



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ
АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР**

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(10.05.2011 – 13.05.2011)

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.....	6
4. Metallургический сектор.....	7
5. Энергетический сектор.....	9
6. Химический сектор.....	11
7. Потребительский сектор.....	11

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 13.05.2011</i>	1 866,30	1 623,32
<i>Закрытие 06.05.2011</i>	1 936,29	1 681,01
<i>Изменение за неделю, %</i>	3,61	3,43

Ценовые отскоки в понедельник на рынках сырья и металлов, пока отечественные участники рынка отдыхали, дали хорошую почву «быкам» для того, чтобы защититься от коррекции и начать, наконец, двигать рынки в правильном направлении. Спекулянты начали активно покупать и фиксировать короткие позиций, даже не дожидаясь макроэкономических данных по американскому рынку труда. Правда, сейчас для начала новой волны роста технических оснований недостаточно, а внешний фон остается негативным. Положение дел в Еврозоне оставляет желать лучшего.

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило рейтинг долгосрочных гособлигаций Греции на два пункта с ВВ- до В, а рейтинг греческих краткосрочных ценных бумаг понижен с В до С. Это отражает опасения агентства по поводу того, что высока вероятность реструктуризации внешней задолженности Греции, которая достигла в 2010-м году размера в 328,5 млрд. евро. В итоге появился повышенный риск того, что Греция предпримет шаги по реструктуризации своего коммерческого долга, включая и выпущенные ранее правительственные облигации. Для сокращения греческой задолженности до стабильного, устойчивого уровня необходимо списание не менее 50 % стоимости долга. Министерство финансов Греции подвергло резкой критике понижение агентством Standard & Poor's рейтинга страны, назвав этот шаг абсолютно необоснованным.

Масштабных покупок на российских площадках пока ждать не приходится, поскольку активные покупки, которые были связаны с откупом на закрытии шортов, перед длинными выходными, продолжение на неделе грядущей не получили. Даже мощнейший отскок на нефтяных рынках не смог способствовать увеличению покупок, поскольку для продолжения роста и начала нормальных полноценных среднесрочных покупок с текущих уровней нужно существенно что-то большее, чем просто технические предпосылки и нейтральный внешний фон. Необходим корпоративный всплеск, поскольку тема покупки бумаг под закрытие реестров дивидендов уже исчерпана. Пока никаких мощных информационных поводов, способных поставить под сомнение достигнутое равновесие быков и медведей, на рынке не наблюдается. Возможно, что таким поводом станут данные

по инфляции из США в конце недели, или очередные меры экономического спасения греческой экономики со стороны ЕС.

Коррекционные настроения на рынке сильны как никогда – положение дел обязывает: на американских площадках существенного снижения пока так и не произошло, поскольку от сильных продаж участников рынка удерживают более-менее позитивные корпоративные отчеты, но ожидания этого снижения очень сильны. Подливает «масла в огонь» и ситуация на нефтяных рынках, где из-за резкого снижения цен на бензин пришлось даже приостанавливать торги на бирже СМЕ. Китайский фактор с резким ростом темпов инфляции и перспективами замедления темпов промышленного производства также «давит» котировки, поскольку основные импортеры китайской продукции понимают, к чему это ведет – к повышению процентных ставок, зажиманию денежной массы и резкому удорожанию импорта из Китая. Понятно, что никого из крупных импортеров китайской продукции (коих в мире насчитывается более половины стран) – как США, так и России, такая ситуация устраивать не может.

Негатив на внешних рынках продолжает нагнетать давление на рынки – просевшая нефть, рост курса доллара, коррекционные движения на азиатских и европейских рынках не давали больших поводов для покупок. Желающие купить пока находятся в меньшинстве, поскольку многим просто надоело ждать, когда начнется улучшение информационного фона. Повышение норм резервов для китайских банков вкупе со слабой статистикой по рынку труда США окончательно устранили все возможности покупать.

Интересной новостью стало объявление со стороны федеральной резервной системы США, что летом она обнародует проект свода правил по регулированию крупных финансовых компаний для разработки высокоинтегрированного свода правил, который существенно уменьшит вероятность краха наших крупнейших, наиболее комплексных финансовых предприятий и сведет к минимуму потери финансовой системы и экономики на случай краха одной из таких компаний. Пока не очень понятно, насколько эти правила будут соответствовать реальному положению дел в экономике США и не придется ли ФРС снова тратить сотни миллиардов долларов на спасение системно значимых финансовых институтов типа банка Citigroup или страховой корпорации AIG.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги во вторник проходили на крайне неоднозначном внешнем фоне, что, естественно, отразилось в виде разнонаправленной динамики котировок отечественных акций. Росту способствовали движения нефтяных фьючерсов до уровня в \$115 за баррель с

уровней в \$105 за баррель по марке Brent и рост американских индексов уже третий день подряд. Снижению способствовало решение агентства S&P понизить суверенный рейтинг Греции. Понятно, что ничего неожиданного для участников рынка не произошло, ситуация в греческой экономике оставляет желать лучшего уже довольно давно, но для части спекулянтов снижение рейтинга является дополнительным аргументом сократить длинные позиции уже сейчас, не дожидаясь более серьезного отскока вверх. Именно поэтому выше уровня 1680 пунктов индексу ММВБ удалось подняться с большим трудом, а дойти до 1700 пунктов видится практически нереальным.

Торги в среду сопровождались довольно неоднозначными движениями по ряду «голубых фишек». Казалось бы, рынок должен был подрасти на фоне роста цен на нефть и американских индексов накануне, но этого не произошло – индекс ММВБ вообще отказался реагировать на все эти факторы. Позитивным моментом дня стала макроэкономическая статистика Китая, которая показала, что хотя ужесточением монетарных мер приостановить темп роста инфляции так и не удалось, но удалось снизить цены производителей, розничные продажи и даже темпы промышленного производства. На рынке сразу же стали говорить о возможном прекращении цикла ужесточения монетарной политики Китая, после чего китайский правительственный экономист Ван Цзян для успокоения всех сообщил, что Китай может понизить базовую учетную ставку до конца 2011-го года. Окончательно «добило» индекс ММВБ снижение цен на нефть до \$114 за баррель по марке Brent после обнародования данных о том, что коммерческие запасы сырой нефти в США на минувшей неделе снова выросли.

Торги в четверг на российском фондовом рынке проходили в негативном ключе, поскольку причин для продаж было предостаточно: и существенное снижение американского рынка в среду, и продолжение коррекционного тренда на сырьевых рынках, и негативная динамика азиатских индексов. Китайский ЦБ решил сделать акцент на обуздании темпов инфляции в ущерб промышленному производству и продажам, причем с октября 2010-го года требования к депозитам коммерческих банков были повышены уже восьмой (!) раз. Понятно, что подобное решение могло довольно сильно просадить цены на металлических и сырьевых рынках и нефть – спасибо министерству энергетики США, которое сообщило об очередном витке роста коммерческих запасов сырой нефти.

Торги в пятницу сопровождались негативным внешним фоном перед открытием, который свое направление не менял, поскольку все ждали данных по ВВП еврозоны и индексам потребительских цен и потребительского доверия в США. Российский рынок акций с утра повышался в рамках коррекции на фоне отскочившей вверх нефти и укрепившегося рубля против доллара, но закрытие прошло в обычном русле.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы вернули себе некоторую часть позиций, утраченных на прошлой неделе. Котировки фьючерсов существенно выросли после того, как сильное наводнение и проблемы на нефтеперерабатывающем заводе в Миссисипи вызвали рост цен на бензин. Рост значительно компенсировал наблюдавшееся на прошлой неделе снижение и существенно повысил вероятность того, что в США за галлон бензина на заправочных станциях превысит пресловутые \$4.

Во вторник фьючерсы существенно выросли в цене, причем рост фьючерсов на бензин был самым значительным после сообщений о том, что наводнение на реке Миссисипи привело к снижению нефтедобычи и поставок топлива. Большинство нефтеперерабатывающих заводов готовятся к возможным прекращением и нарушениям поставок топлива из-за наводнения в штате Луизиана, которое вызывает у инвесторов опасения относительно запасов бензина. Наводнения в штате Миссисипи могут способствовать росту цен на автозаправочных станциях, если нефтеперерабатывающие заводы будут вынуждены закрыться, хотя некоторые из них, включая Valero Energy, сообщили, что рост уровня воды не нарушит их работу.

В среду на рынке был запоминающийся день – котировки фьючерсов на бензин упали, потянув за собой вниз цены на нефть после неожиданного роста запасов в США. Падение было настолько резким, что вызвало довольно редкое явление – пятиминутную приостановку торгов всех энергоносителей на Нью-Йоркской товарной бирже впервые с 2008-го года. Котировки июньских фьючерсов на бензин упали на 7,6% до уровня в \$3,1228 за галлон, что стало самым значительным падением в процентном выражении с февраля 2009 года. После возобновления торгов этот предел был повышен до \$0,5. Пределы колебаний котировок фьючерсов на нефть и фьючерсов на топочный мазут были увеличены в два раза, до \$20 и \$0,5 соответственно. Все контакты вернулись к своим прежним пределам в 22.00 по Гринвичу. Для фьючерсов, торгуемых на ICE, нет разрешенных пределов колебаний цен, поэтому торги на ICE не были приостановлены.

В четверг фьючерсы закрылись с повышением в условиях волатильной сессии, поскольку рынки сырьевых товаров и валютные рынки попытались нащупать фундамент для роста на фоне масштабных колебаний цен в течение всей недели. Фьючерсы колебались между позитивной и негативной территорией после падения в среду на 5,5%, когда торги были приостановлены на бирже NYMEX впервые более чем за два года из-за снижения котировок фьючерсов на бензин на \$0,25. Логично, что с таких низких уровней цены выросли выше уровня в \$100 за баррель на фоне падения доллара против евро.

В пятницу фьючерсы на бензин начали день, торгуясь с понижением, но их мощное падение продолжилось после того, как Министерство энергетики США сообщило о неожиданном росте запасов в США, просигнализовав о снижающемся спросе. Запасы бензина выросли на прошлой неделе на 1,3 млн. баррелей, что стало первым ростом с февраля. Согласно данным Министерства, запасы нефти выросли на 3,8 млн. баррелей на прошлой неделе, превывсив прогноз по рынку. Запасы дистиллятов, включая топочный мазут и дизельное топливо, сократились на 843 000 баррелей. Эти данные говорят о том, что спрос на нефть и бензин снижается в преддверии сезона летних отпусков.

4. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник состоялась рабочая встреча гендиректора Норникеля Владимира Стржалковского с министром промышленности Индонезии Мухаммедом Сулейман Хидаятом и председателем Национального координационного комитета по инвестициям Гитой Гирьяваном, по результатам которой Норильский никель объявил о своем намерении построить новый завод в Индонезии общей мощностью до 400 тыс. т меди в год. Стороны подписали меморандум о взаимопонимании между Норникелем и индонезийской компанией Nusantara Smelting Corporation, целью которого является партнерство в строительстве перерабатывающего медеплавильного завода общей производственной мощностью до 400 тыс. т меди в год и освоение месторождений медно-никелевых руд на территории Индонезии.

Для начала реализации проекта он должен быть утвержден советом директоров ГМК. Более детально сумма инвестиций в проект со стороны ГМК будет определена после подготовки технико-экономического обоснования.

Тем не менее, мы расцениваем данную новость как позитивную для котировок ГМК, поскольку после приобретения нового завода Норникель сможет войти в пятерку мировых производителей меди и увеличить собственное производство более чем вдвое, почти до 800 тыс. т. Рисковым элементом проекта выступает отсутствие портфеля заказов у индийской компании-оператора проекта, которая пока не закончила ни одного проекта, а работа в Индонезии связана с целым рядом страновых и политических рисков.

Введение завода в эксплуатацию ожидается в 2014-м году, а планируемая мощность должна составить около 200 тыс. т в год катодной меди. Поскольку планируемая мощность завода в Индонезии превышает годовое производство металла ГМК по итогам 2010-го года, то в случае успешной реализации проекта ГМК может войти в пятерку крупнейших

мировых производителей меди, обойдя Rio Tinto с годовым производством в размере 678 тыс. т и Anglo American с годовым производством в размере 623,3 тыс. т.

В среду Челябинский металлургический комбинат, входящий в группу Мечела, объявил о своих планах в 2011-м году увеличить производство стали на 1% до 5,215 млн. т, отгрузку металлопродукции – на 4,9% до уровня в 4,716 млн. т по сравнению с 2010-м годом. Рост отгрузки металлопродукции был связан с учетом увеличения производства литой заготовки и отгрузки товарных слитков.

Производственный план ЧМК на 2011-й год предусматривает увеличение фактических объемов производства агломерата на 7,7% до 5,121 млн. т по сравнению с 2010-м годом за счет проведения ряда реконструкционных работ. Плановый уровень цен на товарную продукцию в 2011-м году по ожиданиям компании должен увеличиться в среднем на 20% по сравнению с 2010-го года. Прибыль от продаж ЧМК планируется увеличить на 7% по отношению к 2010-му году до уровня в 4,5 млрд. руб.

Уровень инвестиций в развитие производства в 2011-м году должен вырасти более чем в 3 раза. Средства планируется направить на финансирование основных объектов – замену конвертора кислородно-конверторного цеха, машины непрерывной разливки стали. К концу 2011-го года ЧМК планирует запустить новый стан по производству рельсов для развития скоростных железнодорожных магистралей в России, которые будут отличаться от выпускаемых предприятиями России совершенно другими показателями твердости, а универсальный рельсобалочный стан помимо рельсов будет способен производить крупную строительную балку.

В 2010-м году Мечел планировал инвестировать в ЧМК около \$238 млн. Мы считаем, что данная новость является позитивной для бумаг ЧМК, поскольку в соответствии с принятой программой развития ЧМК увеличит поставку арматуры на внутренний рынок с 30% за 2010-й год до 31,5% в 2011-м году и удержат позиции горячекатаного толстого рядового листа до 7,6% потребностей внутреннего рынка.

Реконструкция полунепрерывного стана позволит ЧМК увеличить производство толстого листа до 400 тыс. т в год, обеспечить качественным подкатом мощности холодной прокатки на комбинате, а также начать строительство новой доменной печи мощностью 1,7 млн. т в год и вывод из эксплуатации устаревших мощностей, что усилит позицию ЧМК как одного из ведущих производителей сортового проката и холоднокатаного листа из нержавеющей марок стали в России.

В четверг стало известно из некоторых источников СМИ, акционеры Распадской приняли решение ответить отказом на предложение Мечела по продаже своих пакетов акций компании. По всей видимости, акционеров не устроили ни цена, ни условия оплаты

части бумаг привилегированными акциями. Ранее сообщалось, что акционеры Распадской хотели продать 80%-й пакет акций компании за \$6 млрд., а Мечел предлагал им только \$2 млрд.

Существует такая точка зрения, согласно которой первыми от сделки отказались именно представители «Распадской». Мечел рассчитывал оплатить значительную часть покупки собственными привилегированными акциями, поскольку уже имел подобный опыт проведения сделок – в 2009-м году Мечел по похожей схеме купил американскую Bluestone Coal. Дело в том, что Мечел традиционно не держит на балансе большие доли денежных средств. По цене недавнего размещения пакет привилегированных бумаг, принадлежащий Мечелу, оценивается примерно в \$914 млн.

Акционеры рассчитывают продать Распадскую исходя из максимальных цен на уголь, но это представляется несколько сомнительным, поскольку в III квартале, когда отопительный сезон еще не начался, на рынке традиционно снижается спрос на уголь на 10—15%. Сами бумаги Распадской довольно сильно подешевели с того момента, как стало известно о готовящейся сделке – в начале марта ее капитализация составляла примерно \$6 млрд., а она составляет около \$4,7 млрд.

Мы считаем, что вряд ли сделка по продаже пакетов Евраз и менеджмента Распадской состоится из-за отсутствия реальных претендентов на покупку. Может быть, ЕВРАЗ вообще примет решение не продавать свой пакет, если компанию не устроит цена предложения, что не будет негативной новостью для бумаг Распадской.

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг руководство ФСК ЕЭС провело встречу с аналитиками и инвестиционным сообществом, на которой достаточно подробно были прокомментированы итоги 2010-го года и обсуждались перспективы развития компании.

Среди наиболее важных моментов, отмеченных на встрече, стоит отметить возможность перевода ФСК ЕЭС на 7-летний срок регулирования тарифов вместо ныне действующего 5-летнего. Увеличение срока регулирования тарифов, на наш взгляд, даст возможность компании планировать свои капитальные вложения на более длительный срок, но увеличит полномочия государства по перераспределению валовой выручки ФСК ЕЭС между годами с целью контроля за тарифами. Переход на 7-летний срок регулирования тарифов даст возможность государству более часто пересматривать темпы роста утвержденных тарифов, поскольку перед выборным годом одним из важнейших

приоритетов для государства остается контроль над динамикой роста цен на услуги естественных монополий.

Позитивным фактом для ФСК ЕЭС в 2010-м году стало достижение экономии на масштабах производства в размере 2,6 млрд. руб., из которой почти 90% будет направлено на выплату дивидендов. Если совет директоров компании одобрит данный шаг, то размер дивиденда на 1 акцию может составить 0,002 руб., что соответствует дивидендной доходности примерно в размере 0,5%. Более того, до 2014-го года ФСК планирует продолжать экономить ежегодно до 10% от операционных расходов за вычетом налога на имущество, что даст возможность увеличивать размеры дивидендов.

Отдельно затрагивался вопрос по консолидации со стороны ФСК ЕЭС электросетей напряжением 110-220 кВ, находящиеся на балансе МРСК, которая выгодна компании, поскольку даст возможность оптимизировать управление единой энергетической системой и реализовывать инвестиционные программы в сетевом комплексе.

Мы считаем данные новости позитивными для котировок ФСК ЕЭС, поскольку планы компании являются довольно амбициозными в среднесрочной перспективе и могут существенно повысить уровень рентабельности по сравнению с основными конкурентами в энергетической отрасли.

В среду по МСФО за I квартал 2011 г отчиталась Энел ОГК-5. Согласно данным отчетности, выручка компании выросла на 15% кв./кв. до уровня в 15,55 млрд. руб., EBITDA прибавила 20% до уровня в 3,7 млрд. руб., а рентабельность по EBITDA увеличилась на 1% до 24%.

Компания объясняет рост объема выручки увеличением цен на электроэнергию на свободном рынке, при этом эффект от увеличения цен был частично скомпенсирован меньшими объемами продаж электроэнергии. Что касается увеличения значения показателя EBITDA, то мы связываем его с увеличением маржинальной прибыли ОГК-5 благодаря дальнейшему росту топливных спредов.

Чистая прибыль компании составила 2 063 млн. руб., что сопоставимо с показателем I квартала 2010 года. Существенного реального роста чистой прибыли ОГК-5 не продемонстрировал, поскольку в предыдущем отчетном периоде на величину прибыли повлиял доход от курсовых разниц в отношении номинированных в евро кредитов.

Мы считаем данные отчетности как нейтральные для котировок ОГК-5, поскольку говорить о тенденции роста выручки и EBITDA только лишь по результатам одного квартала было бы не совсем верно. Если ОГК-5 сможет продолжить демонстрацию аналогичных темпов роста и показать в следующих кварталах года похожий результат, то это будет сильнейшим драйвером роста для котировок компании. Тем не менее, мы видим

некоторые риски выпадения части доходов компании из-за обнародованной политики государства по сдерживанию энергетических тарифов и высоких цены на рынке свободной мощности в I квартале. Если компания сможет ввести новые энергетические мощности, то она скомпенсирует потери от сдерживания тарифов.

6. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг стало известно, что представители Акрона сделали акционерам россосанских Минудобрений (одного из трех производителей азотфосфатных удобрений в России) предложение о покупке контрольного пакета акций компании. Точная цена приобретения пакета не называется, но Акрон сообщил о том, что оценка вышеупомянутого пакета Минудобрений сравнима с ранее сделанным аналогичным предложением Еврохима. Еврохим оценил Минудобрения примерно в \$1,3 млрд. Средства на приобретение пакета будут взяты из собственных источников – продажи пакета акций в Уралкалие или продажи акций на вторичном рынке.

Для Акрона покупка компании даст возможность консолидировать производства азотфосфатных удобрений в России и стать монополистом в экспорте сложных азотных удобрений. Кроме технологий производства, Акрон получит от россосанских Минудобрений значительный объем свободного аммиака, который может быть использован на предприятиях Акрона. Экономически совместные разработки проектов двух компаний будут более выгодны, поскольку существенно сократятся затраты на закупку сырья – россосанские Минудобрения смогут покупать фосфатное сырье непосредственно у Акрона.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Акрона, поскольку налицо экономические выгоды для компании от проекта и перспектива экономии затрат.

7. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В четверг косметический концерн Калина объявил о завершении процедуры погашения 3,313 млн. собственных акций, которые были выкуплены ранее у акционеров. После погашения акций, выкуп которых проводился в целях оптимизации структуры капитала, текущее число обыкновенных акций компании в обращении составляет 6,43 млн. штук. В структуре акционеров доля компании ООО «Калина-Финанс» в Калине

сократилась до 3,59%, что привело к уменьшению числа казначейских акций, которые находятся на балансе компании.

Вполне логично, что вышеупомянутый пакет акций, принадлежащий Калине-Финанс может рассматриваться в качестве казначейских акций Калины, но это не мешает компании продать вышеуказанный пакет на рынке. По текущим котировкам стоимость пакета составляет около \$10 млн., которые могут быть направлены компанией на выплату дивидендов.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок Калины, поскольку увеличение размера дивидендов должно повысить спрос на бумаги.

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 мая 2011 года