.

Торги **во вторник** на российском рынке сопровождались позитивным движением котировок и индексов. Хороший тон торгам задали торги в Соединенных Штатах в понедельник, поэтому фьючерсы на американские индексы сильно вниз не корректировались. Дополнительную помощь российскому рынку оказал продолжавшийся второй день подряд рост цен на нефть, поскольку баррель марки Brent подорожал до \$74. Также на неделе заместитель главы Минэкономразвития Андрей Клепач заявил о том, что МинЭкономРазвития готово признать выход России из рецессии, несмотря на то, что оживление экономики пока еще является довольно слабым. Позитивный внешний и внутренний фон позволили фондовым индексам преодолеть максимальные уровни минувшей недели.

Торги **в среду** на российском фондовом рынке проходили в разнонаправленном режиме при смешанных настроениях участников рынка. Торги стартовали в позитивном ключе на фоне сильного роста цен на нефть, который получил свое продолжение и в среду. Позитивное закрытие американских площадок во вторник активно способствовало укреплению настроений инвесторов в пришествие новой восходящей волны, но уже к середине торгового дня цены на нефть пошли вниз, а уже через несколько часов они потянули за собой и фьючерсы на американские индексы. Вышедший индекс деловой активности в секторе услуг США за январь оказался чуть хуже прогнозов по рынку и не позволил американским индексам начать день ростом. Наконец, уже под закрытие по российскому рынку прошла волна распродаж на фоне данных о том, что рост запасов нефти в США значительно превзошел ожидания по рынку.

Торги **в четверг** на российском рынке доминировали слишком пессимистичные настроения. Американские площадки завершили торги снижением, на азиатских

площадках также наблюдалась негативная динамика. Кроме того, в течение дня падали цены на нефть и фьючерсы на американские индексы. Ближе к закрытию дополнительная порция негатива пришла с американского рынка труда, где число продолжающих получать пособие по безработице американцев не изменилось при ожидании снижения их количества, а число впервые обратившихся за пособием выросло. К такому повороту событий инвесторы оказались просто не готовы, поэтому торги на российском рынке завершились самым значительным падением индекса ММВБ за последние два месяца.

Торги **в пятницу** на российском рынке открылись снижением наиболее ликвидных бумаг на фоне того, что торги в США и Европе в четверг завершились снижением индексов, евро продолжал терять по отношению к доллару, а нефть просела за день на 5%. Обвал на нефтяном рынке был спровоцирован показателями состояния рынка труда США, которые оказались существенно хуже ожиданий аналитиков. После окончания формирования в четверг "двойной вершины" на часовом графике нефти марки Brent инвесторы на российском рынке ждали любой негативной информации для открытия коротких позиций, а данные по безработице в США им в этом только помогли.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы на сырую нефть в понедельник выросли более чем на 2% на фоне оптимистичных экономических данных США и позитивных отчетов компаний по прибылям, которые способствовали повышению фондовых индексов и росту доверия инвесторов. Вышедшие экономические данные укрепили уверенность инвесторов в том, что США выходят из рецессии. Активность в производственной сфере выросла, подтолкнув инвесторов вновь покупать рискованные активы. Индекс менеджеров по снабжению, рассчитываемый Институтом управления поставками, в январе вырос до 58,4, добравшись до своего самого высокого значения с августа 2004 года. Производственные данные еврозоны также оказались лучше прогнозов. Индекс менеджеров по снабжению для производственной сферы еврозоны в январе рос самыми быстрыми темпами более чем за два года.

Министерство энергетики США завтра должно обнародовать еженедельные данные по запасам нефти. Участники рынка ожидают, что запасы сырой нефти выросли на 400 000 баррелей, а запасы бензина - подросли до 1 млн. баррелей, а запасы дистиллятов снизились на 700 000 баррелей. Коэффициент загруженности нефтеперерабатывающих мощностей должен вырасти на 0,1% до уровня в 78,6%. Спрос на нефть в США на прошлой неделе продемонстрировал падение почти на 2% по сравнению с тем же периодом предыдущего

года, что способствовало падению цены на сырую нефть к минимуму за месяц. Инвесторы будут внимательно изучать ожидающиеся на этой неделе данные в поисках любых изменений в показателях недельного спроса на нефть в США - крупнейшего потребителя нефти в мире.

Во вторник цены во вторник выросли почти до двухнедельного максимума. Оптимизм относительно экономики получил новую поддержку со стороны неожиданного увеличения числа подписанных договоров на продажу жилья в США. Национальная ассоциация риелторов США сообщила о том, что индекс подписанных договоров на продажу жилья в декабре вырос на 1%, что сильно удивило рынок, ожидавший, что показатель останется без изменений. Свежие данные стали еще одним фактором, который говорит о восстановлении экономики, в результате чего цены на нефть выросли на ожиданиях роста спроса на энергоносители. Вообще, позитивные экономические данные последних торговых дней (и сильного показателя ВВП, и сильных производственных данных, и сильного индекса подписанных договоров на продажу жилья) вызвали сильный интерес покупателей к промышленным сырьевым товарам, таким как бензин.

Министерство энергетики США сегодня представит свои еженедельные данные по запасам нефти. Рынок ожидает, что запасы сырой нефти на прошлой неделе останутся без изменений, что связано с задержками с поставками импортной нефти в Техас на прошлой неделе. Ожидается, что запасы бензина вырастут на 1 млн. баррелей, а запасы дистиллятов, куда входят дизельное топливо и топочный мазут, снизились на 800 000 баррелей. Коэффициент загрузки мощностей ожидается без изменений на 78,5%.

В среду фьючерсы приостановили свой двухдневный рост, значительно потеряв на фоне новых правительственных данных, которые свидетельствовали о низком спросе на нефть. Данные Министерства энергетики США показали снижение спроса на нефть за январь на 2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Пока спрос на нефть недостаточно высок по сравнению с уровнями предыдущего года, несмотря на то, что уже несколько месяцев наблюдается медленное улучшение ситуации в экономике. Все равно пока показатель спроса на нефтепродукты продолжает сравниваться с худшим периодом прошлогодней рецессии. Представленные данные Министерства энергетики подтвердили, что улучшение экономической ситуации в США пока не проявило себя на рынке нефти. Запасы дистиллятов на прошлой неделе сократились на 900 000 баррелей, тогда как экономисты прогнозировали снижение на 800 000 баррелей.

Котировки мартовских фьючерсов на топочный мазут снизились на 0,69% до \$2,02 доллара за галлон. Теперь внимание рынка будет приковано к выходящим в пятницу данным Министерства труда США по числу рабочих мест вне сельского хозяйства в

январе, которые являются одним из наиболее внимательно отслеживаемых экономических индикаторов. Стало известно о том, что число рабочих мест в частном секторе США в январе сократилось на 22 000, что стало наименее значительным сокращением показателя за год.

В четверг фьючерсы на нефть снизились на 5% на фоне нервозности относительно еженедельных данных по заявкам на пособие по безработице в США и проблем с долгами в европейских экономиках. Многие инвесторы закрывали позиции по рискованным активам в пользу американского доллара, который продолжает считаться защитным активом. Резкое снижение цен на нефть сопровождалось снижением котировок акций и цен на другие сырьевые товары. Участники рынка активно выходили из рискованных активов на фоне опасений относительно состояния экономики. Наблюдался широкомасштабный отказ от риска в пользу качества, поскольку падение цен было характерно не только для рынка нефти. Основной причиной снижения стоимости нефти стал неожиданный рост числа первичных заявок на пособие по безработице в США на прошлой неделе, на которой число заявок выросло на 8000 до 480 000.

Показатель числа рабочих мест за январь выйдет сегодня, поэтому рынок будет внимательно следить за любыми изменениями уровня безработицы в США. Прогноз по рынку предполагает этот уровень в размере 10%. Позиция американского доллара достигла по отношению к евро восьмимесячного максимума на фоне возросших опасений относительно того, что Греция, Португалия и Испания могут столкнуться с трудностями при попытке восстановить контроль над своими бюджетами и сильно затянуть восстановление экономики еврозоны. В результате фьючерсы утратили все позиции, завоеванные в начале недели, когда шла их активная скупка на фоне сильных экономических индикаторов, таких как рост производственной активности в США, Европе и Китае.

Многие ждали, что усиление производственной активности в США послужит сигналом роста промышленного производства и спроса на энергоносители, но последние данные по потреблению нефти в США зафиксировали их стагнацию: спрос на нефть за предыдущий месяц оказался на 2% ниже, чем в прошлом году, когда рецессия только начинала охватывать США.

В пятницу цены на нефть рухнули более чем на 5% на фоне неожиданного роста заявок на пособие по безработице, что вызвало массовый исход инвесторов из рискованных активов. Негативное влияние на настроения участников рынка вызвал взлет курса доллара по отношению к евро до семимесячного максимума, а также падение на рынках акций. На фоне низких фундаментальных показателей основной поддержкой рынку нефти в

последнее время являлась надежда на восстановление экономики, которое подтолкнет вверх спрос на энергоносители, поэтому вполне понятно, что негативная макроэкономическая статистика вызвала сильное беспокойство участников рынка. Дополнительное давление на настроение инвесторов оказали вышедшие днем ранее данные Министерства энергетики США, продемонстрировавшие сохраняющуюся слабость спроса.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР.

Во вторник Роснефть обнародовала отчетность по стандартам US GAAP за IV квартал и по итогам всего 2009-го года, согласно которой добыча сырой нефти увеличилась на 3%, до уровня в 2 182 тыс. баррелей в сутки, производство нефтепродуктов возросло на 1,3%, до уровня в 47,06 млн. т., выручка снизилась на 32% до уровня в \$46,8 млн. Также существенно сократился показатель EBITDA - на 21% до уровня в \$13,6 млрд., а рентабельность выросла с 25% в 2008-м году до 29% в 2009-м году. Чистая прибыль Роснефти в 2009-м году составила около \$6.5 млрд.

Отметим, что последний квартал по сравнению со всем годом стоит признать наиболее удачным, поскольку компания нарастила производство нефти в сутки на 3% по сравнению с III кварталом, что стало возможно во многом по причине ввода в строй Ванкорского месторождения. При росте цен на нефть примерно на 10% по итогам года выручка компании увеличилась на 11,6% до уровня в \$14.5 млрд., EBITDA подрос до \$4 млрд., а чистая прибыль составила \$1,7 млрд.

Мы считаем, что результаты Роснефти в IV квартале явились подтверждением ожиданий по рынку, предполагавшим показатель выручки в размере \$14,8 млрд., а EBITDA - \$3,8 млрд. Возможность продемонстрировать более высокие темпы выручки у Роснефти была, но для этого необходимо было существенно увеличить рентабельность. Тем не менее, мы считаем, что компания показала хорошие результаты благодаря росту производства нефтепродуктов.

В четверг Роснефть объявила о своих планах по скорому переводу всех объемов нефтепродуктов, которые компания реализует через тендеры, на биржу. Прежде всего, речь идет о таких видах продукции, как мазут и авиационное топливо. Сейчас Роснефть продает на бирже около 100 тыс. тонн этих нефтепродуктов в год, а в случае перевода продажи всех производимых объемов мазута и авиационного топлива на биржу объемы их продаж могут вырасти до 200-220 тыс. тонн в год, что составляет около 13% всех объемов реализации нефтепродуктов Роснефти на российском рынке.

Мы считаем, что эта новость является нейтральной, поскольку объемы биржевых торгов нефтепродуктами в России пока еще довольно низкие, поэтому биржевые цены на практически совпадают с законтрактованными ценами. Позитивным моментом для Роснефти может стать тот факт, что рост объемов реализации нефтепродуктов через биржу уменьшит риски, связанные с претензиями государственных органов относительно монопольного завышения цен на нефтепродукты, но для этого рост биржевых объемов должен быть существенно выше, иначе биржевые цены на нефтепродукты пока не могут служить ориентиром для российского рынка нефтепродуктов.

В четверг НОВАТЭК объявил об увеличении в 2010-м году добычи газа до 36-38 млрд. кубометров, что предполагает рост добычи относительно уровня 2009-го года на 10-15% по сравнению с 8% роста по сравнению 2009-го года с показателями 2008-го.

Мы считаем, что НОВАТЭК может нарастить и более существенный темп роста добычи газа в 2010-м году - примерно на 18-20% до 40 млрд. кубометров по причине хорошей внутренней конъюнктуры газового рынка в России и постепенного восстановления внутреннего спроса на газ. Только за январь текущего года НОВАТЭК добыл на 22% больше, чем в январе 2009-го года, что вполне согласуется с нашими ожиданиями. В свою очередь, рост добычи газа в 2010-м году даст возможность НОВАТЭКу существенно улучшить финансовые показатели, что должно позитивно отразиться на котировках.

5. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР.

В среду прошел запланированный координационный совет Связьинвеста, на котором была рассмотрена методология оценки акций всех межрегиональных телекомов и Ростелекома, на базе которого будет создаваться объединенная федеральная компания. Совет принял решение в качестве основного подхода к оценке использовать метод дисконтированных денежных потоков, который позволит учесть потенциал каждой оцениваемой компании из всех МРК. Помимо метода ДДП в оценке активов будут учитываться и рыночные котировки компаний за определенный период, но их вес в оценке будет несколько ниже оценочных значений по ДДП. **Что касается дисконта всех привилегированных бумаг МРК к обыкновенным, то он будет соответствовать разнице между ценами этих бумаг на протяжении периода до одного года, которая за последний год для большинства МРК составила примерно 20-30%.** Напомним, что окончательная оценка будет произведена на основании отчетности по стандартам РСБУ за

2009-й год примерно в марте 2010 года, а по условиям реформы все активы Связьинвеста будут объединены на базе Ростелекома к маю 2011-го года.

Помимо вопросов оценки активов рассматривались вопросы о перспективах развития конкретных МРК, решение о присоединении которых не будет принято на собрании акционеров тремя четвертями голосов участвующих в собрании. Сейчас доля Связьинвеста в различных МРК составляет примерно 40% (с учетом привилегированных акций), а одним из вариантов реформирования отрасли является внесение доли Связьинвеста в конкретной МРК в капитал Ростелекома в обмен на его дополнительные акции с условием наличия возможности у миноритариев обменять свои акции МРК на новые акции Ростелекома.

Мы считаем, что по причине большой переоценки котировок большинства МРК своих справедливых уровней в ближайшее время после объявления решения собрания акционеров Связьинвеста котировки акций МРК, участвующих в реорганизации, будут снижаться, а бумаги Ростелекома прибавлять в стоимости.

6. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР.

В среду стало известно о том, что ОАО 'Распадская' повысила цены на коксующийся уголь в среднем на 30%, что приведет к увеличению выручки компании примерно на 20-25% до уровня в \$1,1 млрд. Теперь отпускная цена на коксующий газовый жирный уголь самого высокого качества марки ГЖ выросла до уровня в 3,6 тыс. рублей за тонну. Напомним, что средневзвешенная отпускная цена угольного концентрата Распадской в IV квартале 2008-го года составляла примерно \$90 за тонну. При условии роста цен на уголь в 2010-м году в среднем на 15-20%, отпускные цены сохранятся на текущих уровнях: экспортные цены составят около \$190 за тонну, а внутренние цены составят около \$125 за тонну.

Теперь после объявленного повышения цен на коксующийся уголь на 30% выручка Распадской в 2010-м году может составить около \$1,1 млрд., что предполагает рост больше чем в 2 раза по отношению к выручке 2009-го года, а EBITDA увеличится на 25% до \$700 млн., что должно позитивно отразиться на котировках компании.

7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР.

В понедельник Росавиация обнародовала информацию о том, что в 2009-м году снижение пассажиропотока российских авиакомпаний составило 9,4%, а суммарно

компании перевезли 45,1 млн. человек. В лидерах-перевозчиках в 2009 году 'ходили' компании 'ЮТэйр' и 'Трансаэро', которые только увеличили пассажиропоток на фоне общего спада спроса в отрасли. Количество перевезенных 'ЮТэйр' в 2009-м году пассажиров выросло на 10% и составило 3,8 млн. человек, а пассажирооборот компании вырос на 15% по сравнению с 2008-м годом. Такой впечатляющий рост во многом связан с низкими ценами на пассажирские перевозки, которые почти на 30-40% ниже цен конкурентов, и открытию новых маршрутов.

Аэрофлот, наоборот, показал небольшой отток пассажиропотока: перевозки пассажиров в 2009 году сократились на 5,6% до 8,76 млн. человек, а с учетом компаний 'Нордавиа' и 'Донавиа' сокращение составило 4,6% до 11,1 млн. человек.

Мы считаем, что сильной просадки в пассажиропотоке не произошло, поскольку Аэрофлот показал очень неплохие результаты по росту пассажиропотока во II полугодии 2009 года, что дало возможность скомпенсировать снижение пассажиропотока в начале 2009-го года, когда падение количества перевезенных пассажиров по компании составило 13%.

В среду премьер-министр Владимир Путин одобрил предложение Министерства транспорта России об акционировании ГТК 'Россия' и других компаний, которые сейчас входят в ГК 'Ростехнологии' с последующим их объединением с 'Аэрофлотом'.

Напомним, что впервые об объединении двух компаний стало известно еще в начале января 2010-го года, когда стало известно, что с этим предложением выступил министр транспорта РФ Игорь Левитин. Министр объяснил все детали будущего объединения премьер-министру Путину о том, что в течение текущего года будет проведено акционирование трех ФГУПов (ГТК 'Россия', 'Кавминводы', 'Оренбургские авиалинии'), после которого весь актив предлагается сформировать под совместным управлением и в дальнейшем осуществить слияние с компанией 'Аэрофлот'.

Также министр транспорта сказал о том, что слияние активов ГК 'Ростехнологии' с 'Аэрофлотом' не приведет к нарушению антимонопольного законодательства, поскольку сейчас доля 'Аэрофлота' на рынке внутренних авиационных перевозок составляет всего лишь около 15%, а после консолидации его активов с активами ГК 'Ростехнологии' доля объединенной компании будет составлять примерно 30-35% на рынке авиационных перевозок, что вполне допустимо по антимонопольному законодательству.

Естественно, что Аэрофлот в преддверии изменений в структуре активов будет рассматривать рыночные позиции и финансовое состояние тех авиакомпаний, которые ему планируется передать в управление, после чего будет составлен план вхождения этих активов в группу Аэрофлот.

Мы считаем, что влияние новости на стоимость бумаг Аэрофлота пока размыто, поскольку никаких точных данных по присоединяемым активам и оценок возможного эффекта в результате объединения пока нет. Пока точно известно, что совет директоров Аэрофлота принял решение о выкупе 26%-ного пакета своих акций у НРК за \$400 млн., поэтому вероятно, что новые активы будут внесены в обмен на этот самый пакет акций Аэрофлота. Что касается самого факта передачи Аэрофлоту авиационных активов Росавиа существенно увеличит пассажиропоток компании и усилит его конкурентные позиции на рынке. Перевозки ближайшего конкурента компании - Трансаэро за 11 месяцев 2009 года составили 4,65 млн. человек, а с учетом показателей 'Росавиа' за тот же период Аэрофлот бы увеличить пассажиропоток до 16 млн. человек.

После передачи активов Аэрофлоту последний станет управлять 'ГТК 'Россия' и 'Владивосток Авиа', что позволит компании занять прочные рыночные позиции в регионах Санкт-Петербурга и Приморского края и повысить конкурентоспособность на азиатском рынке.

8. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что Интер РАО подписало соглашение с Белэнерго подписали по вопросу поставки электроэнергии в Белоруссию и ее транспортировки до конца текущего года. Это значит, что согласно заключенным обязательствам Интер РАО должен будет экспортировать в Белоруссию около 3 млрд. кВт.ч по заранее оговоренному графику и **фиксированной цене** и около 2.5 млрд. кВт.ч на основе принципов коммерческой целесообразности по рыночной **не фиксированной цене**. Вполне логично, что начало поставок электроэнергии в Белоруссию в ближайшее время многократно увеличит объемы транспортировки электроэнергии через территорию Белоруссии в Литву, которая после остановки единственной на территории страны Игналинской АЭС испытывает большой дефицит в электроэнергии.

Мы считаем, что новость о заключении соглашения на поставку энергии между Интер РАО и Белэнерго является позитивным фактором для котировок Интер РАО, поскольку Белоруссия является одним из трех основных направлений экспорта электроэнергии из России (в 2008-м году доля Белоруссии в экспорте энергии из РФ составила около 12%).

9. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В среду вышли данные по операционной деятельности ОАО 'Седьмой Континент' по итогам 2009-го года, согласно которым рост среднего чека в сети магазинов за отчетный период 2009-го года по сравнению с 2008-м годом составил 0,6%. Количество покупателей за год выросло на 11%, а рост выручки за 2009-й год в рублевом выражении составил 4,2%.

Компания объявила о своих планах развития на 2010-й год, которые включают в себя открытие трех магазинов в формате 'гипермаркет' в новых для компании Вологодской и Калужской областях, и 11-ти магазинов в формате 'супермаркет' в Московской области. Что касается формата 'гипермаркет', то подобные магазины будут открыты в Вологде, Обнинске и Реутове. Благодаря вводу новых площадей и увеличению количества магазинов Седьмой Континент собирается увеличить денежные потоки и каким-то образом снизить долговую нагрузку.

Среди основных продуктовых сетей 'Седьмой континент' по темпам роста оборота значительно уступал лидерам - X5 Retail Group и 'Магниту', которые за 2009-й год увеличили свой оборот на 33% и 28% соответственно, причем если у вышеперечисленных компаний приводятся данные по чистому розничному обороту, то у Седьмого Континента - по валовому, который включает еще и НДС, что опять же уменьшает темпы реального розничного оборота еще больше по сравнению с конкурентами.

Мы считаем, что результаты продаж компании в 2009-м году являются нейтральными, поскольку, несмотря на низкие показатели розничного оборота и оттока ряда покупателей в дешевые форматы 'минимаркетов', компания смогла показать рост продаж и увеличить розничную сеть. Проводимые компанией скидки и распродажи сильно не улучшили показатели рентабельности компании, а более точно оценить это влияние станет возможно, когда компания опубликует промежуточную финансовую отчетность по МСФО. Дополнительным позитивным фактором стоит признать тот факт, что в течение 2009-го года компании удалось сократить уровень долга, который на конец прошлого года составил 8,8 млрд. рублей. По итогам 2008-го года совокупный долг компании составлял 13,1 млрд. рублей

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

8 февраля 2010 года