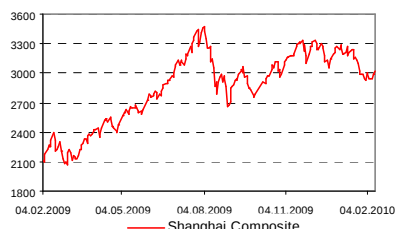
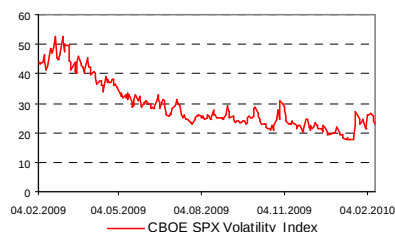
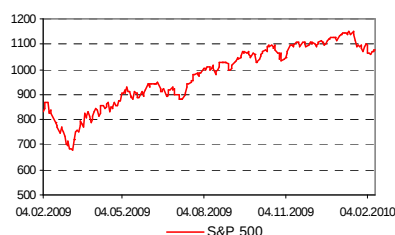
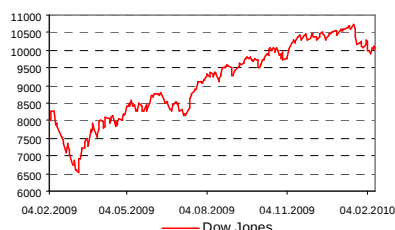
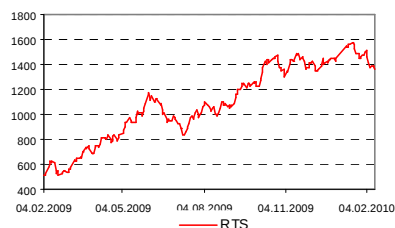
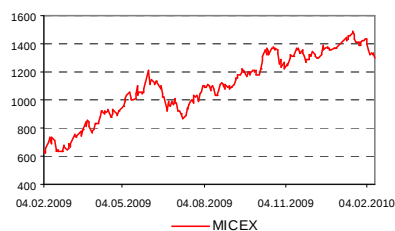


Фондовые рынки



Прошлая неделя оказалась весьма непростой для российского фондового рынка. Понедельник начался на большинстве мировых фондовых площадок с негативной ноты на спекулятивных опасениях участников рынка относительно дефолта Греции. Следует отметить, что в субботу 6 февраля завершилась встреча министров финансов стран большой семерки, на которой в частности обсуждался вопрос долговой нагрузки Греции, но детального плана по сокращению бюджетного дефицита страны участники встречи так и не выработали. В результате этого на фондовых рынках неделя началась с игры на понижение.

Однако уже к среде настроения инвесторов кардинально изменились в результате новости о готовности Германии, основного кредитора Греции, помочь этой стране с решением проблемы долга.

Также в среду вечером был опубликован доклад главы ФРС Бена Бернанке по стратегии сворачивания экстренных мер поддержки финансовой системы. Однако конкретных сроков реализации программы в докладе указано не было. Что характерно, обозначенные меры были вполне ожидаемы рынком, и негатива на фондовых площадках после опубликования стратегии не последовало.

Тем не менее, до конца недели достигнутые позиции рынка удержать не удалось: в пятницу после публикации негативных данных по ВВП Еврозоны за четвертый квартал, а также снижения мичиганского индекса доверия на мировых фондовых площадках началась волна распродаж. В итоге российским индексам ММВБ и RTS так и не удалось вернуться в зеленую зону, и завершили торговую неделю данные индикаторы с потерями в 3.75% и 3.35% соответственно.

Позитивным фактором, однако, является то, что уже после пятничного закрытия торгов в России на американский рынок вернулись покупки, и быкам частично удалось отыграть потери. Следует также отметить, что индекс Dow Jones устоял выше отметки 10 000 пунктов, а это означает нежелание игроков на повышение уступать свои позиции. Также фьючерс на индекс S&P 500 в отличие от самого индекса завершил день ростом, что свидетельствует в пользу позитивного открытия российского рынка в понедельник 15 февраля. По итогам недели американский рынок закрылся в положительной зоне: индексы Dow Jones и S&P 500 прибавили ровно по 0.87%.

На данный момент все же следует учитывать, что индекс волатильности CBOE SPX Volatility Index, отражающий настроения игроков американского опционного рынка, находится на достаточно высоких значениях, хотя и снизился за прошедшую неделю. На данный момент это свидетельствует о неопределенности участников рынка относительно будущего направления движения.

Что касается других развивающихся рынков, в частности, Китая, то здесь ситуация также складывалась позитивно. По итогам недели индекс Shanghai Composite вырос на 2.69%, несмотря на меры китайских денежных властей по снижению уровня ликвидности в экономике для снижения темпов роста. Следует отметить, что китайский индекс после коррекции до уровня 250-дневной средней в настоящее время возобновил повышательное движение, что является немаловажным фактором.

Валютный рынок

На валютном рынке на прошлой неделе наблюдалось повсеместное удорожание американского доллара, что придавало нервозности инвесторам на фондовых и сырьевых площадках. Однако к концу пятницы ситуация стабилизировалась.

По индексу доллара DXY было даже зафиксировано снижение на 0.2%, а по отношению к евро доллар укрепился лишь на 0.34%. Однако в течение последнего торгового дня евро опускался ниже отметки 1.3550. Повышенная волатильность, очевидно, была связана все с теми же опасениями относительно долговой нагрузки Греции и подобных проблем в Португалии и Испании.

Этот фактор и вызвал бегство из европейской валюты в пользу менее рискованного американского доллара. В валютной паре доллар/рубль ситуация стабильная: за неделю российская валюта даже укрепилась на 0.85%. Пока что здесь серьезных факторов для сильного движения не наблюдается.

Рынок облигаций

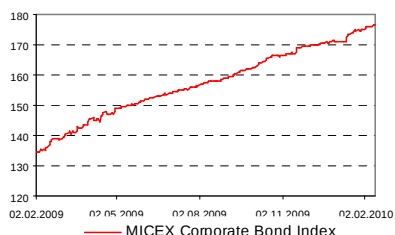
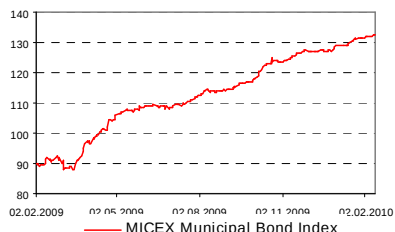
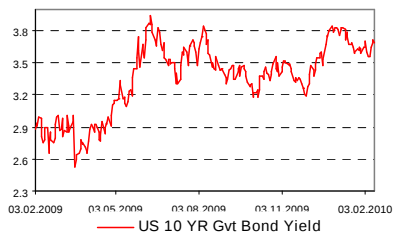
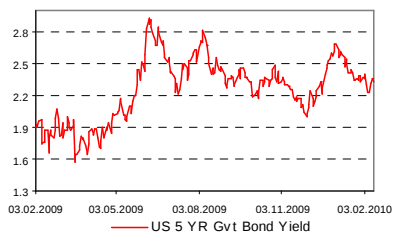
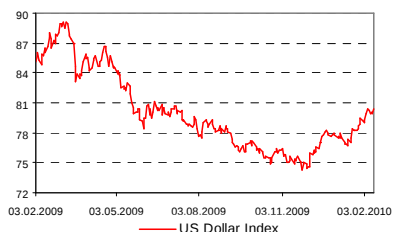
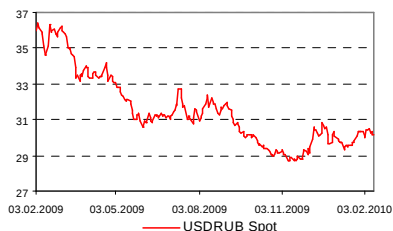
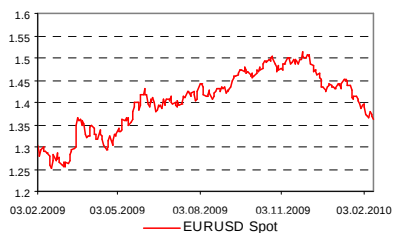
На российском рынке облигаций на прошлой неделе рост продолжился. Индексы ММВБ муниципальных и корпоративных облигаций прибавили соответственно 0.31% и 0.39%. По сути, этот рост обусловлен не столько снижением на фондовом рынке (корреляция на протяжении года между этими рынками наоборот была положительная), сколько за счет постепенного возвращения на долговой рынок консервативных инвесторов.

Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе ситуация в данном сегменте будет складываться положительно, чему будет способствовать стабильно благоприятная ситуация с ликвидностью и ожидаемое снижение в первом квартале 2010 года Центральным Банком РФ ставки рефинансирования.

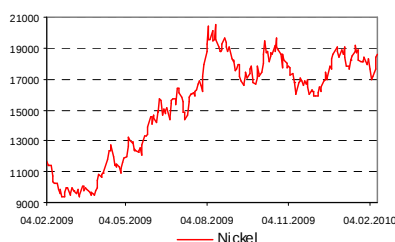
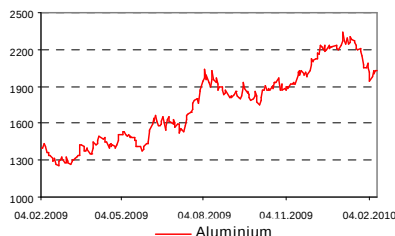
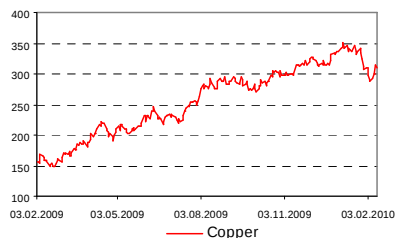
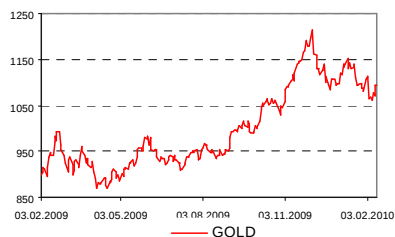
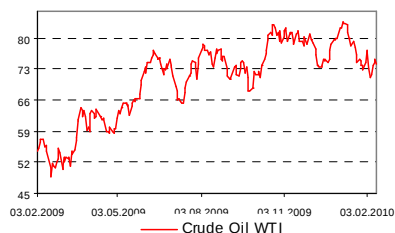
Что касается американского рынка государственных облигаций, то здесь, ситуация обстоит несколько иным образом.

Незначительный рост спроса наблюдался в 5-летних государственных облигациях, где доходность за неделю снизилась с 2.2333% до 2.3304%. В то же время в 10-летних облигациях присутствовали продажи, в результате чего доходность этим долговым бумагам выросла с 3.5654% до 3.6928%. Во многом этому способствовало улучшение ситуации на фондовых площадках и спекуляциями участников рынка относительно финансовой помощи Греции.

В целом же можно отметить, что доходность по американским государственным облигациям в данный момент находится на достаточно низком уровне, что может спровоцировать отток капитала с данного сегмента рынка. В случае, если эти деньги перейдут на фондовые рынки, а не останутся в кэше, то на фондовом рынке последуют покупки.



Рынок сырья



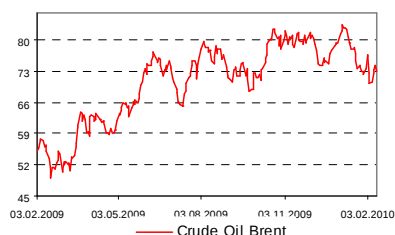
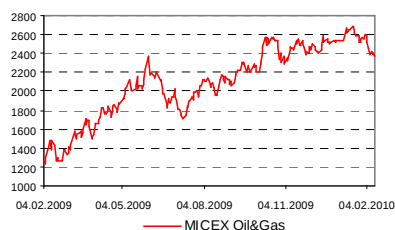
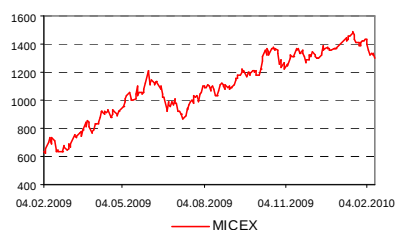
В сырьевом сегменте финансовых рынков на прошлой неделе наблюдался достаточно уверенный рост. При этом негативный фактор укрепления доллара не смог оказать значительного влияния на динамику сырьевых цен, напротив, фьючерсы на нефть и основные металлы демонстрировали устойчивость к повышенной волатильности на валютном рынке.

По итогам недели нефть марки WTI и Brent подорожала соответственно на 4.13% и 4.02%. Стоимость золота выросла за этот период на 2.54%.

В сегменте не цветных металлов рост был еще более заметным: медь, алюминий и никель подорожали на 7.95%, 3.82% и 9.38% соответственно. Следует заметить, что именно металлы очень быстро реагируют на изменения конъюнктуры рынков, и за быстрым снижением следует столь же быстрое восстановление.

На наш взгляд, поскольку российский рынок на прошедшей неделе не отыграл фактор роста на сырьевых площадках, весьма вероятно, что высокие цены на основную продукцию российских сырьевых гигантов в ближайшее время поддержат котировки их акций.

Нефтегазовый сектор



Бумаги нефтегазовых компаний на прошлой неделе продолжили плавное снижение. Несмотря на солидный рост на рынке нефти, давление на сырьевые акции, как и в целом на рынок, оказывали негативные макроэкономические новости. В среднем по нефтегазовому сектору падение стоимости акций составило 3.16% по индексу ММВБ-нефтегаз, что в целом соответствовало общему рыночному снижению на уровне 3.75%.

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

Акция	Изменение цены за неделю, %	Волатильность цены, %
Лукойл	-6.19%	7.88%
Сургутнефтегаз	-3.23%	6.68%
Газпром	-10.57%	13.70%
Новатэк	0.53%	5.17%
Роснефть	-0.42%	5.50%
Татнефть	1.74%	5.43%
Газпромнефть	-5.18%	7.12%
Транснефть	-5.15%	8.39%

В то же время, несмотря на внешний негатив, можно выделить ряд положительных корпоративных событий внутри отрасли, которые смогут в среднесрочной перспективе оказать поддержку бумагам.

Так, из итогов встречи представителей Газпрома с инвесторами стало известно о намерениях газового концерна увеличить добычу газа до 520 млрд. куб.м. в 2010 году, что на 13% выше показателя прошлого года, когда из-за падения спроса на газ в Европе Газпром сократил добычу до 461 млрд. кубометров. Безусловно, эта новость положительно скажется на показателях выручки и прибыли Газпрома, и поэтому мы расцениваем планы компании как позитивные.

Также на прошедшей неделе Роснефть опубликовала данные об увеличении запасов углеводородов в 2009 году. Доказанные запасы углеводородов выросли на 2.5% до 22.858 млрд. баррелей нефтяного эквивалента по классификации PRMS. Запасы нефти увеличились на 2.1% до 18.058 млрд. баррелей. Запасы газа выросли на 4% до 28.801 трлн. кубических футов. Эти результаты свидетельствуют в пользу долгосрочного роста и развития компании.

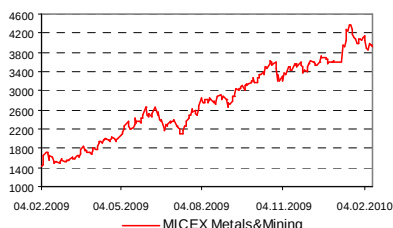
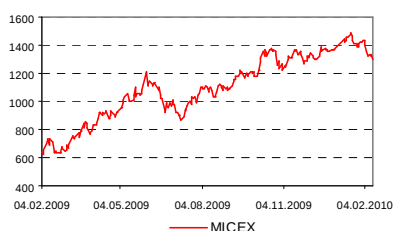
Для Транснефти позитивным фактором стало заявление ее генерального директора Николая Токарева о том, что в ближайший год компания не намерена привлекать кредиты. Более того, по его словам, из средств, полученных от размещения рублевых облигаций (135 млрд. руб.) в прошлом году компании удалось сэкономить 17 млрд. руб., что говорит о сильном финансовом менеджменте компании. На эти деньги был разработан проект и начато строительство трубопровода Пурпе-Самотлор. Безусловно, такой подход положительно скажется на показателях ликвидности Транснефти в долгосрочном периоде.

Еще одним заметным событием стало предложение венгерской MOL выкупить 21.22%-ный пакет своих акций у Сургутнефтегаза, который российская компания приобрела в марте 2009 года. Продажа пакета, на наш взгляд, выглядит вполне логичной, однако венгерская сторона предлагает

цену, близкую к той, по которой в прошлом году Сургутнефтегаз приобретал бумаги MOL. Очевидно, российскую компанию данное предложение не устроит. Более того, на данном этапе представители компании сообщили, что Сургутнефтегаз собирается сохранить свою долю в MOL. Однако при любом исходе достижение определенности по данному вопросу будет позитивно для российской стороны.

В пятницу стало известно о том, что Газпромнефть выиграла в арбитражном суде дело против ФАС о завышении цен на нефть и нефтепродукты. В противном случае компании грозил бы штраф в размере 4.7 млрд. рублей. На котировки акций компании это может оказать незначительный позитивный эффект в краткосрочном периоде.

Металлургический сектор



В акциях компаний металлургического сектора на прошедшей неделе наблюдалась высокая волатильность. В течение недели они торговались преимущественно в отрицательной зоне по отношению к закрытию 5 февраля. Однако тенденция была переломлена, и 12 февраля большинству бумаг удалось закрыться на положительной территории. В итоге сектор продемонстрировал динамику лучше рынка, в среднем прибавив 0.86% в то время как индекс ММВБ снизился на 3.75%. Поддержку акциям металлургических компаний оказало восстановление котировок основных металлов.

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 корпоративных новостях также преобладала позитивная информация.

Так, в начале недели стало известно о планах Распадской повысить цены на коксующийся уголь на 22% по сравнению с четвертым кварталом 2009 года. Эти цены будут действовать для клиентов Распадской, компаний НЛМК, Кокса и ММК. При этом производство планируется увеличить на 4.2% до 11 млн. тонн. В 2010 году компания планирует осуществить инвестиций на 115 млн долл. в строительство новой шахты Распадская Коксовая с установленной мощностью 3 млн. тонн в год. Запуск шахты намечен на 2010-2011 гг. Очевидно, рост добычи повышение цен связано с восстановлением рынка и увеличением спроса на уголь со стороны покупателей, что благоприятно для компаний-производителей угля, Распадской и Белона.

Другой новостью, свидетельствующей о восстановлении металлургического сектора, стало заявление компании Русал о планах запустить замороженные мощности на 100 000 тонн алюминия в год. Если это произойдет, то у компании останутся замороженные в период кризиса мощности еще 600 000 тонн алюминия.

В сталелитейном сегменте также наблюдаются позитивные тенденции. Так, компания НЛМК планирует увеличить выплавку стали в 2010 году на 10%, при этом максимально загрузить мощности по производству стали, горячекатаного, холоднокатаного проката и проката с покрытиями. Также комбинат намерен нарастить объем продаж продукции с высокой добавленной стоимостью по сравнению с уровнем 2009 года.

О росте инвестиций сообщила компания Северсталь. Так, стальной гигант планирует увеличить капвложения в 2010 году на 40% по сравнению с прошлым годом до 1.4 млрд. долл. Направлением инвестирования будет развитие мини-электрометаллургических заводов. Инвестиции в российское подразделение Северстали будут увеличены в два раза до 685 млн. долл., в ресурсное подразделение – 356 млн. долл. Нарастивание мощностей позитивно отразится на финансовых результатах компании в условиях восстановления металлургического рынка и стального сегмента в частности.

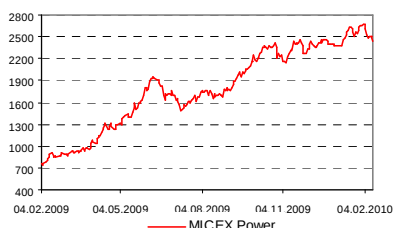
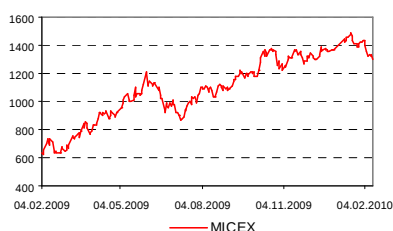
Мы позитивно расцениваем планы металлургических компаний по увеличению производства и капвложений в условиях восстановления рынка и ожидаем, что это благоприятно отразится на росте их капитализации.

Электроэнергетический сектор

В электроэнергетическом секторе на прошлой неделе бумаги демонстрировали отрицательную динамику на уровне широкого рынка. В среднем за неделю акции потеряли 3.55%, оказавшись под воздействием негативных настроений участников рынка. В краткосрочной перспективе мы не исключаем, что коррекция может продолжиться, однако состояние компаний отрасли и перспективы отдельных компаний свидетельствуют в пользу долгосрочного роста капитализации сектора энергетики.

Динамика цен акций электроэнергетического сектора и волатильность представлена в таблице:

Акция	Изменение цены за неделю, %	Волатильность цены, %
МосЭнерго	-5.99%	8.68%
Волжская ТГК	2.09%	11.69%
ИнтерРАО	-8.54%	12.78%
ФСК ЕЭС	-9.35%	13.75%
Иркутскэнерго	-3.85%	6.41%
Кузбассэнерго	-15.47%	18.75%
МОЭСК	-0.35%	6.71%
МРСК Центра	0.61%	7.27%
МРСК Центра и Приволжья	-4.57%	12.54%
ОГК-1	14.48%	16.93%
ОГК-2	-3.93%	7.64%
ОГК-3	0.60%	8.73%
ОГК-4	-3.49%	7.24%
Энел ОГК-5	-5.21%	11.58%



ОГК-6	0.68%	8.53%
ТГК-1	-1.12%	12.99%
ТГК-2	-1.45%	8.82%
ТГК-4	0.93%	9.17%
ТГК-5	24.14%	36.81%
ТГК-6	15.63%	29.73%
ТГК-9	8.33%	33.33%
Фортум	-3.60%	21.17%
ТГК-11	27.14%	28.06%
ТГК-13	-5.08%	12.50%
ТГК-14	-2.63%	10.81%
РусГидро	-4.06%	7.28%

Прошедшая неделя была богата позитивными корпоративными событиями в электроэнергетической отрасли. Среди таковых можно выделить следующие новости.

Так, в ОГК-3 назревает ряд положительных изменений, касающихся финансового менеджмента. Ввиду ожидаемого существенного снижения операционной прибыли в 2010 году (в 7 раз по отношению к 2009 году) компания планирует реализовать программу сокращения издержек и за счет этого получить эффект порядка 1 млрд. рублей. Далее, по результатам 2009 года компания планирует направить часть чистой прибыли, которая составила 4.2 млрд. рублей, направить на дивиденды, что должно быть благоприятно воспринято акционерами. Еще одним интересным заявлением стало намерение продать долю компании в РУСИА Петролиум. На наш взгляд, данная программа позволит качественно улучшить финансовый менеджмент и повысить эффективность компании.

Далее, из презентации Газпрома ко встрече с инвесторами стало известно, что концерн рассчитывает на рост чистой прибыли своих энергетических активов (Мосэнерго, ТГК-1, ОГК-2 и ОГК-6) на 60% в 2010 году. Вероятно, ожидания роста прибыли повысят инвестиционную привлекательность вышеперечисленных компаний и сектора в целом.

В качестве еще одной инвестиционной идеи можно рассматривать бумаги МРСК Сибири. Так, по сообщению компании, все ее филиалы завершат переход на RAB-регулирование с 1 января 2011 года. При этом период регулирования для большинства филиалов может составить 5 лет. Безусловно, это существенно повышает привлекательность акций компании для инвесторов, поскольку повышает предсказуемость денежных потоков и снижает риски. В целом, переход на RAB-регулирование позитивно отразится на всем секторе. Однако наиболее привлекательными компаниями на данный момент представляются МРСК Сибири, МРСК Волги и МРСК Северо-Запада.

Следующим позитивным событием стали намерения КЭС-холдинга перевести подконтрольные ТГК на единую акцию. Данное событие было ожидаемо рынком, однако конкретных сроков и условий в сообщении названо не было. Что характерно, в день опубликования данной новости акции четырех ТГК прибавили в среднем около 15%, что свидетельствует о позитивном восприятии известия участниками рынка. На текущий момент мы считаем, что сегмент акций ТГК является наиболее недооцененным, и переход на одну акцию и ожидание этого события положительно отразится на котировках этих бумаг.