

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(09.02.2009 – 13.02.2009)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич**

(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.....	6
5. Банковский сектор.....	7
6. Энергетический сектор.....	8
7. Металлургический сектор.....	9
8. Телекоммуникационный сектор.....	10
9. Потребительский сектор.....	10

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 13.02.2009</i>	624,21	732,21
<i>Закрытие 06.02.2009</i>	520,91	656,09
<i>Изменение за неделю, %</i>	19,8	11,6

Свершилось, дамы и господа! Наконец-то после долгих тренировок, обсуждений и ожесточенных споров сенат принял антикризисный план новой администрации Барака Обамы. Правда, после этого принятия, которого все так долго ждали со времени инаугурации, толком ничего и не прояснилось. Да, было объявлено о создании Банка плохих активов на сумму \$1 трлн. и \$1 трлн. резервов для возможной компенсации по потребительским кредитам. Да, было объявлено об активной помощи населению, взявшему ипотечные кредиты. Да, было много сказано о спасении банковской системы страны. Все это, бесспорно, позитивные моменты. Но рынок ждал другого - детализации, каких-то конкретных мер и предложений: что кто у кого выкупает, что списывает и по какой стоимости, а этого сказано не было..

Вообщем-то, на фоне все тех бед, что обрушились на отечественный рынок и в прошлом году и в течение всего января года текущего прошедшая неделя оказалась самой позитивной. Конечно, ни о каком развороте пока нет и речи, поскольку весь рост базировался на спекулятивных 'выбросах' и ожиданиях новых инициатив американского президента, но хотелось бы самих инициатив. Монетарные власти могут, конечно, дать спекулянтам 'простор' на некоторое время, но это ненадолго. Ждем сегодня выступления министра финансов США, в которой может хоть что-то проясниться.

Приятная тенденция последних двух дней, выраженная ростом котировок и индексов, кем-то из инвесторов уже воспринимается как руководство к покупке, но мы предостерегаем от резких действий, поскольку при столь сильной волатильности и отсутствии четких планов со стороны американской администрации говорить о чем-либо подобном преждевременно.

Не так-то просто сбить с пути выбранного инвесторов: если они решили покупать, то даже внешний негатив им не помеха. Вот и вчера в противоход всему рынок на фоне мощных покупок развернулся и ушел в позитивную зону. Лучший дневной результат по объемам впервые с докризисных времен на фоне невыразительной динамики других торговых площадок стали следствием ухода многих спекулянтов с валютных площадок на фондовый рынок после того, как стало ясно, что ЦБ не допустит пробой коридора корзины выше 41 рубля. Возможно, среди спекулянтов есть и иностранцы, которые поддерживают бычий настрой инвесторов. Сейчас активный рост может использоваться как привлекательный момент для входа в позицию. Вернее

всего, сейчас позитивный импульс должен еще сохраниться, но это не исключает локальной коррекции.

Процесс ревальвации рубля, наблюдаемый в последнее время, стал в кои-то веки способствовать притоку ликвидности и покупок на российский рынок. Причем ситуация пока действительно складывается довольно странная: тогда как западные рынки депрессируют, отечественный демонстрирует подозрительный позитив.

2. Российский рынок: День за днем

Торги **в понедельник** проходили при повышенной активности участников рынка на отечественных биржах. Вообще, как-то непривычно: вот уже второй (!) день на рынке наблюдается сильный рост, причем все основные покупки наблюдались, как и в понедельник, в бумагах металлургов, поскольку инвесторы, похоже, действительно стали пересматривать свое отношение к отдельным секторам российского рынка акций и их перспективам. После всплеска в металлургическом секторе рост был подхвачен нефтяными и банковскими бумагами. В конечном итоге эти три сегмента составили триумvirат роста на российском рынке на фоне надежд участников торгов на принятие плана Обамы - Гейтнера и неплохой отчетности ряда американских компаний.

Во **вторник** рост российских индексов и котировок продолжился, несмотря на вышедшую негативную динамику на рынке срочных инструментов США, которая была проигнорирована инвесторами с открытия, и они после небольшой фиксации прибыли снова стали покупать, тем более, что этому стали способствовать и дорожающие нефтяные фьючерсы. В итоге ралли на российском рынке вчера продолжилось, даже, несмотря на поступающий с западных площадок негатив. Швейцарский банк UBS вчера еще до открытия российских площадок сообщил о росте чистых убытков по итогам 2008-го года в 3,8 раза до уровня в \$13,09 млрд. евро., тогда как в прошлом убытки банка составляли лишь 3,49 млрд. евро, но это не слишком повлияло на ход торгов в России.

Торги **в среду** проходили при достаточно высокой активности инвесторов. С самого открытия рынок ушел в резкое снижение, но это участников рынка нисколько не напрягло, поскольку по сравнению со всем пережитым в январе подобное положение дел не значит почти ничего - всего-то вполне ожидавшаяся коррекция. Тем не менее, в неравной борьбе медведей и быков на рынке вчера с неплохим преимуществом победу одержали последние, даже несмотря на стабилизацию цен на нефтяных рынках и на укрепление рубля, что поспособствовало переходу многих игроков с валютного на фондовый рынок.

Торги **в четверг** проходили хоть и на относительно высоких объемах по сравнению с ситуацией недельной давности, но по сравнению с последними днями число сделок на российском фондовом рынке уменьшилось. В результате вчера было налицо резкое изменение основных индикаторов и как логичный результат - снижение на конец дня. Вчера впервые на неделе игроки стали активно продавать после выхода большого объема негативных данных по экономике США (рост уровня безработицы) и Европы (снижение уровня промышленного производства). Внутренний фон оказался довольно слабым, причем даже заявления премьер-министра по поводу сокращения налоговой нагрузки на нефтяников не помогли рынку. Ревальвация рубля в последние дни способствует продолжению притока финансовых ресурсов на фондовый рынок, что и поддерживает котировки.

В пятницу торги на российском рынке акций открылись гэпом вверх по причине умеренно благоприятного внешнего новостного фона: хороших данных об объеме розничных продаж в США и технических факторов. В целом торговый день прошел достаточно позитивно на фоне обсуждения в Риме министрами финансов стран "большой семерки" вопросов реформирования международной финансовой архитектуры, регулирования валютных курсов и принятия мер по борьбе с кризисом, среди которых фигурирует и новая программа правительства США. Эта встреча носит по большому счету подготовительный характер к апрельской встрече G20, поэтому вряд ли на нем будут сделаны какие-либо важные заявления, которые серьезно повлияют на динамику фондовых индексов.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник вчера наблюдалась позитивная динамика цен на нефть, которая была связана с завершением технических продаж после снижения котировок в начале торгового дня. По всей видимости, рынок как-то адаптировался к ситуации, когда спрос на нефть может сокращаться и в дальнейшем, поскольку инвесторы уверенно продолжают сторониться активных операций с фьючерсами и пытаются заработать на колебаниях цен между уровнями сопротивления и поддержки, осуществляя то покупки, то продажи. Сейчас по этой причине и на валютные колебания нефтяной рынок последнее время реагирует достаточно слабо.

Во вторник фьючерсы по маркам Light Sweet и Brent вчера торговались в позитивной зоне, а максимальный рост цен составил около 4,2%. Рост был связан с техническими покупками нефтяных фьючерсов, а также с сохранением отрицательной ценовой разницы между мартом и апрелем по фьючерсным контрактам. Для нефти марки Brent эта разница составляет приблизительно \$1,4, а для нефти марки WTI она вообще достигла \$6, что создает довольно

хорошие условия для арбитражных сделок. Вчера цена барреля Brent торговалась на уровне \$45, а WTI- около \$38.

В среду на рынке наблюдалась позитивная динамика цен, что было связано с техническими покупками нефтяных фьючерсов и с вышедшей информацией Американского института нефти о сокращении в США запасов сырой нефти и бензина. Также вчера международное энергетическое агентство обнародовало свой ежемесячный обзор о состоянии мирового рынка нефти, согласно которому потребление нефти в мире в 2009 году снизится по сравнению с 2008-м годом на 1 млн. баррелей в сутки и составит 84,7 млн. баррелей в сутки. Сильного влияния на котировки эта информация не оказала, поскольку, по всей видимости, рынок уже понял, что объективно в 2009-м году падение спроса на энергоносители продолжится. Вчера цена барреля Brent на закрытии составила \$44, а цена барреля смеси WTI составила \$35.

В четверг не наблюдалось единой динамики. Если цена фьючерсов марки Brent дорожала на фоне окончания контрактного периода по мартовскому фьючерсу, то цена за смесь Light Sweet, наоборот, снижалась, из-за увеличения запасов сырой нефти в США. Вчера министерство энергетики США сообщило, что запасы сырой нефти в стране по состоянию на 6 февраля выросли за прошлую неделю на 4,7 млн. баррелей, а потребление нефтепродуктов в США по сравнению с предыдущим годом сократилось на 1,3% до уровня в 19,8 млн. баррелей в сутки. Цена барреля Brent вчера на закрытии была \$45, а цена Light Sweet составляет \$34.

В пятницу цены на нефть Light Sweet снизилась на 5,5% на фоне беспокойства инвесторов относительно роста запасов нефти в США и состояния мировой экономики. Brent же укрепился на позитивной территории после выхода новостей о том, что рынок может недосчитаться нигерийских поставок от компании Royal Dutch/Shell.

4. Нефтегазовый сектор

НОВАТЭК сообщил о том, что доказанные запасы углеводородов компании по стандартам комиссии США по ценным бумагам и биржам увеличились в 2008 году на 6,1% до уровня в 4,96 млрд. баррелей нефтяного эквивалента. Рост запасов способствовал повышению котировок акций компании.

ЛУКОЙЛ сообщил о привлечении у Газпромбанка долгосрочного кредита объемом 1 млрд. евро сроком на 3 года на общекорпоративные цели, такие как предоставление займов дочерним и зависимым обществам и погашение других ранее привлеченных кредитов.

На неделе стало известно, что Белоруссия ожидает до 20 февраля поступления от Газпрома средств за 12,5% акций Белтрансгаза после заключенных договоренностей между правительством Белоруссии и российским монополистом о продаже ему 50% акций Белтрансгаза за \$2,5 млрд.

После перечисления средств в феврале 2009 года доля Газпрома в Белтрансгазе должна составить 37,5%, но вместе со снижением котировок акций большинства белорусских компаний изменилась и стоимость самого Белтрансгаза. Получается, что Газпром существенно переплачивает согласно цене договора.

ЛУКОЙЛ на неделе сообщил о том, что его инвестиции, несмотря на мировой экономический кризис, в будущем году составят порядка \$6,5 млрд. До кризиса компания активно инвестировала в развитие производства более \$10 млрд. в год, а за период до 2017-го года инвестиции компании должны были вырасти до уровня в \$100 млрд.

В среду в СМИ появилась информация о том, что Газпром намеревается приобрести британскую газораспределительную компанию Centrica, но в самой компании факт переговоров не подтверждают и заявляют о намерении продавать электричество и газ в Великобритании.

5. Банковский сектор

Во вторник были обнародована информация о том, что вклады физических лиц в российских банках за 11 месяцев 2008 года увеличились на 7,1% до уровня в 5,52 трлн. руб., а вклады физических лиц выросли на 2,92 трлн. руб. Доля Сбербанка выросла на 1,4% до уровня в 52,9%.

В среду банк ВТБ обнародовал неконсолидированные финансовые результаты по стандартам РСБУ за январь 2009 года, согласно которым активы банка выросли на 20% до уровня в 3,06 трлн. руб., размер корпоративного кредитного портфеля вырос на 19% до уровня в 1,75 трлн. руб., а чистая прибыль банка составила 13,2 млрд. руб.

Рост корпоративного кредитного портфеля в январе можно признать позитивным фактором, поскольку он даст возможность банку динамично развиваться (конечно, не без участия государства), но стоит не забывать о том, что половину корпоративного кредитного портфеля банка составляют ВАЛЮТНЫЕ кредиты, которые на фоне девальвации рубля по отношению к доллару на 20% за январь 2009 года, поэтому львиную часть в росте размера занимает доход от переоценки валютных кредитов, а не от основного бизнеса.

Мы считаем, что перед банком по-прежнему стоят большие риски ухудшения качества активов при существенном росте кредитного портфеля, что не лучшим образом повлияет на стратегию развития банка в дальнейшем.

На неделе снова возобновились разговоры о дополнительной эмиссии акций Сбербанком и ВТБ для увеличения капитала, причем в случае с ВТБ речь идет о выпуске обыкновенных акций. Сбербанк же пока еще не сообщал о недостатке капитала.

В четверг банк ВТБ объявил о сокращении доходов топ-менеджмента в 7 раз по сравнению с предыдущим кварталом. Это, конечно, похвальный жест. Можно взять пример и с главы банка Citigroup Викрама Пандита, который заявил, что будет работать за \$1 в год, до тех пор, пока банк не начнет получать прибыль.

б. Энергетический сектор.

Во вторник ТГК-1 объявила о том, что в 2008-м году увеличила выработку электроэнергии на 3,2% по сравнению с 2007-м годом до уровня в 26,9 млрд. кВт.ч. Отпуск тепловой энергии компанией в 2008-м году составил 26,3 млн. Гкал, что ниже на 1,5% уровня 2007-го года.

Отметим, что новые данные, в которых наблюдался рост выработки электроэнергии, говорят о росте загрузки собственных мощностей. Это хорошо отражает коэффициент использования установленной мощности, который вырос с 61% до 67%. Полезный отпуск электроэнергии ТГК-1 в 2008-м году остался неизменным, поскольку объем покупной электроэнергии заметно снизился, что свидетельствует о росте эффективности компании. В прошлом году снизился отпуск тепловой энергии из-за высокой температуры наружного воздуха. Мы считаем, что выход свежих производственных показателей вряд ли окажет сильное влияние на котировки акций компании, поскольку они были ожидаемы рынком.

В среду агентство MSCI Barra в рамках своего ежеквартального пересмотра состава рассчитываемых индексов включила в расчет своих индексов MSCI Emerging Market Index и MSCI Russia акции ФСК ЕЭС. Теперь эта бумага будет учитываться в составе вышеупомянутых индексов с конца операционного дня 27 февраля. Доля акций ФСК в индексе MSCI Russia составит 0,85%, а в MSCI EM - 0,042%.

Отметим, что сейчас наиболее ликвидной компанией всего электроэнергетического сегмента российского рынка является РусГидро, поэтому она и была единственной российской электроэнергетической компанией, акции которой включены в расчет индексов агентства MSCI Barra, а именно: MSCI Russia, MSCI Emerging Markets, MSCI Global Value and Growth Indices.

Мы считаем, что включение акций ФСК в индекс агентства MSCI Barra должно в перспективе повысить их ликвидность, так как многие инвестиционные фонды ориентируются на эти индексы при формировании своих портфелей, поэтому котировки ФСК имеют потенциал к росту из-за сокращения требуемой премии за ликвидность. Правда, по котировкам в начале года цена всех акций в свободном обращении РусГидро составляла около \$1,758 млрд., тогда как у ФСК - только \$0,58 млрд. Если рассчитывать эту величину, исходя только из номинальной стоимости акций, по которой компании размещают свою эмиссию, то стоимость всех акций в свободном обращении ФСК будет больше, чем у РусГидро - около \$2,9 млрд.

7. *Металлургический сектор.*

Во вторник Мечел объявил о том, что получил на свои дочерние предприятия 3-х летнюю кредитную линию от Газпромбанка в размере \$1 млрд., причем все привлеченные заемные средства будут использованы с целью погашения краткосрочной задолженности компании. Ставка кредита была установлена ориентировочно на уровне 15%. Отметим, что для Мечела подобные условия являются весьма приемлемыми, поскольку по итогам 9 месяцев 2008 года чистый долг компании составлял около \$4,9 млрд., а 50% от него приходилось именно на краткосрочные кредиты.

Мы считаем, что подобные условия привлечения кредита являются доступными для компании в текущих условиях, тем более, что он является долгосрочным и позволит Мечелу частично рефинансировать свою краткосрочную задолженность, но общая ситуация с учетом уровня долговой нагрузки и масштабов снижения цен на металлургическую продукцию, остается сложной для компании.

В среду стало известно, что официальные представители ФАС РФ заявили о том, что они готовят отказ на ходатайство банка ВТБ о приобретении 50%-го пакета акций Полюс Золота по причине того, что службе не были раскрыты конечные контрагенты банка по сделке.

Отметим, что раньше в ряде СМИ уже неоднократно появлялась информация о возможности участия 30%-го пакета акций Полюс Золота, принадлежащего Владимиру Потанину в схеме по обмену активами между Интерросом и Онэксимом. После этой информации появились слухи и о том, что о своем интересе по покупке доли в капитале Полюса проявляла страховая компания Нафта Москва, которая уже ранее подавала в ФАС заявку на приобретение 50%-го пакета акций компании.

Мы считаем, что банк ВТБ сможет выступить только в качестве посредника на определенном этапе сделки между другими контрагентами в случае ее осуществления, а спрос на крупный пакет акций Полюс Золота может позитивно повлиять на котировки ее акций компании.

В четверг Северсталь обнародовала операционные результаты по итогам 2008-го года, согласно которым в компании налицо негативная динамика производства по итогам IV квартала 2008 года, которое снизилось на 48%. Тем не менее из-за консолидации производственных результатов американских предприятий компании удалось нарастить выпуск стали на 10%. Что касается уровня производства внутри России, то снижение производства на предприятиях группы в 2008 году составило 7% из-за снижения мирового спроса на сталь в конце года. Это и заставило компанию существенно снизить выпуск на 48%. Отметим, что больше всех 'пострадал' североамериканский сегмент группы, который сократил производство стали аж на 52%.

Мы считаем, что столь существенное снижение компанией показателей производства в IV квартале 2008 года явилось вполне ожидаемым результатом и отразило общие рыночные тенденции прошлого года. Скорее всего, в текущем году производство Северстали может еще снизиться на 25-30% по отношению к результатам прошлого года, поскольку спрос на сталь продолжает снижаться во всем мире, поэтому данные являются достаточно нейтральными и не сильно должны повлиять на котировки.

8. Телекоммуникационный сектор.

В понедельник в СМИ появилась информация о том, что совет директоров МТС одобрил стратегию развития собственной розничной сети, в рамках которой планируется совершить два приобретения: сеть "Телефон.ру" и сеть сотовых магазинов "Эльдорадо".

Сейчас МТС обладает 1700 собственными магазинами и имеет монополию на продажу контрактов в 650 магазинах сети Беталинк. По-видимому, действия руководства компании по выстраиванию цепочки розницы явились разумной реакцией на шаг конкурента: приобретение "Вымпелкомом" 49% Евросети прошлой осенью.

Отметим, что сотовый бизнес является особенным, поскольку простое приобретение активов здесь не всегда может служить залогом успеха, поскольку приобретаемый бизнес компании придется структурировать и ставить эффективную систему управления, поэтому руководству придется решать задачу по интеграции нескольких независимых компаний в единую сеть.

Мы считаем, что решение этой задачи по силе МТС, что приведет ее к следованию лидирующим курсом в сотовой рознице.

9. Потребительский сектор.

В четверг розничная сеть Магнит обнародовала свежие операционные данные по итогам января 2009 года, согласно которым в течение января сеть не 'уронила' темпы роста продаж в рублёвом выражении на уровень ниже 40%, что, при резком спаде потребительского спроса является неплохим результатом. Ослабление курса рубля повлияло на небольшой рост долларовой выручки (примерно на 12%).

Мы считаем, что обнародованные операционные результаты Магнита можно признать нейтральными, поскольку они вряд ли окажут сильное влияние на котировки акций. Рост возможен в том случае, если Магнит будет способен в текущих кризисных условиях держать на текущих уровнях темпы роста продаж.

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.

16 февраля 2009 года