

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(09.03.2011 – 11.03.2011)**

**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.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	6
5. Metallургический сектор.....	6
6. Энергетический сектор.....	7
7. Банковский сектор.....	9
8. Химический сектор.....	9

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 11.03.2011</i>	1 929,59	1 719,95
<i>Закрытие 05.03.2011</i>	2 025,17	1 780,62
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>4,72</b>	<b>3,41</b>

Возвращение участников рынка на отечественные торговые площадки после продолжительных каникул проходит крайне нервно и неопределенно. Возможно, это является следствием резкого роста волатильности на фоне общей 'неразберихи' дальнейшего направления движения отечественного рынка. Самое неприятное в этом - такая же 'неразбериха' в умах большинства инвесторов в силу огромного количества факторов, которые 'тянут' рынок в разные стороны. Высокие нефтяные цены не дают рынку сильно просесть, тогда как состояние общей перекупленности по большинству бумаг внушает большие опасения в целесообразности покупок до коррекции на долгосрочную перспективу. Если практически каждый день волатильность растет, и первые несколько часов после открытия индексы находятся в боковом диапазоне, после чего начинают судорожно реагировать на внешний фон, меняя направление по несколько раз в течение дня.

За то время, что российский рынок находился на каникулах, основной идеей покупателей оставались коллизии на нефтяном рынке. Скачки и отскоки цены на нефть, когда ситуация на рынке черного золота остается неопределенной, а волатильность - высокой, грозит тем, что спекулянты довольно активно отыграют все политические новости. В нерабочий на российских биржах период нефть марки Brent успела совершить бросок до уровня в \$119 за баррель, после чего вернулась на 5% ниже уровня в \$112,7, что позволило многим инвесторам SP500 выкупить все свое снижение.

Те, кто хотел продавать, реагировали на новости о продолжении столкновений в Ливии после того, как в понедельник стало известно, что сторонники Каддафи смогли отбить несколько городов на западе Ливии, но повстанцы в ответ смогли захватить нефтеэкспортный порт Рас Лануф. Те, кто хотел покупать, были обрадованы уже во вторник новостями от стран-членов ОПЕК, которые заявили о своей готовности увеличить добычу для компенсации перебоев поставок из Ливии.

Крайне негативный внешний фон, который сложился на мировых площадках, не мог не отразиться на мировых рынках. Когда Китай обнародует данные о внушительном внешнеторговом дефиците в размере \$7,3 млрд., что стало самым большим показателем за последние семь лет; когда снижается оценка ВВП Японии в IV квартале в годовом

выражении сразу на 4%; когда центральные банки Южной Кореи и Таиланда повышают процентные ставки; когда в Европе рейтинговое агентство Moody's понижает рейтинг Испании до Aa2 с Aa1 с "негативным" прогнозом; когда в США выходят слабые данные о числе первичных обращений за пособием по безработице и дефиците торгового баланса; когда Минфин США объявляет о том, что дефицит федерального бюджета страны в феврале 2011-го года вырос до \$222,5 млрд., что становится крупнейшим месячным ростом этого показателя за всю историю Соединенных Штатов Америки - какой другой реакции рынка на все это можно ожидать?

Естественно, мы увидели резкую коррекцию вниз, причем даже традиционно защитный нефтяной фактор, поддерживаемый начинающимися конфликтами в Саудовской Аравии, не смог этому ничего противопоставить, поскольку пласт накопленного негатива когда-то должен был быть отыгран рынками. Не стоит сбрасывать со счетов и не самые лучшие корпоративные новости, в частности из отчета Лукойла по US GAAP за 2010 год, согласно которому чистая прибыль выросла только на 28,5% до \$9,01 млрд. при прогнозе в \$9,36 млрд.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в среду** на российском рынке акций после выходных находилась на относительно среднем уровне, что довольно странно, поскольку после продолжительных каникул ожидалась активизация инвесторов. Тем не менее, первую торговую сессию после длинных выходных российский рынок хоть и начал с роста, но удержаться в позитиве по итогам дня не смог. Правда, и снижение было не столь значительным - все-таки рынок активно поддерживался достаточно благоприятной ситуацией с рублевой ликвидностью. На сырьевых рынках цены на нефть, несмотря на коррекцию с рекордных уровней, продолжали оставаться высокими. Динамика американских и европейских фондовых площадок в среду была отрицательной, поскольку на европейских рынках царил негатив от возобновившихся разговоров по поводу долговых проблем Греции, Португалии и других стран.

**Торги в четверг** на российском рынке акций характеризовались ростом объемов торгов по сравнению со средой. Причина во многом в ухудшении внешней конъюнктуры, которая просто привела к масштабному снижению российского рынка акций по итогам дня. Негативных новостей хватало - Китай обнародовал данные о внушительном внешнеторговом дефиците в размере \$7,3 млрд., что стало самым большим показателем за последние семь лет; была снижена оценка ВВП Японии в IV квартале в годовом

выражении; центральные банки Южной Кореи и Таиланда повысили процентные ставки; в Европе Moody's понизило рейтинг Испании до Aa2 с Aa1 с "негативным" прогнозом. К тому же еще и в США вышли слабые данные о числе первичных обращений за пособием по безработице и дефиците торгового баланса. Понятно, что с таким пластом негатива рынку было бороться крайне сложно - даже позитивная статистика по промышленному производству Великобритании, Франции и Германии была проигнорирована.

**Торги в пятницу** на российском фондовом рынке начались со снижения котировок большинства "голубых фишек" в среднем на 1-5%. Потери ведущих индикаторов при этом в начале дня превысили 0,5%. В первой половине торгов внешний фон способствовал продолжению коррекционного снижения российских индексов с достигнутых вершин, правда в течение дня инвесторами периодически предпринимались попытки отыграть потери четверга, что несколько приостановило масштаб снижения.

### **3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.**

**В среду** эскалация военных действий в Ливии и неожиданный рост запасов нефти в США резко направили американские и европейские нефтяные фьючерсы в диаметрально противоположном направлении. Рост цен на нефть по марке Brent явился отражением опасений относительно перебоев с поставками из Ливии, где идут боевые действия, а также волнений в некоторых других странах Ближнего Востока. Спрэд между двумя контрактами уже превысил величину в \$11, прежде чем упасть ниже \$8 долларов в последние несколько дней. Запасы сырой нефти в США на прошлой неделе выросли на 2,5 млрд. баррелей, о чем в среду сообщило Министерство энергетики. Рост превысил ожидания экономистов. Запасы нефти в Кушинге уже достигли рекордного максимума в 40,3 млн. баррелей.

**В четверг** фьючерсы снизились в цене, несмотря на поступившие во второй половине дня сообщения о протестах в Саудовской Аравии, которая является крупнейшими мировым экспортером нефти.

Полиция Саудовской Аравии открыла огонь и даже ранила трех демонстрантов, пытаясь разогнать несколько сот собравшихся человек, которые требовали освобождения заключенных. В пятницу в стране прошел очередной "день гнева", в преддверии которого поступали сообщения о столкновениях, которые порождают сильные опасения относительно нарастания нестабильности в этой богатой нефтью стране. Если конфликт начнется и там, то цены могут добраться до \$150 за баррель буквально за пару недель, так как Саудовская Аравия - крупнейший экспортер нефти в мире.

**В пятницу** продолжающие сохраняться большие запасы нефти в ключевом нефтехранилище подтолкнули американские фьючерсы WTI по сравнению с Brent, что создало некую неопределенность относительно мировых цен на нефть. Если США не испытывают недостатка в запасах нефти, то превращение Ливии в плацдарм гражданской войны существенно подтолкнуло вверх цены на Brent.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

ЛУКОЙЛ в четверг обнародовал отчетность по стандартам US GAAP по итогам 2010-го года, согласно которой выручка компании выросла на 29,4% до уровня в \$104,96 млрд., при повышении средней цены на нефть марки Urals на 28% до \$78,3 за баррель. Показатель EBITDA вырос на 19,1% до уровня в \$16,05 млрд. Чистая прибыль для акционеров ЛУКОЙЛа увеличилась на 28,5% до \$9 млрд. Отметим, что по итогам 2010-го года суммарная добыча сырой нефти группы с учетом зависимых обществ снизилась на 1,7% до уровня в 96 млн. т., а производство нефтепродуктов выросло на 6,2% до 63,6 млн. т.

Вышеприведенные результаты стоит признать позитивными, но они оказались чуть ниже ожиданий по рынку, поскольку общий рост за год во многом стал возможным благодаря IV кварталу 2010-го года, который стал наиболее прибыльным для ЛУКОЙЛа. В IV квартале цены на нефть увеличились на 13,2% по сравнению с III кварталом 2010 года, тогда как выручка ЛУКОЙЛа от реализации нефти выросла на 5,1% до \$7,24 млрд. Тем не менее, показатель EBITDA снизился на 10,7% до \$4,06 млрд., а чистая прибыль сократилась на 22,4% до \$2,19 млрд.

Снижение показателей рентабельности в IV квартале мы склонны объяснять разовыми доходами ЛУКОЙЛа в III квартале 2010 года в сумме \$438 млн. от урегулирования спора по совместному предприятию в Казахстане.

#### **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

Из ряда источников стало известно, что два основных акционера Распадской в лице Evraz Group и менеджмента 'Распадской', которым принадлежат по 40% акций, наняли Deutsche Bank и Morgan Stanley с целью оценки пакета всех принадлежащих им акций для дальнейшей продажи.

Пока всех деталей этого процесса руководство компании назвать не может, причем даже ориентировочная цена продажи 80%-го пакета компании пока не определена. По всей

видимости, она будет окончательно сформирована по итогам всех поступивших предложений от потенциальных покупателей. Напомним, что сейчас рыночная стоимость Распадской составляет около \$6 млрд.

Если ранее на рынок просачивалась информация о том, что руководство Распадской не собирается продавать свою долю в компании, а скорее планирует купить у Evraz'a его пакет, то сейчас ситуация несколько изменилась. Исходя из суммарной рыночной стоимости компании, рыночная стоимость пакета, выставленного на продажу, оценивается рынком примерно в размере \$4,7 млрд., тогда как Evraz и менеджмент Распадской наверняка будут продавать свои доли с рыночной премией в размере 20-25%. С учетом премии цена суммарного пакета практически соизмерима со всей текущей рыночной ценой компании, что предполагает не слишком высокий спрос на 80% Распадской. Среди тех, кто мог бы заплатить такие деньги, можно упомянуть Мечел и НЛМК. Мы не исключаем варианта, при котором покупатель мог бы предложить руководству Распадской оплату собственными акциями, если это будет позволять уровень заемных средств у покупателя.

Мы считаем, что новость о возможной продаже 80% пакета акций Распадской пока не отразится на котировках, поскольку не известны детали сделки. Если владельцы компании имеют реальное желание продать компанию и обсуждают цену, то этот момент является позитивным для котировок компании на долгосрочную перспективу, а если продажа является следствием непреодолимых трудностей в развитии компании из-за проблем в развитии, то эта новость является негативной для бумаг Распадской.

До появления уточняющих новостей мы не советуем продавать бумаги Распадской, поскольку, если покупателем суммарного пакета Evraz Group и менеджмента 'Распадской' станет один инвестор, то он будет обязан выставить оферту всем миноритариям компании по выкупу их долей.

## **6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

Как стало известно из ряда источников СМИ, в правительство РФ поступило совместное письмо от трех иностранных компаний - E.ON, Enel и Fortum, которые владеют компаниями ОГК-4, ОГК-5 и Фортум соответственно, в котором внимание адресатов обращается на то, что возврат инвестированных в российскую энергетику инвестиций может быть сильно замедлен. Напомним, что этот процесс планировалось провести путем задействования механизмов оптового рынка электроэнергии и мощности, но в свете недавних предложений властей по ограничению роста тарифов на уровне 15% в 2011-м

году обозначенные ранее параметры функционирования оптового рынка, обеспечивающие возврат капитала, могут быть пересмотрены.

Компании аргументирует необходимость дальнейшего повышения тарифов ростом сетевой составляющей в конечном тарифе, которая наблюдается в большинстве регионов, где работают генерирующие компании. Более того, в некоторых регионах существенный рост тарифов происходит из-за предоставления ранее льгот потребителям. Увеличение выручки АЭС по итогам 2010-го года составляет 21%, ГЭС - 16%, а тепловой генерации - 12%. При условии, что средний рост тарифов сетей достигает 25%, основная часть сокращения доходов энергетиков, согласно планам правительства в размере 35 млрд. руб., будет чувствоваться именно сегментом генерации.

Результатом всех этих аргументов стала просьба E.ON, Enel и Fortum к правительству РФ по пересмотру предложенных ранее мер по сдерживанию темпов роста конечной цены на электроэнергию 15%-м порогом, поскольку это грозит генерирующим компаниям не только изменением тарифов, но и отменой индексации цены на мощность.

Мы считаем, что данные новости нейтрально повлияют на котировки в ближайшее время, по крайней мере, пока не последует ответная реакция со стороны правительства. Как только будут утверждены тарифы до конца года, сразу станет ясно, какой позиции придерживается государство в этом вопросе. В долгосрочной перспективе эта новость носит позитивный характер, поскольку текущие ценовые уровни являются неплохой возможностью для покупок даже с учетом ограничения роста тарифов.

Из ряда источников СМИ в пятницу стало известно, что приватизация 4,11%-го пакета акций ОАО 'ФСК' состоится в 2012-м году с учетом всех выставленных требований по достижению стоимости акций отметки в 0,5 руб. за бумагу. Также представители компании подтвердили, что сроки проведения листинга остаются прежними, тогда как акции ФСК, которая является одной из крупнейших энергетических компаний страны, станут доступны более широкому кругу западных инвесторов.

Мы считаем новость о приватизации пакета позитивной в долгосрочной перспективе для котировок ФСК ЕЭС, поскольку в свете увеличения количества инвесторов мы ожидаем рост ликвидности по данной бумаге, а, следовательно, и увеличения доли ФСК в индексах MSCI, что может привести к приросту капитализации.

Что касается краткосрочного влияния новости на акции ФСК, то она скорее негативная, поскольку срок проведения приватизации откладывается. Ранее планировалось провести ее в 2011-м году. На среднесрочную перспективу у бумаги также наличествует позитивный взгляд, что дает возможность инвесторам, планирующим стратегические инвестиции, купить бумаги на локальном минимуме.



## 7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду банк ВТБ обнародовал финансовые результаты, согласно которым чистая прибыль банка ВТБ за январь-февраль 2011-го года по российским стандартам бухучета составила 12,4 млрд. руб. Было зафиксировано снижение на 6% по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года. За аналогичный период прошлого года банк получил 13,2 млрд. руб. чистой прибыли.

За февраль ВТБ получил около 6 млрд. руб. чистой прибыли по сравнению с 7,04 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. Основным источником получения прибыли в феврале состоит из комиссий, процентов, полученными по предоставленным кредитам и доходов по операциям с ценными бумагами.

Рост доходов очень согласуется в ожиданиями руководства банка, которое по итогам 2011-го года ожидает, что чистая прибыль группы ВТБ по МСФО составит более 80 млрд. руб.

Мы считаем, что отчетность не отразится сильно на котировках ВТБ, поскольку данные по отчетности РСБУ в полной мере не отражают итоги деятельности всей группы.

## 8. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг Нижнекамскнефтехим обнародовал свои финансовые и производственные результаты по итогам двух месяцев с начала года, согласно которым выручка от реализации за отчетный период составила 18,83 млрд. руб., что почти на 50% превышает аналогичный показатель прошлого года. Выпуск товарной продукции за аналогичный период вырос на 13% до уровня в 16,24 млрд. руб.

Стоит отметить, что практически по всем основным товарным позициям и номенклатурам продукции произошло увеличение выпуска, за исключением бутылкачуков, объем производства которых снизился на 25% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Мы считаем данные НКНХ позитивными, поскольку они фиксируют увеличение выручки компании. Если НКНХ сможет и в дальнейшем показывать такие же темпы роста выручки, как и в начале года, то по итогам года объем продаж может превысить уровень в 100 млрд. руб.

*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.*

*14 марта 2011 года*