



Ryssland i fokus

andra kvartalet 2010

Marknadsutveckling under första kvartalet 2010

Ryska MICEX-index steg med 5,9 % under första kvartalet, mot bakgrund av den starka ekonomiska återhämtningen.

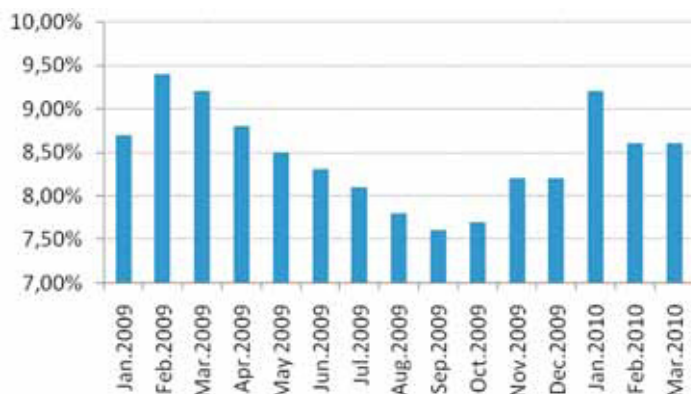
Energisektorn ledde uppgången på marknaden mot bakgrund av investerarnas förväntningar på att företagens fundamenta kommer att förbättras efter avregleringen på grossistmarknaden för el och införandet av en RAB (Regulatory Asset Base) för elbolag. Konsumentvarusektorn uppvisade en stabil, positiv tillväxt som låg i linje med återhämtningen för den lokala efterfrågan.

I mars införde regeringen sitt program för skrotningspremier på bilar, vilket omedelbart gav positiva effekter för bilmarknaden i allmänhet och för AvtoVAZ i synnerhet. AvtoVAZs omsättning ökade med 13 % på årsbasis i mars.

Eftersom en exporttull på pottaska sannolikt kommer att införas var investerarna avvaktande gentemot företag som tillverkar pottaska och som dominerar kemikaliesektorn. Relativt sett uppvisade olje- och gassektorn det sämsta resultatet på grund av de sjunkande oljepriserna. Ett eventuellt upphörande för skattelättnader för East Siberia satte ytterligare tryck på situationen. På aktienivå var ett annat problem att Rosnefts tillgångar i Storbritannien och USA beslagtogs mot bakgrund av Yukos Capitals stämning mot företaget.

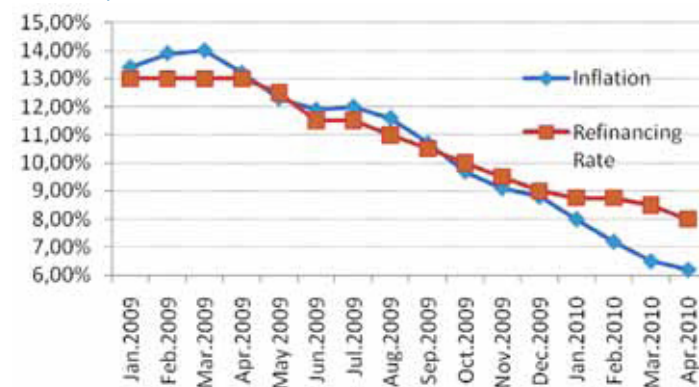
Stödindikatorer:

Arbetslöshet



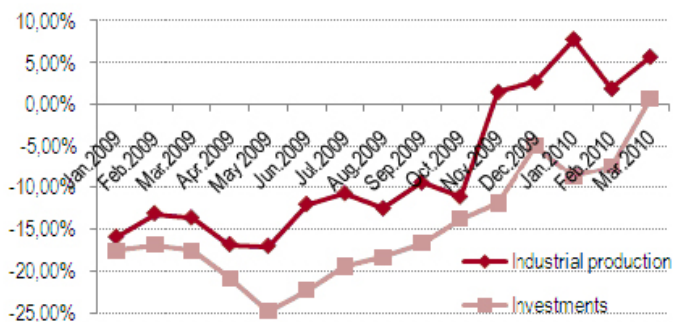
Källa: Rosstat, data från mars 2010

Inflation på årsbasis och refi-ränta



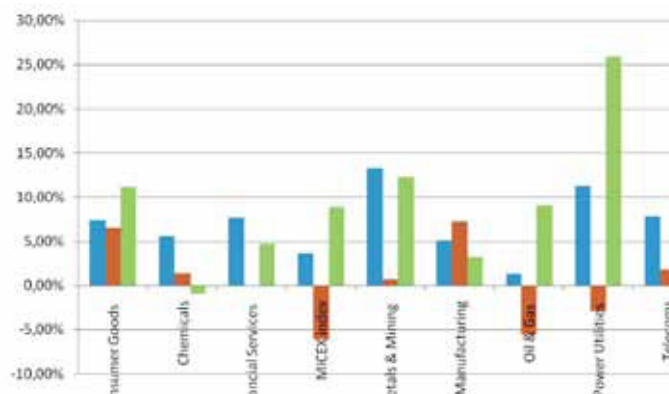
Källa: Rosstat, data från april 2010

Industriproduktion och investeringar (årsbasis)



Källa: Rosstat, data från mars 2010

Månadsutveckling för ryska aktier under första kvartalet 2010



Källa: KIT Fortis Investments. Per 31.04.2010

Euroobligationer

Ryssland återvände till obligationsmarknaden den 22 april och inhämtade 5,5 miljarder USD i sin första emission av euroobligationer sedan betalningsinställelsen 1998.

Emissionen var dubbelt övertecknad och inhämtade 2 miljarder USD genom 5-åriga euroobligationer prissatta 125 punkter över amerikanska statspapper och 3,5 miljarder USD genom 10-åriga euroobligationer prissatta 135 punkter över amerikanska statspapper. De här nivåerna var de historiskt lägsta för ryska euroobligationer och placerade den ryska avkastningskurvan innanför kurvorna för länder som Italien och Polen.

Efterfrågan var hög, eftersom många investerare tror att den ekonomiska tillväxten i Ryssland nu kan bli starkare än på andra håll i Europa och USA. Detta starka intresse från internationella investerare pekar på att ekonomin är undervärderad med funda-

menta som håller på att förbättras. Ryssland har drygt 400 miljarder USD i hårdvalutareserver – drygt fem gånger mer än såväl USA som Storbritannien – vilket innebär att landet är det tredje rikaste i världen mätt i kontanter. Placeringen skulle kunna gynna ryska aktier, som i jämförelse med de tre övriga BRIC-länderna – Brasilien, Indien och Kina – har den högsta vinsten per aktie, men de lägsta P/E-talen.

”Historiskt är detta de lägsta nivåer som Ryssland kunde ha tillåtit sig”, säger finansminister Alexei Kudrin. Företrädare för finansdepartementet säger att det är osannolikt att Ryssland kommer att återvända till obligationsmarknaden i år, eftersom man med framgång lyckats minska ränteskillnaderna och tillhandahållit en referensnivå för såväl Ryssland som för landets företag.

Typer av investerare

	5-årig obligation	10-årig obligation
Tillgångsförvaltare	45%	52%
Bank	29%	21%
Försäkringar och pensioner	10%	11%
Detaljist	7%	5%
Hedge-fonder	5%	9%
Centralbanker	3%	0%
Övriga	1%	2%

Investerarnas geografi

	5-årig obligation	10-årig obligation
USA	29%	24%
Asien	19%	20%
Europa	16%	17%
Storbritannien	13%	14%
Schweiz	8%	9%
Ryssland	6%	7%
Tyskland och Österrike	3%	3%
Övriga	6%	6%

Källa: CBonds.info . Per maj 2010

Omorganisering av Svyazinvest

Hösten 2009 meddelade Svyazinvest-koncernen att man skulle organisera om sina dotterbolag och nu kommer sju regionala tele-komoperatörer att gå samman med Rostelecom. Enligt ett uttalande från Svyazinvest kommer det fusionerade bolaget att börsnoteras i både Ryssland och internationellt och erbjuda ett brett utbud av telekomtjänster, bland annat fast och mobil telefoni samt bredband.

Aktier	Aktiekvoter
North-West Telecom stam	4,102
North-West Telecom preferens	5,220
CenterTelecom stam	3,867
CenterTelecom preferens	4,920
Southern Telecoms Co. stam	19,378
Southern Telecoms Co. preferens	24,648
Volgatelecom stam	0,891
Volgatelecom preferens	1,134
Uralsvyazinform stam	87,341
Uralsvyazinform preferens	111,602
SibirTelecom stam	46,537
SibirTelecom preferens	59,374
Dalsvyaz stam	0,939
Dalsvyaz preferens	1,195

Källa: Vedomosti

Förslagen måste nu godkännas av styrelserna för de regionala telekomoperatörerna och godkännas på aktieägarmöten som kommer att hållas under det kommande året. I april 2010 publicerade Vedomosti aktiekvoten vid konvertering mellan regionala telekomoperatörer och Rostelecom. Om fusionen godkänns kommer de största intressena i det sammanslagna bolaget att gå till CenterTelecom (16,23 %), Uralsvyazinform (13,98 %) och Volgatelecom (10,99 %).

Efter fusionen kommer ryska staten att äga minst 53,8 % av det nya företaget och Rostelecom kommer att äga 30,14 %.

Vi tror att när koefficienterna blir tillgängliga kan investerarna börja ägna mer uppmärksamhet åt andra faktorer som påverkar tillväxten inom sektorn. 3G- och Internet-tjänster kan vara de viktigaste faktorerna som kan hjälpa telekombolagen att utvidga sin verksamhet.

Internet-penetrationen i Ryssland är fortfarande låg (omkring 30 %), vid en tidpunkt då det finns en tydlig uppåtgående trend när det gäller återhämtningen för hushållens inkomster – i mars 2010 steg reallönerna med 3,4 % på årsbasis.



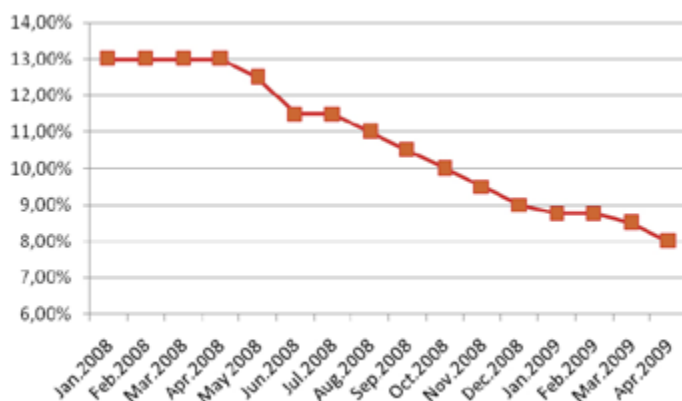
Mikhail Nesterov, KIT Fortis Investments

Den ryska centralbanken sänker refi-räntan på nytt

Den ryska centralbanken sänkte den 30 april refi-räntan med ytterligare 25 punkter till 8 % i syfte att stimulera utlåningen och ekonomin. Sänkningen är den trettonde under recessionen – en sänkning med totalt 500 punkter sedan toppnivån på 13 % i början av 2009.

Ryssland får en stor andel av sina intäkter från oljeexporten och landet drabbades hårt av den globala finansiella och ekonomiska krisen. Landet började ta sig ur recessionen under tredje kvartalet 2009 efter en återhämtning på de internationella råvarumarknaderna och med stöd från regeringens krismotverkande åtgärder för att stärka landets ekonomi och öka konsumenternas efterfrågan.

Refi-ränta



Källa: Ryska centralbanken. Per 30.04.2010

Vi anser att åtgärderna för att sänka räntorna är lämpliga under de rådande omständigheterna, med lågt inflationstryck och en ekonomisk återhämtningstakt som är ohållbart hög – exempelvis var tillväxten för industriproduktionen -0,1 % på årsbasis i mars, men +0,7 % i april. Den 26 april var inflationen 6,1 % på årsbasis jämfört med 6,5 % i slutet av mars. Detta bör stärka tillväxten för industriproduktionen, som fortsatt varierar och fluktuerade under de tre första månaderna av 2010 och låg på 7,8 % (årsbasis) i januari, 1,9 % (årsbasis) i februari och 5,7 % (årsbasis) i mars.



Andrey Kovalev, KIT Fortis Investments

Premiärminister Vladimir Putin sade till det ryska underhuset att sedan juli 2009 har den ryska ekonomin uppvisat allt starkare tecken på återhämtning och att utvecklingen under första kvartalet 2010 gav anledning till optimism. "Industriproduktionen ökade med 5,8 % och hushållens realinkomster med 7,4 % under första kvartalet", sade Putin och tillade att det var mycket sannolikt att den officiella prognosen på 3,1 % för den ryska tillväxten under 2010 skulle överträffas. "De grundläggande förutsättningarna för den framtida utvecklingen är en ansvarstagande makroekonomisk politik och en balanserad budget", sade han. "Vi har inte råd att leva med ett konstant budgetunderskott på 6 % av BNP, eftersom det kan leda till att vi hamnar i en skuldfälla."

Nyheter

Aeroflotts fusion

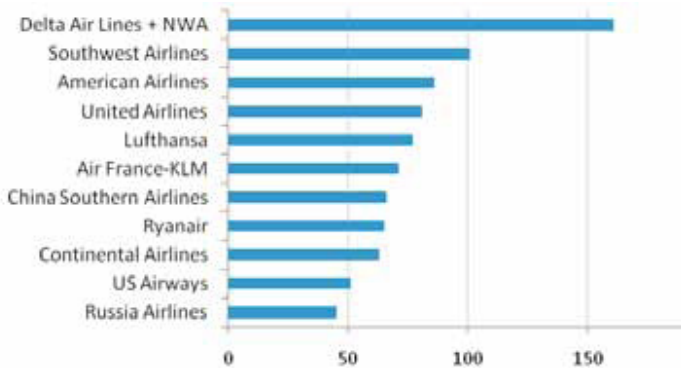
Det ryska flygbolaget Aeroflot befinner sig i en process där man är på väg att ta över sex andra flygbolag i landet, bland annat Rossiya och Vladivostok Avia.

Flygtrafiken i Ryssland har ökat under de senaste 10 åren från 54 miljarder till 113 miljarder passagerarkilometer. Enligt IATA kommer flygtrafiken i Ryssland under de kommande 10 åren att öka med 6,9 % per år (jämfört med genomsnittet för världen som är 3 %), med stöd från BNP-tillväxten och landets storlek.

Samtidigt kommer fusionen mellan det största ryska flygbolaget och sex andra flygbolag att bidra till att skapa en tillräcklig storlek för flygbolaget, som skulle ta upp till 40 % av den lokala marknaden.

Aeroflotts VD anser att landet inte behöver mer än 30 flygbolag, med tanke på att passagerarrörligheten är låg, trots landets geografiska storlek. Luftfartsmyndigheten Rosaviatsia har 168 flygtransportföretag i sitt register som förra året betjänade ett passagerarflöde på 45 miljoner passagerare – mindre än kapaciteten hos ett flygbolag som British Airways.

Den ryska marknaden och världens ledande flygbolag (per antal passagerare 2009)



Miljoner passagerare
Källa: IATA. Per februari 2010

Val

Lokalval ägde rum i mars i 76 av 83 regioner, från Fjärran Östern till de europeiska delarna av Ryssland.

Enade Ryssland, som leds av landets premiärminister Vladimir Putin, vann i alla åtta valen till lokala parlament och i fyra av de fem borgmästarvalen. Stödet för Förenade Ryssland var dock betydligt lägre i vissa regioner än det har varit tidigare och en större andel av rösterna gick till de tre andra stora politiska partierna: Kommunistpartiet, Rättvisa Ryssland och Liberaldemokraterna.

I t.ex. regionalvalet i Sverdlovsk fick Förenade Ryssland strax under 40 % av rösterna, jämfört med drygt 58 % i valet 2008. Samtidigt fick Kommunistpartiet cirka 22 % av rösterna där, jämfört med 12 % i det förra valet. En stor förändring skedde i Irkutsk, en av de största städerna i Sibirien, där Kommunistpartiets borgmästarkandidat fick 62 % av rösterna, mer än dubbelt så mycket som kandidaten för Förenade Ryssland fick.

Liberaldemokraterna var optimistiska inför valresultatet: "Demokratiseringsprocessen när det gäller valen i vårt land har inletts och det är vi mycket glada över", säger LDPR:s talesman i parlamentet, Igor Lebedev.

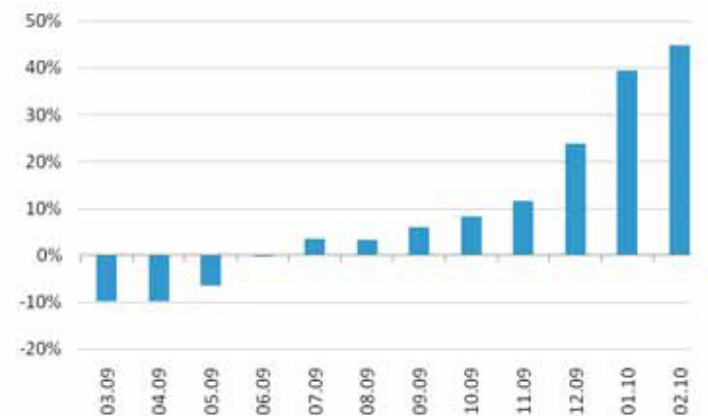
Vi tror att konsumtionen kan börja återhämta sig under 2010. Vi ser faktiskt redan vissa tecken på inkomstökningar – reallönerna ökade med 3,4 % (årsbasis) i mars 2010. Inkomstökningen kan leda till ökat förtroende hos konsumenterna och därmed till ökad konsumtion. Det är mycket sannolikt att denna faktor kommer att påverka flygbolagen positivt. Ytterligare förväntade räntesänkningar kan också ge företagen möjlighet att sänka sina lånerelaterade kostnader.

Bränslekostnaderna håller på att öka, men även om det utgör en risk för företagets lönsamhet förväntar vi oss inte att det kommer att vara en kritisk faktor för industrin – det finns god potential för bättre bränsleeffektivitet genom en modernisering av flygplansflottan, eftersom mer än 50 % av ett av de ledande bolagens flotta består av relativt ineffektiva flygplan. Den förväntade sänkningen av importtullarna på flygplan kan påskynda denna process. Det vulkanutbrott som nyligen inträffade på Island påverkade endast den ryska flygbolagsindustrin marginellt, eftersom den totala exponeringen mot det europeiska luftrummet är relativt låg.



Vladimir Tsupro, KIT Fortis Investments

Passageraromsättning för de 15 största ryska flygbolagen



Källa: Rosaviation, KIT Fortis Investments. Per februari 2010



This document has been prepared solely for informational purposes and does not constitute 1) an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any security or financial instrument mentioned in this document or 2) any investment advice. Any decision to invest in the securities described herein should be made after reviewing the most recent version of the prospectus, which can be obtained free of charge from Alfred Berg or its group companies. Moreover, prospective investors should conduct such investigations as the investor deems necessary and should seek their own legal, accounting and tax advice in order to make an independent determination of the suitability and consequences of an investment in the securities. The opinions contained herein are subject to change without notice. Investors should ensure themselves that they read the last available version of this document. Past performance or achievements are not indicative of current or future performance. The performance data do not take account of the commissions and costs incurred on the issue and redemption of units. For more information, please contact info@alfredberg.com.

This document has been issued by Alfred Berg which is part of BNP Paribas Investment Partners.