



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ  
АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ОБЗОР**

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(16.03.2009 – 20.03.2009)**

**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.....	7
5. Банковский сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	10
7. Metallургический сектор.....	11
8. Транспортный сектор.....	12
9. Потребительский сектор.....	13

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 20.03.2009</i>	696,93	792,05
<i>Закрытие 13.03.2009</i>	652,53	749,29
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>6,8</b>	<b>5,71</b>

Два важных события, которые ожидались с нетерпением инвестиционным сообществом по всему миру: встречи министров финансов стран G20 и заседания картеля ОПЕК, на котором должно было быть принято или не принято решение о сокращении добычи картелем. В итоге картель решил оставить текущие уровни добычи как минимум до мая, объясняя это своим намерением добиваться реализации достигнутых ранее договоренностей о снижении производства. Ставилась цель уменьшить объемы добычи по сравнению с сентябрем прошлого года на 4,2 млн. баррелей в день, а пока эти планы недовыполняются примерно на 0,5 - 0,8 млн. баррелей в сутки.

И сразу же последовало заявление со стороны администрации президента Обамы о своем согласии с принятым решением, мотивируя это тем, что в ближайшее время не последуют новые сокращения нефтедобычи, что может помочь избежать очередных резких колебаний цен. Сейчас задача США состоит в том, чтобы государство снизило свою зависимость от импорта иностранной нефти и увеличило вложения в развитие новых источников чистой энергии, что должно создать новые рабочие места для американцев и будет способствовать решению проблемы глобального изменения климата. Сейчас США потребляют около 20% добываемой во всем мире нефти, на долю же всего картеля ОПЕК приходится 30% производства нефти.

Ситуация на мировых рынках пока диктуется преимущественно новостями с товарных и сырьевых площадок, где все 'переваривают' решения, принятые в выходные картелем ОПЕК и новости, поступившие от американской администрации по отношению к страховой компании AIG. Правительство США объявило о том, что оно не допустит выплаты значительных премиальных в некогда крупнейшей в мире американской страховой компании AIG, оказавшейся на грани краха и получившей колоссальную государственную помощь. Президент США объявил о том, что компания AIG оказалась в тяжелейшем финансовом положении из-за собственной небрежности и жадности и был очень удивлен выплатами вообще каких-либо премиальных сотрудникам подразделения финансовых продуктов в AIG, не говоря уже о \$165 млн. долгов перед налогоплательщиками.

Крайнее возмущение американского президента направлением выделенных государством средств на помощь крупнейшей страховой компании страны AIG на бонусы топ-менеджменту

вполне понятно. Вкупе с принятым решением ФРС об оставлении процентной ставки без изменений и о начале масштабной компании по скупке государственных облигаций эта новость прозвучала весьма позитивно для мировых рынков и вызвало рост практически всех банковских бумаг, что скомпенсировало пессимистические настроения и обеспечило движение вверх Сбербанку, ВТБ и другим банковским бумагам в России. Активная покупка наиболее надежных бумаг должна позитивно повлиять на рынки с фундаментальной точки зрения, но средства, оставшиеся после продажи Treasuries у инвесторов, теперь могут уйти на рынки металлов, из-за чего возможен довольно активный рост: до \$1000 за унцию, поэтому на российском рынке бумаги Полюс Золота и Полиметалла видятся крайне привлекательными.

Что же до нефтяного рынка, то после уровня в \$50 здесь видится либо консолидация, либо просадка вниз на спекуляциях о снижении спроса на топливо в США и в Японии. Основные финансовые события начнутся ближе к апрелю, когда состоится саммит глав G20.

Скупки государственных казначейских облигаций со стороны ФРС США на суммы, перевалившие порог в 1\$ трлн. вкупе с началом эмиссии открывает для американской валюты простор для дальнейшего движения вниз по отношению к рублю и евро. Остановить подобный процесс может поднятие процентной ставки, но это зажмет денежную массу, а в условиях эмиссии увеличит и без того большие темпы потребительской инфляции, поэтому вряд ли ФРС пойдет на такие шаги.

Российских инвесторов пока 'оберегает' нефтяной рынок, на котором снова появились уже давно забытые уровни в \$50 за баррель, но насколько текущий рост сырья имеет фундаментальный, а не спекулятивный характер, покажет время. Пока же входить в позиции с целью спекуляции представляется более опасным, чем инвестирование, если речь идет о нефтяных бумагах. Потенциал возможного падения цен на нефть будет очень сильно влиять на поведение отечественных спекулянтов, что означает более осторожное отношение к покупкам в преддверии возможной смены тенденции.

Самое неприятное, что может быть на рынке - это отсутствие необходимой коррекции, что ставит под сомнение любой восходящий тренд на рынке. Рынку нужны постоянные откаты вниз, которые дают возможность остудить пыл покупок, не растерять потенциал растущих бумаг и накопить силы для нового роста.

## 2. *Российский рынок: День за днем*

Торги в **понедельник** проходили на фоне спада инвестиционной активности участников рынка на фоне решения ОПЕК не сокращать добычу углеводородов на отечественном фондовом рынке. Слава Богу, это не переросло в полномасштабную коррекцию благодаря позитивным

комментариям председателя ФРС США, в которых он говорил о том, что если правительство США предпримет соответствующие меры, то уже в 2010-м году уже можно будет забыть о рецессии. Также позитивом послужили сообщения от банка Barclays о том, что его деятельность с начала 2009 года отличалась неплохой прибыльностью.

Торги **во вторник** проходили на фоне умеренно позитивной динамики на российском рынке акций. Снижение индексов в Европе и США не давали возможности играющим на повышение показать свою мощь. Многие игроки настроились на коррекцию вниз и не хотели покупать бумаги по текущим ценам. Особо выделялись обыкновенные акции Сбербанка, по которым прошло почти 40% общего объема торгов на ММВБ. В остальном торги прошли спокойно в рамках боковой коррекции, а игроки ожидали развития событий на Западе.

Торги **в среду** не выделялись большими объемами, поэтому их можно охарактеризовать как средние. Вообще отечественный рынок прошел с достаточно ощутимыми потерями, поскольку многие инвесторы решили зафиксироваться после нескольких подряд дней роста и некая 'застопоренность' на рынке нефти, котировки которой встретили довольно сильное сопротивление при попытках роста после выхода статистики по запасам углеводородов в Америке. Многие инвесторы нервничали в связи с предстоящим заседанием ФРС США. Кто-то вообще решил не искушать судьбу и остался вне рынка из принципа рациональности и повышенной осторожности.

Торги **в четверг** проходили в спокойном режиме, поскольку общее количество и стоимость сделок на наших биржах осталась примерно на прежнем уровне. На фоне активного укрепления рубля, роста цен на нефть и на металлы, а также стремлений руководства США предпринять очень смелые шаги для того, чтобы национальный финансовый рынок восстановился инвесторы несколько воодушевились. Правительство США согласилось потратить на выкуп гособлигаций \$300 млрд. Все это обеспечило высокий спрос в бумагах отечественных эмитентов в четверг.

Торги **в пятницу** открылись нейтрально, но уже через несколько часов оба индекса начали расти. Внешний новостной фон, сформировавшийся к открытию торгов, был неоднозначным, поскольку хоть данные российской макроэкономической статистики и информация о планах правительства пытались формировать позитивный фон, но в целом все эти меры были уже известны ранее, поэтому на рынке никакого уверенного движения на фоне фиксации прибыли не наблюдалось, при том что в среднесрочной перспективе многие до сих пор ожидают увидеть увеличение спроса на российские акции.

### *3. Нефтяной рынок: День за днем*

**В понедельник** на рынках шли довольно большие продажи фьючерсов, которые были вызваны принятым накануне решением ОПЕК о сохранении нефтедобычи на существующем

уровне до конца мая. Отметим, что при действующей квоте нефтедобычи в размере 27,25 млн. баррелей в сутки страны ОПЕК к началу марта выполняли собственные обязательства только на 80%. Сейчас по сравнению с сентябрем 2008-го года добыча нефти стран ОПЕК сократилась более чем на 4 млн. баррелей в сутки. Ближе к закрытию на рынке началась техническая коррекция вверх. В последнее время фьючерсы на нефть торгуются в диапазоне примерно \$35-45 за баррель. Эта хрупкая стабильность, сохраняющаяся с начала года соседствует с резким снижением цен на нефть с уровней выше \$145 за баррель в июле до уровней ниже \$34 в декабре прошлого года.

**Во вторник** на нефтяных рынках фьючерсы по маркам Light Sweet и Brent торговались в отрицательной зоне, а максимальное снижение с открытия достигало 4%. Коррекция была связана с техническими продажами нефтяных фьючерсов, которые накануне существенно выросли, а также с выходом данных, согласно которым налицо оказалось существенное увеличение в США запасов сырой нефти и бензина. Во вторник цены на нефть выросли за день на 3,8%, а цена марки WTI в Нью-Йорке впервые с начала года установилась выше уровня в \$49 за баррель. Управление энергетической информации при Министерстве энергетики США сообщило о том, что за прошедшую неделю запасы нефти выросли на 2 млн. баррелей до уровня в 353,3 млн. баррелей и достигли самого высокого уровня с конца июня 2007 года. Отметим, что спрос на нефть за последние четыре недели упал на 3,2% по сравнению с тем же периодом предыдущего года и достиг самой низкой отметки для этого периода года с 2000-го года. Министр нефтяной промышленности Саудовской Аравии заявил о том, что низкие цены на нефть с течением времени сильно ослабят поток инвестиций в нефтяную отрасль. Министр нефтяной промышленности Венесуэлы ему вторил, говоря о том, что ценам на нефть необходимо вырасти хотя бы до \$70 за баррель, чтобы обеспечить капиталовложения в нефтеперерабатывающие мощности.

**В среду** цены на рынке выросли более чем на доллар, причем произошло это как раз после принятого решения ОПЕК оставить квоты добычи на том же уровне. Нефть марки WTI превысила уровень в \$47 за баррель, позитивно отреагировав на позитивные новости экономики и рост на мировых фондовых рынках. Позитивные экономические новости просто возродили давно угасший оптимизм игроков и вызвали рост котировок на мировых рынках. Среди факторов, поддержавших рост, стоит назвать итоги встречи стран G20, которые заключались в намерениях участников заседания приложить значительные усилия для восстановления роста мировой экономики, пострадавшей в результате глобального финансового кризиса, а также планов по поддержке финансовых институтов.

**В четверг** на нефтяных рынках был позитивный день: нефть марки WTI с начала торгов выросла более чем на \$4 за баррель, что составляет более 8%, а максимальная цена с начала дня впервые с начала декабря поднялась выше \$52 за баррель. Что касается марки Brent, то максимальная цена достигла значения \$51,5 за баррель, что явилось самым высоким показателем с

7 января 2009 года. Активные покупки фьючерсов были обусловлены ситуацией на валютном рынке Forex, где американский доллар активно снижался относительно ведущих мировых валют, в первую очередь по отношению к евро.

Отметим, что после снижения с достигнутого прошлым летом рекордного максимума выше \$145 фьючерсы торговались в диапазоне на протяжении нескольких месяцев. В марте цены росли на фоне признаков того, что сокращение нефтедобычи, предпринятое Организацией стран-экспортеров нефти, начинает соответствовать упавшему спросу. Нефтяная консалтинговая компания Oil Movements сообщила о том, что экспорт нефти из 10 стран картеля в марте упадет до самых низких уровней с сентября 2003 года. ФРС объявила о том, что намерена потратить еще более \$1 трлн. долларов на покупки казначейских облигаций США и обеспеченных ипотекой ценных бумаг в целях восстановления экономики, что возродило опасения относительно инфляции и обесценивания доллара, что создает условия для роста цен на такие активы, как нефть. Сам факт пробития психологически важного уровня в \$50 может побудить авиакомпании и других потребителей начать более активно хеджировать расходы на топливо из-за опасений возобновления восходящего тренда цен.

**В пятницу** цены на нефть снова подросли на фоне новости о новых мерах ФРС США, направленных на оздоровление американской экономики по выкупу долгосрочных облигаций правительства США на общую сумму до \$300 млрд. В заявлении ведомства говорится, что решение о покупке долгосрочного государственного долга связано с нестабильным состоянием экономики и необходимостью поддержки рынка кредитования. Столь неожиданный шаг со стороны ФРС вызвал среди участников рынка нефти ожидания, что эти меры по выходу из рецессии приведут к росту спроса на нефть и простимулирует экономику, что приведет к более быстрому выходу из экономического спада, чем ожидалось ранее и тем самым спровоцирует рост потребления нефти.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Одним из основных событий стали сообщения о том, что экспортная пошлина на нефть с 1 апреля составит \$110 за тонну тогда как сейчас она составляет \$115,3 за тонну, а также и о том, что экспорт нефти из России в январе снизился на 3,4% по сравнению с январем прошлого года до уровня в 20,5 млн. тонн. Участники рынка оптимистично восприняли потенциальное снижение пошлин. В понедельник стало известно, что Газпром может принять участие в строительстве предприятий по сжижению природного газа в Иране в рамках проекта "Южный Парс", но рынок был воспринят рынком нейтрально. Бумаги Газпрома выросли по итогам сессии на 0,89%. Также вице-премьер России Игорь Сечин заявил, что Газпром и Роснефть выполняют в полном объеме

свои обязательства перед зарубежными кредиторами при любой цене на нефть на мировом рынке. В этом году Газпром должен погасить \$7,3 млрд., а Роснефть должна погасить до 2012 года \$3,1 млрд.

Во вторник появилась информация о подготовке Газпрома к размещению на биржах в странах Юго-Восточной Азии и Ближнего Востока своих акций, правда пока не уточнялись детали подобного размещения: путем дополнительной эмиссии или с помощью выкупа с открытого рынка уже размещенных бумаг.

Во вторник стало известно, что среднесуточная добыча газа Газпромом по состоянию на середину марта снизилась до уровня 1235 млн. куб. м. в сутки, что на 25% ниже показателя аналогичного периода прошлого года. Также стоит указать на снижение добычи с начала 2009 года. В январе уровень добычи снизился на 14%, что было связано с газовым конфликтом с Украиной, но к концу февраля уровень добычи подрос на 18% по сравнению с прошлогодней. Неприятно, что к середине марта добыча еще снизилась, причем эта тенденция продолжается.

Сама компания говорит о том, что основной причиной сокращения добычи является снижение спроса на газ в Европе и в России. Только за февраль снижение составило около 8% в годовом исчислении, а если добавить к этому снижению традиционное снижение спроса из-за весеннего потепления климата, то ситуация станет довольно серьезной. В прошлом году 'сезонность' снизила уровень добычи Газпрома примерно на 25% по сравнению с уровнем добычи в марте. Вероятнее всего, снижение спроса на газ по итогам I квартала было связано в том числе и с газовым кризисом помимо потепления в ряде европейских регионов. Мы ожидаем, что основная волна снижения спроса начнется во II квартале, что и отразится на уровне добыче Газпрома в дальнейшем.

Отметим, что в I квартале продажи газа останутся на сопоставимых уровнях по причине того, что Газпром использует чаще всего долгосрочные контракты на поставку газа, в которых цены и объемы оговорены на квартал вперед, а система оплаты газа подразумевает подход "take or pay", что дает возможность компании получать полную стоимость всего объема газа по контракту даже в случае недобора со стороны потребителей.

Мы считаем, что основные проблемы ожидают Газпром именно во II квартале, когда ощутится влияние снижения поставок газа на продажу и снижения цены на газ, которая связана с ценой на нефть.

В среду стало известно, что одна из дочерних структур Газпрома, созданная для консолидации соответствующих активов холдинга, - ООО "Газоэнергетическая компания" (ГЭК) сменила руководство. Теперь ее будет возглавлять начальник управления развития электроэнергетического сектора Газпрома Денис Федоров.

Отметим, что эта компания была образована в рамках реализации электроэнергетической стратегии Газпрома, которая была утверждена в апреле 2007 года. Создание происходило и для реализации несостоявшейся сделки Газпрома с СУЭКом по объединению энергетических и угольных активов, поскольку ГЭК должна была участвовать в сделке от лица Газпрома. Крупнейшими активами 'дочки' являются ОАО "Центрэнергохолдинг", которое владеет 45% акций ОГК-2, 42,9% акций ОГК-6, 5% акций ТГК-13, и 4,5% Кузбассэнерго, а также небольшие пакеты в Интер РАО и Федеральной Сетевой компании. Скоро Газпром должен перевести на баланс ГЭКа акции Мосэнерго и ТГК-1, причем все пакеты акций будут контрольными.

Назначение на пост главы Газоэнергетической компании человека, отвечавшего в Газпроме за направление электроэнергетики, говорит о серьезном намерении руководства Газпрома увеличивать эффективность управления электроэнергетическими активами холдинга. Возможно компания сможет повысить качество управления этими компаниями после выработки единых регламентов и нормативов для своих генераций и создания центра ответственности за разработку и реализацию стратегии развития данных активов. Мы считаем, что также в перспективе должен повыситься и уровень финансовой мобильности и появится возможность привлечения более дешевых займов за счет возможности привлекать кредиты под залог акций в условиях финансового кризиса.

### 5. Банковский сектор

В течение всей недели довольно мощный рост при сохранении огромных объемов торгов показывали обыкновенные бумаги Сбербанка. Глава Сбербанка сообщил о том, что банк ожидает в 2009-м году значительного снижения финансовых показателей по сравнению с 2008-м годом и, тем не менее, что даже при самом пессимистичном сценарии Сбербанк не планирует получать убытки. Также было объявлено о том, что банк намерен сократить 6,5 тыс. сотрудников. Рынок позитивно воспринял продолжающуюся оптимизацию в банке. Акции росли быстро и значительно - вероятно, здесь не обошлось без крупного 'стратега', который в последние дни действует на рынке.

Банк ВТБ объявил о привлечении средств от Exim Bank of China в размере \$240 млн. на 7 лет для предоставления средств дочерней лизинговой компании ВТБ-Лизинг с целью рефинансирования затрат на покупку 30 буровых нефтяных вышек китайского производства для последующей передачи в лизинг. Эта сделка проходила в рамках ранее полученных кредитов Роснефтью и Транснефтью, но была воспринята рынком негативно, поскольку явила собой факт стимулирования китайского машиностроения банком.

Во вторник представители Сбербанка сообщили о том, что по итогам февраля приток депозитов физических лиц составил около 40 млрд. руб. В январе с учетом переоценки валютных вкладов также был зафиксирован приток на уровне 30 млрд. руб. Согласно последним данным, среднемесячный прирост депозитов за 2008-й год составил 36 млрд. руб.

Мы считаем, что значительный приток депозитов в феврале связан с относительной стабилизацией курса рубля и медленным возвращением доверия к финансовому сектору со стороны потенциальных клиентов, что влечет в перспективе увеличение рыночной доли в сегменте розничных депозитов. Более того, привилегированное положение банка в отрасли дает надежду прогнозировать и дальнейшее увеличение депозитов, хотя, конечно, дальнейшее финансовое состояние банка будет определяться экономической конъюнктурой и ценами на сырье и энергоносители.

#### б. Энергетический сектор.

Во вторник совет директоров компании РусГидро одобрил заключение договора доверительного управления правами по акциям генерирующей компании ОГК-1 с ИНТЕР РАО ЕЭС. Отметим, что генерирующая компания ОГК-1 является сейчас непрофильным дочерним обществом и для ФСК ЕЭС (40% УК) и для РусГидро (21,7% УК), поэтому РусГидро желает как можно скорее продать принадлежащий ей пакет акций ОГК-1 стратегическому инвестору для получения средств на финансирование собственных инвестиционных программ.

Отметим, что ранее представители компании Интер РАО говорили о том, что если ОГК-1 будет управляться этой компанией, то ОГК-1 будут предоставлены заемные средства для финансирования инвестиционной программы в сумме около 2 млрд. руб. Но стоит признать, что эта сумма все равно окажется недостаточной для восполнения общего дефицита инвестиционной программы, который составляет около 34 млрд. руб.

Мы считаем, что переход управления ОГК-1 к Интер РАО должен позитивно отразиться на котировках акций ОГК-1, поскольку об этом уже говорили. Также управление со стороны Интер РАО должно обеспечить привлечение финансирования для ОГК-1 и усилить позиции менеджмента генерирующей компании в случае принятия решения о переносе сроков строительства отдельных проектов. Поскольку совет директоров Интер РАО возглавляет вице-премьер РФ Игорь Сечин, то пакет акций ОГК-1 может быть полностью выкуплен на баланс Интер РАО.

В среду стало известно, что генерирующая компания ОГК-2 может осуществить допэмиссию в 2012-м году для привлечения инвестиций, если предложения руководства компании по корректировке текущей инвестиционной программы будут одобрены Минэнерго и Системным

оператором. Руководство компании предлагает построить один энергоблок на Троицкой ГРЭС с инфраструктурой для второго блока, один энергоблок на Серовской ГРЭС и один блок на Ставропольской ГРЭС через 7-8 лет. Для финансирования этих проектов и необходима дополнительная эмиссия.

Отметим, что изначально инвестиционная программа ОГК-2 предусматривала строительство двух энергоблоков на каждой из вышеупомянутых станций, потом рассматривалась альтернатива приостановки инвестиционного проекта на Ставропольской ГРЭС для переброски всех сил на строительство новых мощностей на Серовской ГРЭС, и наконец, в итоге было решено принять вариант со строительством по одному энергоблоку на каждой ГРЭС.

Мы считаем, что многое будет зависеть от размера планируемой руководством компании допэмиссии через 3 года из-за отсутствия информации о величине заемных средств, которые планируется привлечь в краткосрочной перспективе. Сам факт проведения эмиссии говорит о том, что в случае одобрения МинЭнерго всех изменений в инвестиционной программе, в ближайшее время допэмиссия ОГК-2 не потребуется. Это является позитивом для компании, поскольку в случае проведения дополнительной эмиссии в самое ближайшее время существовала бы вероятность размывания доли миноритариев, что бы оказало негативное влияние на котировки акций ОГК-2. Сейчас же планы руководства компании должны позитивно отразиться на котировках.

### 7. Металлургический сектор.

На неделе Северсталь обнародовала свою консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2008-й год, согласно которой показатель выручки вырос на 45% по отношению к 2007-му году по причине хорошего спроса на рынке стали в первой половине 2008-го года. Рентабельность компании по EBITDA практически не изменилась, составив 23,7%. Насторожило снижение рентабельности по чистой прибыли из-за поглощений американских компаний. Показатель снизился с уровня 12,7% до 9,2%.

Довольно неожиданным для рынка стали убытки от снижения стоимости основных активов, поскольку в случае превышения балансовой стоимости актива над суммой недисконтированных величин денежных потоков, данный актив сразу же относится к невозстанавливаемым и необходимо произвести его переоценку. Если учитывать переоценку активов, то по итогам 2008-го года Северсталь зафиксировала разницу между балансовой и рыночной стоимостью основных средств в размере \$1,08 млрд. Также компания списала около \$460 млн. в результате переоценки нематериальной стоимости своих активов. Из-за этого чистая прибыль компании по итогам 2008-го года выросла лишь на 10%.

Мы считаем, что руководство компании решило пойти на переоценку стоимости части основных активов для оптимизации финансовых результатов, поскольку стандарты МСФО позволяют в случае последующего роста рыночной стоимости переоцененного актива отнести разницу между балансовой стоимостью и рыночной к прибыли отчетного периода.

В четверг Центр Анализа Индийской экономики обнародовал прогноз, согласно которому в текущем году в Индии ожидается уменьшение выпуска меди примерно на 10%, а в 2010-м году - приблизительно на 4% из-за ожидаемого дефицита медного концентрата на мировом рынке.

Эта новость является крайне позитивной для бумаг Норникеля, который является крупнейшим производителем и экспортером меди в России. Компания планировала, что в текущем году она не будет снижать уровень производства меди на российских активах компании, поэтому если уровень мирового производства меди, действительно снизится, то Норильский Никель имеет хорошую возможность увеличить свою долю на мировом рынке меди и получить довольно существенную прибыль.

#### 8. Транспортный сектор.

В среду Аэрофлот обнародовал свежие производственные результаты по итогам февраля 2009-го года, согласно которым пассажиропоток компании снизился в феврале на 16,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В разбивке по направлениям картина следующая: на внутренних линиях снижение составило 18,8%, а на международных - 14%. Занятость кресел снизилась по сравнению с уровнем прошлого года на 5%, что, конечно, не лучшим образом отразится на рентабельности компании по причине высокой доли постоянных издержек

Эти результаты были вполне ожидаемы по итогам февраля, но все же динамика пассажиропотока компании лучше рынка в целом за счет довольно большой доли Аэрофлота в международных перевозках, динамика которых снижается значительно больше внутренних из-за безальтернативности пассажиров воспользоваться другими видами транспорта. Среднеотраслевое снижение пассажиропотока в феврале составило 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Мы считаем, что акции компании являются привлекательными для долгосрочного инвестирования, поскольку Аэрофлот по-прежнему имеет прямой доступ к долговому финансированию и к поддержке со стороны государства. У компании относительно низкий уровень заемных средств в отрасли по сравнению с другими компаниями, что даст возможность обновлять авиапарк без задержек по времени и получить, таким образом, конкурентное преимущество на российском рынке авиационных перевозок.

### 9. Потребительский сектор.

В среду розничная сеть Седьмой континент обнародовала операционные результаты своей деятельности по итогам февраля 2009-го года, согласно которым выручка сети в рублёвом выражении выросла всего на 8% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года. Выручка в валютном выражении из-за значительной девальвации курса рубля снизилась по сравнению с соответствующим показателем прошлого года почти на 30%.

Мы считаем, что отчетность можно признать негативной, поскольку снижение выручки в рублевом выражении говорит о сильном замедлении темпов роста продаж по сравнению с конкурентами в сегменте продуктовой розницы на рынке. Возможно, проблема в более низкой динамике открытий новых торговых точек, что и снижает показатели рентабельности по итогам I квартала.

*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.*

*23 марта 2009 года*