

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(05.11.2013 – 08.11.2013)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.  
Абелев Олег Александрович**

**Старший 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.....   | 6  |
| 4. Нефтегазовый сектор.....            | 7  |
| 5. Metallургический сектор.....        | 9  |
| 6. Банковский сектор.....              | 9  |
| 7. Транспортный сектор.....            | 10 |
| 8. Телекоммуникационный сектор.....    | 11 |

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

| <i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i> |             |             |
|--|-------------|-------------|
| <i>Индекс</i>  | <b>РТС</b>  | <b>ММВБ</b> |
| <i>Закрытие 08.11.2013</i>                             | 1 435,12    | 1 489,55    |
| <i>Закрытие 01.11.2013</i>                             | 1 475,18    | 1 515,15    |
| <i>Изменение за неделю, %</i>                          | <b>2,72</b> | <b>1,69</b> |

Торги после длинных праздников всегда проходят не слишком спокойно в отличие от традиционных торговых сессий. Вот и начало недели не стало исключением: ладно бы еще внешний фон каким-то образом мешал покупкам, но он был вполне ожидаемым и прогнозируемым. Тем не менее, масштабных покупок на рынке не наблюдается. Списывать все на снижение нефтяных цен уже не получится, поскольку никакой четкой связи между ситуацией на нефтяных площадках и на российском рынке уже давно не наблюдается. Отчеты в США выходили весьма позитивные, поэтому говорить о том, что инвесторам не нравилась среда, в которой можно покупать, также не приходится.

Скорее всего, причина вялости покупок состоит в отсутствии каких-либо крупных корпоративных идей. В итоге индекс ММВБ имеет все шансы показать мощную коррекцию к уже ранее показанному росту. В принципе, коррекцией может считаться уход индекса ниже уровня в 1500 пунктов, но в этом случае вытянуть индекс наверх будет очень сложно; в этом случае откроется уход на диапазон в 1440-1450 пунктов. В любом случае рынок находится сейчас на перепутье, поскольку инвесторы понимают, что так или иначе сформировавшаяся фигура «треугольник» в индексе ММВБ скоро должна реализоваться.

Консолидация рынка в конце недели не должна удивлять инвесторов – после весьма неожиданного решения ЕЦБ по снижению процентной ставки с 0,5% до 0,25% и не менее неожиданных данных по ВВП США за III квартал – большинство участников рынка решили начать фиксировать свои позиции на столь резко позитивных новостях. Постоянная «болтанка» по индексу ММВБ, наблюдаемая в последнее время, достаточно негативно отражается на настроениях инвесторов, поскольку неопределенность начинает откровенно раздражать – сколько уже времени основной российский фондовый показатель находится рядом с уровнем в 1500 пунктов! Заседание ЕЦБ, конечно, спровоцировало рост волатильности на всех мировых фондовых площадках, но для российского рынка подобное поведение уже давно остается чем-то будничным.

Европейский центральный банк смог оправдать опасения тех инвесторов, которые больше всего опасались рисков роста безработицы и снижения темпов инфляции, и сделал неожиданный шаг – взял и осуществил действие, которого не ожидал, по сути, никто –

снизил базовую процентную ставку с 0,5% до 0,25%. Глава ЕЦБ Марио Драги вообще пригрозил дальнейшим снижением ставки по кредитам в отрицательную зону, объяснив это тем, что стимулировать кредитно-денежную политику придется столько, сколько будет необходимо.

Понятно, что теперь ждать сильного роста от евро не приходится; скорее, доллар будет являться ведущей валютой в этой паре. Снижение по ней теперь будет мощным и уверенным, а границей его остановки может стать уровень и 1,33, благо пройти 1,34 в свете последнего решения ЕЦБ ничего не стоит. Индексы в Европе также неплохо росли, а немецкий DAX вообще показал исторический максимум, несмотря на крайне плохую статистику по промышленному производству в Германии.

На нефтяных рынках котировки декабрьских фьючерсов на марку Brent находятся в диапазоне \$105 за баррель, и каждый новый торговый день приносит инвесторам очередные переживания в отношении того, будут совершаться попытки пробития этого уровня вниз или нет. Если этот рубеж будет и дальше являться уровнем нижней поддержки диапазона консолидации, то его пробитие вниз означает автоматический уход ниже уровня в \$100 за баррель, а это уже серьезно. С учетом того, что именно на прошлой неделе Иран возобновил переговоры в Женеве с «шестеркой» международных посредников на предмет снятия эмбарго на импорт европейскими странами иранского сырья, стоит ожидать дальнейшее снижение на нефтяных рынках. Если западные санкции против Ирана будут отменены, то диапазон \$95-100 по марке Brent станет явью. Выход ежегодного отчета ОПЕК по нефти ситуация не изменит в любом случае.

На западных площадках инвесторы ведут себя более бодро: да, недавние штурмы исторических максимумов оказались весьма непродолжительными, но очередные попытки немецкого DAX и американского S&P500 брать те самые исторические высоты, о которых идет речь, могут увенчаться успехом. Dow Jones так и вовсе установил новые исторические максимумы. Правда, не стоит сильно засматриваться на западных коллег – там есть поводы для роста – и неопределенность с сокращением программы QE, и резко сократившиеся запасы бензина в США, разгоняющие марку WTI...

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги во вторник** стартовали ростом ведущих индексов, хотя внешний новостной фон носил неоднозначный характер. Из позитивных факторов стоит отметить неплохие данные о Китае: значение индекса деловой активности в сфере услуг от HSBC в октябре составило 52,6 пункта. После позитивного начала торгов вторника давление продавцов на

российском рынке серьезно усилилось, в результате чего индекс ММВБ стал снижаться и до конца дня уже не менял направления своего движения. В итоге под закрытие торгов индикатор достиг внутрисуточного минимума на отметке 1505,5 пункта.

**Торги в среду** стартовали разнонаправленным движением основных индексов, поскольку внешний новостной фон снова носил неоднозначный характер. В итоге большую половину торгов индекс ММВБ пребывал в анабиозном состоянии и никаких существенных движений инвесторам не явил, находясь в диапазоне 1500-1507 пунктов. Только под самое окончание торгов индикатор смог во второй раз за день уйти под нижнюю границу указанного диапазона – уровень в 1500 пунктов, но выбраться выше него наверх просто не хватило времени.

**Торги в четверг** стартовали снижением основных фондовых индексов, хотя внешний новостной фон носил смешанный характер. После негативного начала торгов на российском рынке индекс ММВБ не демонстрировал резких движений и торговался в районе 1500 пунктов, периодически опускаясь под эту отметку. Ситуация на рынке резко изменилась после того, как ЕЦБ принял решение снизить ставку до своего нового исторического минимума. На фоне этой новости ММВБ резко вырос – до уровня в 1 515,39 пунктов. Спустя некоторое время индикатор снова начал снижаться, но завершить торговую сессию он все-таки смог в "плюсе".

**Торги в пятницу** открылись гэпом вниз из-за ухудшившегося внешнего новостного фона. Все дело в американских индексах, которые накануне завершили сессию заметным падением. Опубликованные в четверг данные о ВВП США превзошли рыночные ожидания: в III квартале текущего года показатель вырос на 2,8%, что говорит о восстановлении экономики страны, но большинство инвесторов игроки расценили эти данные в качестве сигнала скорого начала сворачивания ФРС программы QE3. Внимание инвесторов привлекали и показатели безработицы в США и занятости в несельскохозяйственном секторе страны, которые могли повлиять на монетарную политику ФРС. Кроме того, свои решения по денежно-кредитной политике ожидаемо огласил Банк России. С заявлениями на экономические темы выступил даже глава ФРС Бен Бернанке и ряд других руководителей американского Центробанка, но большого впечатления на инвесторов это не произвело, поскольку все понимают, что скоро на место г-на Бернанке придет другая персона.

### 3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

**Во вторник** на нефтяных рынках цены снизились на сообщениях о снижении прогнозируемого роста экономики ЕС, а также в ожидании публикации отчета о запасах топлива в США. Стоимость нефти марки Brent опустилась до своих четырехмесячных минимумов на спекуляциях и слухах относительно данных по запасам топлива в США. Участники рынка снова ожидают, что запасы топлива на американских складах продолжат свою двухмесячную тенденцию и снова покажут рост, что негативно отразится на ценах. Большинство участников рынка ожидали, что запасы нефти в США за прошедшую неделю увеличатся. Так и произошло: рост составил 2,2 млн. баррелей до уровня в 386,1 млн. баррелей, тогда как запасы горючего сократились на 400 тыс. баррелей, а дистиллятов – на 1,5 млн. баррелей. Прогноз Европейской комиссии по росту ВВП на 2014-й год был пересмотрен в сторону ухудшения до 1,1% против ожидаемого ранее роста на 1,2%, что также внесло свой вклад в снижение спроса на нефть марки Brent.

**В среду** цены на нефть демонстрировали разнонаправленную динамику на фоне публикации статистики по запасам сырья на оптовых складах США.

Участники рынка продолжают достаточно активно отыгрывать новости от Министерства энергетики США, согласно которым коммерческие запасы нефти в стране за прошлую неделю выросли на 1,6 млн. баррелей до 385,4 млн. баррелей. Рынок ожидал худшего, поскольку полагал, что запасы нефти вырастут на 2,1 млн. баррелей. Что касается запасов бензина, то они снизились на 3,8 млн. баррелей до уровня в 210 млн. баррелей, что превзошло, причем очень сильно, ожидания участников рынка, предполагавших, что запасы бензина за неделю сократятся на 400 тыс. баррелей.

Столь сильное сокращение запасов бензина в США говорит о том, что в стране, наконец-то, появился необходимый уровень спроса для поддержки внутренних поставок и повышения уровня устойчивости цен.

**В четверг** цены демонстрировали разнонаправленную динамику в пятницу на фоне статистики по ВВП США и торговому балансу Китая. Инвесторы продолжают активно отыгрывать сильные статистические данные по ВВП США за прошлый квартал, который вырос на 2,8%, тогда как ожидался рост лишь на 2%. Теперь многие участники рынка решили, что ФРС может свернуть программу поддержки экономики раньше предполагавшихся сроков.

**В пятницу** вышли данные по безработице в США за октябрь, а также по динамике количества рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях экономики. Они не сильно изменили ситуацию, поэтому статистика по рынку труда привлекала гораздо больше

внимания участников рынка. Участники нефтяного рынка также обратили внимание на сообщения из Китая, где профицит торгового баланса в октябре увеличился до \$31,1 млрд. с \$15,21 млрд. в сентябре. Эти данные существенно превзошли ожидания участников рынка, ожидавших, что профицит составит \$24,8 млрд. Экспорт из Китая вырос вообще на умопомрачительные 5,6% по сравнению с ожидаемыми 1,7%.

#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В четверг Сургутнефтегаз обнародовал производственные результаты по итогам 10 месяцев 2013-го года, согласно которым компания добыла 51,166 млн. тонн нефти, что практически соответствует показателю за аналогичный период прошлого года. Что касается объемов газа, то его добыча за десять месяцев составила 10,04 млрд. кубометров, немного снизившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, когда этот показатель составил 10,13 млрд. кубов.

Наибольший вклад в общий показатель добычи группы внесли месторождения в Якутии, на которых объем нефтедобычи Сургутнефтегаза за 10 месяцев текущего года составил почти 6 млн. тонн, что на 10% больше превышает уровень 2012-го года.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Сургутнефтегаза, поскольку компания демонстрирует прирост добычи газа. Что касается отсутствия сильных изменений в показателях добычи нефти, то мы ожидаем существенного увеличения в следующем году, когда компания нарастит бурение скважин собственными силами. Уже в этом году за десять месяцев с начала года было выполнено в объеме около 4,431 млн. метров, в том числе поисково-разведочное бурение – 177 тыс. метров, что превышает показатели проходки в бурении на 8% по сравнению с прошлым годом.

В четверг Роснефть опубликовала добровольное предложение о выкупе акций «РН Холдинга» по 67 рублей за обыкновенную и 55 рублей за привилегированную. Цены выкупа остались без изменений. Это значит, что Роснефть выполнила свое обещание не пересматривать цену, несмотря на то, что миноритарии считают ее заниженной. Дополнительным стимулом для принятия оферты стало заявление Роснефти о том, что при доведении ею доли в «РН Холдинге» свыше 95%, она может провести принудительный выкуп или делистинг его бумаг.

**Итак, срок действия оферты составляет 75 дней – до 20 января.** Акции будут оплачиваться в течение 15 дней с даты внесения соответствующей записи в реестре акционеров РН Холдинга по лицевому счету Роснефти. **Продаваемые в рамках**

**добровольного предложения акции должны быть зачислены на эти счета с 21 января по 4 февраля, а оплата будет производиться не позднее 19 февраля.**

Напомним, что в рамках оферты Роснефть планирует приобрести 1,92 млрд. обыкновенных и 450 млн. привилегированных акций «РН Холдинга». Исходя из озвученной цены, на выкуп обыкновенных акций может потребоваться 128,5 млрд. рублей, привилегированных – 24,75 млрд. рублей. Сбербанк на срок с 20 января 2014 года по 25 августа 2014 года включительно предоставил банковскую гарантию на 153,31 млрд. рублей.

Сейчас рыночная цена обыкновенных акций РН Холдинга составляет на Московской бирже 64,06 рубля, а привилегированная – 55 рублей. Цена оферты несколько превышает текущие рыночные цены, но это было ожидаемо, поскольку итоговая цена оферты совпала с озвученной ранее Роснефтью.

Отметим, что даже если Роснефть не сможет осуществить выкуп, она сможет провести делистинг акций «РН Холдинга». В этом отношении стоит сказать спасибо Роснефти, которая заранее предупредила рынок о вероятности делистинга. Вообще, Роснефть поступила согласно принципам этики, поскольку выставление добровольной оферты со значительной премией к рыночной цене стало актом доброй воли для компании, несмотря на то, что прямых обязательств по выкупу акций миноритариев не возникло.

Что касается перспектив подобного решения, то существует вероятность того, что цена выкупа может не устроить некоторых миноритариев, которые могут начать отстаивать свои интересы в суде. В этом случае перспективы с процедурой выкупа могут быть весьма туманными, поскольку продолжительность подобных разбирательств может быть весьма существенной.

Может случиться так, что крупные акционеры РН-Холдинга могут начать уменьшение своего пакета накануне добровольной оферты, для того, чтобы требование закона о принудительной оферте было выполнено. В таком случае Роснефть снова получит более 95% акций в результате добровольного выкупа и сможет осуществить принудительный.

Мы считаем, что акционеры РН Холдинга могут принять оферту Роснефти, поскольку вряд ли на рынке появятся более выгодные условия для их продажи по рынку в будущем. Скорее всего, Роснефть пойдет по пути полной консолидации бывшего «ТНК-ВР Холдинга» для упрощения своей корпоративной структуры, после чего компании придется провести принудительный выкуп акций.



## 5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу группа НЛМК обнародовала отчетность по US GAAP за 9 месяцев 2013-го года, согласно которой чистая прибыль снизилась на 66% до \$209 млн. по сравнению с аналогичным показателем прошлого года (\$617 млн.). Рынок ожидал еще большее снижение объема чистой прибыли – до \$149 млн., поэтому можно признать текущие результаты лучше ожиданий.

Что касается выручки НЛМК за отчетный период, то она снизилась на 10% до уровня в \$8,4 млрд.; показатель EBITDA сократился на 27% до \$1,096 млрд. Эти показатели оказались чуть хуже прогнозов по рынку, предполагавших объем выручки на уровне \$8,45 млрд., а показатель EBITDA – на уровне в \$1,1 млрд. Естественно, сокращение чистой прибыли привело и к снижению уровня рентабельности по EBITDA до 13% с 16,2% в 2012-м году.

Относительно неплохими оказались результаты III квартала для НЛМК благодаря улучшению структуры продаж, что позволило частично компенсировать снижение объемов реализации (на 1% по сравнению с II кварталом до 3,724 млн. т) и средних цен реализации металлопродукции. Выручка НЛМК в III квартале упала всего на 4% до уровня в \$2,7 млрд., а вот чистая прибыль выросла более чем в 4 раза (до \$138 млн., что позволило удержать уровень рентабельности по EBITDA в III квартале на уровне II квартала. Чистая прибыль компании выросла на \$104 млн. до \$138 млн.

Мы считаем данные отчетности нейтральными, поскольку налицо ожидавшееся снижение чистой прибыли и рентабельности по EBITDA. Тем не менее, НЛМК способен улучшить производственные показатели по стали по итогам года благодаря IV кварталу, по итогам которого мы ожидаем рост производства стали на 5-7% по сравнению с III кварталом до 4-4,1 млн. т, в том числе, благодаря увеличению производства на НЛМК-Калуга, что позволит выйти по итогам всего года на уровень производства стали в 15,5 млн. тонн.

## 6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В пятницу Сбербанк обнародовал финансовые результаты по РСБУ за 10 месяцев 2013-го года, согласно которым чистая прибыль выросла на 7,5% до уровня в 318,8 млрд. рублей. Напомним, что в аналогичном периоде прошлого года чистая прибыль Сбербанка составила 296,6 млрд. рублей.

По итогам всего 2012-го года чистая прибыль Сбербанка выросла на 11,5% по сравнению с 2011-м годом до рекордного показателя в размере 346,2 млрд. рублей. В этом году Сбербанк планирует заработать чистую прибыль в размере 370 млрд. рублей.

Основной причиной роста прибыли в отчетном периоде стоит признать рост чистого процентного дохода банка почти на 16% до 585,2 млрд. рублей, а также чистого комиссионного дохода почти на 14% до уровня в 179,4 млрд. рублей.

По-прежнему банк делает упор в своей ресурсной базе на депозиты населения и юридических лиц. Средства физических лиц в депозитах с начала года выросли почти на 9% до 7,25 трлн. рублей, а средства юридических лиц на отчетную дату составили 2,96 трлн. рублей.

Мы позитивно оцениваем результаты отчетности банка, поскольку налицо тенденция увеличения доли средств физических лиц в ресурсной базе банка, которая сопровождается увеличением капитала Сбербанка благодаря заработанной чистой прибыли. Если бы не проведенная переоценка вложений в дочерние компании банка, то размер капитала банка увеличился бы еще больше.

## 7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

Во вторник крупнейший российский авиаперевозчик Аэрофлот и администрация Сахалинской области в присутствии премьер-министра России Дмитрия Медведева подписали в среду соглашение о совместном участии в дальневосточной авиакомпании «Аврора». Согласно подписанному соглашению, в капитале Авроры 51% акций будет принадлежать Аэрофлоту, а оставшиеся 49% будут переданы администрации Сахалинской области.

Напомним, что авиакомпания «Аврора» создана по поручению главы российского правительства на базе двух дальневосточных перевозчиков – «Сахалинские авиатрассы» и «Владивосток авиа», которые с 2011-го года перешли от ГК «Ростехнологии» в группу Аэрофлота. Основная цель новой компании заключается в содействии социально-экономическому развитию дальневосточного региона через систему более эффективных и доступных пассажирских перевозок.

Стоит заметить, что в будущем муниципальная доля в капитале вновь созданной компании может варьироваться по мере заинтересованности других регионов в потенциальном участии в программе субсидирования авиационных перевозок. Планируется, что правительства большинства дальневосточных регионов будут

постепенно входить в капитал «Авроры», распределив между собой пакет в 49% акций, который сейчас имеет Сахалинская область.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Аэрофлота, поскольку запуск новой компании с непосредственным участием регионов ДФО дает возможность существенно расширить маршрутную карту дальневосточного направления Аэрофлота с учетом транспортных потребностей жителей Дальнего Востока. Согласно бизнес-плану Авроры, количество рейсов должно увеличиться с 30 в 2013-м году до 534 в 2018-м году, а число направлений – увеличиться с 30 до 128. Годовой объем перевозок планируется довести к 2018-му году до 2,4 млн. пассажиров.

## **8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

Во вторник национальная комиссия по коммуникациям Грузии заявила о том, что в результате проведенного ею мониторинга был подтвержден факт работы российского оператора МТС на неподконтрольной центральным властям территории страны.

Премьер-министр Грузии Бидзина Иванишвили заявил, что грузинская сторона жестко отреагирует на действия МТС, не уточнив, о какой территории идет речь - Абхазии или Южной Осетии. Заявление г-на Иванишвили связано с информацией, полученной им от польских журналистов, подключенных к МТС. По имеющейся у польской стороны информации, когда журналисты приблизились к границе Грузии на расстояние 200 метров, им пришло извещение, что они попали на территорию РФ.

Радиомониторинг был повторно проведен регулятором 1 ноября 2013 года в регионе Шида Картли на прилегающих территориях ряда сел, в результате чего подтвердилось функционирование российского сотового оператора МТС с мобильным кодом страны MCC 250 и с сетевым мобильным кодом MNC 30.

Грузинская сторона также официально заявила о подтверждении факта расположения базовых станций в городе Цхинвал и на прилегающей к ней территории, но идентифицировать оператора регулятору не удалось. По этой причине национальная комиссия по коммуникациям Грузии сейчас активно продолжает работу для выявления конкретных субъектов, нарушающих законодательство страны, чтобы наложить на них установленные законом санкции.

Юридически МТС не работает на территории Грузии, поскольку, согласно официальной информации, у МТС нет базовых станций на территории Абхазии и Южной Осетии.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг МТС в краткосрочной перспективе, поскольку она несет с собой дополнительные репутационные риски для компании, которые МТС только недавно понесла в Узбекистане. Напомним, что в 2004-м году аналогичные претензии грузинские власти уже предъявляли другому российскому оператору – «Мегафону», обвиняя компанию в незаконной деятельности в Южной Осетии. Мегафон тогда смог доказать безосновательность этих утверждений.

*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.*

*11 ноября 2013 года*