

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(17.03.2014 – 21.03.2014)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.  
Абелев Олег Александрович**

**Старший 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.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Телекоммуникационный сектор.....	11
6. Metallургический сектор.....	13
7. Транспортный сектор.....	15

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 21.03.2014</i>	1 136,15	1 307,34
<i>Закрытие 14.03.2014</i>	1 062,75	1 237,43
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>6,91</b>	<b>5,65</b>

Ну вот и все... Референдум, который так активно не хотел признавать Запад в лице стран ЕС и США, по определению статуса Автономной Республики Крым, состоялся и принес, в принципе, ожидаемый результат. Явка в Крыму, по официальным данным, составила рекордные 82,71% избирателей. И это притом, что ЦИК Украины заблокировал базу данных, по которым должны были составляться списки, и ЦИК Крыма была вынуждена использовать списки двухлетней давности, по которым в 2012-м году проходило голосование в Верховную Раду.

Результат же референдума – 96,6% высказавшихся за воссоединение с Россией – мало кого удивил по сути, но цифры, конечно, красноречивее любых выводов и говорят сами за себя. Отметим, что эти данные приводятся без учета Севастополя, который имеет статус города государственного значения и формально не входит в состав автономной республики Крым.

Теперь для российского рынка основной задачей является реакция на возможные санкции со стороны стран Запада, которые неоднократно грозили этими самыми санкциями. Все ждут ответных действий, поскольку вопрос присоединения Крыма к России носит чисто технический характер. Другой вопрос, на какой масштаб санкций пойдут западные страны. Полностью замораживать привлеченные активы российских предприятий, привлеченных в валюте – рубить сук, на котором сидишь, поскольку эти же активы Россия не сможет в этой же самой валюте вернуть. Вариант с замораживанием активов ряда физических лиц – граждан России – выглядит утопическим просто потому, что нет лица, конкретно ответственного за такой исход – это волеизъявление жителей Крыма.

Введение санкций в отношении ряда российских и украинских чиновников со стороны Евросоюза и США вряд ли станет фактором, который будет сдерживать активные покупки со стороны участников рынка. Какие бы политические или внешнеэкономические события не происходили вокруг, многие инвесторы понимают, что при текущих ценах на нефть по марке Brent выше уровня в \$100 за баррель уже в течение достаточно долгого времени значение индекса РТС рядом с показателем в 1000 пунктов (минимумами 2009-го года) не совсем отражает ту ситуацию, которая сейчас складывается на российском рынке.

Понятно, что давление со стороны стран Запада на позицию России по отношению к Крыму инициируется с целью способствовать активному выводу капитала из российских активов иностранными инвесторами. Стоит только заметить, что проблема оттока капитала из России имеет место и без украинского фактора, поскольку она актуальна последние несколько лет. Несколько недель снижения на фоне разгорающегося конфликта вокруг Крыма должны были смениться уверенным ростом, поскольку объективное желание покупать бумаги на локальных минимумах является вполне справедливым желанием для заработка. Оборот по ММВБ накануне составил 92 млрд. рублей, что превысило пятничные уровни больше чем в пятницу, и примечательно, что на таком объеме рынок продемонстрировал столь сильный рост.

Эйфория на фоне присоединения Крыма не могла не отразиться на российском рынке, поэтому с начала недели индекс ММВБ уже вырос более чем на 12%. Выступление президента по поводу присоединения Крыма к России только укрепило этот рост и вывело отечественный рынок из нейтрально-боковой динамики, но уровень волатильности продолжает оставаться высоким. Напомним, что опасения по поводу европейских санкций относительно России и стали причиной мощных продаж в первой половине марта, но пока санкции будут носить такой характер, как сейчас, сильной просадки на рынке не будет. В случае же возможного влияния США на нефтяные цены подобные действия будут гораздо опаснее для российского рынка.

Запугивания со стороны Запада новыми и более жесткими мерами пока не приносят на рынок должно эффекта, и это хорошо. Когда вышеупомянутая эйфория от достаточно выгодного для РФ завершения «крымской кампании» пройдет, то темпы роста снизятся, поэтому для старых лонгов придет время постепенно сокращения позиций.

На валютном рынке стоимость бивалютной корзины сейчас находится в районе уровня 42,6, что ниже верхней границы бивалютного коридора, поднятой в последний раз в понедельник. Интересно прозвучало новость из уст главы Минэкономразвития Алексея Улюкаева о том, что отток капитала из РФ с начала года составил уже \$35 млрд. Напомним, что министерство прогнозировало отток по итогам всего (!) года в размере \$25 млрд. Можно себе представить, какие будут результаты по итогам не только I квартала, но и всего года в целом. Вероятность того, что мы увидим отток в размере порядка \$70 млрд. за квартал, крайне высока, поэтому рекорд годового оттока капитала 2008-го года в размере \$130 млрд. может быть превзойден. Говорить о курсе рубля в такой ситуации даже и не стоит – курс на ослабление очевиден.

Консолидация российского рынка на понижающихся трендах в течение ближайших дней, судя по всему, продолжится. Уже после закрытия рынка последовали очередные

санкции со стороны США и ЕС, суть которых сводится к тому, что были заморожены активы еще ряда граждан России, причем глав крупных компаний и банков – таких, как Юрий Ковальчук, Владимир Якунин и т.д. санкций. Понятно, что все эти решение уже давно носят не экономический, а сугубо политический характер, но, тем не менее, на внешнеэкономический фон они влияют и довольно сильно.

Инвесторам в США настоятельно рекомендовано «шортить» российский рынок, суверенный рейтинг России со стороны крупнейших агентств Fitch и S&P поставлен под угрозу снижения с негативным прогнозом... Вообще, мы понимаем, что иностранных инвесторов и арканом на такой рынок не затащишь. Снижение с начала торгов было абсолютно ожидаемым; вопрос лишь в том, будет ли оно выкупаться. Думается, что если не последует новых негативных новостей с Саммита ЕС, где уже готовы расширить «знаменитые» списки, то закрыть неделю удастся незначительным снижением. В противном случае, добавив к этому продолжающуюся, пусть и плавную, но девальвацию рубля, получим фиксацию позиций по российским бумагам не только со стороны нерезидентов, но и российских граждан.

Технические факторы в такой ситуации рассматривать абсолютно бессмысленно, поскольку причины текущих событий имеют, как уже было сказано, не экономические, а политические причины. В зависимости от настроений участников торгов и готовности выкупать или не выкупать коррекцию и будет меняться настроение и направление рынка. Волатильность продолжает находиться на минимальных уровнях с начала марта из-за неожиданных новостей из Брюсселя и Вашингтона. Если на саммите ЕС вопрос о новых санкциях против России будет решен положительно, то действия американского рейтингового агентства S&P по понижению прогноза по суверенному рейтингу России со «стабильного» на «негативный» лягут в общий логический ряд.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** открылись снижением ведущих индексов на фоне сложившегося к утру негативного внешнего фона. Активная «медвежья» атака, которая утром в пятницу обвалила рынок, уже к вечеру была частично отыграна, а индекс ММВБ после тестирования своих трехлетних минимумов все-таки смог вернуться к отметкам закрытия четверга. Все-таки уровень в 1 183,89 пунктов по ММВБ – пока не совсем объективная планка для российского рынка; скорее, это следствие панических настроений. Часть инвесторов это поняли, остановив панические распродажи, в результате чего индекс ММВБ стал постепенно восстанавливаться, хотя и оставался в "минусе". К концу торгов

индикатор сумел подняться на уровень в 1 240 пунктов – уровень закрытия предыдущего дня.

**Торги вторника** в России начались ростом рынка акций, однако затем он перешел в состояние волатильной консолидации в широком "боковике", где и оставался всю первую половину сессии. Самым ожидаемым событием дня было выступление президента России В.Путина перед Федеральным Собранием. Ближе к его началу рынок акций уверенно двинулся вверх, и к моменту старта речи главы государства индекс ММВБ уже стабилизировался вблизи отметки 1300 пунктов. Завершил же рынок акций торги вторника уверенным ростом основных индексов на фоне новости о вхождении Крыма в состав РФ.

**Торги в среду** на российском рынке стартовали снижением цен по большинству ликвидных бумаг. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, был смешанный. Сессию вторника американские фондовые индексы завершили неплохим приростом, несмотря на то, что опубликованная статистика носила разнонаправленный характер. После негативного начала торгов активность продавцов достаточно быстро сошла на нет, и оба индекса уверенно стали отыгрывать утренние потери, что позволило им выйти даже на положительную территорию, но, к сожалению, ненадолго, поскольку через некоторое время на рынок вернулись продавцы, и индикаторы вновь начали падать. В итоге рынок закрыл торги среды негативной динамикой основных фондовых индексов, опасаясь новых, более весомых санкций против России со стороны западных стран.

**Торги четверга** завершились на российском рынке разнонаправленной динамикой основных индексов, поскольку рынок активно отыгрывал заявления главы ФРС США Джанет Йеллен, испугавшие инвесторов. В течение дня участники рынка отыгрывали негатив, поступивший на торговые площадки от заявлений главы ФРС, сделанных накануне вечером. После подведения итогов заседания ФРС США инвесторы стали опасаться приближения момента повышения ключевых процентных ставок и укрепления курса доллара. Дополнительное давление на российский фондовый рынок в течение дня оказывало и снижение нефтяных котировок – по марке Brent цена опустилась ниже \$106 за баррель в ожидании полной отмены санкций для Ирана.

**Торги в пятницу** на российском рынке акций открылись гэпом вниз, что в первую очередь было обусловлено политическими факторами. Между тем внешний новостной фон не так уж плох. Давление продолжила оказывать политика ФРС по сворачиванию программы QE3 и в сфере процентных ставок. Основным негативом для российских акций является понижение мировыми рейтинговыми агентствами прогноза рейтинга РФ до "негативного", что отрицательно скажется на вложениях западных инвесторов в

отечественные бумаги и повысит стоимость заимствования средств. Днем инвесторы будут следить за европейским саммитом по поводу ситуации в РФ и на Украине.

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

**В понедельник** цены слабо росли, поскольку рынок ждет развития событий вокруг Крыма, где в воскресенье прошел референдум о статусе автономии. По итогам обработки бюллетеней с трех четвертей избирательных участков в Крыму, 95,7% избирателей, принявших участие в голосовании, высказались за вхождение Крыма в состав РФ. США и ЕС уже предупреждали, что в отношении РФ могут быть введены экономические санкции в случае присоединения Крыма к России.

Учитывая преобладание пророссийских настроений в Крыму и заявления стран Запада о том, что референдум не легитимен, мы можем увидеть рост цен, вызванный ростом геополитической напряженности. Дополнительную поддержку котировкам нефти оказывают сообщения из Ливии о том, что протестующие перекрыли нефтепровод, по которому осуществляются поставки с одного из крупнейших в стране месторождений - Эль-Шарара.

**Во вторник** цены демонстрировали разнонаправленную динамику на фоне опасений участников рынка по поводу введения странами Запада экономических санкций в отношении России.

В понедельник главы МИД стран Евросоюза решили ввести санкции в отношении российских и украинских официальных лиц, которых они считают виновными в «подрыве территориальной целостности Украины» путем запрета въезда в ЕС и заморозки их активов в Евросоюзе. Президент США Барак Обама также подписал указ о введении санкций в отношении высокопоставленных российских политиков. Фигурантам списка будет запрещен въезд в США, а их активы и собственность там будут заблокированы. Понятно, что первоначальные санкции не будут иметь больше влияние на поток нефти из России, но у участников рынка есть потенциал для ослабления российской экономики.

**В среду** цены демонстрировали негативную динамику в среду после публикации данных о запасах от API. По данным API, запасы нефти в США за прошлую неделю выросли на 5,92 млн. баррелей. Участники рынка ожидали роста запасов на 2,6 млн. баррелей. Запасы бензина снизились на 1,4 млн. баррелей, а дистиллятов - на 674 тыс. баррелей. При этом аналитики ожидали снижения запасов бензина на 1,6 млн. баррелей, а дистиллятов – на 900 тыс. баррелей. Участники рынка находятся в ожидании публикации

позже в среду аналогичной статистики от Минэнерго США. Данные по запасам указывают на то, что цены в течение следующей недели будут снижаться.

**В четверг** цены демонстрировали позитивную динамику после публикации данных о запасах от Минэнерго США. По данным Минэнерго США, коммерческие запасы нефти в стране за прошлую неделю увеличились на 1,6% до уровня в 375,9 млн. баррелей. Участники рынка предполагали, что запасы нефти вырастут на 2,6 млн. баррелей.

Рынок обратил внимание на новость о том, что Комитет по открытым рынкам Федеральной резервной системы США принял решение сократить с апреля объем выкупа гособлигаций и ипотечных бумаг до \$55 млрд. с \$65 млрд. ежемесячно, сохранив базовую процентную ставку на рекордно низком уровне в 0-0,25% годовых. Цены, по всей видимости, будут держаться на отметке выше уровня в \$100 за баррель, и будут продолжать расти до конца месяца, учитывая конъюнктуру рынка.

**В пятницу** цены продемонстрировали разнонаправленную динамику после публикации данных Минэнерго США относительно недельной динамики оптовых запасов нефти в стране. По данным Минэнерго США, коммерческие запасы нефти за прошлую неделю увеличились на 5,9 млн. баррелей (+1,6%) до уровня в 375,9 млн. баррелей, тогда как рынок предполагал, что запасы нефти вырастут на 2,6 млн. баррелей. На динамику нефтяных цен также повлияли новости от Комитета по открытым рынкам ФРС США по монетарной политике. В среду комитет принял решение сократить с апреля объем выкупа гособлигаций и ипотечных бумаг до \$55 млрд. с \$65 млрд. ежемесячно, сохранив базовую процентную ставку на рекордно низком уровне в 0-0,25% годовых. Регулятор заявил, что будет учитывать более широкий круг факторов, принимая решения о базовой процентной ставке, тогда как ранее ориентировался преимущественно на безработицу и инфляцию.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

В понедельник Роснефть объявила о достижении договоренности с международным консорциумом в составе банков Unicredit, Интеза и фонда «Клессидра» о покупке 50%-й доли компании, владеющей 26%-м пакетом акций итальянского производителя шин Pirelli. Сумма сделки составляет 12 евро за акцию. Окончательные соглашения по данной сделке будут подписаны сторонами не позднее мая 2014-го года при соблюдении норм итальянского, европейского и российского права.

Напомним, что в ноябре прошлого года главы Роснефти, Pirelli и Ростехнологий подписали меморандум о взаимопонимании в отношении совместных исследований и



разработок в сфере производства высокотехнологичных синтетических каучуков и сопутствующих материалов, в том числе углеродных нанотрубок.

В рамках данного соглашения российская и итальянская компании подписали соглашение о сотрудничестве, в рамках которого продукция шинной компании будет продаваться на всех АЗС Роснефти.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти в долгосрочной перспективе, поскольку приобретение ощутимой доли в капитале итальянской компании в разы укрепит деловые связи с одним из крупнейших в мире производителей автомобильных шин и покрышек, а также синтетических каучуков. Расширение сбытовой сети даст возможность Роснефть реализовывать свою продукцию через каналы итальянской компании, а итальянцам использовать продукцию Роснефти при производстве и расширении совместных международных проектов.

Во вторник премьер-министр РФ Дмитрий Медведев подписал распоряжение, согласно которому были установлены тарифы на услуги Транснефти по транспортировке нефти по магистральным трубопроводам на период 2015-2017 годов и на период 2018-2020 годов.

Отметим, что тарифы на 2015-2017 годы установлены исходя из их прироста в среднем на 90% от ожидаемого уровня инфляции за соответствующий период, а на 2018-2020 годы – исходя из их прироста в среднем на 90-100% от ожидаемого уровня инфляции за соответствующий период.

Рост тарифов Транснефти обосновывается необходимостью расширения трубопроводной системы Восточная Сибирь-Тихий океан до 80 млн. тонн нефти в год к 2020-му году.

Также стоит отметить, что указанные параметры индексации не распространяются на случаи заключения соглашений между Транснефтью и пользователями услуг нефтепроводной компании, предусматривающих установление и пересмотр тарифов на услуги Транснефти по транспортировке нефти по магистральным трубопроводам в целях создания новых трубопроводов и расширения пропускной способности действующих трубопроводов.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг Транснефти, поскольку в случае отклонений фактических результатов деятельности компании от плановых параметров распоряжением **предусмотрена возможность компенсации этих отклонений путем изменения уровня выплат дивидендов по акциям компании.**

В четверг ЛУКОЙЛ заявил о том, что пока не отменяет планы по размещению евробондов из-за возможных санкций в отношении РФ со стороны западных стран.

Напомним, что в понедельник США решили ввести санкции в отношении высокопоставленных российских политиков, а министры иностранных дел стран Евросоюза договорились о введении санкций в отношении российских и украинских официальных лиц, которых они считают виновными в «подрыве территориальной целостности Украины». На саммите ЕС этот вопрос может получить продолжение.

Представитель госдепартамента заявил о том, что готовят дополнительные санкции в отношении России в связи с ситуацией на Украине. Канцлер ФРГ Ангела Меркель в четверг сообщила, что ЕС во время саммита в Брюсселе даст понять, что при дальнейшем обострении ситуации готов будет применить санкции «третьей ступени», и речь будет идти и об экономических санкциях.

ЛУКОЙЛ разместил в апреле 2013 года два транша облигаций по \$1,5 млрд. каждый, в том числе пятилетние под 3,41% годовых и десятилетние под 4,56% годовых. Доходность по пятилетнему выпуску составила 255 базисных пунктов к среднерыночным свопам, по десятилетнему - 270 базисных пунктов к свопам. Организаторами выпуска стали BNP Paribas и Citigroup. До этого компания уже выходила на рынок евробондов в ноябре 2010-го года.

Мы считаем, что вопрос о введении санкций со стороны США не должен отразиться на размещении евробондов, поскольку со стороны ЕС введение санкций будет более болезненным для самих стран ЕС. Ряд последних ведут активную торгово-экономическую деятельность с Россией, в том числе и через ЛУКОЙЛ, поэтому мы не ожидаем слишком жестких санкций.

В пятницу Роснефть объявило о возможном сотрудничестве с компанией National Oilwell Varco на предмет создания совместного производства.

Президент Роснефти Игорь Сечин в пятницу встретился в Сеуле с руководством NOV и заявил о намерении российской компании серьезно обновить парк бурового оборудования в рамках программы по техническому перевооружению сервисного предприятия «РН-Бурение».

Роснефть планирует производить новые буровые установки различного типа, которые будут необходимы для реализации проектов компании в области добычи, поэтому компания планирует участвовать в разработке проектов наземных буровых установок и внедрении принципов локализации производства путем размещения заказов на строящемся российском заводе.

Также Роснефть объявила о своем желании совместно производить морские буровые платформы на заводе «Звезда» в Приморском крае. В ближайшее время может

быть создана рабочая группа для разработки более подробных планов сотрудничества и подготовки меморандума о взаимопонимании.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти в долгосрочной перспективе, поскольку компания National Oilwell Varco как раз и специализируется на проектировании, производстве, поставке и сервисном обслуживании оборудования для бурения наземных и морских скважин, располагая более чем 800 предприятиями по обслуживанию по всему миру. Технологии проектирования и производства буровых установок учитывают климатические и температурные особенности их работы, что для Роснефти является крайне важным параметром.

## 5. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Во вторник из ряда источников СМИ стало известно, что Ростелеком переносит SPO своих казначейских акций, которое первоначально планировалось провести во II полугодии 2014-го года. Причины ясны – сильные колебания биржевых котировок, крайне непростой внешнеэкономический фон, а также продолжающаяся неопределенность со сроками приватизации госкомпании.

Непростая ситуация на рынках капитала, особенно среди развивающихся рынков вкупе с неопределенностью в части сроков, формы и объемов планируемой приватизации как раз и повлияли на подобное решение, принятое Ростелекомом.

Напомним, что Ростелеком планировал на SPO продать около 7,2% обыкновенных и 17,5% привилегированных собственных акций, которые были куплены компанией у миноритариев в сентябре в ходе обратного выкупа, объявленного в преддверии реорганизации. Цена покупки составила 136,05 рублей за обыкновенную и 95,24 рублей за привилегированную акцию. По закону об акционерных обществах эти акции должны быть проданы по цене не ниже их рыночной стоимости не позже сентября, поскольку в противном случае они должны быть погашены.

Ростелеком планировал продать казначейские акции своей дочерней структур – ООО «Мобител» за 27,6 млрд. рублей, что предполагает уровень цены по 123,93 рубля за обыкновенную и 87,8 рубля за привилегированную акцию, то есть по цене выкупа у миноритариев, которые были не согласны с выделением мобильных активов, которое завершилось на прошлой неделе. Сделка будет оформлена в виде форвардного договора между Ростелекомом и Мобителом, совет директоров оператора рассмотрит документ 28 марта.

Мы считаем новость о переносе сроков проведения SPO нейтральной для бумаг Ростелекома, поскольку она была ожидаемой. Проблема возникает в том, что Мобител не имеет возможности привлечь новые займы, поскольку долги компании превышают 26 млрд. рублей, а из-за снижения стоимости акций Ростелекома в последнее время стоимость чистых активов Мобитела оказалась ниже уровня его капитала (около 15 млрд. рублей). Это значит, что компания может быть ликвидирована.

В среду Ростелеком обнародовал отчетность по МСФО за 2013-й год и за IV квартал 2013-го года, согласно которой чистая прибыль компании в четвертом квартале снизилась в 2,7 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 1 млрд. рублей.

Результаты компании оказались хуже прогноза по рынку, который предполагал, что в четвертом квартале прошлого года прибыль Ростелекома увеличится на 4,3% до 4,8 млрд. рублей. Выручка компании в IV квартале, в принципе, почти совпала с прогнозами и составила 85,3 миллиарда рублей, тогда как ожидалось, что она составит 85,4 млрд. рублей, уменьшившись на 0,2%.

Что касается результатов Ростелекома за весь 2013-й год, то выручка компании выросла всего на 1% и составила 325,7 млрд. рублей, увеличившись на 1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (без учета «разовых» доходов в I квартале 2012-го года). С учетом «разовых» доходов выручка снизилась на 2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Одной из основных причин снижения чистой прибыли Ростелеком называет «бумажную» переоценку расходов по опционному соглашению с РФПИ и Deutsche Bank, которые осенью прошлого года приобрели акции компании. Не стоит забывать и о налоговом эффекте от восстановления резерва по сомнительным долгам «Скай Линка». Рост выручки был связан с ростом доходов от услуг широкополосного доступа в Интернет и платного ТВ: доходы от ШПД выросли на 9% до 14,5 млрд. рублей, а от платного ТВ – на 34% - до 3,3 млрд. рублей. Число абонентов ШПД выросло на 8% до уровня в 10,6 млн. человек, а платного ТВ – на 9% до уровня в 7,5 млн. пользователей.

Настораживает снижение доходов в традиционных сегментах – выручка от местной связи сократилась на 3% до 21,6 млрд. рублей, от внутризонавой – на 13% до 4,2 млрд. рублей), от междугородной и международной – на 20% до 4,01 млрд. рублей. Даже доходы от услуг сотовой связи, которые скоро будут переданы в СП с Tele2 «Теле2Рус», в IV квартале снизились на 3% до 9,9 млрд. рублей.

Показатель OIBDA вырос на 0,7% до 25,2 млрд. рублей, а рентабельность по OIBDA увеличилась до 29,5% с 29,2%.

Отметим, что усилия Ростелекома по укреплению рыночных позиций в ключевых для компании сегментах позволили добиться стабильных операционных и финансовых результатов по итогам года. В качестве позитивных моментов и причин роста доходов от услуг ШПД стоит отметить рост абонентской базы ШПД и платного ТВ, увеличивая доходы от этих растущих сегментов рынка – количество абонентов услуг широкополосного доступа в Интернет выросло на 8% и составило на конец 2013 года 10,6 млн. абонентов. Число абонентов, подключенных по оптике, увеличилось вообще (!) на 30% до 4 млн.,

Понятно, что консолидация со «Связьинвестом» потребовала роста внутренних затрат на различные преобразования, но мы считаем, что Ростелекому удалось добиться в целом стабильных финансовых и операционных результатов за счет мер, связанных с повышением эффективности в части закупочной деятельности.

Мы считаем результаты Ростелекома нейтральными для бумаг компании, поскольку совершенная в конце 2013-го года сделка стала одной из наиболее удачных в долгосрочной перспективе для компании. Была достигнута договоренность об объединении мобильного бизнеса в совместное предприятие с Теле2 Россия, что позволит Ростелекому уже в самое ближайшее время значительно усилить свое присутствие на рынке мобильной передачи данных и увеличить объемов выручки по данному направлению бизнеса.

## **6. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В среду в ходе торгов среды в Гонконге стоимость никеля выросла на фоне опасений участников рынка относительно сокращения запасов металла в Китае.

По итогам торгов среды фьючерс на никель с поставкой через три месяца на бирже Гонконга подорожал на 0,7% до \$16 310 за тонну, добравшись до своего максимального уровня с середины апреля 2013-го года.

Стоимость никеля уверенно прибавляет на фоне сокращения запасов в Китае, на долю которого приходится около 25% всего мирового производства, а также в связи с тем, что поставки никеля из России могут быть ограничены из-за возможных санкций со стороны стран Запада. Не стоит забывать и о введенном в прошлом году в Индонезии запрета на экспорт необработанной руды, который также влияет на ценообразование никеля.

Мы рекомендуем бумаги ГМК к покупке, поскольку считаем, что вероятность исчерпания запасов никеля в самое ближайшее время может вырасти в случае введения

различного рода санкций в отношении России, что приведет к росту цен на никель. В этом случае доходы ГМК существенно увеличатся, что отразится и на стоимости его акций.

В четверг стало известно, что группа ММК до конца 2014-го года может продать 5,37%-ю долю в австралийской металлургической компании Fortescue Metal Group. Глава ММК Виктор Рашников отметил, что до конца года капитализация этой компании может составить \$20 млрд.

Напомним, что в ноябре прошлого года ММК уже выражал желание продать свою долю в Fortescue для корректировки соотношения чистого долга к EBITDA. На конец III квартала 2013-го года этот показатель составляет около 5,6х.

Австралийская Fortescue является одним из крупнейших экспортеров железной руды в Австралии. ММК приобрел 4,5% акций компании в конце 2006-го года, а в конце августа 2007-го года увеличил свою долю до 5,37% за \$170 млн. Компания владеет правом на разработку железорудного месторождения Pilbara в Австралии.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ММК, поскольку компания сможет выручить средства для снижения своей долговой нагрузки в условиях сложной внешнеэкономической конъюнктуры.

В пятницу Мечел смог достичь договоренности с Альфа-Банком на предмет отсрочки выплаты кредита Альфа-банку на сумму \$150 млн. Компания планирует расплатиться по кредиту в течение месяца и еще надеется пролонгировать кредит. Напомним, что на прошлой неделе Альфа-банк потребовал от Мечела досрочно погасить \$150 млн. долларов, которые изначально компания должна была погасить летом текущего года. Срок погашения долга компании перед Альфа-банком истек, но платить Мечел не стал, а обещал начать погашение долга со следующей недели еженедельно в течение 5 недель равными траншами. Это значит, что все окончательные расчеты должны быть произведены 21 апреля.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Мечела, поскольку выводы в отношении возможности компании можно будет сделать ближе к концу апреля. Пока стороны не договорились о новом графике погашений окончательно, поскольку Мечел еще не нашел деньги для рефинансирования долга перед Альфа-банком. Возможно, что компании придется изымать деньги из оборота.

В том случае, если Мечел так и не сможет изыскать средства, то для него наступит кросс-дефолт и по другим обязательствам, что неизбежно отразится на котировках бумаг. Пока мы не рекомендуем покупать бумаги Мечела, пока ситуация с возможностью рефинансирования долга перед Альфа-банком не прояснится.

## 7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что крупная партия автомобилей, произведенных на мощностях КАМАЗа и предназначенная для перегонки в Казахстан, была захвачена на Украине вооруженными людьми, представившимися бойцами самообороны Майдана. Количество грузовиков в партии на поставку составляло около 50 машин, которые со склада торговой компании КАМАЗа в Чернигове должна была отправиться в Астану в связи с тем, что продажи на Украине в последние два месяца полностью прекратились.

После выезда колонны с машинами из Чернигова последняя была остановлена вооруженными людьми, представившимися бойцами самообороны Майдана, потребовавшими предъявить документы, на основании которых автомобили вывозятся. Им были предъявлены декларации, подтверждающие экспорт в Казахстан, а вневедомственная охрана вызвала на место представителей милиции и ГАИ.

К сожалению, украинские правоохранительные органы не смогли исправить ситуацию и договориться с захватчиками, поскольку на помощь последним прибыли люди с автоматами на двух черных джипах, представляющие, по их словам, непосредственно Киев с угрозами открыть огонь, если колонна попытается двинуться.

В результате часть автомобилей были возвращены на стоянку в Чернигов под охрану все тех же неизвестных, оставшаяся часть была захвачена группой вооруженных людей в количестве 60 человек уже непосредственно на пограничном переходе.

Мы считаем данную новость негативной для бумаг КАМАЗа, поскольку все попытки представителей компании договориться с противоположной стороной о доставке автомобилей не завершились успехом, а условия договора поставки машин с казахской стороной были нарушены.

*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.*

24 марта 2014 года