

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(23.08.2010 – 27.08.2010)

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.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Metallургический сектор.....	10
6. Телекоммуникационный сектор.....	11
7. Потребительский сектор.....	12

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 27.08.2010</i>	1 421,47	1 366,50
<i>Закрытие 20.08.2010</i>	1 425,03	1 366,32
<i>Изменение за неделю, %</i>	0,25	0,013

Пока ситуация на рынке не сильно изменилась из-за продолжающегося оставаться слабым внешнего фона. Перечислим составляющие этого фона. Во-первых, это крайне резкое снижение курса евро по отношению к курсу доллара, что позволило евро пробить важные уровни сопротивления и обновить свои месячные минимумы. Во-вторых, довольно хорошо снижались и американские индексы (индекс S&P вообще обновил свой двухнедельный минимум) и из-за роста курса доллара продолжала корректироваться нефть. В-третьих, пока не очень ясно, чем завершится встреча глав мировых Центробанков на этой неделе, что делает еще более туманным прогноз движения рынка. Сейчас взгляды на дальнейшее движение мировой экономики двух крупнейших мировых Центробанков - ФРС и ЕЦБ несколько расходятся. Если ЕЦБ уже заявил о прекращении со следующего года всех стимулирующих программ, то ФРС продолжает говорить о дальнейшей поддержке экономики новыми стимулирующими мерами в случае резкого замедления экономики. Тем не менее, реальные действия американских законодателей идут в разрез с официально объявленной линией регулятора: в пятницу бюджетное управление Конгресса снизило общую стоимость пакета экономических стимулов до \$814 млрд. с первоначально планируемых \$862 млрд. после пересмотра представленных экономических и технических предположений за счет сокращения дополнительных выплат и создания фонда помощи для государственных и местных органов власти в размере \$26 млрд.

Ситуация продолжает идти в русле направления последних недель - по-прежнему основное давление на площадки продолжают оказывать внешние рынки, различные события на которых используются отечественными спекулянтами как самый малейший повод к отскоку вверх. Все бы хорошо, но активно идущие продажи в США продолжают держать 'быков' мертвой хваткой, не давая серьезных шансов на серьезный рост, поэтому приходится довольствоваться малым. Рынок ждал хороших данных по продажам домов в США, ожидания по которым оставались хоть и не очень хорошие, но они продолжали быть 'в ценах' уже на протяжении нескольких недель, что было видно по торгам. Рынок надеялся на позитивный результат совещания глав Центральные банков, которое пройдет с 26 по 28 августа. Будем надеяться, что им придется прийти к какому-то единому мнению о тех мерах, которые желательно предпринимать скоординировано и в Европе, и в США,

чтобы денежно-кредитная политика все-таки была единой. В противном случае сильное желание ФРС продолжить стимулирование экономики пойдет вразрез с линией ЕЦБ по медленному 'отпусканью вожжей'. Рынок труда пока остается главным сдерживающим фактором для американского регулятора в прекращении активного проведения политики стимулирования. Понятно, что ряд активов (ипотечные агентства, ряд крупных банков) поддерживать придется в любом случае, без этого никак, но масштабы такой поддержки будут в разы меньше в финансовом плане, что добавит козырей действующей администрации, поскольку сокращение расходов бюджета - всегда хорошо.

Сказать, что данные по продажам вторичного жилья сильно разочаровали участников не только американского рынка, но и всех остальных - значит не сказать ничего. Что такое вторичные продажи домов в США для мировой экономики? Это: а) возможность оценить желание и готовность населения крупнейшей страны-потребителя в мире расставаться с денежными средствами в больших объемах, поскольку жилье, пусть даже и вторичное - удовольствие недешевое; б) способ понять, насколько сильно верят американцы в то, что основная стадия кризиса преодолена и можно вступать в очередной виток ипотечных отношений; в) показатель того, насколько позитивна/негативна ситуация на рынке труда, поскольку при росте безработицы и личных располагаемых доходов населения продажи расти не могут. Ничего неожиданного не произошло - просто данные по продажам подтвердили недавно выходившие данные по рынку труда. О каком росте ВВП и восстановлении экономики может идти речь, если залог роста главного показателя - рост потребления, которое пока в США оставляет желать лучшего. Еще в мае было ясно, что второе полугодие для экономики США будет негативным, поэтому все данные в рамках ожиданий.

Поток негативных данных, как ни странно, пока не вызывает на рынках всего мира, и на российском в том числе, панических продаж, поскольку по-прежнему инвесторы надеются на 'доброту батюшку' в лице государств в различных странах, который не допустит нового коллапса. В целом же ситуация складывается более чем серьезная - общая вялость рынка труда, уменьшение количества рабочих мест, максимально высокие для развитых экономик уровни безработицы вкупе со вполне логичным снижением уровня потребления и замедления роста мирового и американского ВВП рисуют довольно мрачную картину. Недельные данные по рынку труда не изменили ситуацию кардинально. После резкого увеличения числа обращения за пособиями на прошлой неделе данные показали снижение к уровню 485 тыс., но не более того. В европейской экономике дела идут немногим лучше - уровень безработицы во Франции и Германии хоть и ниже американского, но находится на предельных 6-7% для стран ЕС. Возможно, что

руководители центральных банков примут какие-то более или менее определенные решения, но из-за общей неопределенности спрогнозировать реакцию рынка на это мероприятие практически невозможно. Конечно, все ожидают объявлений о продолжении политики поддержки экономики и рынка жилья. В противном случае 'красный залив' рынка является более чем вероятным сценарием. О разных взглядах ФРС и ЕЦБ на алгоритм проведения дальнейших мер по стимулированию экономики мы уже говорили, а вот услышать позицию Банка Японии, который также близок к очередному уровню поддержки экономики. Отдельно выделяем пятничные данные по второй оценке ВВП США за II квартал, по которой ждем серьезного снижения до 1,5-1,4%, а если оно окажется еще сильнее, то настроения рынка осенью будут находиться под очень серьезным давлением. Вся надежда на промышленное производство, доля которого в ВВП велика.

Общие негативные тенденции с рынка пока никуда не уходят, поскольку ожидания второй оценки показателя ВВП США за II квартал другими быть не могут. Остается надеяться, что большая часть негатива уже заложена в котировки, но вялость в торгах, скорее всего, сохранится. Отметим, что вышедшие данные по промышленному производству, которые имеют значительный вес в ВВП, оказались вдвое лучше прогнозов, что должно поспособствовать росту. В краткосрочной перспективе продолжение повышения по индексу РТС выглядит вполне вероятным сценарием, но возможные коррекции вниз - неизбежность, поскольку обстановка на мировых фондовых площадках остается неопределенной, что не может не сказаться на активности покупателей и на российском рынке. Российский рынок вряд ли продемонстрирует рост, поскольку слабое закрытие американских площадок может оказывать сдерживающее влияние на рынок.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили достаточно негативно на фоне закрытия американских площадок со снижением индексов, преобладания продаж на азиатских рынках и снижения цен на сырьевых рынках. Стоимость нефти марки Brent снова опустилась до своего шестинедельного минимального уровня в \$74 за баррель, где проходит нижняя граница восходящего канала, внутри которого котировки изменяются в течение уже четырех последних месяцев. Индекс ММВБ 'штурмовал' минимальные августовские уровни, но покупки удержали рынок, что вернуло на площадки некоторый оптимизм, а рынок ближе к закрытию смог выбраться в "плюс".

Торги во вторник проходили на относительно невысоких оборотах, поскольку внешний фон в который уже раз не дал 'развернуться' покупателям, поскольку инвесторы активно продавали бумаги на негативных ожиданиях выхода заокеанской статистики. Другими причинами столь пессимистичных настроений стало снижение цен на ресурсы в купе с неблагоприятной обстановкой на рынке Forex. Сразу скажем, что плохие предчувствия участников рынка не обманули - объем продаж домов на американском вторичном рынке упал в июле гораздо больше, чем прогнозировал рынок, что сразу же привело к понижительному гэпу на отечественных площадках в конце дня. Сильнее других в ходе продаж просели нефтяники и сталелитейщики.

Торги в среду на российском рынке стартовали с активных попыток откупить наверх на фоне ожидания оптимистичной макроэкономической статистики из США и надежды на то, что американские индексы во время снижения во вторник достигли своего локального "дна". Правда, покупки продолжались недолго, поскольку индекс ММВБ сумел очень недолго продержаться выше уровня в 1350 пунктов по мере того, как снова снижались котировки нефти на фоне роста курса доллара. И, наконец, "добила" рынок слабая макроэкономическая статистика по заказам на товары длительного пользования и объему продаж новых домов в США.

Торги в четверг проходили при небольшом росте активности участников рынка на фоне общего оптимизма. Суммарная капитализация отечественных торговых площадок подросла благодаря вновь появившимся надеждам американских инвесторов на активную государственную поддержку строительной отрасли, позитивного отчета по рынку труда в США, и не менее позитивных корпоративных отчетов из Европы. Помогло рынку и улучшение обстановки на товарном рынке, в результате чего подросли бумаги сталелитейных компаний и банков, которые были существенно перепроданы в дни снижения рынка.

Торги в пятницу на российском рынке открылись снижением цен большинства ликвидных бумаг. Внешний новостной фон с открытия можно охарактеризовать как умеренно негативный. До публикации блока статданных активность на российском фондовом рынке была невысокой, а изменения индексов – незначительными. Спекулятивный настрой покупателей несколько спал, но в связи со стабилизацией ситуации на валютном и сырьевом рынках серьезного снижения до новой статистики из США. Вечером прошло выступление главы ФРС Бена Бернанке, от которого инвесторы ждали комментариев касательно дальнейших намерений ФРС в области денежно-кредитной политики и взгляда на текущее состояние экономики, но ничего конкретного не дождались.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы на сырую нефть закрылись с понижением цен на почти до \$73 за баррель. Все дело в росте опасений относительно спроса вкупе с увеличением запасов нефтепродуктов, в частности, бензина. Среди нефтепродуктов бензин терял в стоимости больше всех - фьючерсы упали до 10-месячных минимумов из-за сохранения рекордно высокого уровня запасов, притом, что летний водительский период практически окончен. Спрос на бензин традиционно снижается в конце лета в Северном полушарии, когда заканчивается сезон отпусков, но в этом году снижение спроса произошло значительно раньше этого периода.

Многие участники рынка сейчас опасаются, что сохраняющаяся туманность в перспективах американской экономики только может усилить обычное снижение спроса на бензин осенью. Согласно опубликованным на прошлой неделе данным Министерства труда США, число первичных заявок на пособие по безработице превысило 500 000, что стало еще одним негативным индикатором, снижавшим доверие инвесторов к сырьевым фьючерсам. На прошлой неделе фьючерсы на нефть с ближайшим сроком исполнения упали до шестинедельных минимумов, что было частично спровоцировано экономическими данными.

Во вторник фьючерсы закрылись на самом низком уровне за более чем два месяца, упав ниже уровня в \$72 за баррель по причине продаж на рынках акций после выхода неблагоприятных данных по рынку жилья, что стало уверенным признаком замедления экономики.

Цены на нефть снижаются уже в течение последних десяти дней, причем снижение цен оказалось устойчивым с тех пор, как в начале августа они оказались выше \$82 за баррель. На протяжении всего этого периода, да и сейчас участники продолжают находиться под влиянием негативных экономических данных, которые все продолжают и продолжают поступать. Национальная ассоциация риелторов сообщила о падении продаж на вторичном рынке жилья США в июле до самого низкого уровня за 15 лет, причем снижение почти вдвое превысило ожидания рынка. Эти данные продолжили ряд довольно негативных экономических отчетов, среди которых имеются и данные о продолжающемся росте числа заявок на пособие по безработице и данные о сокращении прогноза относительно роста экономики США Федеральной резервной системой.

Высокий уровень безработицы и сильные опасения в отношении состояния экономики продолжают оказывать значительное влияние на спрос на нефть и нефтепродукты, тогда как коммерческие запасы нефти в США находятся на самом

высоком уровне почти за 30 лет. Показательными были данные Министерства энергетики США по запасам. Запасы нефти за отчетный период снизились всего на 200 000 баррелей, запасы бензина снизились на 500 000 баррелей, тогда как запасы дистиллятов выросли на 900 000 баррелей.

В среду цены на нефть продолжили снижаться, причем впервые почти за два месяца они опустились ниже уровня в \$72 за баррель после выхода очередных данных макроэкономической статистики, которые показали, что дела на рынке жилья США обстоят значительно хуже, чем предполагал рынок. Крайне важным сигналом для рынка стал тот факт, что спрос никак не отреагировал на резкое снижение процентных ставок по ипотеке, которое в других условиях наверняка повлекло бы за собой некий рост активности на жилищном рынке. Сейчас же отсутствие этой активности довольно уверенно говорит о реальном замедлении экономики. Негативные перспективы экономики США еще больше усилили беспокойство участников рынка нефти в отношении спроса на сырье. Цены продолжают падать на фоне опасений по поводу спроса, тогда как на рынке наблюдается избыток предложения, особенно бензина. Дополнительное влияние на рынок нефти оказало снижение фондовых индексов, тоже потерявших на фоне выхода негативной статистики. Вообще, в последнее время между биржами акций и нефти наблюдается сильная корреляция.

В четверг фьючерсы закрылись с небольшим ростом, несколько приободрившись после того, как Министерство труда США сообщило о неожиданно значительном сокращении числа первичных заявок на пособие по безработице. Цены на нефть начали расти после того, как Министерство труда представило данные, свидетельствующие о том, что число первичных заявок на пособие по безработице в США на прошлой неделе упало на 31 000 до уровня в 473 000, тогда как рынок ожидал снижения на 10 000. Стоит заметить, что данные по рынку труда практически не повлияли на общий тон, царящий на рынке, поскольку цены продолжают сдерживаться растущими запасами нефти и топлива. Тем не менее, фьючерсы должны были подрасти в цене после падения в среду до минимума в \$70,76 за баррель, поскольку в это время года цены обычно отскакивают с этого уровня. Рынок ожидал, что диапазон цены \$70-80 за баррель сохранится, по меньшей мере, до праздника Дня труда в США, когда сезонное снижение спроса на бензин может подтолкнуть цены вниз. Рост запасов нефти и топлива продолжал оказывать значительное понижающее давление на цены. В среду Министерство энергетики США сообщило о росте запасов сырой нефти и топлива, которые и так уже находятся на самом высоком уровне за 30 лет. Запасы сырой нефти в США на прошлой неделе увеличились на 4,1 млн. баррелей, а запасы бензина выросли на 2,3 млн. баррелей.

В пятницу цены на нефтяные фьючерсы достигли максимальных значений после 19 августа из-за продолжения спекулятивных покупок фьючерсов, начавшихся в среду. Также покупкам нефти накануне дополнительно способствовали подешевевший доллар и данные о состоянии дел на рынке труда США. Индикатор рынка Fогex, отражающий изменения курса американского доллара относительно корзины шести ведущих мировых валют, снизился примерно на 0,4% и впервые за неделю установился ниже уровня 83 пункта. Доллар накануне подешевел против евро и других валют, что технически дополнительно облегчило покупки нефтяных фьючерсов, цены на которые установлены в долларах. Сильно отрасти рынку не дал американский рынок акций, где ведущие фондовые индексы понизились в среднем на 0,9%, но возможно, что нефтяной рынок накануне попросту исчерпал технический потенциал для дальнейшего роста, поэтому участники рынка начали понемногу закрывать длинные позиции.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник в ряде европейских СМИ появилась информация о том, что европейские потребители настаивают на снижении цен на российский газ. Это повторяется не первый раз, в результате чего Газпром был вынужден несколько раз пересматривать контрактные цены в сторону снижения в пользу европейских партнеров. Причина недовольства покупателей заключается в более низких конкурентных ценах, поскольку на европейских рынках топливо, поставляемое Газпромом, стоит дороже газа, поставляемого из Норвегии, Нидерландов, Катара и других стран. Отметим, что еще в начале 2010-го года ряд европейских партнеров Газпрома требовал снизить условия контрактов. Газпром в силу проблем со сбытом был вынужден снизить цены для германской Wingas, турецкой Botas, итальянской Eni и французской GdF Suez. \

Вот и крупнейший покупатель экспортной продукции Газпрома немецкий концерн E. On Ruhrgas также объявил о своем намерении добиваться дисконта по ценам. Напомним, что в январе 2010-го года Газпром уже пересматривал контракт для Ruhrgas, согласно которым немецкий потребитель будет закупать газ по спотовым ценам вплоть до конца 2012 года. Сейчас немецкая сторона желает увеличить долю цен спотового рынка в импортируемом газе с 15% до 30%.

Мы считаем, что решение Газпрома по вопросу снижения цен на свою продукцию для европейских потребителей крайне негативно отразится на финансовом положении монополиста, поскольку компания большую часть своей выручки, поскольку снижение уровня сбыта из-за начала мирового финансового кризиса привело за последние годы к

снижению объемов продаж монополиста. Только в июне Газпром снизил прогноз по экспорту газа с 160,8 до 145 млрд. кубометров.

Скорее всего, сокращение разницы между оптовыми и спотовыми ценами на газ, будет продолжаться и дальше, поскольку ближневосточные производители газа в Иране и Катаре уже завершили ремонт своих основных производственных мощностей, а вкупе со снижением импорта Европой газа на фоне сезонного снижения спроса спотовые цены будут снижаться и дальше.

Если Газпром все же примет условия немецкого E.On, то он потеряет около \$110-120 млн. при текущем уровне цен, но если спотовые цены будут снижаться и дальше (в пользу чего многое говорит), то европейские партнеры могут предложить очередное снижение цен на газ.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду Полиметалл объявил о начале производство слитков металла Доре на фабрике Кубака после ее останковки в 2006-м году. Напомним, что в 2006-м году фабрика была законсервирована компанией Kinross Gold Corporation, предыдущим владельцем актива, в связи с окончанием отработки месторождения Кубака. На фабрике 'Уголь-в-Пульпе' на Кубакском месторождении почти на год раньше первоначального прогноза, был отлит первый слиток металла доре весом 168 кг; в нем содержалось примерно 225 унций золота и 315 унций серебра. Напомним, что металл Доре получается из золото-серебряного сплава, получаемого на золоторудных месторождениях и отправляемого на аффинажные заводы для последующей очистки. Аффинажные заводы принимают сплав Доре, содержащий не менее 70 % золота и серебра. Фабрика на Кубакском месторождении сейчас работает в режиме пуска-наладки с производительностью в 1,5 т в сутки, что эквивалентно примерно 550 тыс. т в год (65% от проектной мощности) и перерабатывает руду с низким содержанием из старых отвалов. Более богатая золотоносная руда с месторождения Биркачан в настоящее время перевозится на фабрику, а начало ее переработки запланировано на октябрь 2010-го года. Проектная мощность Кубака составляет около 850 тыс. т руды в год.

Полиметалл купил законсервированную фабрику у компании Kinross в 2008-м году в рамках сделки по приобретению Кубакского месторождения, в которую также вошли четыре лицензии на добычу и вся инфраструктура удаленных участков. Параллельно с совершением сделки Полиметалл объявила свой план, включающий в себя, помимо прочего, расконсервацию и запуск фабрики в 2011-м году. Средние совокупные денежные

издержки разработки Кубка оцениваются на уровне \$400-450 за унцию золотого эквивалента для фабрики УВП и на уровне \$550-600 за унцию золотого эквивалента для фабрики кучного выщелачивания.

Мы считаем, что этот факт является позитивным для бумаг Полиметалла, поскольку уже в будущем году компания планирует еще и начать переработку руды с месторождения Сопка Кварцевая, которое было приобретено Полиметаллом в 2009-м году. Для обеспечения эффективной переработки богатой серебром руды Сопкинского месторождения необходима модернизация фабрики, включающая в себя установку дополнительного оборудования. Ожидается, что модернизация фабрики будет завершена в III квартале 2011-го года, в результате чего производство на Омолонском Хабе достигнет 200 тыс. унций золотого эквивалента в год, начиная с 2012-го года.

В понедельник корпорация 'ВСМПО-АВИСМА' обнародовала отчетность по стандартам РСБУ за II квартал 2010-го года, согласно которой выручка снизилась на 18% и составила \$198 млн., EBITDA просела на 56% и составила \$39 млн. Рентабельность по EBITDA снизилась на 37,6% до 19,9%, а чистый убыток составил \$4 млн.

Мы считаем, что стоит относиться к вышедшим данным, как не к окончательным, поскольку традиционно данные отчетности по РСБУ отражают результаты только головной организации группы и предваряют отчетность по МСФО. И тем не менее, результаты стоит признать негативными, поскольку они находятся на своих минимальных уровнях за последние два года. Это говорит о том, что посткризисное восстановление рынка титана для авиационной промышленности пока еще не началось, поскольку рынок титановой продукции близок к своим кризисным минимумам.

Чистый долг компании увеличился по сравнению с I кварталом 2010-го года почти на 30% до \$553 млн. по причине перевода большей части краткосрочных финансовых вложений в долгосрочные, что, конечно, не лучшим образом отразится на миноритариях ВСМПО-АВИСМА, поскольку результаты компании по МСФО в текущем году ожидаются хуже результатов 2009-го года.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В среду стали известны данные результатов исследования маркетингового агентства AC&M Consulting, согласно которым в июле текущего года у сотовых операторов России продолжился рост абонентской базы, что позволило увеличить количество действующих sim-карт на 1,18% до уровня в 215,5 млн., уровень проникновения сотовой связи составил 148,5%. Лидером по приросту новых абонентов

традиционно стал Мегафон (+49,3%), на втором месте оказался Вымпелком (который продемонстрировал в июне отток пользователей) с 26,9%-ным приростом новых абонентов в России. Что касается МТС, то крупнейший сотовый оператор продемонстрировал отток пользователей в России: абонентская база хоть и не намного, но снизилась (-0,17%) до 69,298 млн. в связи с сокращением базы в Московском регионе на 410 тыс. пользователей, которое, в свою очередь, связано со списанием абонентов, подключившихся в ходе зимних маркетинговых акций и отказавшихся от услуг оператора после их завершения.

Если говорить о суммарном показателе абонентской базы операторов 'большой тройки' с учетом зарубежных активов, то в июле налицо рост абонентской базы: база МТС выросла на 400 тыс. до уровня в 103,8 млн. пользователей, Вымпелком обслуживает около 67,9 млн. по сравнению с 66,9 млн. в июне, Мегафон вырос до 54,9 млн. с 54,09 млн. в июне.

Мы считаем, что свежие результаты по приросту абонентской базы относительно 'большой тройки' сотовых операторов оказались вполне ожидаемыми для участников рынка, поэтому они вряд ли окажут существенное влияние на котировки сотовых компаний. Отдельно стоит выделить бумаги МТС, поскольку в преддверии выхода отчетности компании по US GAAP за II квартал в четверг данная новость только подтверждает хорошие фундаментальные показатели компании. Мы видим потенциал МТС самым высоким из всех компаний 'большой тройки', поскольку у Вымпелкома остается проблемным украинский рынок в силу недостаточной его доходности для компании, а планируемые приобретения итальянского Wind Telecomunicazioni SpA и Orascom Telecom Holding, владеющей операторами в Азии и Африке, являются достаточно дорогими, что окажет негативное влияние на котировки компании на западных площадках.

В четверг МТС обнародовала результаты работы компании по стандартам US GAAP за II квартал 2010-го года, которые оказались очень позитивными и существенно превзошли прогноз по рынку. Итак, согласно отчетности, выручка компании выросла на 16,6% до \$2,772 млрд. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года показатель OIBDA вырос на 11,7% до уровня в \$1,235 млрд. Отметим, что за последнее время в России ежемесячный трафик на одного абонента вырос с 211 мин в I квартале текущего года до 230 мин во II квартале 2010-го года, а ARPU (ежемесячная выручка, приходящаяся на одного клиента) выросла на 7,3% до уровня в 253,9 руб. Тем не менее, несмотря на рост данных показателей, компания снизила чистую прибыль на 38,7% до \$354 млн. по сравнению с соответствующим кварталом прошлого года. Резкий прирост чистой прибыли в прошлом году мы связываем с курсовыми разницеми в размере около

\$200 млн., а снижение чистой прибыли в отчетном периоде произошло во многом из-за снижения рубля к доллару США в отчетном квартале относительно предшествующего.

Также стоит отметить, что МТС понизила в I полугодии уровень долга на 13% до уровня в \$7,3 млрд., доведя свой финансовый рычаг (соотношение чистого долга к OIBDA) в текущем году до 0,9. Мы ожидаем скорого увеличения этого показателя, поскольку в этом году компания планирует привлечь еще около \$200 млн. заемных средств.

Мы считаем, что МТС сохранит столь высокие показатели OIBDA и выручки по итогам всего года, поскольку ряд новых услуг (в частности, внедрение стандарта 4G), которые планируется внедрить уже в этом году, должен увеличить показатель выручки на 10-12%, а рентабельность по OIBDA до 45%.

В среду стало известно, что холдинг Связьинвест собирается приобрести компанию Акадо, которая является одним из крупнейших операторов широкополосного доступа в интернет и платного ТВ в Московском регионе. Напомним, что сейчас 51% компании принадлежит группе Ренова, а 49% - активам Юрия Припачкина. Общая стоимость АКадо оценивается рынком примерно в размере \$630-650 млн. без учета долга в размере \$350 млн. Приобретение Акадо холдинг намерен осуществить в несколько этапов: на первом этапе 50%-й пакет Акадо будет приобретен Центртелекомом для установления операционного контроля над оператором. Оплата будет произведена частично деньгами, а частично акциями московских активов Связьинвеста. На втором этапе до марта 2011-го года новая объединенная компания на базе Ростелекома увеличит свою долю в Акадо до 100%.

Напомним, что по итогам I квартала абонентская база Акадо составляет около 5% российского рынка широкополосного доступа и 7% платного ТВ, тогда как доля Связьинвеста на данном рынке составляет 36% рынка. В количественном выражении этот составляет около 670 тыс. абонентов услуг широкополосного доступа и 446 тыс. абонентов платного ТВ, из которых на Московский регион приходится около 600 тыс. По итогам прошлого года выручка Акадо по стандартам МСФО составляла 8,86 млрд. руб.

Мы считаем, что приобретение Акадо позитивно отразится на котировках акций Ростелекома, поскольку этот шаг даст возможность компании расширить свое присутствие на рынке предоставления услуг широкополосного доступа и платного ТВ в Московском регионе, где услуги Ростелекома представлены довольно слабо. Цена сделки является вполне справедливой, поскольку сейчас бумаги присоединяемых межрегиональных компаний связи дают привлекательную возможность для входа в капитал объединенного оператора.

7. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Во вторник розничная сеть Магнит обнародовала неаудированную финансовую отчетность по итогам I полугодия 2010-го года, согласно которой продажи компании за этот период выросли на 45% до уровня в \$3,45 млрд. Столь сильный рост продаж стал возможен благодаря открытию большого количества новых магазинов (около 260 единиц) и росту продаж в сопоставимых магазинах компании. По итогам отчетного периода выручка в тех магазинах Магнита, которые были открыты в 2008-м году, выросла почти на 5% благодаря увеличению размера среднего чека и росту количества покупателей. Рост покупателей в магазинах стал возможен после перехода на более агрессивную ценовую политику. Конечно, столь агрессивная политика сразу же повлияла на рентабельность Магнита, поскольку валовая маржа в отчетном периоде снизилась до 21,5% с 23,3% в аналогичном периоде прошлого года. Из-за этого рентабельность по EBITDA составила 7,3%, тогда как прогноз по рынку предполагал значение в пределах 9-10%. Исходя из полугодовых показателей, заверения руководства Магнита об уровне рентабельности по EBITDA в диапазоне 8-8,5% по итогам года кажутся несколько оптимистичными.

Компанией был существенно повышен прогноз по открытию магазинов в формате 'мини-маркет' с более низкими ценами на этот год - до 650 по сравнению с ранее планировавшимися 550 магазинами. Общий объем вложений на открытие этих магазинов должен составить около \$1,2 млрд.

Мы считаем, что результаты Магнита за I полугодие стоит признать нейтральными, поскольку снижение рентабельности по EBITDA - тревожный фактор, особенно в свете желания руководства Магнита достичь по итогам 2010-го года этого показателя в размере 8%-8,5%. Для достижения запланированных уровней во II полугодии Магниту нужно показать уровень рентабельности по EBITDA не ниже 9%, что является непростой задачей в русле открытия большого количества именно 'дискаунтеров'. По этой причине мы не рекомендуем сейчас покупать бумаги Магнита.

В четверг стало известно, что выручка розничной сети Дикси в июле составила 5,2 млрд. рублей, что почти на 20% выше аналогичного показателя за июль 2009-го года. Рост продаж с начала года составил около 15,6% до уровня в 36 млрд. руб. С начала года сеть открыла около 50 новых магазинов, и, таким образом, на текущий момент общее их количество составляет около 600 торговых объектов общей площадью 215 тыс. кв. м.

Мы считаем, что темп роста продаж около 15% является достаточно приемлемым по отношению к текущему году, но несколько уступает изначально объявленным прогнозам на 2010-й год. Тем не менее, наши прогнозы в отношении темпов роста

выручки и прибыли Дикси остаются позитивными, поскольку компания обладает перспективами повышения финансовых показателей в краткосрочной перспективе. Скорее всего, отчетность компании за I полугодие подтвердит данное предположение.

В четверг на проводившемся собрании акционеров концерна 'Калина' его акционеры приняли решение заплатить дивиденды за I полугодие 2010-го года в размере 10,6 руб. на одну обыкновенную акцию до 25 сентября 2010 года. Таким образом, что всего на выплату дивидендов будет направлено около 104 млн. руб. Дивидендная доходность на дату закрытия реестра (13 июля 2010) составляет около 2%.

Отметим, что общий размер дивидендов не претерпел никаких важных изменений по сравнению с размерами выплат за II полугодие 2009 года, но зато почти на 90% превысил дивиденды, выплаченные за I полугодие 2009-го года (тогда было выплачено около 5,4 руб. на акцию).

Мы считаем, что сейчас бумаги Калины являются достаточно привлекательным активом, поскольку существенно недооценены рынком.

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.

30 августа 2010 года