

ПОРТРЕТ РЫНКА
УТРЕННИЙ КОМЕНТАРИЙ
Значение Изменение
Индексы

Индекс РТС	▼	1 401,73	-3,59%
Индекс ММББ	▼	1 337,42	-3,49%
Dow Jones Ind, Avg	▼	12 695,35	-0,98%
S&P 500	▼	1 338,35	-1,11%
Nasdaq Composite	▼	2 902,58	-1,06%
DAX	▼	6 451,97	-1,94%
FTSE(100)	▼	5 465,52	-1,97%
DJ Stoxx 50	▼	2 324,55	-1,58%
EMBI Global	▼	598,05	-0,75%
EMBI+	▲	630,27	0,03%
MSCI EM	▼	952,00	-1,96%
MSCI BRIC	▼	269,06	-2,70%

Валюты

USD/EUR	▼	1,282	-0,73%
USD/JPY	▼	0,013	0,00%
USD/RUR	▲	30,265	0,28%

Сырье

Brent	▼	111,57	-0,61%
WTI	▼	94,78	-1,40%

Металлы

Медь	▼	7 980,00	-1,24%
Никель	▼	16 980,00	-0,26%
Золото (спот)	▼	1 558,50	-1,55%

Российский рынок откроется в легком плюсе.

Американские индексы завершили понедельник снижением, но данное падение было заложено в российские акции. Утром во вторник фьючерсы на американские индексы дорожают на 0,36%. Росту российских площадок будут препятствовать дальнейшая распродажа нефти и азиатских акций на фоне опасений в отношении долговых проблем в Европе. Крепнейшие греческие партии так и не могут создать коалиционное Правительство. Поэтому сегодня президент Греции продолжит консультации по вопросу формирования правительства. Moody's неожиданно снизило рейтинги 26 банков Италии, что негативно будет воспринято при открытии европейских площадок. Кроме того, ожидания по статистике из США не способствует покупкам. Будут опубликованы: данные по потребительским ценам в США (изменений не ожидается), данные по розничным продажам в апреле (темпы роста сократились с 0,8% до 0,1%), данные по запасам товаров на складах в США (снижение темпов роста с 0,6% до 0,4%). Также состоится закрытие реестра: Башнефти, Северстали, Полиметалла. Возможно некоторое прояснения ситуации с акциями сетевых компаний: совет директоров Холдинга МРСК рассматривает передачу компании в управление ФСК ЕЭС.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15 мая	Россия	Башнефть	Нефть и газ	Закрытие реестра для участия в ГОСА 29 июня, дивиденды: а/о - 99 руб., а/п - 99 руб.
	Россия	Vimpelcom Ltd.	Телекоммуникации	Финансовые и операционные результаты за первый квартал 2012 года
	Россия	Холдинг МРСК	Электроэнергетика	Заседание СД, вопросы проведения ГОСА, рекомендации по дивидендам
	Россия	ЕВРАЗ	Металлургия	Финансовый отчет по МСФО за 1 кв. 2011 год
	Россия	Северсталь	Металлургия	Закрытие реестра для участия в ГОСА 28 июня, дивиденды: а/о - 3,56 руб.
	Евразона			ВВП (предв.) к/к (1 кв.) прошл. 0,7%, ожидаем. -0,2%
	Германия			Индекс экономических ожиданий инвесторов ZEW (май) прошл. 23,4 п., ожидаем. 19,0 п.
	США			Индекс потребительских цен (Consumer Price Index, PPI) (апр) прошл. 0,3%, ожидаем. 0,1%
	США			Розничные продажи (Retail Sales) (апр) прошл. 0,8%, ожидаем. 0,2%
	США			Товарно-материальные запасы (Business Inventories) (мар) прошл. 0,6%, ожидаем. 0,5%

FOREX

Попытки Президента Греции по поиску политического компромисса с целью формирования коалиционного правительства не дали желаемого результата.

Сегодня пройдет очередная встреча лидеров парламентских партий Греции, на которой будет обсуждаться возможность формирования технократического правительства. Однако лидер радикальных левых Алексис Ципрас заявил, что исключает любую сделку с партиями, выступающими за кредитное соглашение с ЕС и МВФ. Если и в этом вопросе не удастся найти согласия то будут назначены перевыборы. В этом случае, радикальные партии, настроенные денонсировать соглашения с ЕС, получить большинство в парламенте страны, что неминуемо приведет к очередному витку кризиса.

Помимо греческой саги давление на рынки оказало понижение кредитных рейтингов большой группе итальянских банков от рейтингового агентства Mood's. Для 10 банков рейтинг снижен на 1 пункт, для 8 банков - 2 пункта, для 6 организаций - на 3 и для 2 банков - на 4. Под понижение попали два крупнейших банка Италии - UniCredit и Intesa Sanpaolo. Их рейтинги понижены на 1 ступень - с A3 до A2. Были понижены также рейтинги Banca Monte Parma, Banca Popolare di Milano, Banca Delle Marche и др. В качестве причин для понижения Moody's называет ухудшение экономической ситуации в Италии, значительный объем «плохих» долгов и ограниченные возможности для увеличения банковского капитала.

При этом для каждого банка агентство выделило свои причины для понижения. Moody's подчеркнуло, что в настоящее время рейтинг итальянских банков находится на одном из самых низких уровней в Европе.

Негативный новостной фон вызвал давление волну продаж пробежавшую практически по всем фондовым площадкам мира. Вслед за Америкой и Старым светом сегодня снижаются фондовые площадки Азии. Надо отметить

снижение активности продавцов и частичное восстановление котировок фьючерсов на фондовые индексы США. На валютном рынке в Азии пара Евро-Доллар США ходит в узком коридоре в жидании открытия торгов Европы. Диапазон колебаний пары - 1,2813-1,2839. Японская Йена-Доллар США также не проявляют существенной активности. Амплитуда колебаний ограничивается близкими значениями 79,81-79,93.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

Вчера товарные рынки находились под сильнейшим давлением европейского кризиса; рейтинговые агентства грозят снижением рейтингов стран Европы в случае выхода Греции из еврозоны; даже ослабление монетарной политики Китая воспринимается рынками как негативная новость, свидетельствующая о глубине экономических проблем.

Золото рухнуло до \$1555 за тройскую унцию; дополнительным негативом стали новости о росте производства золота в Казахстане; сохраняющиеся у спекулянтов значительные длинные позиции делают вероятным еще более сильное «ликвидационное» падение, прежде чем рынок развернется.

Серебро упало до \$28.1 за тройскую унцию; спекулянты остаются суммарно в длинной позиции, но ее объем заметно сократился, что немного снижает вероятность дальнейшего обвального падения.

Медь упала до \$3.56 за фунт, откатившись почти к уровню начала года; рынок озабочен в первую очередь падением спроса и не реагирует на новости о снижении производства меди в Казахстане и об очередном падении запасов на LME.

Нефть WTI и Brent снизились до \$94.8 и \$111.6 за баррель соответственно; запасы в США предположительно покажут максимум за 21 год; Саудовская Аравия целенаправленно проводит политику снижения цен для стимулирования мирового спроса.

Пшеница и кукуруза после утреннего падения вернулись к прежним уровням - 598 и 583 центов за бушель соответственно; наиболее вероятно продолжение падения после небольшой коррекции.

Хлопок остался на 78.8 центов за фунт; рынок сильно перепродан, однако трейдеры еще сохраняют значительные длинные позиции, ликвидация которых может привести к новому обвалу.

Кофе чуть вырос - до 178 центов за фунт; рост по-прежнему сдерживается ожиданием высокого урожая в Бразилии.

ТГК-11

Интер РАО выкупает акции компании

Интер РАО направило на согласование текст обязательной оферты миноритариям генерирующей компании ТГК-11. Оферта выставляется в связи с превышением законодательно установленного порога в 75% при увеличении доли с 68,1% до 85% в ТГК-11, после обмена доли миноритариев дочерней компании на собственные акции. Исходя из этого, с 29.05.11 можно ожидать поступления миноритариям ТГК-11 согласованного с ФСФР обязательного предложения о выкупе 15,3% акций генерирующей компании. В этом случае акционеры, согласившиеся на выкуп, получают деньги к 01.09.12. Цена сделки, учитывая, что она проводилась в безденежной форме и заключалась в продаже крупного пакета – 16,9% ТГК-11, должна была проводиться ближе к цене собственной оценки Интер РАО для целей «большой допэмиссии» в 2011 году, то есть на уровне \$0,00067 (0,0201 руб.) за акцию ТГК-11. Поскольку Интер РАО уже до обмена владело более 80% со своими аффилированными лицами, то будет превышен порог в 95% и акционеры дочерней компании после обязательного предложения получают требование о выкупе акций. Поэтому мы рекомендуем принять условия обязательного предложения и продать акции.

ТРАНСКОНТЕЙНЕР

Компания может увеличить дивидендные выплаты до 25% от чистой прибыли по РСБУ

ТрансКонтейнер, 50%+1 акция которого принадлежит РЖД, готов к возможному решению Правительства об увеличении до 25% доли чистой прибыли, распределяемой на дивиденды. «Наиболее существенным фактором, который способен повлиять на дивидендную политику, – это рекомендации правительства. Точнее, разговоры про рекомендации правительства насчет 25%-ных выплат госкомпаний. Если эти рекомендации материализуются, то соответственно, ТрансКонтейнер попадет под их действие... с точки зрения финансового состояния это не критично», – заявил директор по фондовому рынку и работе с инвесторами ж/д оператора Андрей Жемчугов.

По итогам 2011 г. ТрансКонтейнер увеличил чистую прибыль по РСБУ в 12,8 раза. Ранее оператор традиционно выплачивал на дивиденды 10% прибыли. По нашим оценкам, дивиденд на обыкновенную акцию компании может составить \$0,83-\$2,08 (25,1-62,6 руб.), что соответствует дивидендной доходности 0,9%-2,3%. Увеличение выплат дивидендов может значительно ухудшить фундаментальную привлекательность компании за счет сокращения свободного денежного потока, инвестиционной программы и, следовательно, способности компании демонстрировать адекватный рыночный рост. В случае увеличения дивидендов в 2011 г. до 25% от чистой прибыли, FCF может потерять около 30%.

Рыночная капитализация ТрансКонтейнера не демонстрирует выраженной динамики за счет спекулятивной составляющей – в 2011 г. в ходе подготовки к приватизации оператор был оценен в \$102,3 (3087 руб.) за акцию, что является психологическим уровнем сопротивления для котировок компании. Несмотря на имеющуюся фундаментальную недооценку и многократный рост прибыли, целый набор рисков: контейнерного бизнеса, конъюнктуры фондового рынка, институциональной среды (реформа отрасли) и роста дивидендов – вряд ли позволят котировкам компании превысить уровень в \$102,3 до решения о приватизации и публикации обновленной оценки.

РУСАЛ

Прибыль компании по МСФО в 1 квартале 2012 года сократилась на 84% до \$74 млн.

По данным компании, чистая прибыль по МСФО в 1 квартале 2012 года, в сравнении с 4 кварталом 2011 года, сократилась на 84%, причём приведённая прибыль оказалась отрицательной. EBITDA за тот же промежуток времени упала на 38%, выручка выросла на 3%. Чистый долг увеличился на 1%. В сравнении с 1 кварталом 2011 года, чистая прибыль в 1 квартале 2012 упала на 84%, EBITDA сократилась на 65%, выручка упала на 4%. Чистый долг снизился на 2%.

Финансовые результаты ОК Русал

млн. USD

	2011	2012*	%	4 кв. 2011	1 кв. 2012	%	1 кв. 2011	%
Выручка	12 291	13 142	6,9%	2 806	2 882	2,7%	2 993	-3,7%
EBITDA	2 512	1 081	-57,0%	382	237	-38,0%	682	-65,2%
Прибыль	237	337	42,4%	451	74	-83,6%	451	-83,6%
Приведённая прибыль	987			288	-90	-131,3%	288	-131,3%
Чистый долг	11 049	11 126	0,7%	11 049	11 126	0,7%	11 382	-2,2%
Рентабельность по EBITDA	20%	8%		14%	8%		23%	
Чистая рентабельность	2%	3%		16%	3%		15%	
Чистый долг/EBITDA	4,4	10,3						
Производство алюминия, млн. т	4 123,0	4 411,6	7,0%	1 060,0	1 049,0	-1,0%	1 014,0	3,5%
Цена алюминия на LME, \$/т	2 395,0	2 177,0	-9,1%	2 362,0	2 177,0	-7,8%	2 503,0	-13,0%
Средняя цена реализации, \$/т	2 555,0	2 342	-8,3%	2 521	2 342	-7,1%	2 656	-11,8%
Доля продукции с высокого передела	36%	37%	3,0%	33%	37%		36%	

* Приведено к годовому выражению

Публичные алюминиевые компании

млн. долл.

Компания	MCAP	EV/EBITDA	P/E	Net debt/ EBITDA	Рент-ть EBITDA, %	Рент-ть, %
UC Rusal	12 726	9,5	43,0	4,4	8%	2%
Alcoa	9 572	6,7	25,5	2,2	10%	2%
Chalco	8 962	10,8	247,6	4,4	6%	0%
Среднее		8,8				

Контакты**Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
----------------------	------------------------	-----------------

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
----------------------	---------------------------	------------------------------------

Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович	
	Мушка Ирина Васильевна	
	Марков Дмитрий Сергеевич	
	Кириченко Арсений Борисович	8 812 329 19 99
	Груздкова Анастасия Геннадьевна	
	Лазарев Игорь Олегович	

Отдел торговых операций	Розет Борис Владимирович	
	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41
	Носков Александр Александрович	8 812 329 19 85
	Баличев Дмитрий Геннадиевич	8 812 329 19 85

Отдел клиентского сервиса

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание	Судакова Александра Андреевна	8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.