

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(21.02.2011 – 25.02.2011)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела**  
**Абелев Олег Александрович**

**Аналитик**  
**Суркова Ирина Олеговна**

**(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161**

---

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Metallургический сектор.....	7
6. Энергетический сектор.....	8
7. Телекоммуникационный сектор.....	9
8. Потребительский сектор.....	9
9. Химический сектор.....	11

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 25.02.2011</i>	1 932,82	1 747,72
<i>Закрытие 18.02.2011</i>	1 868,40	1 690,11
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>3,45</b>	<b>3,41</b>

Снижение российского рынка, пусть и незначительное, но, тем не менее, достаточно ощутимое для того, чтобы на него обратить внимание в условиях достаточно высоких нефтяных цен и активного роста объемов торгов в США. Все дело в том, что, несмотря на явно говорящие в пользу роста рынка все вышеперечисленные факторы, большинство участников рынка просто морально не готово покупать бумаги на столь высоких ценовых уровнях. Цены на большинство контрактов сырьевых рынков столь высоки, что на данный момент многие инвесторы вполне резонно опасаются отката вниз после своего захода в позиции. Открытие 'коротких позиций' также пока сдерживается рынком, поскольку терять убытки ежедневно в ожидании коррекции тоже мало кому хочется. Вот и получается довольно странная ситуация - поводов для входа в бумаги предостаточно, но этого никто по различным причинам не делает, поскольку каждый новый день роста где бы то ни было еще больше повышает вероятность старта коррекции.

Положение дел на мировых рынках остается крайне напряженным, несмотря на ожидаемый рост нефтяных цен на большинстве площадок в свете усиления напряженности в Ближневосточном и североафриканском регионах. Заметим, что покупки на рынке осуществлялись даже без участия американских инвесторов, которые отдыхали в связи с празднованием Дня Президента. Цены на нефть преодолели уровень в \$107 за баррель в связи с ростом напряженности в Ливии. 40-летний режим Муамара Каддафи оказался под реальной угрозой по причине крайне массовых народных волнений, горит здание правительства в Триполи, да и военная власть начинает массово поддерживать оппозицию.

С учетом того, что Ливия занимает в Африке первое место по доказанным запасам нефти в размере 5 млрд. тонн и четвертое место по запасам природного газа в размере 1,49 трлн. кубометров, будучи членом ОПЕК, для картеля забастовки на нефтяных месторождениях и НПЗ страны вкуче с массовой эвакуацией персонала западными компаниями BP, Statoil, Total и ENI, грозит резким снижением уровня добычи. Ситуация может дойти и до перебоя поставок нефти, что немедленно отразится на соотношении спроса и предложения на мировом рынке нефти.

Перерыв в торгах не пошел на пользу отечественным спекулянтам даже в свете очередного взлета нефтяных цен до \$112 за баррель и усиления эскалации

ближневосточного конфликта. Спекулянтов вся эта история с ростом недовольства населением политикой действующих властей не очень сподвигает на активную покупку, поскольку ожидания большой коррекции очень сильны, причем настолько, что они 'перевешивают' даже 'нефтяной' позитив. На большинстве рынков мира нефтяной фактор пока вообще отыгрывается с трудом, что вызывает некоторое недоумение у многих инвесторов - котировки на внешних рынках идут практически вразрез с котировками на рынках сырьевых. Нарастающая нестабильность на Ближнем Востоке продолжает разгонять нефтяные фьючерсы, а фондовые рынки не знают, что делать, сильно опасаясь сложившейся ситуации и перспектив дальнейшего развития, поэтому фиксация представляется многим вполне логичным вариантом. Рост цен на нефть сейчас даже играет на руку 'медведям', поскольку мешает восстановлению мировой экономики в нормальных неспекулятивных условиях. Торги в последнее время демонстрируют, что участники рынка ориентируются уже не только на нефтяные рынки.

Заявления представителей Саудовской Аравии и США в конце недели о том, что они помогут с предложением на рынке нефти и насытят его до необходимых уровней во избежание резкого спекулятивного наполнения нефтяных цен до очень высоких уровней и используют скопившиеся к текущему моменту запасы нефти в Кушинге соответственно помогли многим участникам рынка принять правильное решение. Оно заключалось в том, чтобы медленно и постепенно сокращать позиции по нефтяным бумагам в большинстве портфелей. Получается достаточно занятная ситуация - рост цены на нефть действует на российских инвесторов негативно угрожающе, поскольку он оказался слишком резким и спекулятивным.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги на российском рынке акций **в понедельник** не отличались резким ростом объемов торгов как из-за выходного дня в США, так и ожиданий схлопывания спроса, хотя российский рынок акций начал неделю ростом благодаря очередному мощному витку цен на нефть. Министр финансов РФ А. Кудрин заявил, что в 2014-м году Россия выйдет на бездефицитный бюджет при цене на нефть в \$100 за баррель. Стоимость энергоносителей в понедельник сильно отражались на рынках. Беспорядки в Ливии привели к остановке работы там ряда нефтегазовых компаний и понижение рейтингов страны агентством Fitch. Агентство Standard & Poor's снизило рейтинги королевства Бахрейн на фоне политической напряженности в стране. Разворачивающиеся события представляют угрозу стабильности и для Европы, в которую в результате текут потоки беженцев, среди которых немало

радикально настроенных групп. Европейские площадки в понедельник преимущественно снижались, несмотря на хорошую статистику - неожиданный рост продемонстрировал индекс делового доверия в Германии.

**Торги во вторник** характеризовались активностью инвесторов по сравнению с торгами понедельника. Даже относительно высокие цены на нефть, которые росли в течение дня выше уровня в \$108 за баррель, не смогли помочь позволили российскому рынку акций вырасти. Причиной стала негативная динамика мировых фондовых площадок из-за неутрачивающих беспорядков на Ближнем Востоке и в Северной Африке. На руку продавцам сыграли и новости из Азии - агентство Moody's снизило прогноз по кредитному рейтингу Японии со "стабильного" до "негативного" и Австралии, где из-за сильного циклона произошла приостановка отгрузки железной руды. Во второй половине дня ситуация несколько улучшилась благодаря неплохим данным по индексу потребительского доверия США, но выйти 'в плюс' отечественным индексам не удалось.

**Торги в среду** не проводились по причине праздничного дня

**Торги в четверг** активно отыгрывали то, что произошло во время праздника среды на мировых рынках. Речь идет о слухах о том, что ливийский диктатор Муаммар Каддафи готов взорвать нефтепроводы, после чего цена на нефть решительно движется вверх - в четверг баррель марки Brent достиг уровня в \$119,8, прибавив около 20% за четыре торговые сессии. Инвесторов в странах-потребителях нефти такие цены даже отпугнули, поскольку они способны не способствовать, а затормозить экономический рост. В результате таких 'нефтяных выбросов' американские индексы ушли в глубокий "минус". Получается, что рост цен на нефть параллельно с ростом активности на рынках США друг друга уравновешивают, выступая как разнонаправленные факторы.

**Торги в пятницу** характеризовались колебания в течение одного дня без единой тенденции. Акции нефтегазовых компаний, активно дорожавшие в четверг, корректировались вниз в пределах 1%, поскольку цены на нефть существенно скорректировались относительно достигнутого в четверг локального максимума около \$120 за баррель. Акции российских банков дорожали на 1,4-1,7% в рамках коррекции после существенного падения четверга, что обеспечивало рост основных биржевых индексов.

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

**В понедельник** фьючерсы марок Brent и Light Sweet с начала дня торговались в положительной ценовой зоне, что было обусловлено укрепившимися опасениями

нарушения поставок нефти из Северной Африки и с Ближнего Востока, где продолжаются народные волнения. Наиболее драматично развивается ситуация в Ливии, где к настоящему времени в результате политического противостояния погибли более 200 человек. Напомним, что Ливия является десятым крупнейшим в мире производителем нефти и ее международным экспортером.

**Во вторник** котировки фьючерсов в среду достигли уровня в \$100 за баррель впервые более чем за два года, что было вызвано ожесточенными протестами и нарушением поставок в Ливии. Сообщения о новых столкновениях в богатой нефтью североафриканской стране продолжили толкать цены на нефть вверх. Многочисленные нефтяные компании, от немецкой компании Wintershall AG и испанской компании Repsol YPF до итальянской Eni SpA уже сообщили о том, что они приостановили добычу нефти в Ливии. В то же время, общие последствия волнений для добычи нефти в стране, которая составляет 1,3 млн. баррелей в день, неясны. Согласно оценке Barclays Capital, внутривнутриполитическая ситуация отразилась на добыче объемом 1 млн. баррелей в день.

**В среду** цены на нефть выросли на фоне усиления волнений в Ливии и опасений, что протесты в Тунисе и Египте, которые привели к отставке президентов этих стран, распространятся на другие страны, в которых ведется добыча нефти. В отличие от Туниса и Египта, Ливия является крайне важным экспортером нефти, поставляя нефть в большинство европейских стран. Эта страна является восьмой по объему нефтедобычи среди стран-членов Организации стран-экспортеров нефти и обладает самыми большими резервами нефти в Африке, как сообщает Международное энергетическое агентство. Рост цен на нефть к \$100 за баррель наблюдается в очень неподходящее время для развитых экономик, которые пытаются проходить через слабое восстановление. Каждый рост цен на нефть на \$10 снижает ВВП США примерно на 0,25%.

**В четверг** фьючерсы в четверг резко снизились с своего самого высокого уровня за два с половиной года после того, как власти США и других стран заявили, что текущих запасов нефти вполне достаточно, чтобы справиться с какими-либо нарушениями с поставками. Саудовская Аравия, Международное энергетическое агентство и власти США заверили рынки, что в мире имеются достаточные резервы, чтобы восполнить любое снижение, вызванное усилением нестабильности в Ливии. Изменение ситуации произошло после этого объявления практически моментально перед закрытием фьючерсы на нефть на NYMEX упали в цене более чем на \$2. Объем торгов вырос, и число контактов превысило 5 000 за считанные минуты, поскольку многие трейдеры просто решили закрыть позиции. После того, как кто-то выступил с речью и сказал, что все проблемы с поставками нефти

будут решены, в системе электронных торгов цены начали снижаться и трейдеры начали продавать.

**В пятницу** на рынке был небольшой рост в связи с напряженностью из-за нарушений в поставках нефти из Ливии, которая является восьмой страной по объему нефтедобычи среди членов Организации стран-экспортеров нефти. Сильно выросли опасения того, что нестабильность распространится на другие страны, являющиеся крупными экспортерами нефти. В Белом доме заявили, что США и мировое сообщество смогут принять меры, если после событий в Ливии произойдет серьезное нарушение с поставками нефти. МЭА, в свою очередь, сообщила, что тесно взаимодействует со странами-членами ОПЕК, которые хотят задействовать свободные нефтедобывающие мощности.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

В среду конкурсная комиссия Роснедр допустила Роснефть к участию в конкурсе по Наульскому месторождению, после чего сразу же отозвал свою заявку ЛУКОЙЛ. Это значит, что Роснефть осталась единственным претендентом на нефтеносный участок. ЛУКОЙЛ мотивировал свой отказ от участия в конкурсе тем, что запасы месторождений Тимано-Печорской провинции существенно преувеличены из-за неточности проведенной геологоразведки.

Конкурс на право пользования недрами Наульского месторождения с запасами по категории С1 в объеме 38,9 млн. т. будет проведен Роснедрами 6 апреля. Стартовый размер разового платежа за участие в конкурсе составляет 3,6 млрд. руб. Ранее конкурс по Наульскому месторождению, проводившийся в сентябре 2010-го года, был признан несостоявшимся, поскольку на конкурс была подана единственная заявка от Газпром нефти. Согласно новым условиям конкурса, стартовый размер платежа сокращен практически вдвое.

Мы считаем эту новость позитивной новостью для котировок Роснефти, поскольку компания нарастит свою ресурсную базу, что в свете наблюдаемого роста цен на сырье в перспективе может позитивно отразиться на финансовых результатах компании.

#### **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

Распадская во вторник обнародовала среднесрочную программу своего развития добывающих активов, согласно которой в 2015-м году компания будет добывать 18,5 млн.

т коксующегося угля, в т. ч. 9 млн. т на самой шахте Распадская. В период 2011-2015 годов Распадская планирует инвестировать в развитие новых мощностей почти \$1 млрд. Руководство компании планирует, что в 2011-м году Распадская сможет возобновить поставки концентрата коксующегося угля на экспорт.

Мы считаем, что новость является позитивной для котировок Распадской, поскольку прогнозы компании по добыче почти на 10-15% выше ожиданий по рынку. Если планы компании будут выполнены, то это приведет к увеличению ее справедливой стоимости.

## **6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В ряде источников СМИ появилась информация о том, что руководство компании ОГК-4 ожидает существенного повышения выручки в 2011-м году до уровня в 60-65 млрд. руб., что предполагает рост этого показателя на 15-20%, а рост уровня EBITDA - почти в 1,5 раза до 13,8 млрд. руб. Это значит, что в 2011-м году ОГК-4 собирается достичь уровня рентабельности по EBITDA в размере 22-23%, что является очень высоким уровнем для компаний в энергетическом секторе.

Помимо планов по росту финансовых показателей руководство ОГК-4 планирует и значительно увеличить выработку электроэнергии в 2011-м году - на 13% до уровня в 63 млрд. кВт.ч. Это стало возможным благодаря вводу в строй в прошлом году нового энергоблока на Шатурской ГРЭС мощностью в 400 МВт и увеличению мощности Березовской ГРЭС на 50 МВт.

Мы считаем эти новости позитивными для котировок ОГК-4, поскольку даже при условии желаний государства каким-либо образом сдерживать ограничение роста тарифов, компания сможет достойно противостоять этому процессу, поскольку, нарастив мощности, ОГК-4 останется среди лидеров отрасли с точки зрения финансовых показателей. Когда инвесторы в ближайшее время оценят производственные преимущества ОГК-4, то потенциал роста акций компании существенно увеличится.

ИНТЕР РАО ЕЭС объявило об одобрении сделки по приобретению ОАО "РусГидро" обыкновенных акций компании в рамках дополнительного выпуска, размещаемых путем закрытой подписки, как сделку, в совершении которой имеется заинтересованность.

Согласно материалам ИНТЕР РАО ЕЭС, сделка была одобрена на следующих существенных условиях: РусГидро приобретает до 202,9 млрд. обыкновенных акций ИНТЕР РАО ЕЭС по цене 5,35 коп за акцию дополнительного выпуска на общую



стоимость приобретаемых акций: до 10,9 млрд. руб. В свою очередь, РусГидро в оплату передает ИНТЕР РАО ЕЭС обыкновенные акции ОГК-1 номинальной стоимостью 0,57 руб. каждая по цене одной акции 1,12 руб. в количестве 9,7 млрд. штук общей стоимостью до 10,9 руб.

Мы считаем, что эта новость является позитивной для котировок ИНТЕР РАО ЕЭС, поскольку привлечение дополнительного финансирования даст возможность занимать доминирующие позиции в России в сфере экспорта-импорта электроэнергии в дальнейшем, являясь одной из крупнейших генерирующих компаний России.

## **7. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В пятницу Комстар-ОТС объявил о своем желании провести делистинг собственных GDR с Лондонской фондовой биржи в конце марта - начале апреля. В качестве основной причины делистинга глобальных депозитарных расписок называется одобрение собранием акционеров решения о присоединении Комстар-ОТС к материнской компании МТС. Полностью реорганизацию планируется провести в апреле, после чего Комстар перестанет существовать как юридическое лицо, а в процессе объединения акции Комстар-ОТС будут обмениваться на акции МТС в соответствии с утвержденным коэффициентом конвертации. За 1 акцию Комстар-ОТС будут предложен обмен на 0,825 акций МТС. Уведомление о процедуре конвертации будет разослано всем владельцам ГДР Комстара 28 февраля.

Инвестирования в акции Комстара мы связываем с риском получения относительно неликвидных бумаг на некоторое время, поскольку мы не исключаем ситуацию, когда торги нынешними акциями Комстара будут прекращены, а акции МТС, в которые будут конвертированы бумаги Комстар-ОТС, еще не начнут торговаться. Если на котировки Комстара эта новость уже не окажет существенного влияния, то мы считаем ее позитивной для котировок МТС, поскольку после проведения сделки фундаментальная недооценка акций МТС вкупе с ожиданием высоких дивидендов за 2010-й год должны оказать поддержку ее котировкам.

## **8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР**

Компания Балтика обнародовала операционные и финансовые результаты по итогам 2010-го года, которые оказались разочаровывающими, поскольку показали снижение объемов продаж в физическом выражении почти на 12% и снижение выручки

более чем, на 15% в рублевом выражении. Операционная прибыль Балтики снизилась на 20%, а чистая прибыль просела на 18%. Что же касается важных показателей рентабельности, то по операционной прибыли она составила 29,8% по сравнению с 31,6% в 2009-м году.

Несмотря на снижение основных производственных и финансовых показателей, доля компании на российском рынке пива по итогам года практически не изменилась и составила около 40%. Мы расцениваем этот факт как позитивный в свете общего снижения производства пива в России в 2010-м году на 6% по причине роста акцизов. Компания объясняет снижение объемов продаж на 12% созданием запасов продукции дистрибьюторскими компаниями в конце 2009-го года в свете массового роста акцизов. Снижение объемов продаж продукции компании в торговые точки составило 4% в 2010 -м году.

Дивидендная политика компании, тем не менее, существенно не изменится. Исходя из данных по чистой прибыли, сумма дивидендных выплат за 2010-й год составит 17,25 млрд. руб., из которых 7 млрд. руб. компания уже выплатила за I полугодие 2010 года. Это значит, что за II квартал дивиденды могут составить около 10,36 млрд. руб., что предполагает выплаты в размере 63 руб. на акцию. Уровень дивидендов за II полугодие 2010-го года предполагает дивидендную доходность в размере 5%.

Мы считаем, что эти новости не окажут сильного негативного влияния на котировки по причине достаточно большой доле рынка компании фактически не изменилась.

Компания Фармстандарт сообщила о завершении действия срока оферты, согласно которой миноритариям, несогласным с реформированием компании, предлагалось продать свои бумаги. Итого было выкуплено 1,85 млн. акций, что составляет около 5% от числа выпущенных акций, а предъявлено к выкупу было количество акций в размере 100% от объема выкупа. Цена выкупа составила 3000 руб. за акцию.

В настоящее время проводится оформление договоров купли-продажи акций в целях направления документов акционерам в срок до 28 февраля 2011-го года. Согласно ранее объявленным условиям, предложенные к продаже акции будут приобретены "Фармстандарт-Лексредства" и оплачены после перехода к нему прав собственности. Ориентировочный срок оплаты требований - 15 апреля 2011-го года. "Фармстандарт-Лексредства" осуществляет платежи за все обыкновенные акции, предложенные к продаже в соответствии с настоящим предложением, за счет собственных средств.

Мы расцениваем данную новость как позитивную для котировок компании, поскольку выкуп акций предполагает аккумулирование Фармстандартом дополнительных

возможностей роста и повышения рыночной капитализации за счет как приобретений, так и органического роста. Решение о возврате денежных средств акционерам путем приобретения акций вполне следует желанию компании поддерживать надлежащую структуру капитала и возвращать избыточный капитал акционерам. Низкий уровень задолженности по кредитам в размере \$12,9 млн. по итогам года 2010-го года вкупе с эффективным управлением денежными потоками позволит компании обеспечить финансирование своей стратегии развития.

## 9. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Акрон сообщил о том, что планируют регистрировать в ФСФР документы, предполагающие размещение двух выпусков рублевых облигаций на сумму 3,75 млрд. руб. каждый. Срок размещения облигаций составлял 10 лет. Обращение бумаг будет проходить на ММВБ, но старт размещения пока самим Акроном не определен.

Компания также сообщила, что в рамках второй оферты акционерами было подано на выкуп 7150 акций, тогда как сама компания ожидала количество поданных акций в размере 1,9 млн. в рамках программы ликвидации перекрестного владения с дочерним предприятием Дорогобуж. Цена выкупа составляла 1020 руб. за акцию, что было существенно ниже текущей рыночной цены, поэтому активным спросом оферта не пользовалась.

Мы считаем, что размещение облигационных займов не окажет сильного влияния на котировки пока не будет поставлена судебная точка в вопросе об объединении Уралкалия и Дорогобужа.

*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.*

28 февраля 2011 года