

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(26.09.2011 – 30.09.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

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

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**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.....	9
5. Энергетический сектор.....	11
6. Телекоммуникационный сектор.....	12
7. Metallургический сектор.....	13
8. Транспортный сектор.....	15
9. Потребительский сектор.....	16

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 30.09.2011</i>	1 341,09	1 366,54
<i>Закрытие 23.09.2011</i>	1 315,95	1 327,19
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,91	2,97

Инвесторы, соскучившись по позитивному информационному фону за последнее время, были рады ухватиться хотя бы за какую-то соломинку. В качестве такой соломинки участники рынка уже усмотрели заявления представителей ЕЦБ о мерах, которые будут предприниматься и планироваться для предотвращения углубления долгового кризиса. Всех сильно обрадовала новость о том, что европейский фонд EFSF может быть значительно расширен, а базовая учетная ставка ЕЦБ может быть понижена. Правительство Греции заявило о том, что октябрьский транш будет получен вовремя, что несколько сняло напряженность в долговом вопросе и привело к росту объемов торгов на внешних фондовых и товарных площадках.

Пока остается непонятной ситуация с Еврозоной – как там будут развиваться события, пока не очень понятно, но ясно одно – в любом случае, будет ли фонд стабильности или нет, для европейских рынков ничем позитивным это в ближайшее время не грозит. Даже если будет принят новый план по увеличению объемов Европейского фонда финансовой стабильности в размере 1 трлн. евро для использования этих средств для помощи членам Евросоюза, который предполагает большую интеграцию финансовой политики стран Европы, то для бюджета европейских стран это будет большим гнетом. Может быть, Греция и выйдет из долгового кризиса, но стоимость кредита для Германии и Франции существенно вырастет.

На этот факт не преминуло указать агентство Standard & Poor's, которое пригрозило Германии возможным снижением рейтинга в случае выделения дополнительных средств в европейский фонд помощи с 123 до 211 млрд. евро. Снижение рейтингов «локомотивных» стран Еврозоны больно ударит по финансовым рынкам. Тем не менее, европейским властям надо что-то делать, поскольку оставлять ситуацию в текущем состоянии тоже нельзя – единая Европа и так находится в сильнейшем, по словам г-на Баррозу, кризисе доверия, который вообще грозит всему экономическому развитию региона. Поможет ли решить проблему выпуск Евробондов? Да, если на них найдется спрос. Кто его может предъявить? Как ни странно, страны БРИКС, обладающие достаточно большим количеством резервов, на часть из которых и могут быть куплены новые бумаги.

После прояснения дальнейших перспектив на отечественном политическом небосклоне инвесторам не стало ни жарко, ни холодно. Премьер-министр Владимир Путин и президент Дмитрий Медведев поменяются местами после президентских выборов в марте 2012-го года. По всей видимости, принятые решения уже находились «на поверхности», поэтому они никоим образом не повлияли на положение дел на рынках. А положение это оставалось, мягко говоря, не очень радостным – все локальные инвестиционные идеи пока затмеваются крайне негативным внешним фоном – здесь и заявления ФРС США относительно "серьезных рисков", способных существенно ухудшить состояние дел в американской экономике, и продолжение коррекции цен на нефть марки Brent, фьючерсы по которой приблизились к психологической отметке в \$100 за баррель.

Отставка министра финансов Кудрина отлично вписывается в старт политического сезона и объявленные ориентиры скорой смены власти на политическом небосклоне. Участники рынка восприняли данный шаг неоднозначно: мнения разделились. Кто-то считает, что политика, проводимая министерством финансов последние годы, привела к ощутимому росту дефицита бюджета даже без учета сырьевого фактора, поскольку активные заимствования на Западе вкупе с «распечатыванием» резервного фонда привели к некой напряженности экономики в случае дальнейшего снижения цен на углеводороды. В то же время нельзя не отметить и положительные моменты – грамотно воспользовавшись сырьевой конъюнктурой за последние годы, правительство активно индексировало и доходы бюджетной сферы, и поднимало уровень прожиточного минимума, и повышало военные пенсии и т.д. Правда, в реальном выражении это все было не так заметно по причине довольно сильных темпов роста инфляции. Степень социального неравенства пусть хоть и незначительно, но сократилась – спасибо благоприятной мировой конъюнктуре.

Бывший министр финансов уже стал давать некоторые комментарии по поводу текущей экономической ситуации: например, возможные суммы оттока капитала по итогам этого года будут неутешительными. Он не исключает, что в 2011-м году из России может уйти более \$35 млрд., подчеркнув, что если будет более кризисная ситуация, то могут быть и большие объемы увода капитала. Назвал Кудрин и основные причины бегства капитала за границу – высокие цены на нефть и невозможность нефтяных компаний, получающих доходы от продажи нефти, размещать эти средства в России, а также снижение сальдо текущего счета платежного баланса.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском фондовом рынке сопровождались очень высокой волатильностью – когда такое было, что индекс ММВБ с минимума до максимума дня прошел почти 100 пунктов за 2,5 часа. У некоторых инвесторов даже появилось мнение, что с поддержкой на торги вышел Внешэкономбанк по аналогии с концом 2008-го года. Тем не менее, спровоцировать взлет волатильности мог новостной фон на фоне того, что происходило в США – прошло снижение, в результате которого до годового минимума индексу S&P 500 осталось чуть более 1%. За счет укрепляющегося доллара продолжили снижаться цены на сырье – баррель марки Brent на минимуме стоил \$101,7 за баррель. Скоро можно будет говорить о преодолении цены в \$100 – психологического рубежа для многих инвесторов. Конечно, не обошлось и без позитива на внутреннем политическом олимпе: от перемены мест слагаемых сумма не поменяется, но зато инвесторы получили некий звоночек о стабильности политического курса, в том числе и западные. Стали активно покупать те инвесторы, которых до текущего момента беспокоила кандидатура будущего президента.

Торги во вторник характеризовались ростом котировок на фоне волны оптимизма, пришедшей на рынки и связанной с надеждами на некоторую разрядку ситуации в зоне евро. Появились сообщения о том, что европейский стабфонд может быть значительно расширен, а ЕЦБ может снизить базовую учетную ставку. Меры по количественному смягчению денежно-кредитной политики всегда очень тепло встречаются рынком, поэтому ожидания улучшения ситуации в Европе опустили курс доллара по отношению к евро, что оказало позитивный эффект как на сырьевые товары, так и на настрой участников российского рынка – появились предпосылки увидеть в ближайшие дни курс доллара к рублю ниже отметки 32 руб. Дополнительную поддержку российской валюте должны оказать заявления главы ЦБ РФ Сергея Игнатьева и главы Сбербанка Германа Грефа о том, что они значительного ослабления рубля не ждут, особенно при текущих ценах на нефть.

Торги в среду на российском фондовом рынке проходили в аналогичном вторнику ключе: индекс ММВБ продолжил меняться в диапазоне 1370-1390 пунктов. Вырваться из этого диапазона индекс мог вряд ли: американский фондовый рынок накануне не смог сохранить внушительный прирост начала сессии до конца торгов, рост ВВП во Франции в квартальном исчислении оказался просто нулевым, а Европейский центральный банк, согласно сообщению его президента Жан-Клода Трише, решил все же не снижать процентные ставки на своем следующем заседании, которое пройдет 6 октября. Инвесторы

надеялись на начало количественного смягчения в еврозоне, поскольку там ситуация остается крайне тяжелая. Из позитивных новостей можно отметить одобрение расширения полномочий европейского стабфонда EFSF парламентом Финляндии вслед за аналогичным решением еще семи европейских государств. В итоге становится, что негатива на рынке пока явно больше, чем хороших новостей, но инвесторам все равно, они хотят покупать. Тем удивительнее выглядит резкий спад волатильности на торгах после обвалов и восстановлений.

Торги в четверг на российском рынке стартовали достаточно пессимистично из-за сильного падения американского фондового рынка накануне, признания главой ФРС США Бенем Бернанке ситуации с безработицей национальным кризисом и снижения в четверг цен на нефть – с \$107,5 до \$102,5 за баррель по марке Brent. Да, рынок на всех этих факторах немного понижался, но существенного провала по индексу ММВБ инвесторы не наблюдали, поскольку крупные игроки удерживали рынок в заданном диапазоне, активно покупая бумаги, пока на биржах преобладают опасения.

Активные покупки принесли свои плоды, поскольку нашлись причины, которые говорили в пользу роста рынка. В первую очередь, речь идет о Германии, где сентябрьский уровень безработицы снизился до 6,9% по сравнению с прогнозом в 7%, а парламент страны проголосовал за расширение полномочий фонда стабильности, в результате чего Еврокомиссия получила вистов в возможности завершить процесс расширения полномочий фонда к середине октября. Для финансовых рынков – это что бальзам на душу. Помимо новостей из Европы движение вверх было связано с сильной макроэкономической статистикой из США, где оценка прироста ВВП за II квартал была возвращена на первоначальный уровень в 1,3%, а число первичных обращений за пособием по безработице снизилось до самого низкого уровня почти за полгода - 391 тыс. заявок. Возможно, не все и так хорошо, а просто работодатели не хотят активно сокращать персонал до конца квартала и финансового года.

Торги в пятницу на российском рынке акций проходили под влиянием "медвежьих" настроений, по всей видимости, закрепиться выше уровня 1400 пунктов по ММВБ, достигнутого накануне, так и не удастся. Снижение ведущих российских биржевых индикаторов было обусловлено еще и тем, что российские страновые фонды зафиксировали второй по величине отток капитала с 2008г. в размере \$443 млн. Согласно данным EPFR за прошлую неделю, инвестиционные фонды показали отрицательную динамику движения средств. Возможно, что в дальнейшем фонды начнут показывать положительную динамику, отразив укрепление уверенности инвесторов в благополучном разрешении греческой долговой проблемы.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены немного выросли, но этот рост не впечатлил участников рынка, которые прогнозируют падение в будущем. Цены на нефть вернули себе утраченные в начале дня позиции и активно следовали за американскими акциями. Индекс Dow Jones рос в течение дня на фоне надежд на разрешение европейского долгового кризиса – росли и нефтяные бумаги. Многие участники рынка прогнозируют снижение цен на нефть в ближайшем будущем, особенно с учетом сохраняющегося пессимизма относительно американской экономики, признаков замедления экономического роста в развивающихся странах и неопределенности относительно долгового кризиса в Европе. Многие участники рынка прогнозируют целевые уровни для цен на нефть в диапазоне \$76-77, предупреждая при этом, что они могут опуститься даже ниже, если падение, наблюдавшееся в последнее время на других рынках, продолжится. Объективно число контрактов на нефтяном рынке в последние недели резко сократилось, причем, только на прошлой неделе сокращение составило 6,3%. Это говорит о том, что некоторые участники рынка стали отказываться от инвестиций в нефтяные фьючерсы. Пока рынок неспособен значительно превысить текущие ценовые уровни, поскольку мало что указывает на вероятность разрешения долгового кризиса в Европе или улучшение экономических перспектив США, которые бы оправдали рост цен на нефть.

Во вторник котировки нефтяных фьючерсов в Нью-Йорке продемонстрировали самый значительный однодневный рост более чем за четыре месяца на фоне надежд на то, что готовится решение для долговых проблем еврозоны. После того, как сомнения в возможности разрешения проблем еврозоны столкнули цены на нефть на 11% в течение последних двух недель, уверенность в том, что европейские лидеры могут найти решение, руководила торгами в течение этой сессии. Нефть будет прибавлять, если лидеры стран еврозоны будут выступать с конкретными шагами по оказанию поддержки экономике еврозоны, но она стоит значительно меньше, если они не собираются предпринимать шаги по оказанию поддержки экономике. Резкий рост цен последовал за сильным падением, наблюдавшимся в последние дни. Он дал надежду инвесторам, рассчитывающим на дно на уровне \$80. По словам трейдеров, некоторые покупки были обусловлены необходимостью закрыть короткие позиции, открытые на фоне мрачного настроения рынка в последние дни. На рынке наблюдалось значительное закрытие коротких позиций, причем довольно значительный объем позиций был закрыт в понедельник, и во вторник последовало некоторое продолжение. В настоящее время это является одним из факторов роста цен.

В среду котировки фьючерсов снизились на 3,8% в связи с ослаблением оптимизма относительно того, что европейские лидеры продвигаются в сторону разрешения долгового кризиса еврозоны. Цены также последовали вниз вслед за резко упавшими фондовыми индексами США. Понижительное давление на цену оказали слабеющие надежды на скорое разрешение европейского кризиса. Появились сообщения о том, что канцлеру Германии Меркель предстоит тяжелая борьба по привлечению достаточного количества голосов для одобрения увеличения фонда помощи еврозоны. Ожидания того, что власти могут выработать какое-то решение, активно способствовало росту цен на 5,2%.

В четверг фьючерсы торговались с повышением после того, как завоеванные в начале торгов позиции были утрачены после снижения американских фондовых индексов в конце сессии. Рынок продемонстрировал рост в начале сессии после того, как парламент Германии одобрил предложение по увеличению фонда помощи еврозоны для Греции, что немного ослабило опасения относительно того, что европейский кредитный кризис неминуем. Обрадовало рынок и заявление о снижении первичных заявок на пособие по безработице в США вкупе с пересмотром в сторону повышения показателя ВВП США за II квартал, который превзошел прогнозы по рынку. В середине утренней сессии фьючерсы на нефть торговались с повышением более чем на 3% около \$84 за баррель прежде, чем снизились, последовав вниз за фондовыми индексами во второй половине дня. Несмотря на макроэкономические отчеты, которые кажутся лучше ожиданий, данные Министерства энергетики США показали, что спрос на бензин в июле остался на самом низком уровне за 11 лет.

В пятницу цены на нефть росли на фоне позитивных известий из Германии, а также лучшей, чем ожидалось, макростатистики по США. Настрой инвесторов также поддержала лучшая, чем ожидалась, макростатистика по Германии и США. В частности, весьма значительное падение показали данные о безработице в Германии. В сентябре количество безработных в стране упало на 26 тыс. против ожидавшегося сокращения на 10 тыс. При этом процент безработицы снизился с 7% до 6,9%. Надежды на то, что долговой кризис в Европе все-таки будет разрешен, несколько улучшили аппетит инвесторов к риску, поэтому на этом фоне вверх устремились рынки акций, за которыми последовали и нефтяные котировки.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что между делегациями Газпрома и Китайской национальной нефтегазовой корпорации состоялся очередной раунд коммерческих переговоров в Алма-Ате, основной целью которого стали коммерческие условия поставок российского газа в Китай. Делегацию Газпрома возглавил заместитель председателя правления Александр Медведев, а китайскую – вице-президент CNPC Ван Дунцзинь.

Главное достижение переговоров – актуализация взаимных коммерческих предложений по условиям поставок природного газа из России в Китай. Газпром со своей стороны уже готов начать поставку газа: еще в конце июня глава концерна Алексей Миллер говорил об этом. Сейчас же он подчеркнул, что приоритетом для компании является западный маршрут поставок газа по газопроводу "Алтай", поэтому переговоры по поставкам по восточному маршруту не ведутся. Стоимость проекта "Алтай" оценивается в \$14 млрд.

Договор по условиям поставки газа предусматривает западный и восточный варианты поставок из РФ: западный предполагает использование ресурсной базы Западной Сибири, а восточный – Восточной Сибири, Дальнего Востока и шельфа Сахалина. Осталось только согласовать формулу цены. Планировалось, что контракт будет подписан в ходе Петербургского форума, но стороны не смогли к этому сроку согласовать ценовые параметры.

Мы считаем, что после проведения очередного раунда переговоров шансы на заключение полноценного договора повысились, и Газпром «приблизился» к достаточно выгодному для себя сегменту рынка как в области транспортировки, так и в области разработки технико-экономического анализа совместных проектов газопереработки и газохимии.

В среду президент крупнейшей российской частной нефтяной компании Вагит Алекперов заявил об отсутствии конфликта с болгарским правительством. Напомним, что таможенная служба Болгарии в июле приостановила лицензию ЛУКОЙЛа в Бургасе из-за отсутствия приборов учета топлива, а суд впоследствии отменил это решение.

Глава ЛУКОЙЛа заявил о том, что у концерна нет конфликта с болгарским правительством, а есть некоторые недоразумения с некоторыми учреждениями по срокам и технические трудности, связанные с выполнением требований. ЛУКОЙЛ обязался выполнять все свои обязательства, которые влекут за собой инвестиций в размере \$40 млн. Алекперов апеллировал к правительству Болгарии, заявив о том, что у сторон есть договоренности по всем основным вопросам.

Еще в июле таможенная служба Болгарии приостановила действие лицензии на хранение топлива НПЗ ЛУКОЙЛа в Бургасе, крупнейшего на Балканах нефтеперерабатывающего предприятия, и входящего в его состав нефтетерминала Rosenets, из-за чего предприятие не могло производить и продавать топливо. Лицензия была приостановлена из-за того, что ЛУКОЙЛ не установил приборы учета топлива, которые необходимы для определения величины акциза. В августе суд позволил НПЗ продолжать работу, но таможенное ведомство обжаловало данное решение. Болгарские власти заявили о том, что НПЗ не установил по их требованию систему удаленного контроля за движением нефтепродуктов, которая позволяет избежать потенциального уклонения от уплаты налогов.

В конце августа Верховный административный суд Болгарии подтвердил решение нижестоящего суда, отменившего запрет на работу НПЗ ЛУКОЙЛа, согласившись с тем, что остановка НПЗ нанесла бы производителю серьезный ущерб, поскольку он имеет контракты с местными транспортными компаниями и является единственным производителем авиатоплива на Балканах. Болгарским властям уже пришлось "распечатывать" стратегические запасы авиатоплива, когда НПЗ после первоначального запрета приостановил производство.

Мы считаем, что заявление президента ЛУКОЙЛа позитивно отразится на котировках компании, поскольку решение верховного суда Болгарии позволит НПЗ группы работать до конца года. Личное же участие премьер-министра Болгарии Борисова, в переговорах с ЛУКОЙЛом об установке необходимого оборудования в течение 2011 года дает гарантию на удачное разрешение конфликта.

В четверг российско-британская ТНК-ВР объявила о том, что до 2016-го года планирует полностью обновить действующий парк спецтехники, используемой для заправки воздушных судов в топливозаправочном комплексе аэропорта "Шереметьево". Сейчас действующий парк заправочной техники в "Шереметьево" насчитывает около 50 машин.

Напомним, что в марте дочерняя компания ТНК-ВР – ООО "ТНК-Шереметьево" - завершила сделку по приобретению 74,9% акций топливозаправочного комплекса "Шереметьево", оператора услуг хранения и заправки авиакеросина "в крыло" в одноименном аэропорту и оценивала инвестиции в его модернизацию в 2 миллиарда рублей. Право на заключение сделки компания приобрела в результате победы на тендере, проведенном совместно компанией "Аэрофлот" и аэропортом "Шереметьево" в декабре 2010 года. Сумма сделки составила свыше \$200 млн.

В сентябре в аэропорту начали работать новые автомобили-диспенсеры ТНК-Авиа, которые были изготовлены одним из ведущих европейских производителей заправочной техники для авиационной отрасли. Стоимость каждой машины составляет порядка 300 тысяч евро. Основная особенность диспенсеров заключается в новой технологии заправки воздушного судна – машина подключается к трубопроводу, идущему под землей. Современная оснастка машин позволяет обеспечить заправку самолета топливом в любом объеме с высокой скоростью – до 1,5 тысячи литров в минуту.

Для ТНК-ВР эта новость является позитивной, поскольку новая техника позволит осуществлять заправку всех типов воздушных судов – от небольших самолетов бизнес-авиации до дальнемагистральных пассажирских лайнеров Boeing-747 и Airbus A380, что существенно увеличит выручку компании и поможет существенно повысить эффективность работы ТЗК, а также гарантировать безопасную заправку воздушных судов наших клиентов в минимально сжатые сроки. Сроки заправки даже дальнемагистральных лайнеров сократятся до одного часа.

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что Мегафон и ФСК ЕЭС подписали соглашение о сотрудничестве, в рамках которого оператор обеспечит прокладку новой волоконно-оптической сети на базе электроэнергетических ресурсов ФСК. "Мегафон" до 2013 года реализует проект по строительству волоконно-оптической линии связи на территории Сибири и Дальнего Востока по технологии подвеса кабеля на опоры линии электропередачи ФСК.

Важно отметить, что новые линии будут развернуты как в европейской, так и в азиатской части России, а наибольшую протяженность будет иметь непрерывная магистраль от Красноярска до Хабаровска. Строительство волоконно-оптической линии связи будет осуществлять 100%-ная "дочка" ФСК – ОАО "МУС Энергетики". Помимо строительства новых линий, стороны также предоставят друг другу в аренду существующие телекоммуникационные сети. Также планируется, что Мегафон и ФСК ЕЭС на базе электроэнергетической сети метеорологический проект запустят "Метеофон" для сбора информации о погоде на территории РФ. Для ФСК это позволит оптимизировать контроль за удаленными объектами единой национальной электрической сети, а совместное использование инфраструктуры с "Мегафоном" позволит минимизировать расходы на модернизацию объектов ЕНЭС и оптимизировать их эксплуатацию.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ФСК ЕЭС, поскольку компания уже имеет опыт аналогичного сотрудничества с телекоммуникационными компаниями, в частности, с Ростелекомом, по которому на базе сетевой инфраструктуры обеих компаний будет создана цифровая транспортная сеть связи электроэнергетики (ЦТССЭ), управлять которой будет Ростелеком. К этой системе планируется подключить более 700 объектов ФСК ЕЭС.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В понедельник МТС и Вымпелком подписали меморандум о совместном строительстве инфраструктуры сотовой связи, согласно которому в рамках соглашения до конца 2012-го года совместно будет построено 34 участка волоконно-оптических линий связи общей протяженностью 4,5 тысячи километров. Также планируется, что обе компании будут обмениваться существующими транспортными сетями на паритетной основе.

Позиция обеих компаний вполне понятна: при растущих затратах на оборудование осуществлять расходы на прокладку кабелей и строительство вышек, которые во многих районах дублируют друг друга, является нерентабельным. Обе компании планировали инвестировать около \$2 млрд. в LTE-сети, но совместно сумма строительства получится гораздо дешевле. Совокупные инвестиции в первый этап проекта оцениваются в 2 млрд. рублей без учета экономии средств на переводе трафика из арендованных в собственные сети.

Наличие оптоволоконных линий позволит операторам развивать сети 3G и, впоследствии, LTE, поскольку в начале сентября Государственная комиссия по радиочастотам (ГКРЧ) разрешила МТС развивать LTE в Москве, а до февраля следующего года должны состояться конкурсы на четыре комплекта частот для строительства федеральных сетей LTE. Кто станет победителем, теперь сомнения не вызывает, поскольку сообщая обе компании построят сеть быстрее, снизив затраты.

Если бы МТС осуществляла строительство 4,5 тысячи километров волоконно-оптических линий связи в одиночку, то это увеличило бы сроки реализации проекта до 2 лет, а сроки окупаемости – с 3 до 7 лет.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок МТС не только с экономической точки зрения, но и в качестве поднимающего престиж компании – ведь в России это первое соглашение, которое подразумевает взаимный доступ операторов к инфраструктуре на всех уровнях – от магистралей до базовых станций, совместный

аутсорсинг обслуживания сетей. Соглашение МТС и Вымпелкома также является ответным конкурентным ходом на быстрое строительство сетей МегаФона и Ростелекома.

7. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник состоялась встреча председателя совета директоров ТМК Дмитрия Пумпянского, главы совета директоров группы Lhoist Барона Жан-Пьера Бергманса и губернатора Свердловской области Александра Мишарина, на которой стало известно, что инвестиции в совместный проект крупнейшего в РФ производителя труб – ТМК и одного из мировых лидеров по производству извести – бельгийской группы Lhoist могут составить 50-100 миллионов евро.

Напомним, что в июле ТМК и Lhoist Group уже подписали рамочное соглашение о создании совместного предприятия в России с целью строительства высокотехнологичных мощностей по производству извести и сопряженной продукции. Предусмотрено, что доля российской компании в проекте составит около 30%. Плановый объем инвестиций в совместный проект составит около 50 миллионов евро. Основной стороной проекта является бельгийская Lhoist Group с долей около 70%, а ТМК выступит миноритарным партнером, который будет заинтересован в поставках флюсовой извести самого высокого качества на свои современные электрометаллургические производства.

В рамках СП будут запущены производственные мощности, первое из которых будет построено на базе Южно-Михайловского месторождения известняков в Свердловской области, конкурс на покупку которого выиграла ТМК в декабре 2010 года.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ТМК, поскольку предприятия группы будут обеспечены известью в свете растущих потребностей металлургического производства региона. Дополнительно создание СП будет способствовать развитию химической, стекольной и бумажной промышленности России, а также производства экологически чистых строительных материалов, так как известь имеет свойство поглощать посторонние примеси и загрязняющие вещества.

В четверг стало известно, что крупнейший в мире производитель алюминия РУСАЛ завершил подписание всех соглашений с основными кредиторами о рефинансировании долга на сумму в \$9,33 млрд.

В конце сентября 2011 года было подписано и вступило в силу дополнительное соглашение со Сбербанком по кредиту в сумме \$4,58 млрд., которое предусматривает продление срока погашения кредита до сентября 2016-го года, а также отмену гарантии Внешэкономбанка.

Также было подписано и вступило в силу соглашение с 13 международными и российскими банками, включая BNP Paribas (Suisse) SA, ING Bank N.V., Commerzbank Aktiengesellschaft, Credit Agricole Corporate and Investment Bank, «Газпромбанк», Natixis, Nordea Bank AB (publ), The Royal Bank of Scotland Plc, Сбербанк России, Sumitomo Mitsui Banking Corporation, SCGIB, UniCredit Bank AG и WestLB AG, о синдицированном кредите на сумму \$4,75 млрд., средства которого будут использованы в том числе для погашения обязательств РУСАЛа по соглашению о реструктуризации долга, подписанному 7 декабря 2009 года. По итогам синдикации данного кредита к вышеперечисленному пулу банков присоединятся еще ряд международных банковских институтов.

Синдицированный кредит состоит из двух траншей:

- первый транш в размере \$3,75 млрд. сроком на 5 лет и с погашением на ежеквартальной основе равными долями, начиная с конца 15-го месяца с процентной ставкой по этому траншу составит трехмесячный LIBOR плюс ставка, размер которой будет пересматриваться ежеквартально в зависимости от соотношения чистого долга и EBITDA;
- второй транш в размере \$1 млрд. сроком на 7 лет и с погашением равными частями, начиная с конца 5,5 лет, процентная ставка по этому траншу составит трехмесячный LIBOR плюс 3,85% годовых.

В пятницу Распадская обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой чистая прибыль одного из крупнейших производителей коксующегося угля в РФ, по итогам первого полугодия 2011 года по МСФО составила \$99,04 млн., упав в 2,3 раза по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года.

Этот показатель оказался хуже прогноза, поскольку рынок ожидал, что чистая прибыль "Распадской" снизится в два раза до уровня в \$111,4 млн. долларов.

Выручка от продажи продукции в I полугодии 2011 года составила \$368,72 млн., общая выручка – \$377,44 млн., что меньше показателя за аналогичный период 2010-го года на 19%. Рынок ожидал, что выручка снизится на 20% до уровня в \$371,1 млн. EBITDA снизился за отчетный период на 31% до \$180 млн. при прогнозе его сокращения на 24% до уровня в \$196,5 млн.

Результаты отчетности стоит признать негативными, поскольку снижение чистой прибыли связано с ростом затрат на подземную добычу почти на 80%. Конечно, компания остается конкурентной по себестоимости реализации угольной продукции в сравнении с другими российскими производителями полутвердых марок коксующегося угля и зарубежными производителями, что дает возможность компании в IV квартале 2011-го года возобновить экспортные поставки в азиатском направлении.

Мы надеемся, что Распадская сохранит устойчивое финансовое состояние и продолжит использовать положительный поток от операционной деятельности на реализацию инвестиционных программ, выполнение финансовых обязательств и выплату дивидендов, поскольку тесное взаимодействие с федеральными и региональными органами власти, решает вопросы восстановления пострадавшей шахты.

Мы считаем данную новость позитивным фактом для котировок РДР РУСАЛа, поскольку несмотря на сложную ситуацию на мировом финансовом рынке РУСАЛ, все же смог успешно завершить сделки по рефинансированию долга с основными кредиторами, что придает дополнительную устойчивость финансовому состоянию компании и открывает новые возможности для ее развития, в области инвестиций в расширение производственных мощностей, а также возможности выплаты дивидендов своим акционерам.

8. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

Во вторник Аэрофлот обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой чистая прибыль группы выросла в 21,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$376,8 млн. по сравнению с \$17,5 млн. за аналогичный период предыдущего года.

Мы связываем столь резкий рост чистой прибыли с увеличением объемов работ и продаж в I полугодии 2011-го года принадлежащих компании долей в дочерних и зависимых обществах. Аэрофлот реализовал доли в следующих компаниях: ОАО "СК Москва" (в объеме 100% от уставного капитала), ЗАО "ТЗК Шереметьево" (в объеме 31% от УК), ЗАО "Дейт" (в объеме 50% от УК), Нордавиа (в объеме 100% от УК).

Отметим и рост выручки группы в отчетный период на 26,4% до уровня в \$2,34 млрд., рост показателя EBITDA на 20,5% до уровня в \$330,9 млн. Основной вклад в рост агрегированной выручки внес рост доходов от перевозок на 21,3%, который составил \$1,93 млрд. Увеличение остальной части выручки за счет увеличения объемов выполненных работ группы в первом полугодии текущего года.

Данные отчетности оказались значительно лучше прогнозов по рынку, которые ожидали показатель чистой прибыли на уровне \$219,83 млн., а выручки – на уровне в \$2,27 млрд. Чистая прибыль группы выросла из-за учета реализации непрофильных активов, что не было учтено в прогнозах.

Что касается расходной части компании, то операционные расходы увеличились на 26,2% и составили \$2,14 млрд. по причине роста объемов выполненных работ и ростом цен на авиационный керосин.

Мы считаем, что данные отчетности позитивно отразятся на котировках Аэрофлота, поскольку рост прибыли связан не только с продажей непрофильных активов (пусть и большая его часть), но и с увеличением объемов международных перевозок.

9. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В среду Синергия объявила основные целевые прогнозные показатели своей деятельности, согласно которым компания ожидает замедление роста объемов продаж во II полугодии 2011-го года и существенное снижение рентабельности. Особенно важно отметить, что столь нерадужные прогнозы совершаются при прогнозировании роста рублевой выручки на 15% по итогам 2011-го года. По-видимому, суммарный рост выручки по итогам года будет обеспечен исключительно результатами I полугодия, поскольку EBITDA по итогам II полугодия не вырастет из-за увеличения расходов на рекламу и повышения социальных налогов, а также расходов по продлению лицензий. Этот прогноз компании подразумевает снижение уровня рентабельности по EBITDA на 2,1% до 13,7% и говорит о том, что наращивание рыночных позиций неизбежно сопряжено с более масштабными вложениями в маркетинг. Отрадным фактором остается все-таки повышение прогноза роста объемов продаж с 10% до 15% в 2011-м году, благодаря росту объемов почти на 21% в I полугодии 2011-го года, но настораживает практически полное отсутствие самого факта повышения цен по итогам 2011-го года по причине усиления конкуренции в отрасли.

Вообще, последнее время вокруг Синергии концентрировались преимущественно негативные информационные потоки, несмотря на пусть и медленное, но все же увеличение объемов продаж с начала года.

Мы считаем, что новые прогнозы компании, которые предполагают снижение цен и рост маркетинговых расходов в 2011-м году и 2012-м году стоит признать нейтральными для котировок Синергии, поскольку сам факт снижения цен должен нивелироваться увеличением объемов продаж и положительным эффектом от приобретения бренда «Веда» и заключения дистрибуторских контрактов с William Grant & Sons.

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.

03 октября 2011 года