

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(03.05.2011 – 06.05.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Энергетический сектор.....	8
6. Телекоммуникационный сектор.....	10
7. Химический сектор.....	10

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 06.05.2011</i>	1 936,29	1 681,01
<i>Закрытие 29.04.2011</i>	2 026,94	1 741,84
<i>Изменение за неделю, %</i>	4,47	3,49

Случившееся в период первых майских праздников убийство Усамы Бен Ладена – террориста №1 – подтверждение активных попыток американских властей оживить как общество в целом, так и местные финансовые рынки в частности. В свете больших проблем с местной экономикой, растущего дефицита бюджета и размера государственного долга было необходимо найти повод для существенного сокращения расходов на национальную безопасность. Убийство лидера «Аль-Каиды» таким поводом, бесспорно, явилось. Данные в пятницу по ВВП США за I квартал оказались слабыми, поскольку рост экономики существенно замедлился с 3,1% до 1,8%, поэтому оживить рынок могли либо очень позитивные новости, либо благоприятный корпоративный фон.

Доминирование «медвежьих» настроений на рынке вполне логично, поскольку все надежды на технический отскок от поддержек внутри дня у большинства участников рынка остались и никуда не делись, так как «быки» отступили под давлением слабой статистики по американскому рынку труда и активности в секторе услуг США. Индекс SP500 и DJIA продолжили откат от новых годовых максимумов, продолжилось снижение цен на нефть, поэтому поводов для снижения вполне достаточно. Желания продавать у многих инвесторов хоть отбавляй, поэтому даже самые явные сильные уровни по голубым фишкам пробиваются вниз. Голубые фишки идут вниз на достаточно больших объемах; возможно, что ВЭБ начал распродавать акции Газпрома из своего портфеля, которые в прошлом году были им куплены у E.ON.

Несколько взбодрить рынок и направить его на штурм высот наверх может возможное решение ЕЦБ по процентной ставке. Если европейский регулятор и дальше продолжит держать линию на ужесточение монетарной политики и будет дальше поднимать ставки, то евро будет расти и дальше, а значит и на сырьевых рынках ситуация улучшится и будет шанс увидеть очередной виток роста, что может сподвигнуть многих инвесторов на покупку бумаг сырьевых компаний.

Резкое снижение на нефтяных рынках не могло не отразиться на отечественном рынке. Причин этого падения может быть много – от самых банальных в лице реакции на плохую статистику из США или нежелания ЕЦБ поднимать процентные ставки, что сразу же усилило позиции доллара, до довольно экстравагантных в лице активных фиксаций

крупных фондов, которые вдруг обратили внимание на крайне высокий уровень запасов в США и максимальные квоты ОПЕК по добыче. Всплеск оптимизма на открытии рынка заканчивается у ближайших уровней сопротивлений, после чего рынок накрыла новая волна продаж. Особенно усердствуют продавцы в Газпроме, поскольку сброс идет на довольно больших объемах. Поскольку продажи идут широким фронтом не только в России, но и по другим развивающимся рынкам, это дело рук не одного крупного продавца типа ВЭБа, а крупных западных фондов.

Понятно, что покупать на фоне слабой статистики из Европы, довольно неожиданного снижения производственных заказов в Германии и решения ЕЦБ сохранить ставку, не очень хочется, но все-таки эти факторы были все довольно ожидаемы. Европейский регулятор оставил ставку без изменения и не указал, будет ли продолжено ужесточение монетарной политики на следующем заседании в июне. Такой перекося в ожиданиях спровоцировал продажи евро и закрытие коротких позиций в американской валюте.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги во вторник на российском рынке акций стартовали без ярко выраженного тренда на уровнях закрытия предыдущей недели, но всякие замешательства участников рынка были забыты, после чего котировки большинства акций устремились вниз. Внешний фон, сложившийся к началу сессии, носил умеренно негативный характер. Торги в Европе в понедельник завершились ростом индексов, а в США – снижением. Фьючерсы на нефть также в течение всей торговой сессии торговались негативно, а вышедшие к концу торгов данные об объеме промышленных заказов в США в марте 2011-го года оказались существенно лучше прогнозов по рынку, однако ситуацию на рынке это не изменило.

Торги в среду начались снижением котировок, причем в течение всей торговой сессии участники рынка предпринимали активные попытки не обращать внимания на внешний фон и вернуть индексы на позитивную территорию, но большого успеха эти действия не имели. Внешний фон к началу сессии носил негативный характер: торги в Европе и США во вторник закрылись снижением, а нефть после закрытия российского рынка во вторник продолжала дешеветь. В ожидании данных о динамике запасов энергоносителей в США цены на нефтяные фьючерсы также двигались вниз. Азиатские рынки не радовали большой активностью, поскольку торги в Японии не проводились в связи с национальным праздником.

Торги в четверг начались ростом после двух дней серьезного падения, но уже вскоре утренний оптимизм развеялся, и котировки направились по привычной им траектории вниз. Цена нефти Brent на торгах в четверг упала более чем на \$3 и впервые за месяц ушла ниже отметки в \$118 за баррель. Котировки Light Sweet впервые за две недели сползли ниже уровня в \$107 за баррель, потери с начала торгов также составили почти \$3. Во второй половине дня было объявлено, что ЕЦБ оставил учетную ставку без изменений на уровне 1,25%. Банк Англии последовал примеру ЕЦБ и оставил базовую учетную ставку на самом низком в истории уровне в 0,5% годовых. Эти решения совпали с прогнозами по рынку. Макроэкономическая статистика США рынок разочаровала – число первичных обращений за пособием по безработице за неделю, которая завершилась 1 мая, по сравнению с аналогичным показателем предшествующей недели возросло до 474 тыс. Рынок ожидал, что этот показатель составит 410 тыс.

Торги в пятницу на российском рынке характеризовались нисходящим трендом. Ухудшение внешнего фона снова не дало возможности покупателям вывести отечественный рынок из падения. Если в апреле снижение проходило без поддержки внешнего фона, поскольку американский рынок постоянно обновлял свои годовые максимумы, то на этот раз показатели США также начали коррекцию, потенциал которой пока не очень ясен. В первой половине торгов наблюдался технический отскок вверх, но он оказался сдержанным из-за неопределенности со статистикой США.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

Во вторник котировки нефтяных фьючерсов упали во вторник, поскольку участники рынка сфокусировались на падении цен на серебро и признаках ослабления спроса на топливо в США. Цены снизились в конце торгов и достигли своего самого низкого итогового уровня с 20 апреля. Катализатором этого внезапного снижения цен стало резкое снижение котировок фьючерсов на серебро, поскольку этот драгоценный металл в последнее время стал индикатором склонности к риску на рынке сырьевых товаров, причем на фоне продаж серебра наблюдались и продажи нефти. Интерес инвесторов к серебру довольно сильно подрос в последнее время, что подтолкнуло цены к многолетним максимумам. В конце прошлого месяца наиболее активно торгующийся фьючерсный контракт подорожал до своего 31-летнего максимума. Цены на этот металл упали в конце сессии во вторник, после того как в CME Group повысили требования маржи.

В среду котировки фьючерсов по итогам торгов в среду достигли своего самого низкого уровня за две недели. Ранее в течение дня стало известно о том, что запасы нефти в США на прошлой неделе выросли сильнее, чем ожидалось. Негативные данные по активности в непроизводственной сфере США усилили опасения относительно слабого спроса на топливо, что оказало давление на цены. Цены на нефть начали свое резкое падение после сообщения Института управления поставками США о том, что рост в непроизводственном секторе в апреле был ниже, чем ожидалось. Участники рынка на нефтяном рынке внимательно изучают отчеты об экономической активности в США, которые являются крупнейшим мировым потребителем нефти, поэтому любые признаки проблем с восстановлением оказывают давление на цены.

В четверг котировки фьючерсов по итогам торгов впервые с марта опустились ниже отметки в \$100 за баррель на фоне широкомасштабного падения цен на сырьевые товары, вызванного опасениями относительно падения спроса в США.

Цены на нефть упали на фоне снижения цен на других сырьевых рынках. Разочаровывающие данные по рынку труда США спровоцировали это падение на фоне опасений относительно ослабления спроса на топливо. Снижение усилилось после роста доллара в связи с решением Европейского центрального банка оставить процентные ставки на прежнем уровне. По словам многих участников рынка, участники рынка всю неделю получали сигналы о том, что спрос на нефть в США, которые являются крупнейшим мировым потребителем нефти, не успевает за высокими уровнями запасов, после чего стартовали активные продажи, когда падение цен в четверг начало набирать обороты. Другое дело – кто мешал активно продавать контракты, когда запасы в Кушинге оставались на максимальном уровне последние 6-7 месяцев – непонятно. Падение цен на нефть началось ранним утром, после того как данные Министерства труда продемонстрировали неожиданное увеличение числа заявок на пособие по безработице за прошлую неделю. Участники рынка нефти сейчас активно следят за индикаторами занятости в США и другими экономическими индикаторами, поэтому любые слабые значения подразумевают снижение деловой активности и менее активное использование автотранспорта. Дополнительно снижение цен на нефть набрало обороты, когда доллар США подскочил вверх после объявления решения ЕЦБ о сохранении процентной ставки без изменений.

В пятницу цены на нефтяные фьючерсы продолжали снижаться из-за укрепившихся опасений увеличения ее предложения на мировом рынке. Формированию таких настроений способствовала появившаяся накануне информация о более существенном, чем ожидалось, увеличении в США коммерческих запасов сырой нефти.

Так, коммерческие запасы сырой нефти в США по итогам отчетной недели увеличились на 3,4 млн. баррелей и официально составили 366,5 млн. баррелей, что стало самым высоким показателем за шесть месяцев. Переработка нефти в США за отчетную неделю несколько сократилась, а потребление нефтепродуктов, в первую очередь бензинов, немного уменьшилось.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Во вторник Роснефть объявила о том, что благодаря покупке 50% Ruhr Oel GmbH получит доступ к оптовой марже компании AMV, принадлежащей BP и занимающейся реализацией нефтепродуктов на территории Германии.

Напомним, что в октябре 2010-го года Роснефть заключила соглашение с венесуэльской корпорацией PDVSA о приобретении 50%-й доли в компании Ruhr Oel GmbH за \$1,6 млрд. без учета рабочего капитала. Ruhr Oel владеет долями в четырех НПЗ на территории Германии. Партнером Роснефти в совместном предприятии станет компания BP, которая владеет второй половиной в Ruhr Oel.

Суммарные перерабатывающие мощности Ruhr Oel составляют 23,2 млн. т, а чистая доля Роснефти составит 11,6 млн. т., что соответствует примерно 20% от суммарных мощностей Германии. Доля нефти сорта Urals в суммарных объемах переработки Ruhr Oel по итогам 2010-го года составила около 50% и может быть увеличена в будущем. На НПЗ Gelsenkirchen, полностью принадлежащем Ruhr Oel, имеется нефтехимический блок мощностью 3,9 млн. т, производящий около 250 наименований продукции.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Роснефти, поскольку приобретение указанных активов позволит компании в кратчайшие сроки увеличить отношение объемов переработки к объемам добычи, выйти на рынок нефтепродуктов Германии, а также получить доступ к технологическому и управленческому опыту BP.

В четверг Роснефть объявила о закрытии сделки по приобретению пакета акций в немецкой компании Ruhr Oel у венесуэльской корпорации PDVSA. Власти Венесуэлы связывали закрытие этой сделки с завершением сделки по приобретению ТНК-BP доли участия BP в проектах в Венесуэле.

Напомним, что еще в октябре Роснефть приобрела у венесуэльской корпорации PDVSA долю участия в германской компании, владеющей долями в немецких НПЗ. Сумма сделки ориентировочно составила \$1,6 млрд. без учета принадлежащих венесуэльской PDVSA запасов сырья и дебиторской задолженности, которые будут оценены на момент завершения сделки.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок компании, поскольку теперь Роснефть благодаря покупке 50%-й доле в Ruhr Oel GmbH будет иметь доступ к оптовой марже компании AMV, принадлежащей BP и занимающейся реализацией нефтепродуктов на территории Германии. Приобретение Ruhr Oel увеличит перерабатывающие мощности "Роснефти" на 11,6 млн. тонн в год.

Ruhr Oel GmbH владеет долями в четырех нефтеперерабатывающих заводах в Германии, основным из которых является Gelsenkirchen, НПЗ которого имеет в своем составе крупное нефтехимическое производство. Мощность переработки Ruhr Oel составляет около 23,2 млн. тонн в год, что соответствует 20%-й доле всего перерабатывающего сектора Германии.

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник РусГидро обнародовала данные за I квартал по РСБУ, согласно которым выручка РусГидро от продажи электроэнергии выросла на 51% благодаря увеличению выработки, завершению процесса либерализации энергетического рынка и росту цен на нем. Что же касается размера выручки от продажи мощности, то она снизилась на 12% по причине сокращения инвестиционной надбавки к тарифу. Обрадовало уменьшение расходов более чем на 80% кв./кв благодаря снижению покупки электроэнергии с рынка для обеспечения поставок по регулируемым договорам Саяно-Шушенской ГЭС.

Чистая прибыль снизилась на 27%, поскольку именно на величину этого показателя в I квартале 2010 года оказало влияние положительное сальдо прочих доходов и расходов, которое получилось из-за переоценки финансовых вложений. Так как и общий объем доходов, и объем расходов параллельно сократились, то и сальдо стало отрицательным. Снижение чистой прибыли, в основном, обусловлено начислением убытка от перерасчета финансовых вложений, имеющих рыночную стоимость, в размере 3 186 млн. руб.

Увеличение активов преимущественно связано с ростом величины краткосрочной дебиторской задолженности на 9 187 млн. руб. в результате того, что оплата фактических обязательств по договорам реализации электроэнергии и мощности за январь, февраль, март 2011 года будет осуществляться в контрольную дату 21 апреля 2011 года, согласно Временному регламенту обеспечения торговли электрической энергией и мощностью на оптовом рынке в январе-марте 2011 года.

Общий объем обязательств компании на конец марта 2011-го года составил 47,7 млрд. руб. (+2,9% по сравнению с началом отчетного периода). Увеличение

произошло за счет поступления денежных средств от акционеров компании в рамках дополнительной эмиссии обыкновенных акций в размере 1 088 млн. руб.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок Русгидро, поскольку динамика чистой прибыли за I квартал не является показательной, поскольку традиционно годовые размеры EBITDA и операционной прибыли суммарно выше по ожиданиям рынка.

В среду МРСК Урала объявила о выплате дивидендов за 2010-й год. Соответствующие рекомендации акционерам вынес совет директоров компании. Компания заплатит 0,0028 руб., что соответствует дивидендной доходности в размере 1,3% соответственно. Реестр акционеров компаний для участия в годовом собрании и получении дивидендов будет составлен по данным на 11 мая.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок МРСК Урала, поскольку даже с учетом довольно больших средств, которые будут потрачены на инвестиционные программы, компания приняла решение о выплате дивидендов. Если новая сетка тарифов распределительных сетевых компаний на передачу электроэнергии будет учитывать снижение, то выплата дивидендов будет негативно отражаться на финансовом состоянии компании.

В четверг стало известно, что «КЭС-Холдинг» и офшор с одноименным названием Integrated Energy Systems Limited завершили процесс консолидации 44%-го пакета акций Волжской ТГК. Напомним, что до этого около 21% акций ТГК находилось на балансе офшора Semafer Holdings Limited, который также находится под контролем КЭС-Холдинга.

Данный шаг со стороны КЭС-Холдинга является вполне логичным, поскольку перераспределение долей владения в энергетических активах является звеном в общей цепочке установления контроля со стороны КЭС-Холдинга над рядом активов. Мотивы приобретения пакета могут быть разными – от возможной дальнейшей продажи пакета до его обмена в рамках сделки с Интер РАО, владеющей 32,4%-м пакетом акций Волжской ТГК и также имеющей непосредственный интерес к получению контроля над данным активом.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Волжской ТГК, поскольку в случае появления предложения о выкупе акций ТГК со стороны нового инвестора, которому КЭС-Холдинг может перепродать свой пакет, рост спекулятивного спроса на акции Волжской ТГК будет обеспечен.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что доля Связьинвеста в объединенном Ростелекоме после реорганизации снизилась с 50,67% до 43,37%, а доля ВЭБа сократилась с 30% до 7,43%. Мы связываем снижение долей компаний в Ростелекоме с конвертацией ценных бумаг присоединенных МРК в ценные бумаги Ростелекома при реорганизации в форме присоединения.

Напомним, что согласно представленным Минкомсвязью материалам, в результате реорганизации государство через Связьинвест, ВЭБ и АСВ будет контролировать не менее 53,2% голосующих акций в компании, что сохранит госконтроль над объединенным Ростелекомом. Еще в начале декабря 2010 г Минкомсвязи РФ подтвердило сохранение государственного контроля в объединенном Ростелекоме.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома, поскольку до некоторого времени существовал реальный риск серьезного сокращения доли государства в объединенном Ростелекоме до уровня ниже контрольного. В августе на совете директоров холдинга в своем обращении министр связи Леонид Рейман напомнил, что в рамках реорганизации Связьинвеста независимым оценщиком была проведена оценка стоимости акций Ростелекома для целей выкупа у акционеров и определения коэффициентов конвертации, которая дала основания полагать, что существует риск сокращения доли государства в объединенном Ростелекоме до уровня ниже контрольного из-за конвертации привилегированных акций МРК в обыкновенные акции Ростелекома и размера дисконта при конвертации привилегированных акций МРК. Теперь эти риски будут нивелированы.

7. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду акции Сильвинита по окончании вечерней клиринговой сессии 5 мая 2011 г будут исключены из индекса РТС в связи с присоединением к ОАО «Уралкалий». Федеральная служба по финансовым рынкам уже зарегистрировала два дополнительных выпуска обыкновенных акций Уралкалия в совокупности 1,2 млрд. штук номиналом 0,5 руб. каждая на общую сумму 600 млн. руб. по номиналу.

Что касается точного количества акций, которые составят уставный капитал Уралкалия в результате его объединения с Сильвинитом, то оно будет определено в дату завершения реорганизации, то есть в дату прекращения деятельности Сильвинита.

Выпуск на сумму 525 млн. руб. будет размещаться путем конвертации обыкновенных акций "Сильвинит", а выпуск на сумму 75 млн. руб. будет размещаться путем конвертации привилегированных акций "Сильвинит".

Как уже сообщалось ранее, 4 февраля 2011 г акционеры Уралкалия и Сильвинита одобрили объединение компаний. Завершить сделку планируется до конца II квартала 2011-го года при условии получения всех необходимых одобрений со стороны государственных и регулирующих органов.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок Сильвинита, поскольку детали сделки по объединению уже были известны ранее. Сделка предполагает выкуп Уралкалием около 20% обыкновенных акций Сильвинита за \$1,4 млрд., что уже произошло, после чего должна пройти конвертация остальных акций Сильвинита в дополнительные акции Уралкалия. В рамках конвертации акционеры Сильвинита за исключением Уралкалия получают по 133,4 обыкновенной акции Уралкалия за одну обыкновенную акцию Сильвинита и по 51,8 обыкновенной акции Уралкалия за одну привилегированную акцию Сильвинита. После этого присоединения Сильвинит прекратит свое существование.

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.

10 мая 2011 года