

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(06.12.2010 – 10.12.2010)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела**  
**Абелев Олег Александрович**

**Аналитик**  
**Суркова 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.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Энергетический сектор.....	8
6. Metallургический сектор.....	10

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 10.12.2010</i>	1 712,93	1 656,34
<i>Закрытие 03.12.2010</i>	1 687,36	1 649,56
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>1,51</b>	<b>0,41</b>

Риски инвестирования в российские бумаги продолжают возрастать. Причем это происходит не по причинам фундаментальных проблем российского рынка или существенной переоценки бумаг большинства эмитентов - в этом отношении пока проблем нет. Общий уровень цен на сырьевых рынках и рынках металлов подталкивает многих инвесторов активно открывать позиции. Другое дело - факторы технические вкупе с закономерностями фондовых рынков. Их пока еще никто не отменял. Речь идет о довольно затяжном движении вверх, без достаточно существенной коррекции уже практически около трех недель. Ситуация может быть исправима и напряжение может быть снято только в случае, если участники рынка немного попродадут, особенно в преддверии Нового Года, когда покупки традиционно растут. Если даже на нейтральном фоне, без наличия сильных фундаментальных новостей индекс ММВБ обновляет максимумы, то перекупленность остается крайне высокой. Заметной остается и отсутствие связи с европейскими площадками, который одновременно с российским рынком плавно корректировались даже в период предрождественских закупок.

Хотя и существенно сильных покупок на российском рынке мы пока не видим, но и каких-либо уклонов в сторону увеличения продавцов как-то тоже не наблюдается. Объективно участники рынка после столь мощного и продолжительного роста нефтяных цен не должны столь же яростно покупать, однако на практике это не подтверждается. Даже негативные данные с американского рынка труда, даже снижения со стороны рейтинговых агентств суверенного рейтинга Венгрии сразу на несколько уровней, даже рост американских казначейских облигаций не смогли повернуть рынок вниз. Нефтяные цены выше уровня в \$90 за баррель по Brent показывают, насколько сырьевой остается не только наша экономика, но и умы инвесторов.

Не замечая ничего вокруг, в том числе и сильной перекупленности практически по всем направлениям, участники рынка продолжали покупать. Может быть, они продолжают верить и надеяться в заявление главы ФРС Бена Бернанке о возможном расширении программы количественного смягчения и дополнительных мерах стимулирования ориентировочно в размере \$600 млрд. Странно, почему у большинства участников рынка отсутствует обеспокоенность тем, что новые покупки могут спровоцировать надувание

масштабных пузырей на финансовых рынках. Пока первый раунд помощи экономике американским регулятором отнюдь не показался 100%-но верной помогающей мерой, поэтому ожидать второго с очевидной уверенностью, наверное, не следует. Доходности американских казначейских облигаций снова росли, доллар укреплялся к евро (-0,57%), а главная защита от инфляции - золото подорожало на 0,7%.

Опасно, крайне опасно сейчас совершать различные операции на российском рынке, поскольку то, что сейчас на нем происходит, противоречит всем закономерностям и тенденциям, активно наблюдавшимся на фондовых площадках до этого. Казалось бы, после столь затяжного движения вверх по разным причинам: и успокоения азиатских участников рынка, и некоторой стабилизации с 'проблемными' странами Еврозоны после объявления со стороны ЕС о дополнительных финансовых вливаниях в экономики Ирландии, Испании, Португалии и Венгрии, а также после существенного роста цен на нефтяных рынках, который позволил уровень в \$90 за баррель, после всего этого:

Рынок должен был начать вполне справедливую коррекцию, а что мы видим вместо этого? Вместо этого мы видим крайне высокие объемы в ряде бумаг - Полиметалл (пришлось даже приостанавливать торги на РТС из-за роста внутри дня более чем на 20%), Сбербанк, Роснефть. По всей, видимости, речь идет не о российских деньгах, поскольку большинство российских участников рынка уже осознали всю опасность положения и особенно в позиции не входят. Чего не скажешь о нерезидентах (крупных иностранных фондов или просто стратегов, покупающих 'на долгую'), которые снова разгоняли некоторые из бумаг. Вряд ли это можно назвать пресловутым предновогодним ралли, поскольку для этого еще рановато.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** проходили при некотором снижении активности инвесторов на российском рынке акций по сравнению с уровнем прошлой недели. Несмотря на отсутствие причин для уверенного роста на зарубежных фондовых площадках российский рынок акций начал неделю с повышения на фоне высоких цен на нефть. Сильные продажи на западных площадках под влиянием заявления главы ФРС о том, что Центробанк может увеличить объемы выкупа гособлигаций для стимулирования экономического роста, не перекинулись на российские площадки, хотя рост волатильности торгов в Европе вполне мог послужить для этого причиной. Решение агентства Moody's по снижению суверенного кредитного рейтинга Венгрии сразу на две ступени также было проигнорировано рынком.

**Торги во вторник** сопровождались активностью инвесторов на российском рынке, которая находилась на рекордно высоком уровне. Сильные покупки сохранялись на российских площадках практически до середины торгового дня, а во второй половине началась осторожная фиксация прибыли, поскольку перекупленность просто заставила участников рынка хотя бы чуть-чуть продать. Тем не менее, по итогам торгов отечественным индексам удалось остаться на позитивной территории. Основной причиной роста в течение дня стали растущие цены на нефть и на промышленные металлы, а также оптимизм американских площадок, которые очень позитивно отреагировали на соглашение между президентской администрацией и республиканцами в отношении продления периода налоговых льгот.

**Торги в среду** проходили при снижении активности участников рынка, что, в принципе, было логично после почти двух недель роста. Обрадовало, что никаких активных распродаж, даже несмотря на значительную перекупленность бумаг, не наблюдалось, поскольку новостной фон и в Европе, и в США не служил катализатором активного выхода из позиций, поскольку и там в течение всего дня наблюдались разнонаправленные движения у нулевых уровней. Неопределенность подкреплялись противостоянием разнонаправленных факторов. Европейские рынки порадовали довольно благоприятной статистикой, среди которой можно выделить рост промышленного производства в Германии. Цены на нефть и на промышленные металлы подросли только к концу торгов, после чего на рынках возобновились опасения по поводу роста процентных ставок в Китае и по поводу переноса публикации данных по инфляции с понедельника на воскресенье.

**Торги в четверг** сопровождались довольно вялой активностью участников рынка на российском рынке акций и довольно спокойными торгами на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. Достаточно мощную поддержку покупателям оказали растущие вверх цены на нефть. Рынки Европы также торговались позитивно. Позитивная статистика по рынку труда США стала залогом позитивного закрытия американских фондовых площадок. Япония также обрадовала рынки сообщением о высоких темпах роста ВВП. Несмотря на объективную перекупленность, растущий тренд пока сохраняется, хотя многие участники рынка ждут действий Народного банка Китая и ожиданием нисходящей коррекции с текущих перекупленных уровней. Более понятно положение дел уже до конца года станет известно уже после очередного заседания ФРС, которое пройдет 14 декабря.

**Торги в пятницу** в начале торгового дня понижались в пределах 1% относительно уровней предыдущего закрытия. Неопределенная динамика мировых торговых площадок не дает повода для продолжения игры на повышение котировок российских акций,

особенно после активного роста в предыдущие дни и накануне выходных. Новейшая порция экономических данных нарисовала инвесторам неоднозначную картину экономики. Число первичных заявок на пособие по безработице на прошлой неделе снизилось более значительно, чем ожидалось, но данные за позапрошлую неделю были пересмотрены с небольшим повышением. Запасы в оптовой торговле США в октябре выросли сильнее, чем ожидалось, тогда как сильный рост продаж также просигнализировал о базовой поддержке экономики. Вместе с тем, темы роста запасов все еще превышают рост продаж. Между тем, инвесторы пристально следили за рынком облигаций после того, как падение спроса на них в последние дни привело к резкому росту доходности.

### 3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

**В понедельник** цены отступили со своего 26-месячного максимума, но все равно закрылись с небольшим повышением, поскольку рынок взял паузу после роста на прошлой неделе, но снижения нефтяных бумаг на российском рынке не было благодаря выходящим в течение дня положительным корпоративным новостям: сильной отчетности Сбербанка по МСФО за 9 месяцев 2010 г. и совета директоров РБК, увеличившего интерес к конвертации акций компании.

**Во вторник** цены снизились по итогам торгов после неопределенности в течение дня, в ходе которых они достигли своего двухлетнего максимума \$90 за баррель. Азия и Европа торговались преимущественно в позитивной области, игнорируя тот факт, что вышедшие макроэкономические данные в Европе оказались разочаровывающими. Покупки на всех ведущих мировых фондовых площадках носили спекулятивный характер, и эксперты с осторожностью смотрят в ближайшее будущее. Снижению фьючерсов способствовало укрепление доллара США, который рос на фоне увеличения доходности казначейских облигаций США. Укрепление роста доллара ослабляет цены на нефть, первоначально делая ее более дорогой для держателей других валют и снижая, таким образом, спрос. Теперь внимание участников рынка будет обращено на выходящие данные Министерства энергетики США по запасам нефти и топлива. Этот отчет пользуется повышенным вниманием. Выходящие данные дадут ответ на то, продолжилось ли снижение запасов с 27-летних максимумов, достигнутых в сентябре.

**В среду** цены на нефть снизились после выхода правительственных данных, согласно которым запасы топлива на прошлой неделе выросли более значительно, нежели ожидалось. Согласно данным Министерства энергетики США, запасы бензина на прошлой

неделе выросли на 3,8 млн. баррелей. Запасы дистиллятов выросли на 2,2 млн. баррелей. Коэффициент загруженности нефтеперерабатывающих мощностей вырос на 4,9% до уровня в 87,5%. Основной причиной снижения цен на нефть стоит считать рост запасов топлива, даже при том, что запасы собственно сырой нефти сократились более значительно, чем ожидалось - на 3,8 млн. баррелей. Снижение запасов сырой нефти способствует росту цен на нефть, но участники рынка придали большее значение росту запасов топлива. Негативные показатели запасов нефтепродуктов пока перевешивают любое падение запасов сырой нефти. Рынок пока проигнорировал снижение запасов нефти, которые обычно сокращаются к концу года, поскольку нефтеперерабатывающие компании желают избежать уплаты налогов на запасы.

**В четверг** фьючерсы резко выросли в цене после того, как на принадлежащем компании Hess нефтеперерабатывающем заводе было остановлено подразделение по производству бензина в связи с незапланированным ремонтом. Ожидается, что остановка производственных мощностей продлится 10-14 дней. Министерство труда США сообщило о том, что число заявок на пособие по безработице на прошлой неделе сократилось на 17 000 до 421 000. Устойчивый рост курса доллара предотвратил более драматичные колебания цен на сырую нефть. Сильный курс доллара оказывает давление на стоимость нефти, делая ее более дорогой для держателей других валют. Также участники не решаются открывать крупные позиции в преддверии заседания Организации стран-экспортеров нефти, которое состоится в субботу в Эквадоре. Участники рынка будут внимательно следить за любыми заявлениями на этой встрече, хотя ожидается, что картель оставит квоты на нефтедобычу без изменений.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

Во вторник стало известно, что Транснефть обратилась с официальным обращением к Федеральной службе по тарифам на получение разрешения о дополнительном росте тарифов на прокачку нефти на 3% с ныне установленных с 1 января 2011-го года. Официального ответа со стороны регулятора пока не последовало, но ряд источников в СМИ уже сообщили о нежелании пока повышать стоимость прокачки, поскольку не были опубликованы годовые результаты работы компании.

Напомним, что месяц назад руководство Транснефти уже заявляло об отсутствии планов у компании по повышению тарифов на прокачку в 2011-м году, но если ситуация настолько изменилась за истекший срок, то, по всей видимости, желание компании будет

удовлетворено, поскольку налицо снижение грузооборота и рост дополнительных расходов на антитеррористическую безопасность системы трубопроводов.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Транснефти, поскольку компания выполняет вполне логичные действия по компенсированию затрат, возникающих в связи с тем, что тарифы нефтяных компаний растут быстрее чем, цены на нефть. Поскольку Транснефть не является нефтедобывающей компанией, она боится от возможных больших затрат по строительству дорогостоящих проектов в одиночку. Вряд ли регулятор не пойдет на повышение тарифов на прокачку.

В четверг стало известно, что ЛУКОЙЛ планирует разместить конвертируемые облигации на сумму в \$1,5 млрд. Размер купона в 2,62% с погашением через 4,5 года. Цена размещения будет определена на основе котировок ADR с 30%-й премией. Облигации будут размещены на следующей неделе, а права конвертации владельцы облигаций получат примерно в конце января. Если котировки ЛУКОЙЛа поднимутся до уровня в \$73,7 к обозначенному сроку, то весь объем акций будет конвертирован, что приведет к увеличению free-float на 2,5%.

Также ЛУКОЙЛ имеет право досрочно погасить облигации до декабря 2013-го года, если стоимость ADR вырастет на 40%. Оплата облигации при конвертации может быть осуществлена не только бумагами, но и деньгами.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ЛУКОЙЛа, поскольку ставка купона довольно низка, поэтому акционерам не стоит ожидать уменьшения дивидендных выплат, поскольку компания сможет конвертировать облигации в ADR, выкупленные у ConocoPhillips.

## **5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

Стало известно, что совет директоров ОГК-1 решил установить цену размещения дополнительной эмиссии акций в размере 45% от уставного капитала в размере 1,12 руб. за акцию. Данная цена примерно на 3,2% ниже текущей рыночной цены бумаги на ММВБ.

ОГК-1 приняло решение о проведении допэмиссии для привлечения средств Интер РАО ЕЭС на окончание строительства Уренгойской ГРЭС. Безусловно, данную новость стоит считать позитивной, поскольку обнародование цены размещения дает возможность миноритариям принять для себя решение и докупить акции компании, которые уже на протяжении нескольких месяцев сильно отставали в динамике от сегмента в целом. С учетом результатов компании за 9 месяцев 2010-го года по МСФО, согласно которым выручка подросла на 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года



составила 40,9 млрд. рублей благодаря увеличению отпуска электроэнергии и значительному росту цен на электроэнергию на свободном рынке, данная новость выглядит вполне логичной. Электростанции ОГК-1 с учетом ЗАО 'Нижевартовской ГРЭС' выработали 37,4 млрд. кВт\*ч электроэнергии, что на 20,5% больше, чем за девять месяцев прошлого года.

Чистая прибыль ОГК-1 снизилась на 7,6% и составила 2,75 млрд. рублей из-за финансовых расходов в размере 300 млн. рублей, в свете получения отрицательных курсовых разниц от переоценки активов и обязательств, выраженных в иностранной валюте. Речь идет о денежных средствах, полученных в евро от ТНК-ВР в оплату дополнительной эмиссии акций ЗАО 'Нижевартовская ГРЭС' и предназначенных для целевого финансирования строительства 3-го блока станции.

Мы считаем, что даже, несмотря на снижении чистой прибыли финансовое будущее компании является светлым благодаря либерализации рынка электроэнергии и мощности в будущем году.

В четверг РусГидро объявила о завершении сделки по обмену 4,53%-го пакета своих казначейских акций на блокирующий пакет Красноярской ГЭС, принадлежащий концерну СУЭК. 25%-й пакет акций ГЭС были оценен для целей сделки на уровне 20,3 млрд. руб., что подразумевает цену в размере 207 руб. за акцию. Исходя из этой стоимости акций, стоимость одной акции РусГидро составляет примерно 1,5 руб., что примерно на 9% ниже текущих рыночных цен. Скорее всего, стоимость бумаги, учитываемая в сделке, включает в себя размер премии за блокирующий пакет.

Что касается влияния данной сделки на деятельность РусГидро, то приобретение контрольного пакета Красноярской ГЭС, которая является второй по величине в России гидроэлектростанцией по показателю установленной мощности (в связи с подачей электроэнергии на Красноярский алюминиевый завод) должно позитивно отразиться на бизнесе компании. После приобретения пакета РусГидро будет иметь возможность контролировать производство электроэнергии практически на всем протяжении енисейских ГЭС (Саяно-Шушенской, Красноярской, Майнской), а регулировать объемы выработки. Также РусГидро, обладая блокирующим пакетом, может вести конструктивные переговоры с Русалом на предмет регулирования цен на поставку электроэнергии Красноярскому алюминиевому заводу.

Кроме корпоративных факторов приобретение пакета является позитивным и с финансовой точки зрения, поскольку переход на свободный рынок мощности приведет к росту цены контрактов, а, значит, и к росту прибыли и рентабельности Красноярской ГЭС,

что отразится и на финансовых результатах РусГидро, и на размере дивидендов миноритариям компании.

## 6. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что Норильский никель заявил о своем желании расконсервировать производство на руднике Lake Johnston в Австралии, приостановленное с начала 2009-го года. Компания планирует начать добычу никеля уже в I полугодии 2011 года, а мощность предприятия по производству будет составлять примерно 9,5 тыс. т никеля в год.

Мы считаем эту новость нейтральной для котировок Норникеля, поскольку расконсервация рудника хоть и принесет дополнительный рост выручки по причине резкого роста цен на никель по сравнению с 2009-м годом, но себестоимость производства металла на данных месторождениях находится на уровне, значительно превышающем другие дочерние предприятия ГМК в связи с тем, что данное месторождение содержит латеритную руду. Это значит, что рудник Lake Johnston может прибыльно функционировать только при текущих высоких ценах на никель - не ниже \$25 тыс. В случае снижения рыночных цен за тонну никеля рудник снова будет убыточен для ГМК и его придется снова консервировать.

В четверг стало известно, что Полюс Золото и семья Асаубаевых, которая ранее владела дочерней структурой российской компании - KazakhGold, после достаточно долгих трений все-таки пришли к заключению мирового соглашения. Согласно условиям этого соглашения, и Полюс Золото, и семья Асаубаевых отзовут все иски со своих сторон и разделят активы KazakhGold. На первом этапе семья будет выкупать производственные предприятия KazakhGold за \$510 млн. Сроки приобретения этих активов оговорен мартom 2011-го года по первому траншу и маем 2013-го года по второму траншу. Что касается будущего статуса KazakhGold, то компания останется в собственности Полюс Золота и все-таки будет использована для сделки обратного поглощения и получения листинга на Лондонской бирже. На втором этапе семья Асаубаевых должна будет предоставить гарантии держателям еврооблигаций Полюс Золота на сумму \$200 млн.

Мы уже писали чуть ранее о перспективах возможного заключения мирового соглашения и расценивали их как невысокие по причинам слишком большой суммы, которую придется потратить семье Асаубаевых для того, чтобы Полюс Золото отозвал свои иски из Лондонского суда. Тем не менее, мировое соглашение все-таки было заключено. Скорее всего, это связано с тем, что Полюс Золото планировало объединиться

с крупной золотодобывающей компанией после получения листинга на Лондонской бирже. Теперь вероятность проведения сделки обратного поглощения довольно высока, поскольку ряд рисков для акционеров Полюс Золота устранился.

Мы расцениваем эту новость как позитивную для котировок Полюс Золота, поскольку после проведения оплаты Асаубаевыми активов KazakhGold компания вернет потраченные на приобретение KazakhGold средства в размере \$330 млн. и сможет их направить на инвестиционную программу и на капитальные вложения.

В четверг стало известно, что Михаил Прохоров займет должность генерального директора Полюс золота вместо Евгения Иванова. Теперь г-н Иванов будет заниматься реализацией приоритетных международных проектов Полюс золота в должности председателя совета директоров и гендиректора KazakhGold Group.

Данное решение связано, в первую очередь, с тем, что г-н Прохоров хочет лично принимать участие в решении целого ряда серьезных задач, стоящих перед компанией по развитию бизнеса в России и за рубежом и направленных на обеспечение наибольшего роста акционерной стоимости компании в интересах всех ее акционеров. Поскольку данная деятельность потребует концентрации всех ресурсов группы 'Полюс' и активной координации с ее акционерами', лучшей альтернативой в управлении будет являться именно г-н Прохоров.

Мы считаем эту новость позитивной, поскольку сам факт занятия Прохоровым данной должности является следствием желания крупных компаний дать инвесторам определенные гарантии от основного собственника для проведения каких-либо крупных корпоративных действий. Речь идет о проведении переговоров по слиянию компании с крупной международной компанией.

*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.*

*13 декабря 2010 года*