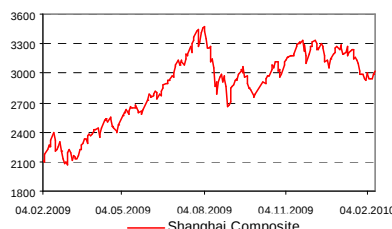
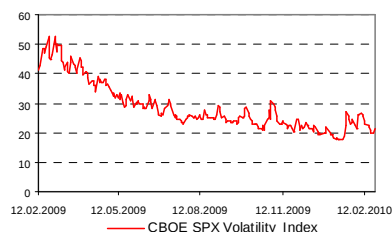
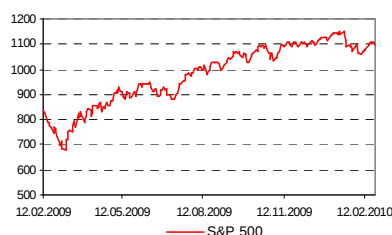
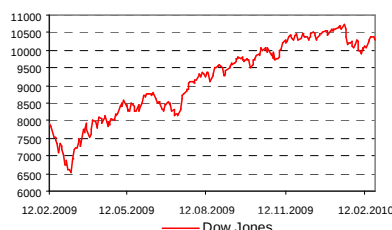
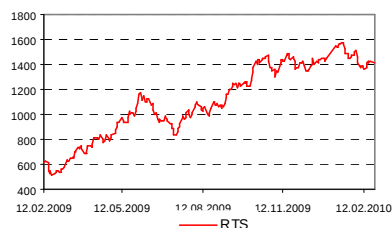
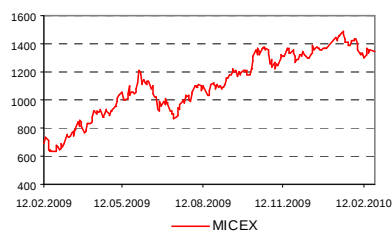


Фондовые рынки



Торги на российском фондовом рынке на прошедшей неделе были достаточно волатильными. До середины недели на площадках ММВБ и РТС большую часть времени преобладали покупки, таким образом, отставание российских индексов от западных индикаторов, сформировавшееся неделей ранее, несколько сократилось. Рост на отечественных площадках сопровождался также позитивной динамикой на мировых фондовых рынках и сырьевых площадках.

Тем не менее, в середине недели произошла смена настроений: на валютном рынке активизировались покупки доллара, а российские фондовые индексы устремились вниз. В четверг продажи на отечественных площадках продолжились, сопровождаемые негативной динамикой европейских индексов и фьючерса на индекс S&P 500 после объявления ФРС о повышении на 25 базисных пунктов ставки дисконтирования до уровня 0.75%.

Однако на американском рынке ужесточение монетарной политики было вполне ожидаемо инвесторами, и продаж после публикации данного сообщения не последовало. Более того, в четверг и пятницу фондовые индексы США торговались преимущественно в положительной зоне, и по итогам недели индикаторам Dow Jones и S&P 500 удалось прибавить 3.00% и 3.13% соответственно.

Что характерно, значительно снизилась нервозность в настроениях американских инвесторов, что отразилось в падении индикатора волатильности S&P 500 Volatility Index более чем на 14%. Из этого следует, что на рынке по-прежнему преобладает позитивный настрой участников, что, в свою очередь, позволяет рассчитывать на сохранение растущего тренда в ближайшей перспективе.

Несмотря на позитивный внешний фон, падение на отечественных площадках продолжалось вплоть до пятницы. И только во второй половине последнего торгового дня понижающийся тренд был сломлен, и фондовым индикаторам удалось закрыться в положительной зоне. По итогам недели индексы ММВБ и РТС выросли на 3.75% и 4.35% соответственно. Таким образом, данные индикаторы закрылись выше психологически важных отметок в 1350 и 1400 пунктов по ММВБ и РТС соответственно.

Лидерами роста стали бумаги металлургического сектора, прибавившие в среднем более 5% на ММВБ. Поддержку акциям этого сегмента оказывала благоприятная ситуация на рынке металлов, где медь за неделю прибавила почти 9%, никель подрос более чем на 7%, алюминий – на 4%.

В настоящий момент в данном сегменте мы не видим существенных факторов, которые могли оказать негативное воздействие на динамику товарных рынков, поэтому мы ожидаем в ближайшей перспективе сохранения повышательного тренда в металлургическом секторе.

На большинстве азиатских площадок, за исключением Японии, на прошлой неделе торги не проводились в связи с новогодними праздниками. Предстоящее открытие этих рынков ожидается уверенно позитивным, однако дальнейшая их динамика будет во многом зависеть от ситуации на американском рынке.

Предстоящая торговая неделя будет короткой в связи с проведением праздника 23 февраля. Открытие в среду мы ожидаем с гэпом вниз ввиду двухдневного падения американских индексов. Это было обусловлено снижением потребительского доверия в феврале, в то время как ожидалось сохранение данного индикатора на прежнем уровне.

Валютный рынок

Валютный рынок на прошлой неделе по-прежнему находился в центре внимания инвесторов. Неоднозначно складывалась ситуация вокруг пары евро-доллар: на протяжении недели здесь наблюдалась повышенная волатильность. После встречи министров ЕС по поводу помощи Греции в начале недели на рынке преобладали позитивные настроения, и паре евро-доллар начались серьезные покупки. Европейской валюте удалось укрепить свои позиции по отношению к американскому доллару на 1.32%, поднявшись с 1.360 до отметки 1.378. В тот же время до середины недели удешевление доллара наблюдалось также по всему спектру основных валют: индекс доллара DXY снизился на 0.65%. Традиционно продажи доллара сопровождался возрастанием интереса к более рискованным активам, вызывая покупки на основных фондовых площадках.

Однако уже в среду ситуация кардинально изменилась. Доллар начал возвращать утраченные уровни, а после объявления ФРС о повышении ставки дисконтирования на 0.25% до 0.75% в четверг эта тенденция еще укрепилась. Уже к пятнице евро снизился до отметки 1.362 по отношению к американскому доллару, при этом пара опускалась ниже отметки 1.345.

По-видимому, в ближайшее время укрепление доллара США, в частности, относительно евро, может продолжиться. Однако эта тенденция в большей степени вызвана внутренними проблемами Европы, нежели стремлением инвесторов выйти в деньги, как это обычно бывает во время спада на фондовых рынках. В пользу дешевого евро также говорит тот факт, что европейским странам-экспортерам выгодна такая валютная политика. Снижение евро по отношению к доллару позволит улучшить состояние торгового баланса еврозоны, а учитывая финансовое состояние некоторых стран, входящих в ЕС, это крайне актуально в настоящий момент. Исходя из этого предположения, вряд ли монетарные власти Европы будут готовы пойти на меры, сдерживающие падение евро.

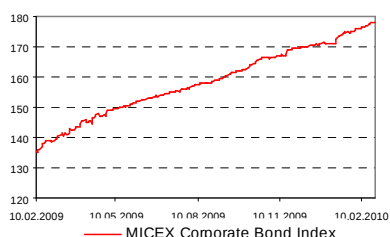
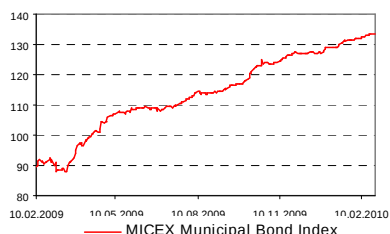
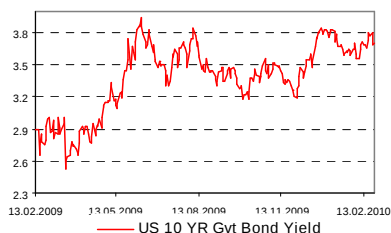
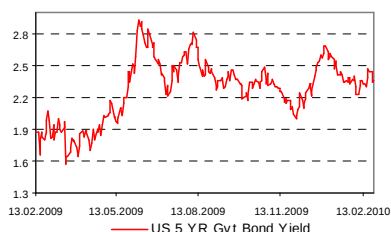
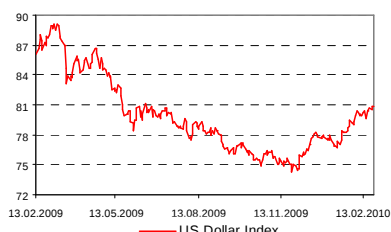
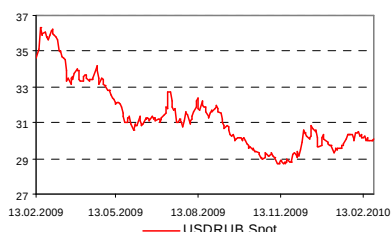
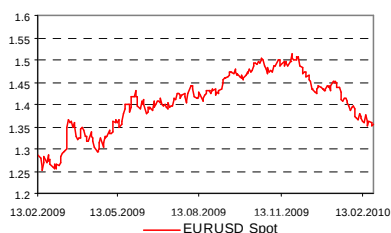
Тем не менее, ожидаемое дальнейшее укрепление доллара вряд ли окажет негативное воздействие на фондовые и товарные рынки. Как показывает динамика прошедших нескольких недель, обратная корреляция между ценами на основное сырье, фондовыми индексами и долларом существенно снизилась, что свидетельствует об ослаблении данных связей.

Рынок облигаций

Российский рынок облигаций на прошлой неделе по-прежнему демонстрировал положительную динамику и снижение доходностей. Индексы корпоративных и муниципальных облигаций ММВБ выросли на 0.67% и 0.64% соответственно, что свидетельствует о стабильно высоком спросе на долговые бумаги со стороны отечественных инвесторов.

Позитивным фактором для российского долгового рынка стало снижение ЦБ ставки рефинансирования до 8.5%, что говорит о замедлении темпов инфляции. Этот факт благоприятно скажется на уровне ликвидности в финансовой системе страны и сделает заимствования для корпоративных эмитентов гораздо доступнее. Ожидается, что в первом квартале 2010 года будет еще одно снижение процентной ставки со стороны ЦБ, что придаст дополнительный стимул для роста в долговом сегменте рынка.

На американском рынке государственного долга за прошедшую неделю доходность по пятилетним облигациям выросла с 2.33% до 2.48%, по десятилетним – с 3.69% до 3.81%. По сути, это является благоприятным фактором для фондового рынка. Как и ожидалось ранее, минимальные доходности этого сегмента спровоцировали отток капитала в более рискованные



активы, т.е. на фондовый рынок. В ближайшее время весьма вероятно сохранение данной тенденции, несмотря на начало сворачивания мер стимулирования экономики со стороны ФРС путем повышения ставки дисконтирования. В этой связи следует отметить, что меры монетарных властей США вряд ли окажут существенное воздействие на настроения участников рынка, поскольку эти действия были ожидаемы и по большей части уже учтены рынком.

Рынок сырья

На сырьевых рынках на прошлой неделе наблюдался солидный рост по основному спектру инструментов. Что характерно, укрепление доллара по-прежнему не оказало негативного воздействия на динамику цен сырьевых товаров.

За неделю стоимость нефти марки WTI и Brent выросла на 7.80% и 7.26% до уровня \$80.06 и \$78.19 соответственно, достигнув, таким образом, своих месячных максимумов.

Золото подорожало на 2.36%, превысив уровень в 1100 долларов за тройскую унцию.

На рынке меди наблюдалось настоящее ралли: по итогам недели ее цена выросла на 8.93%, практически достигнув своих годовых максимумов.

Цены алюминия выросли на 4.15%, продолжив ралли в сегменте металлов.

Никель подорожал за неделю на 7.10%, превысив максимум 2009 года.

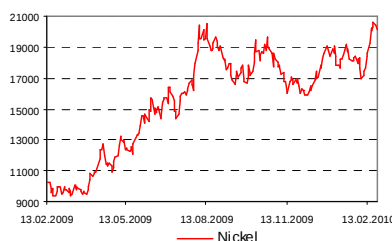
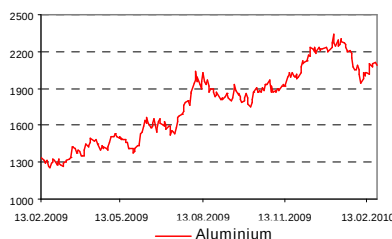
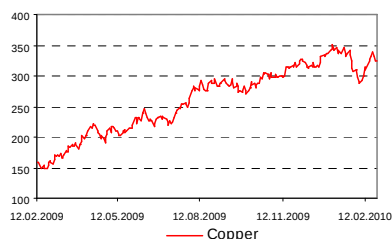
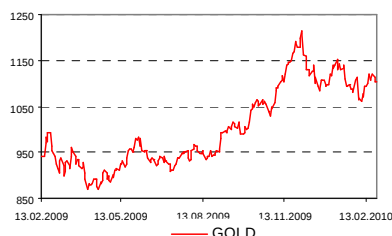
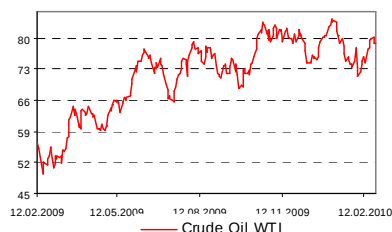
Под влиянием роста на рынках металлов акции металлургических компаний стали драйвером всего российского рынка, прибавив в среднем около 5% на ММВБ.

Следует отметить, что в последнее время существенно ослабла корреляция между динамикой доллара и ценами на сырьевые товары. За этот период доллар укрепился на 0.39% и находится в настоящий момент на максимальных значениях с середины 2009 года. Однако укрепление американской валюты практически не влияет на рост в сырьевом сегменте. Это происходит по причине изменения факторов, влияющих на валютный рынок и рынки нефти и металлов.

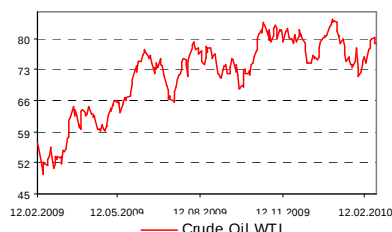
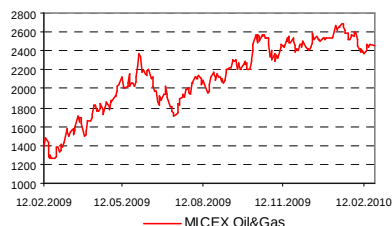
Дело в том, что повышенный спрос на доллар в настоящее время обусловлен скорее ожиданием более быстрого восстановления американской экономики и внутренними проблемами Еврозоны, нежели опасениями инвесторов относительно возможного падения на фондовых и сырьевых площадках.

В то же время восстановление мировой экономики подстегивает спрос на сырье, что в свою очередь толкает цены на нефть и металлы вверх к своим докризисным значениям.

В ближайшем будущем мы ожидаем сохранения этой тенденции и продолжении повышательного тренда как по доллару, так и на рынках нефти, меди, алюминия, никеля и других металлов.



Нефтегазовый сектор



В нефтегазовом секторе российского фондового рынка на прошлой неделе, как и ожидалось, наблюдался солидный рост котировок. В среднем по сегменту акции прибавили более 4%, поддерживаемые продолжением ралли на сырьевых рынках и рынке нефти в частности. Также следует отметить, что рост цен на нефть и нефтепродукты, начавшийся еще две недели назад, так и не был отыгран в период с 8 по 12 февраля. Именно по этому у бумаг нефтегазовых компаний на прошлой неделе еще оставался «запас прочности» против повышенной волатильности рынка. В ближайшей перспективе весьма вероятно, что сложившаяся тенденция на рынке нефти продолжится. Каких-либо существенных факторов для разворота цен пока что нет. Это в свою очередь может оказать поддержку отечественному рынку и нефтегазовому сегменту в частности.

Динамика цен за прошедшую неделю по акциям нефтянки, а также ценовая волатильность представлена в таблице:

Акция	Изменение цены за неделю, %	Волатильность цены, %
Лукойл	4.80%	5.03%
Сургутнефтегаз	4.64%	5.61%
Газпром	5.39%	6.98%
Новатэк	0.53%	5.17%
Роснефть	6.13%	6.20%
Татнефть	0.79%	3.04%
Газпромнефть	4.64%	6.50%
Транснефть	3.68%	9.46%

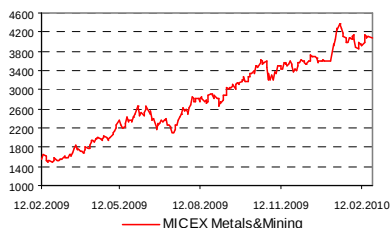
Что касается корпоративного сегмента, то здесь можно выделить ряд позитивных событий, которые могут сделать акции нефтегазовых компаний привлекательными для покупок в среднесрочной перспективе.

Так, во вторник 16 февраля стало известно о планах Газпромнефти увеличить добычу в РФ на 3% в 2010 году до уровня 48.6 млн. тонн, а также о привлечении кредита на сумму 624 млн. долларов. Эти деньги позволят компании рефинансировать текущий долг и привлечь новые деньги. Для Газпромнефти это является позитивным фактором и может оказать поддержку котировкам ее акций. Рост добычи позволит увеличить выручку компании в условиях высоких цен на нефть. В то же время рефинансирование долга позволит улучшить ситуацию с ликвидностью в компании, что снизит ее кредитный риск.

В среду стало известно о соглашении Газпрома и европейской компании ENI о корректировке долгосрочных контрактов. Хотя Газпром и не раскрывает данные изменения, но из сообщения очевидно следует, что российская сторона пошла на ряд уступок. Тем не менее, мы по-прежнему считаем, что долгосрочные контракты Газпрома являются конкурентным преимуществом компании, поскольку они являются гарантом сохранения объемов продаж, а значит, доли европейского рынка.

Еще одной новостью, касающейся Газпрома, стало сообщение о сдвиге запуска первых работ на Штокманском месторождении на три года. В связи с этим по трубопроводам пока будет поставляться только природный газ вместо сжиженного газа. Безусловно, неопределенность относительно крупнейшего проекта Газпрома, который должен был обеспечить долю на американском рынке, негативна для российского гиганта. Однако в настоящий момент перенос разработки месторождения на несколько лет выглядит наиболее разумным шагом.

Металлургический сектор



Акции компаний металлургического сектора на прошедшей неделе стали драйвером роста отечественного рынка. Несмотря на повышенную волатильность, рост в данном сегменте составил более 5% по индексу ММВБ-Металлургия.

Поддержку бумагам сектора оказал солидный рост на рынке металлов, где медь прибавила за неделю почти 9%, никель подрос более чем на 7%, алюминий – на 4%.

Повышательная тенденция в металлургическом сегменте, весьма вероятно сохранится. По крайней мере, в настоящий момент серьезных факторов, способных переломить ситуацию, на рынке нет. Мы ожидаем, что в ближайшей перспективе акции металлургических компаний, несмотря на достаточно широкий разброс ценовых изменений внутри сектора, будут выглядеть лучше широкого рынка.

Динамика изменения цен акций и волатильность представлена в таблице:

Акция	Изменение цены за неделю, %	Волатильность цены, %
ГМК Норникель	-1.65%	6.82%
НЛМК	4.76%	8.85%
Полюс Золото	1.60%	6.40%
Северсталь	-2.88%	9.28%
Полиметал	-1.24%	8.37%
ММК	3.35%	10.34%
Распадская	-5.50%	8.40%
ТМК	0.05%	4.65%
Челябинский МК	16.51%	36.22%
Челябинский цинк. Завод	-0.04%	10.38%
Ашинский МЗ	0.74%	7.70%

В данном секторе за неделю было достаточно мало новостей, но большинство из них оказалось все-таки позитивными.

Так, в понедельник стало известно о покупке за 51 млн. долл. компанией Северсталь 16%-го пакета акций Crew Gold, владеющей золотыми активами в Западной Африке с общими резервами 3 млн. унций. При благоприятной конъюнктуре рынка золота Северсталь рассматривает вариант дальнейшего увеличения своей доли в компании. Данную новость мы расцениваем позитивно для Северстали, во-первых, с точки зрения весьма выгодной цены приобретения пакета. Во-вторых, покупка золотых активов позволит компании диверсифицировать источники собственных доходов.

Что касается загрузки российских мощностей, Северсталь рассчитывает сохранить его на уровне 90% в феврале, что является очень высоким показателем. Производственные планы компании мы оцениваем позитивно.

Другой важной новостью стало сообщение компании Мечел о планируемом начале эксплуатации Эльгинского угольного месторождения осенью 2010 года. Уже в 2011 году компания планирует увеличить добычу до 1 млн. тонн угля, а к 2014-2015 году выйти на уровень 9 млн. тонн.

Основная часть поставок планируется осуществлять в Азию. Уже сейчас 50% экспорта коксующегося угля приходится на этот регион. Как отмечает В.

Полин, старший вице-президент Мечела, преимущество экспорта в Азию заключается в более высоких темпах роста цен на поставляемую продукцию.

Данная информация, безусловно, позитивна для акций компании. Более того, приближение начала эксплуатации Эльгинского месторождения может оказать существенную поддержку котировкам бумаг Мечела. В настоящий момент акции этой компании являются одними из наиболее перспективных в металлургическом сегменте.

Еще одной позитивной новостью стало сообщение компании Полюс Золото о планах удвоения капитальных вложений в 2010 году до 600 млн. долларов, что практически соответствует докризисному уровню. Большая часть этих средств будет направлена на разработку золотодобывающих проектов, срок ввода в эксплуатацию которых составляет от полугода до двух лет.

Планы компании мы расцениваем положительно, поскольку они свидетельствуют о постепенном посткризисном восстановлении компании и металлургического сектора в целом.

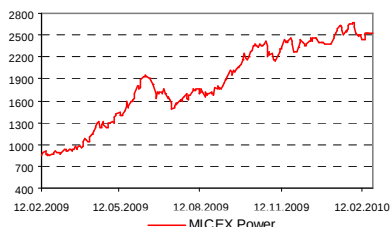
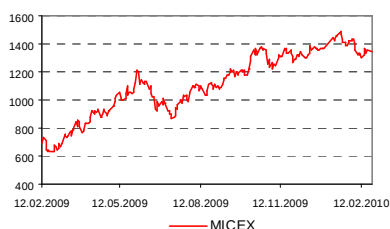
В настоящий момент новостной фон в металлургическом сегменте рынка в большей степени позитивный, что может оказать дополнительную поддержку росту котировок акций в этом секторе.

Электроэнергетический сектор

Акции компаний электроэнергетического сектора на прошедшей неделе демонстрировали динамику на уровне рынка. Так, индекс ММВБ-Электроэнергетика за этот период прибавил 3.68%.

В то же время существенно лучше рынка выглядели акции генерирующих компаний. Интерес к этим бумагам заметно вырос после объявления о намерениях холдинга КЭС перевести подконтрольные ТГК на единую акцию. Тем не менее, этот сегмент электроэнергетического рынка остается наиболее недооцененным, что делает бумаги ТГК по-прежнему привлекательными для покупок.

Динамика цен акций электроэнергетического сектора и волатильность представлена в таблице:



Акция	Изменение цены за неделю, %	Волатильность цены, %
МосЭнерго	5.74%	8.97%
Волжская ТГК	-1.02%	3.69%
ИнтерРАО	0.00%	8.11%
ФСК ЕЭС	5.84%	9.09%
Иркутскэнерго	7.26%	11.20%
Кузбассэнерго	7.14%	15.00%
МОЭСК	3.85%	9.09%
МРСК Центра	-0.97%	5.39%
МРСК Центра и Приволжья	0.14%	8.46%
ОГК-1	0.00%	5.14%
ОГК-2	2.69%	5.03%
ОГК-3	0.15%	11.01%
ОГК-4	-4.02%	7.90%
Энел ОГК-5	-0.33%	3.73%

ОГК-6	1.35%	4.27%
ТГК-1	0.56%	5.62%
ТГК-2	0.00%	5.88%
ТГК-4	0.00%	5.50%
ТГК-5	-7.64%	22.56%
ТГК-6	0.00%	12.61%
ТГК-9	10.26%	20.93%
Фортум	-0.76%	18.64%
ТГК-11	5.53%	20.22%
ТГК-13	6.51%	14.97%
ТГК-14	2.70%	10.53%
РусГидро	8.63%	9.58%

Что касается корпоративных новостей, то прошедшая неделя в электроэнергетическом секторе не была богата на события. Однако все же можно выделить одну новость, касающуюся компании ОГК-3.

Дело в том, что Росприроднадзор рекомендовал Роснедрам отозвать лицензию на Ковыктинское газоконденсатное месторождение у ОАО «РУСИА Петролеум», основным активом которого как раз и является данная лицензия, в связи с выявленными нарушениями работ на данном месторождении. Компания ОГК-3 приобрела долю в «РУСИА Петролеум» в 2008 году за 576 млн. долларов, и сейчас владеет пакетом 25% минус одна акция. Хотя компания и планировала продать в ближайшей перспективе данный актив, в настоящий момент это может оказаться затруднительным: доля в «РУСИА Петролеум» может просто обесцениться, если решение об отзыве лицензии все-таки будет принято.

Данная новость является негативной для ОГК-3, что может спровоцировать продажи в данной бумаге.

Тем не менее, электроэнергетический сегмент по-прежнему наиболее перспективным на отечественном рынке с точки зрения долгосрочных покупок.