

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(14.06.2010 – 18.06.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мосина 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.....	7
5. Энергетический сектор.....	10
6. Машиностроительный сектор.....	10
7. Телекоммуникационный сектор.....	11
8. Химический сектор.....	11

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 18.06.2010</i>	1 409,43	1 367,71
<i>Закрытие 11.06.2010</i>	1 356,79	1 336,09
<i>Изменение за неделю, %</i>	3,88	2,37

Большинство любителей быстро подзаработать поняли, что пока на российском рынке это делать опасно в свете неопределенности на торговых площадках, поэтому приняли единственно верное решение - вышли в наличность перед длинными выходными. Сильное влияние на котировки продолжает оказывать и несколько подпортившая настроение макроэкономическая статистика из США, но американские индексы решили все-таки завершить неделю ростом и сформировали волну роста под закрытие. Обрадовали экономические данные в Европе: данные по промышленному производству в Еврозоне прибавили на 0,8% по сравнению с прогнозами в 0,5%, что привело к укреплению евро и покупкам на рыке сырья. Пока в России отмечали праздники, рейтинговое агентство Moody's снизило рейтинги Греции, а также стало известно, что государственный долг Италии достиг своих рекордных значений. Компания Madura Holding Limited, которая владела около 66% 'Уралкалия', произвела продажу 53% 'Уралкалия' в пользу компаний Kaliha Finance Limited, Aerellia Investments Limited и Becounioco Holdings Limited, владельцами которых являются Сулейман Керимов, Александр Несис и Филарет Гальчев соответственно. Максимальная доля пакета в количестве 25% перешла структуре Керимова. Что касается снижения рейтинга правительственных облигаций Греции сразу на 4 уровня - с A3 до Ba1, то рынок воспринял эти новости спокойно и просто не заметил эту новость. Все потом, что проблемы Греции уже давно всем известны, а снижение рейтинга агентством Moody's произошло уже после аналогичных снижений от других агентств. ЕЦБ же еще в начале мая снял все ограничения на рейтинг суверенных облигаций Греции

На неделе инвесторы активно следили за размещением Испанией 10-ти летних и 30-ти летних облигаций общим объемом в размере 3,5 млрд. евро, которое должно дать хотя бы частичный ответ на оценку инвесторами благонадежности целой страны как заемщика. Напомним, что в следующем месяце Испании предстоит осуществить выплаты на сумму в размере 25 млрд. евро. Само размещение должно дать ответ на вопрос, какое значение стоит придавать активно циркулирующим слухам о том, что МВФ, Евросоюз и министерство США готовы предоставить этой стране кредитную линию на 250 млрд. евро. Другим активным фактором для определения настроения на мировых рынках должна стать выходящая статистика, поскольку после вышедших негативных данных по рынку жилья и

крайне осторожного прогноза на следующий квартал от компании экспресс-доставки FedEx, которая может служить показателем состояния экономики. Новости из ЕС также пока не самые радужные, поскольку все опасения связаны не только с размещением облигаций, но и с проблемами суверенных долгов. Управляющий совета ЕЦБ признал, что экономический подъем в еврозоне ожидается медленным и нелинейным, а ЕЦБ не исключает возможность покупок ценных бумаг частного сектора. Возможно, желание Банка Испании по обнародованию результатов индивидуальных стресс-тестов банков как-то успокоит ситуацию.

К концу недели на российском рынке внешний фон сохранялся достаточно нейтральный, поэтому движение российских торгов находилось примерно на уровнях середины недели, поскольку сейчас количество инвесторов, которые все больше ориентируются на финансовые результаты американских компаний за II квартал. Что касается бумаг 'Роснефти', то их снижение выглядело слишком мощным, и не было вызвано фундаментальными причинами. Если ВР действительно собирается продавать свою долю в Роснефти, то это должно быть как-то подтверждено в ближайшее время. Много прояснится на годовом собрании акционеров 'Роснефти' - останется ли на своем посту президент 'Роснефти' Сергей Богданчиков, но даже в случае его смены рынок воспримет эту новость спокойно. Наиболее 'продвинутые' участники рынка потихонечку лелеют мысли о фиксации прибыли после успешного размещения Испанией 10-ти и 30-ти летних облигаций общим объемом в 3,5 млрд. евро, поскольку на рынке продолжают муссироваться слухи о том, что МВФ, ЕС и министерство США готовы предоставить Испании кредитную линию на 250 млрд. евро. С учетом того, что в июле Испании необходимо уплатить 25 млрд. евро для выплаты по внешним долгам, желание зафиксироваться вполне разумное. Многие просто уменьшают риски, опасаясь новых негативных данных из США.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги во вторник характеризовались некоторой протрацией играющих на повышение в отношении плохих новостей. Они предпочитали этого просто не замечать, и в течение дня покупками вынесли значение индекса ММВБ к уровню последней декады мая. Котировки были поддерживаемы как корпоративными новостями, так и месячными максимумами цен на нефть. Негатива конъюнктура внешних рынков позволила индексу ММВБ завершить сессию самым значительным за последние недели приростом.

Торги в среду проходили при небольшом росте активности участников рынка, но это не помогло, поскольку большинство биржевых индикаторов отечественного рынка завершили день в разных зонах. Если начало выделось позитивным на фоне предшествовавшего этому роста в Европе, усиления позиций национальной валюты, подъема нефти и оптимизма в Азии, то во второй половине дня на торговых площадках наступило некоторое затишье, и рынок медленно и верно уходил в боковой диапазон, окончательно свалившись туда ближе к концу торгов. Неопределенность на площадках продлилась до самого конца торгов. Участники рынка продолжали активно воздерживаться от активных покупок или продаж, ожидая статистики по рынку недвижимости в США, по объемам промышленного производства и запасам углеводородов.

Торги в четверг проходили на существенно более высоких уровнях активности, чем в среду, но сильных дивидендов в виде роста котировок рынку это не принесло. Все по причине смешанной динамики и неопределенного новостного фона в первой половине дня, которые отразились на отечественном фондовом рынке не лучшим образом, вызвав снижение основных рыночных показателей. После этого индексы преимущественно консолидировались на достигнутых уровнях, попытавшись к вечеру отрасти на фоне позитивных макроэкономических показателей по розничным продажам в Великобритании. Тем не менее, в конце торгов настроения участников рынка снова ухудшились благодаря низким ценам на нефть и слабой статистике по заявкам по безработице и потребительским ценам в Америке.

Торги в пятницу на российском рынке акций стартовали нейтрально на неоднозначном внешнем фоне. Настроение участникам рынка немного испортили статистические данные по числу первичных обращений за пособием по безработице, которое увеличилось, а индекс производственной активности снизился. Торги пятницы оказались относительно спокойными. Пока ситуация на мировом рынке нефти является достаточно благоприятной для российского рынка, но им полностью отсутствовали серьезные покупатели и продавцы, которые могли двинуть рынок. Календарь корпоративных отчетов не принес ничего нового, а с открытием рынков США волатильность осталась неизменной.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

Во вторник цены на нефть выросли до максимального за месяц уровня, получив поддержку от ралли на рынках акций и ослабления доллара по отношению к евро. Росту на

рынке нефти также способствовали ожидания дальнейшего сокращения запасов нефти в США. Торги на рынке нефти проходили достаточно оптимистично на фоне роста аппетита инвесторов к риску. Поводом для роста уверенности стала информация о том, что Испания, Ирландия и Бельгия успешно разместили свои долговые обязательства, что подтолкнуло вверх фондовые индексы и способствовала укреплению евро против доллара, что, в свою очередь, поддержало цены на нефть. Дополнительную поддержку нефтяным ценам оказали прогнозы в отношении динамики запасов нефти в США. Согласно ожиданиям экспертов, на прошедшей неделе запасы нефти в стране сократились на 1,2 млн. баррелей, запасы нефтепродуктов продемонстрировали незначительный рост.

В среду на нефтяных рынках котировки нефтяных фьючерсов выросли, поскольку опубликованный правительством США отчет о запасах зафиксировал самый высокий за последние 10 месяцев спрос на бензин в стране на фоне укрепления уверенности в стабильном восстановлении экономики. Согласно вышедшему отчету Министерства энергетики США, спрос на бензин вырос на прошлой неделе на 144 000 баррелей в день и составил 9,338 млн. баррелей в сутки, что оказалось самым высоким уровнем показателя с августа 2009-го года и говорит о сезонном увеличении потребления бензина в США в связи с началом летних каникул. Запасы бензина в США снизились на 636 000 баррелей при прогнозировании того, что этот показатель должен остаться без изменений. Запасы сырой нефти продемонстрировали неожиданный рост, прибавив 1,69 млн. баррелей. Неожиданный рост запасов сырой нефти в США, которые находятся под чутким вниманием инвесторов, может оказать существенное влияние на котировки нефтяных фьючерсов, но участники рынка оценивают не только фундаментальные показатели спроса и предложения на нефтяном рынке, но и состояние более широкой мировой экономики.

В четверг фьючерсы закрылись с понижением. Продолжавшийся на протяжении трех дней рост цен на нефть закончился по причине опасений относительно чрезмерно высоких в краткосрочной перспективе запасов нефти и разочаровывающих экономических данных США. Цены на нефтепродукты росли четвертый день подряд на фоне надежд на восстановление спроса на бензин в летнее время, а также благодаря высокому спросу на дизельное топливо из-за рубежа.

Согласно вышедшим данным Министерства труда США, число заявок на пособие по безработице на прошлой неделе выросло на 12 000 при ожидавшемся снижении на 6000. Индекс потребительских цен в США в мае снизился, причем снижение показателя наблюдалось второй месяц подряд. Индекс потребительских цен снизился в мае на 0,2%, что соответствовало ожиданиям рынка. Эти данные не вызвали никаких опасений относительно инфляции и дали понять, что Федеральная резервная система США может

продолжить удерживать процентные ставки на рекордно низком уровне в целях стимулирования экономики.

Отчет Федерального резервного банка Филадельфии по производственному сектору региона, находящегося в зоне ответственности резервного банка, оказался существенно менее благоприятным, чем ожидалось. Индекс опережающих индикаторов США продемонстрировал чуть менее значительный рост, чем ожидалось. Эти данные увеличили понижательное давление на котировки акций, что отразилось на нефтяном рынке. Рост курса евро по отношению к доллару способствовало росту спроса на нефтепродукты, поскольку при снижении доллара нефтяные фьючерсы становятся дешевле для тех инвесторов, которые используют другие валюты.

В пятницу после трех дней роста рынок нефти вел себя более спокойно, завершив торги в боковом диапазоне из-за негативной статистики из США. Цена на американскую нефть опустились на отрицательную территорию, а североморская марка Brent потеряла часть прироста начала дня. Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии и данные о пособиях по безработице усилили опасения относительно экономического роста и, как результат, спроса на нефть.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР.

Во вторник стало известно, что правительство Венгрии все-таки пришло к решению о выкупе доли 'Сургутнефтегаза' в венгерском же концерне MOL. Это стало ясно из официального заявления правительства о том, что переговоры о покупке 21%-го пакета акций венгерского концерна все-таки стартовали. Отметим, что еще на прошлой неделе одно из крупнейших венгерских издательств Napi Gazdasag сообщило о том, что сделка о покупке пакета акций MOL будет стоить венгерскому правительству около 1,6 млрд. евро уже с учетом премии в размере 7,5% к текущей рыночной стоимости бумаг MOL. Если эта информация соответствует действительности, 'Сургутнефтегаз' сможет выручить от продажи на 200 млн. евро больше, чем было потрачено в прошлом году на приобретение акций венгерской компании.

Пока мы не склонны целиком и полностью доверять данной информации, поскольку информация о возможном выкупе пакета акций MOL со стороны правительства Венгрии периодически появлялась в течение последних нескольких месяцев, и каждый раз она опровергалась либо самой венгерской стороной, либо руководством 'Сургутнефтегаза' в связи с невыгодностью продажи для холдинга.

Напомним, что Сургутнефтегаз приобрел 21%-й пакет бумаг MOL в апреле 2009-го за \$1,86 млрд. у австрийской OMV в целях получения дополнительных нефтеперерабатывающих мощностей, но венгерское правительство решило, что таким образом российская сторона стремится повлиять на решения по строительству газопровода Набукко, одним из акционеров которого является венгерская MOL. Поскольку MOL является монопольным владельцем национальной газотранспортной системы Венгрии, то при появлении в акционерном капитале компании владельца с долей более 5% об этом нужно уведомлять Энергетическое агентство Венгрии, без согласия которого новый владелец не будет зарегистрирован в реестре. Именно это и происходит сейчас с Сургутнефтегазом, что не дает возможности представителям российской компании принимать участие в годовых собраниях MOL. Возможно, что после смены венгерского правительства в апреле 2010-го года ситуация сдвинется с 'мертвой точки' и выход из сложившейся ситуации будет найден.

В среду президент России Дмитрий Медведев провел встречу с главой Газпрома Алексеем Миллером, на которой обсуждалась задолженность Белоруссии по оплате поставок газа из России. Президент обещал принять жесткие меры, если Белоруссия в течение пяти дней не погасит свой долг в размере \$192 млн.

Сейчас Белоруссия платит за российский газ по цене \$150 за тыс. кубометров, тогда как текущая контрактная цена в I квартале 2010-го года составляла \$169,2 за тыс. кубометров, а во II квартале равна \$184,8 за тыс. кубометров. Газпром планирует поднять среднюю цену на газ для Белоруссии в текущем году до \$200 за тыс. кубометров, что увеличит белорусский долг перед холдингом к концу года до уровня в \$550-600 млн. Ежегодно Газпром экспортирует в Белоруссию около 18-20 млрд. кубометров, а по итогам I квартала 2010-го года монополист направил в Белоруссию около 6,5 млрд. кубометров газа. Таким образом, мы понимаем, что объемы транзита через Белоруссию вполне сопоставимы с транзитом через украинскую территорию (около 47,3 млрд. кубометров против в год).

Мы считаем новость о белорусском долге негативной для котировок Газпрома в долгосрочном периоде, поскольку руководство страны предполагает сокращение поставок газа в Белоруссию с учетом уже ранее возникавшей ситуации подобного характера с украинской стороной. Таким образом, можно предполагать помимо сокращения поставок газа в Белоруссию и сокращение объемов транзита газа через белорусскую территорию, что будет иметь крайне негативные последствия для Газпрома. Будем надеяться, что белорусская и российская стороны все-таки найдут выход из положения.

Даже при прямом владении 49%-ной долей в Белтрансгазе, Газпром не может защититься от перебоев в поставках газа европейским странам, и даже приобретение долей в газовых концернах транзитных стран не является панацеей от перебоев в транзите. Пока не будут построены и введены в действие прямые маршруты поставок газа европейским потребителям, котировки Газпрома будут очень чутко реагировать на подобные конфликты.

В четверг стало известно, что Роснефть собирается воспользоваться услугами американской компании Chevron при разработке своих шельфовых месторождений на Черном море. Соглашение о сотрудничестве было подписано в присутствии Владимира Путина в Ново-Огареве. Эта новость не является революционно новой, поскольку еще в прошлом году глава 'Роснефти' уже говорил, что компания заинтересована в привлечении иностранных партнеров к своим проектам на Черном море.

У Роснефти на черноморском шельфе есть два месторождения - 'Вал Шатского' и 'Туапсинский прогиб'. Запасы первого оцениваются в 4,6 млрд. баррелей, а запасы второго - 730 млн. баррелей. Первое месторождение 'Роснефть' приобрела в 2007-м году на аукционе по распродаже активов ЮКОСа, а Туапсинский участок - еще в 2003-м году. Ранее планировалось, что эти участки 'Роснефть' будет разрабатывать совместно с французской компании Total, которая уже сотрудничала с ЮКОСом, но потом вышла из проекта. Российская сторона ранее приглашала французскую компанию в этот проект, однако совместное предприятие так и не появилось.

Мы считаем, что стратегия на расширение сотрудничества с международными компаниями вполне соответствует цели Роснефти участвовать в зарубежных активах, что уменьшит риски компании, а Chevron получит доступ к российским проектам.

В четверг со ссылкой на руководство компании стало известно, что Газпром нефть рассчитывает в ближайшее время приобрести лицензии на месторождения из своего нераспределенного фонда. Компания планирует разрабатывать месторождения вблизи уже принадлежащих ей мощностей и запасов. Скорее всего, желание компании будет удовлетворено в самое ближайшее время. Компания сообщила, что благодаря получению новых лицензий планирует повысить добычу сырья в 2010-м году на 1,5% до 51,1 млн. т н. э., а планируемый показатель добычи на 2011-й год увеличить до 53,6 млн. т н. э. за счет добычи газа на Муравленковском и Новогоднем месторождениях.

Мы считаем, что приобретение лицензий на разработку новых месторождений должно позитивно отразиться на котировках компании, поскольку новые месторождения являются традиционно основным фактором роста производства. На данный момент Газпром нефть проводит стратегию, направленную на рост производственных показателей

для реализации долгосрочной политики по повышению добычи до уровня в 90 млн. т в год к 2020-му году, и приобретение лицензий должно стать одним из причин выполнения этой стратегии на долгосрочную перспективу.

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду Мосэнерго обнародовало свою отчетность по стандартам МСФО за I квартал 2010-го года, результаты которой оказались достаточно нейтральными, поскольку они примерно сопоставимы с финансовыми результатами, обнародованными чуть раньше в рамках отчетности по стандартам РСБУ.

Согласно свежим данным, выручка Мосэнерго за отчетный период выросла на 34% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 50,7 млрд. руб., что связано, прежде всего, с ростом цен на свободном рынке электроэнергии, а также с 40%-ным повышением доходов от продажи тепловой энергии. Совокупные затраты компании выросли на 42%, что уменьшило операционную рентабельность, которая снизилась до 12% с 17%. По итогам I квартала чистая прибыль Мосэнерго составила 5,6 млрд. руб., что на 20% превышает показатель аналогичного периода прошлого года.

Мы склонны связывать столь мощный рост затрат компании почти с 60%-ным увеличением цен на топливо, что было связано как с резким повышением тарифов на газ с начала года, так и с ростом объемов потребляемого мазута, который традиционно довольно дорог. Помимо роста цен на топливо существенно выросли цены и на транспортировку тепловой энергии, что снизило и показатель EBITDA на 1,5% до 9 млрд. руб., а рентабельность по нему на 6,5%. Отдельно упомянем о том, что компания смогла несколько структурировать структуру своего кредитного портфеля и существенно снизить стоимость долга благодаря эффективному рефинансированию.

Мы считаем, что обнародованные финансовые результаты Мосэнерго по МСФО за I квартал 2010-го года логично 'вытекают' из ранее вышедшей отчетности по стандартам РСБУ, поэтому они были уже заложены в котировках и отыграны рынком. Покупать эти бумаги в долгосрочной перспективе имеет смысл чуть позже, после некоторой стабилизации волатильности.

6. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В среду группа ГАЗ объявила о выкупе 20% выпущенных облигаций на сумму 1 млрд. руб. в целях реструктуризации своего долгового займа объемом 5 млрд. руб.

Напомним, что еще в марте ГАЗ договорился о частичной оплате бумаг с владельцами 88% всех облигаций компании на сумму 4,4 млрд. руб. Отметим, что ранее ГАЗ так и не смог выполнить свои обязательства по выкупу этих бумаг в феврале 2009-го года и обратился к инвесторам с предложением о реструктуризации.

Предложение было принято, и в апреле 2009-го года ГАЗ выкупил у тех инвесторов, которые приняли условия реструктуризации, 10%-ю долю облигаций, а оставшиеся бумаги ГАЗ обязался приобретать в соответствии со следующим графиком: в декабре 2009-го года - 15%, в марте 2010-го года - 10%, в июне и сентябре 2010-го года - 20% соответственно, в декабре 2010-го года - 25%.

Мы считаем новость о выкупе облигаций позитивной для бумаг компании, поскольку она демонстрирует финансовую платежеспособность ГАЗа.

7. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что премьер-министр Владимир Путин дал поручения Министерству Связи и Министерству Экономического развития подготовить документы по передаче ряда пакетов акций, принадлежащих Росимуществу, в уставный капитал Связьинвеста. Речь идет о компаниях Центральный телеграф (29%-й пакет), ММТС-9 (50%-й пакет), Башинформсвязь (28%-й пакет), Чукоткасвязьинформ (100%-й пакет) и Ингушэлектросвязь (100%-й пакет). Отметим, что в случае передачи Связьинвесту пакета Башинформсвязи, холдинг впервые выйдет на телекоммуникационный рынок Башкирии, что является для него положительной новостью.

Если вопрос о присоединении вышеупомянутых активов к Связьинвесту произойдет ранее февраля 2011-го года (когда пройдет передача активов Связьинвеста в объединенный Ростелеком), то объединенная компания существенно расширит географию своего присутствия, что, в принципе, вписывается в долгосрочную стратегию развития холдинга и будет являться позитивной новостью для бумаг Ростелекома.

8. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что основной акционер ОАО 'Уралкалий' Дмитрий Рыболовлев продал 53,2%-й пакет акций компании группе инвесторов во главе с Сулейманом Керимовым. Сам Керимов приобрел из всего объема проданного пакета 25%-ю долю в УК компании, Александр Несис - 15%-ю долю, а Филарет Гальчев - 13%-ю долю. Общая стоимость Уралкалия оценивается примерно в \$10 млрд., что подразумевает,

таким образом, что Рыболовлев за реализованный пакет получил примерно \$5,3 млрд., что предполагает оценку одной акции в \$4,6.

Цель структур, подконтрольных Керимову, в приобретении столь большой доли в Уралкалии, заключается в создании крупной сырьевой компании, которая будет включать в себя активы Норникеля, Уралкалия, Русала и Сильвинита. Скорее всего, смысл создания такого крупного игрока заключается в более быстром и активном продвижении цен на производимое им сырье на мировом рынке. Обратной стороной медали в таких случаях оказывается вопрос контроля за издержками и эффективность управления, поскольку производственные активы все-таки существенно различаются по циклам деятельности и по специализации.

Мы считаем, что в долгосрочной перспективе акции Уралкалия должны несколько снизиться после такой новости, поскольку возможно, что в будущем структуры Керимова могут реализовать пакет частично и на открытом рынке, что будет поводом для фиксации. Также остается непонятным сценарий выставления оферты миноритариям Уралкалия, поскольку пакет Рыболовлева был куплен несколькими инвесторами.

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.

21 июня 2010 года