

**Комментарий по результатам торгов за неделю с 4 по 8 июля.**

Добрый день. По итогам прошедшей недели российские фондовые индексы продемонстрировали незначительный рост. Так, индекс РТС за неделю вырос на 0,96% и закрылся на уровне 1957,50 пунктов. ММВБ поднялся на 1,56%, закрывшись на отметке 1724,57 пунктов (недельный максимум – 1748,3 п.).

Если бы не нефть, выросшая до \$118 за баррель и поддержавшая отечественный рынок, можно было бы ожидать закрытие рынка в красной зоне, поскольку на неделе выходил большой объем не внушающего оптимизма статистических данных и заявлений.

Так, в начале недели рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Португалии до "бросового" уровня, после чего, правда, последовала реакция ЕЦБ, заявившего о продолжении снабжения ликвидностью этой европейской страны, и приостановившего действие правила о минимальных кредитных рейтингах для португальских облигаций в качестве залога под займы. Сам ЕЦБ, на заседании в четверг принял решение об ужесточении денежно-кредитной политики, ожидаемо повысив ключевую ставку рефинансирования на 25 б.п. до 1,5% годовых.

Не порадовала инвесторов и статистика, пришедшая из Китая. Цены на потребительские товары в Поднебесной в июне выросли до самых высоких за последние 34 месяца показателей – 6,4% в годовом исчислении. Больше всего выросли цены на продукты питания – 14,4% по сравнению с июнем 2010 года, – в результате чего общий уровень цен вырос на 4,26 п.п. Ранее китайские власти объявили о намерении удержать инфляцию в 2011 году в пределах 4%. В преддверии выхода этих данных, Центральный банк Китая повысил процентные ставки в третий раз за текущий год на 25 б.п. до 6,56% (ставка по депозитам сроком один год увеличилась до 3,5%), усиливая борьбу с ростом цен.

Еще одним событием, не вдохновившим рынки на дальнейший рост, стала публикация Соединенными Штатами Америки в пятницу общего уровня безработицы в стране за июнь, который вырос с 9,1% в мае до 9,2%. Работодатели в прошлом месяце создали лишь 18.000 рабочих мест (ожидалось увеличения числа рабочих мест на 90.000), тогда как в мае, по пересмотренным данным, прирост составил 25.000. Таким образом, вышедшие в четверг неплохие данные по рынку труда США были омрачены пятничной статистикой.

На неделе с 11 по 15 июля нас ожидает публикация следующей макростатистики по США. Во вторник будет опубликован торговый баланс за май, а также индекс экономического оптимизма в июне. В четверг, помимо традиционно публикуемых в этот день данных по рынку труда, станут известны данные по розничным продажам и товарно-материальным запасам в июне, а также индекс цен производителей. В пятницу внимание инвесторов будет приковано к публикации индекса потребительских цен за июнь (ожидается снижение на -0,1%), индекса промышленного производства и индекса настроения потребителей по данным Мичиганского Университета.

На текущей неделе в США стартует сезон отчетности, прогнозы об успешности которого пока в основном положительные. Актуальными уровнями движения по индексу ММВБ являются уровни 1680 – 1750 пунктов.

**Акции.** Наиболее ликвидные бумаги по итогам прошедшей недели показали рост. Исключением стали акции Банка ВТБ, снизившиеся на 5,83% из-за проблем вокруг поглощаемого Банка Москвы. Лидерами роста стали обыкновенные акции Уралкалия, прибавившие 6,03%. Неплохую динамику продемонстрировали привилегированные акции Транснефти (+2,77%) и Сбербанк (+2,39%), обыкновенные акции Газпром нефти (+2,39%), Сургутнефтегаза (+2,20%), ГКМ Норильского Никеля (+1,99%) и ЛУКОЙла (+1,90%). Капитализация Роснефти за неделю выросла на 1,64%, Акрона – на 1,21%.

Во втором-третьем эшелонах наибольший рост на больших объемах наблюдался в обыкновенных акциях Газпром нефтехим Салавате (+38,28%), который подорожал за

последний месяц на 132%. Также существенный рост наблюдался в обыкновенных акциях Синергии (+18,72%), Башкирэнерго (+15,56%), МРСК Урала (+15,41%), МРСК ЦП (+15,32%), Лензолота (+13,48%) и ВСМПО-АВИСМы (+12,90%).

Наибольшее снижение наблюдалось в обыкновенных акциях Селестры (-12,40%), Банка Москвы (-9,53%), Разгуляя (-8,32%), Мостотреста (-4,32%) и ЮТэйра (-4,11%).

### **Инвестиционные идеи. «Иркутскэнерго»: арбитраж!**

*До конца 2011 года в соответствии с распоряжением правительства РФ должна состояться передача 40,007%-ного пакета Иркутскэнерго от "Интер РАО ЕЭС" к крупнейшей в России государственной гидрогенерирующей компании "РусГидро". Это открывает путь к арбитражной инвестиционной идее с доходностью 44% годовых.*

30 июня годовое общее собрание акционеров РусГидро приняло решение увеличить уставный капитал компании путем размещения по открытой подписке 89 млрд штук дополнительных обыкновенных акций на общую сумму по номинальной стоимости 89 млрд рублей (30,8% от уставного капитала). Это делается для консолидации целого ряда активов (контрольного пакета РАО "ЭС Востока", плотин Братской ГЭС, Усть-Илимской ГЭС, Иркутской ГЭС, ряда прочих гидроактивов), в том числе для приобретения в соответствии с уже подписанным на днях распоряжением правительства РФ 40%-ного пакета акций Иркутскэнерго, которые на текущий момент принадлежат "Интер РАО ЕЭС". По нашим оценкам, размещение допэмиссии должно начаться в конце августа – начале сентября, а завершиться – до конца текущего года. Соответственно, до конца 2011-го "встанут" на баланс РусГидро и консолидируемые активы.

Обмен пакета акций Иркутскэнерго на акции РусГидро предполагает следующий утвержденный общим собранием акционеров последней компании коэффициент конвертации: 15,7328 акции РусГидро в обмен на одну акцию Иркутскэнерго, что отражает соотношение оценок двух компаний: 1,61 рубля за акцию РусГидро и 25,33 рубля за акцию Иркутскэнерго.

В соответствии с законодательством РФ по истечении 35 дней после совершения сделки по обмену РусГидро должно будет в течение двух месяцев выставить оферту миноритариям Иркутскэнерго по цене не ниже 25,33 рубля за акцию, что при текущей цене бумаги в 20,8 рубля предполагает хорошую возможность для арбитража с доходностью 21,8% в течение шести месяцев (или 44% годовых). На выкуп по оферте оставшихся в обращении акций "Иркутскэнерго" (а это порядка 6,5% уставного капитала) гидрогенерирующая компания потратит не более 7,8 млрд рублей, что вполне ей по силам: по итогам 2010 года она заработала, по данным РСБУ, 37,963 млрд рублей чистой прибыли, операционная прибыль составила 43,610 млрд рублей.

Несмотря на то, что все-таки незначительные риски невыставления оферты со стороны РусГидро существуют (как-никак компания государственная, а у крупных государственных структур, как показывает практика, шире возможности обойти те или иные законодательные нормы), мы считаем, что оферта все же состоится, поскольку за ней стоят стратегические интересы РусГидро.

А интересы у компании следующие – получить в перспективе блокпакет крупнейшей по установленной мощности частной энергокомпании России "Евросибэнерго". Установленная мощность Евросибэнерго, контролируемого En+ Group **Олега Дерипаски**, составляет 19,5 ГВт (15 ГВт из которых – гидрогенерация), что позволяет ей производить 9% всего объема российской электроэнергии.

Предположительно, получение 25% акций крупнейшей частной энергокомпании произойдет как раз путем передачи со стороны РусГидро пакета Иркутскэнерго (40-46,5%) и других активов, в частности входящей в десятку крупнейших ГЭС мира Красноярской ГЭС (24,9996%), что изображена на аверсе бумажной российской десятирублевой банкноты.

Таким образом, РусГидро реализует свою стратегическую задачу, а Евросбэнгеро удастся консолидировать более 90% в Иркутскэнерго и в Красноярской ГЭС – компаниях, которые уже сейчас составляют основу ее бизнеса (на текущий момент она владеет 50,19% в Иркутскэнерго и 68,29% в Красноярской ГЭС). Дополнительным фактором роста акций иркутской энергоугольной компании в перспективе может стать первичное размещение (IPO) Евросибэнгеро в Гонконге. При благоприятной конъюнктуре оно может состояться уже в этом году.

Учитывая вышеописанный сценарий развития корпоративных событий, а также перспективы развития высокорентабельного бизнеса Иркутскэнерго (рентабельность по чистой прибыли составляет более 20%), связанные с ростом спроса на электроэнергию на фоне реализации в Сибири новых крупных промышленных энергоемких проектов, мы рекомендуем покупать обыкновенные акции Иркутскэнерго с целевой ценой 25,33 рубля.

### **Валюты и сырье.**

Единая европейская валюта на прошлой неделе снизилась на 2,5% до отметки 1,4254 в паре с американской валютой, и это несмотря на то, что в четверг Европейский центральный банк повысил ключевую ставку рефинансирования на 25 б.п. до 1,5% годовых (депозитная ставка была повышена до 0,75% годовых с 0,5%). Наблюдаемое снижение в паре говорит о том, что долговые проблемы Еврозоны, в частности, Греции, которые могут перекинуться на периферийные государства, беспокоят инвесторов в большей степени, чем ужесточение денежно-кредитной политики, которая, по словам г-на Трише в дальнейшем все же останется стимулирующей. В начале недели, напомним, агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Португалии до "бросового" уровня – это новость была воспринята рынками болезненно. ЕЦБ, в свою очередь, после понижения рейтинга пообещал Лиссабону продолжить снабжение ликвидностью и приостановил действие правила о минимальных кредитных рейтингах для португальских облигаций в качестве залога под займы.

Нефть марки Brent за неделю выросла на 6,5% со \$111 до \$118 за баррель. Росту нефти способствовала публикация данных о числе обращений за пособием по безработице и розничных продажах в США, оказавшихся лучше прогнозов (это отражает будущие ожидания увеличения спроса на нефть). Росту цен способствовала также информация о сокращения запасов в США (снизились на 3,2 миллиона баррелей при прогнозе сокращения на 2,3 миллиона баррелей). Фактором поддерживания цен на высоком уровне остается и продолжающийся конфликт в Ливии и кризис в Йемене и Судане. Значительная часть ливийского государственного нефтеналивного танкерного флота по-прежнему стоит на якоре из-за проблем с финансовыми потоками.

В ближайшее время, по мнению Citigroup, Brent может подешеветь до \$90 за баррель к сентябрю из-за решения Международного энергетического агентства предоставить рынкам резервную нефть и увеличения производства в Саудовской Аравии.

Цены на золото выросли на 3,2% до \$1544 за одну тройскую унцию на фоне снижения кредитного рейтинга Португалии агентством Moody's, а также пятничной публикации данных по росту занятости в США (уровень безработицы вырос до 9,2% - максимума с декабря, краткосрочно обрушив надежду на возобновление активного роста экономики).