

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(01.12.2008 – 05.12.2008)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Банковский сектор.....	8
6. Энергетический сектор.....	9
7. Металлургический сектор.....	10
8. Промышленный сектор.....	10

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 05.12.2008</i>	589,79	562,34
<i>Закрытие 28.11.2008</i>	658,14	611,32
<i>Изменение за неделю, %</i>	11,5	8,71

Поздравляем всех инвесторов и участников рынка с наступлением зимнего периода! Вообщем-то, пока больше ничего позитивного сказать последним нельзя, поскольку ситуация не дает для этого никаких поводов. Те участники рынка, кто еще остался 'на плаву' после пережитого, пока ведут себя крайне осторожно и не предпринимают активных действий по 'усмирению' 'медведей'. Скорее всего, на фоне предпринятых на прошлой неделе ведущими монетарными властями Европы и США мер по увеличению ликвидности в мировой денежной системе на западных рынках должно начаться небольшое движение вверх. Поспособствовать этому процессу может техническая коррекция вверх на нефтяных рынках. Отметим, что подобное может произойти буквально за несколько декабрьских дней при нынешнем уровне волатильности.

Обстановка на мировых рынках продолжает оставаться неопределенной. Каждый новый торговый день участники рынка следят за открытием торгов в состоянии полной неизвестности. Куда флюгер повернет, так рынок себя и поведет. Никаких закономерностей, трендов и зависимостей. Работать на таком рынке представляется невероятно сложным занятием, поскольку неизвестность и непредсказуемость всегда пугают и заставляют воздерживаться от активных операций. Что мы и наблюдаем в последнее время на отечественном рынке, где мизерные объемы не дают возможности даже самым ликвидным 'бумагам' достойно торговаться.

Сейчас отсутствуют сколь бы то ни было понятные действия участников рынка на этом самом рынке. Все уже давно бросили заниматься анализом существующих событий, а просто ждут удачного момента для открытия позиций. Кто знает, может это и есть единственно верная стратегия, поскольку в условиях всеобщей непредсказуемости любое движение смерти подобно. С другой же стороны, нервная система далеко не у всех столь крепка, чтобы можно было выдержать такой напор со стороны все проседающих и проседающих ценовых уровней.

Эмиссия за океаном продолжается полным ходом и продолжает набирать обороты, но вчера глава ФРС признал, что 'обратная сторона' медали, которая заставляет власти идти на эмиссию - снижение ставки для удешевления денег в экономике, уже не способна исправить ситуацию. 1% - самый низкий уровень ставки по кредитам с 1958 года, и, по-видимому, дальнейшее снижение

представляется скорее психологически-технической мерой, чем реальным действием. Вышедшие данные по промышленному производству, подтвердившие глубину рецессии вкупе с официальным подтверждением этого факта со стороны председателя ФРС стали причинами очередного панического падения котировок и индексов. Активно распродаваемое сырье привело к достижению уровней в \$46 за баррель, что фиксировалось рынком в 2006-м году. Способствовало этому процессу укрепление американского доллара и отсутствие реакции со стороны ОПЕК в вопросах снижения поставок нефти на мировые рынки.

Активная позиция американских властей в отношении флагманов национальной автомобильной промышленности по предоставлению им \$34 млрд. в случае резкого падения спроса на продукцию и возникновения проблем с финансированием последних. Речь идет в первую очередь о General Motors и о Ford. Рынок отреагировал здоровым ростом на подобные заявления со стороны государственных органов. Правда, это было единственной стоящей новостью в течение всего дня, из-за чего пока котировкам не удается найти тренд ни вверх, ни вниз, но с учетом того, что рынки уже сильно снизились, надеемся, что игра на повышение уже не за горами. Возможно, что рост в США был связан с заявлениями, сделанными накануне главой ФРС о готовности к дальнейшему смягчению монетарной политики и привлечению новых инструментов к борьбе с финансовым кризисом.

2. Российский рынок: День за днем

Торги **в понедельник** на российском рынке характеризовались коррекционным движением вниз после наблюдавшегося недельного роста акций. Торги стартовали незначительным ростом индексов, но с середины дня рынок снова оказался во власти играющих на понижение на фоне существенно просевших фьючерсов на американские индексы и снижавшихся цен на нефть. Те, кто продавал, руководили ситуацией на отечественном рынке акций, но объемы торгов были мизерными. Обсуждение результатов прошедшего в субботу заседания стран-экспортеров нефти привело к тому, что ожидания экспертов не оправдались, поскольку ОПЕК не сократила добычу. Нефть сразу же стала стремительно терять в стоимости. Что же до ожидавшегося старта рождественских распродаж в США, то пока он себя не оправдывает, поскольку необходимость экономить заставляет американских потребителей не так активно покупать. Отечественные инвесторы возможно и желали бы покупать, но давление с Запада вынудило их вновь распродавать, причем индексы не поддержали даже позитивные данные отчетности Роснефти. Это говорит о том, что без поддержки ВЭБа в ближайшее время рассчитывать на рост котировок не приходится.

Во вторник торги проходили при крайне низких объемах и активности участников рынка. Вообще вчера инвесторы были настроены более чем пессимистично после обвала в понедельник

американских индексов в среднем на 8,5-9% и снижения японского индекса Nikkei на 6,5%. Не способствовала росту рынка и существенная "просадка" на рынке нефти. В результате только на открытии котировки потеряли более 4%, а к 11:35 мск биржа РТС снова была вынуждена остановить торги на час в связи с падением технического индекса более чем на 5%. Во второй половине дня российские индексы стабилизировались и начали демонстрировать небольшой рост в силу слежения за американскими индикаторами ближе к закрытию, но снижающиеся нефтяные фьючерсы не дали возможности продемонстрировать более существенный рост.

Торги **в среду** проходили при небольшой активности инвесторов, несмотря на позитивный фон утром, который располагал к умеренному повышению индексов после положительного завершения торгов в США и оптимистичного настроения участников рынка в Европе и Азии перед заседаниями крупнейших Центральных банков Европы, а также принятия американским правительством новых мер по преодолению финансового кризиса. Но все эти факторы остались позитивными только 'на бумаге', поскольку неблагоприятная ситуация на товарных площадках вкупе с новой информацией относительно пугающих своей негативностью макроэкономических показателей в США и негативных внутрикорпоративных новостей привели к очередному вялому торговому дню. Сильно взбудоражило рынок заявление главы 'Ростехнологий' Сергея Чemezova о том, что в настоящее время очень разумным и возможным представляется объединение при непосредственном участии Ростехнологий таких гигантов, как: ГК Норильский никель, US Rusal, Металлоинвест в единую компанию.

Торги **в четверг** проходили на маленьких объемах по причине полной растерянности участников рынка из-за неоднозначного внешнего фона. С открытия рынок пошел вниз на фоне неприятного окончания торгов в Японии и стремительно терявших в стоимости фьючерсов на фондовые показатели в США, после несколько приободрился и последовал вверх после позитивного движения США и не менее позитивными высказываниями Премьер-министра Путина в ходе ежегодного общения со страной. Перед самым закрытием, когда стало ясно, что весь позитив уже отыгран, вышли новости о снижении Центробанками Европы процентных ставок и несмотря на ожидаемые решения по их снижению акции многих эмитентов снова подверглись распродажам. Отметим, что рынок не мог пойти вверх из сдерживавших его крайне низких цен на нефть и металлы. В результате по итогам дня было зафиксировано небольшое отклонение основных биржевых индикаторов от значений предыдущего дня.

Торги **в пятницу** на российском рынке акций открылись снижением цен по большинству ликвидных бумаг, причиной чему стал ухудшившийся внешний новостной фон. В начале торгов на российском рынке преобладали негативные тенденции. Инвесторы совершали сделки с оглядкой на значительное снижение котировок акций на американских биржах и на снижение нефтяных цен почти до уровня 2004-года. Бумаги нефтяного сектора были хуже рынка, следуя за

общемировой тенденцией. Сильно сдерживала участников рынка близость уровня поддержки на отметке 550 пунктов по индексу РТС и выход статистики об уровне безработицы за ноябрь в США.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник цены на фьючерсы нефти марок Brent и Light Sweet упали более чем на 5%, цены пытались удержаться выше отметки \$50 за баррель, но не смогли. В результате все закончилось ценой в \$46 за баррель. Отрицательная динамика была связана с негативной реакцией нефтяного рынка на принятие решения министрами нефти ОПЕК и фиксацией прибыли, которая образовалась у покупателей за минувшую неделю.

Во вторник ситуация во вторник несколько стабилизировалась. Резкое снижение вкупе с активными продажами фьючерсов прекратились после того, как котировки обновили минимумы с февраля 2005 года и добрались до уровня \$46 за баррель. Отметим, что в понедельник цены на нефтяные фьючерсы по итогам торгов уже показывали уровень ниже \$50 за баррель, упав в среднем на 10% до минимальных значений 2005 года. Вчера утром котировки еще чуть-чуть просели, что обеспечило привлекательные условия для технических покупок, но только технических, поскольку для начала активных инвестиционных покупок необходимо ослабление позиций американского доллара на мировом валютном рынке, чего пока не происходит.

В среду стоимость сырья который уже день подряд снова снижалась на фоне ожидаемого недельного увеличения в США запасов сырой нефти и нефтепродуктов. Стоимость нефти осталась существенно ниже отметки \$50 за баррель, добравшись до уровня в \$45. Дальше ценам просесть не дали технические покупки и дешевеющий доллар.

В четверг снова цены снижались. С начала недели они просели почти на 17%. Вот и вчера день не стал исключением из правила: котировки продолжили снижение после вышедшей накануне информации о сокращении и спроса на нефть и нефтепродукты в США. За прошедший месяц потребление нефтепродуктов в Америке снизилось на 6,2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Эта новость сразу повлияла на рынок: максимальное падение нефтяных котировок утром в четверг достигло 3,5%, после чего интерес к продажам несколько ослабел. Продажи были в отличие покупок более активные, поскольку последние были невозможны из-за роста курса доллара на фоне понижения Банком Англии и ЕЦБ учетных ставок.

В пятницу рынок остро ощутил ухудшение экономических условий в мире, давления на нефтяные цены и снижения спроса на углеводороды. В пятницу цены на опустились на \$1,5 до \$43 за баррель. Поводом для снижения котировок нефтяных фьючерсов стали негативные макроэкономические данные из США. Впервые за долгое время на рынке появились точки зрения, что цены на нефть в следующем году могут опуститься ниже уровня \$25 за баррель, если рецессия, ведущая к снижению спроса на топливо, распространится на Китай. В краткосрочной

перспективе спрос на нефть понесет новые потери, поскольку банки продолжают сокращать выдачу кредитов потребителям и корпорациям.

4. Нефтегазовый сектор

Роснефть сообщила о том, что ее чистая прибыль по МСФО за 9 месяцев 2008 года выросла в 2,4 раза (на 139%) по сравнению с тем же периодом 2007 года и составила \$10,35 млрд. Выручка компании увеличилась на 77% до уровня в \$58,2 млрд., а показатель EBITDA составил \$17,8 млрд. Увеличение своих основных финансовых показателей компания связывает с сохранением лидирующих темпов роста среднесуточной добычи нефти на 12% за 9 месяцев до уровня в 2,12 млн. баррелей в сутки.

ЛУКОЙЛ сообщил о перечислении первого транша в размере 600 млн. евро на покупку 49% в нефтеперерабатывающем комплексе ISAB на Сицилии и закрытии сделки и перечислении оставшихся средств двумя траншами до конца сентября 2009 года.

Премьер-министр Владимир Путин подписал распоряжение о проектировании и строительстве второй очереди Балтийской трубопроводной системы (БТС-2), которая пройдет по маршруту из города Унеча в Брянской области до поселка Усть-Луга в Ленинградской области и будет иметь пропускную способность до 50 млн. тонн нефти в год. Функции по организации финансирования, проектирования и строительства БТС-2 возложены на Транснефть.

Газпром сообщил, что работы по освоению ресурсов Ямала в настоящее время идут в соответствии с графиком. Все работы, намеченные в этом году, практически выполнены, также создан резерв и проведена подготовка для выполнения работ в зимний строительный сезон 2008-2009гг. Газпром продолжает выполнять свою инвестиционную программу вне зависимости от внешних условий.

На неделе стало известно, что Райффайзенбанк предоставит кредит Газпром нефти на \$100 млн. на 1 год. Кредит предоставляется одним траншем, а привлеченные средства будут направлены на финансирование текущей деятельности компании.

В четверг НАК Нафтогаз Украины, наконец, перевела на счет RosUkrEnergо \$268,7 млн. и попросила Газпром об отсрочке по расчетам с оставшимся долгом за сентябрь и октябрь, который должен был быть погашен еще 1 декабря.

Вице-президент Роснефти по финансам и инвестициям Питер О'Брайен сообщил, что компания останется прибыльной, даже если цена на нефть упадет ниже нынешних \$47 за баррель.

Транснефть объявила о снижении объема инвестиций в реализацию проекта строительства первой очереди нефтепровода Восточная Сибирь - Тихий океан (ВСТО) на 2008 года на 14 млрд. руб. до 48 млрд. руб., и инвестиций в ВСТО-2 на 8 млрд. руб. до 5 млрд. руб. С другой стороны,

было объявлено об увеличении инвестиций в строительство терминала Козьмино на побережье Тихого океана на 6 млрд. руб. до уровня в 27 млрд. руб.

Глава Газпрома Алексей Миллер сообщил, что инвестиционная программа компании на 2009 года оценивается в 920 млрд. руб. с учетом возможного привлечения государства к финансированию. Миллер сказал, что сейчас финансовое положение компании и как минимум в ближайшие два года будет устойчивым, и компания комфортно себя чувствует.

В четверг появилась неофициальная информация о том, что ЛУКОЙЛ достиг соглашения с отечественными банками о предоставлении ему кредита на покупку 30% акций испанской компании Repsol, правда официальной информации от самого ЛУКОЙЛа так и не поступило.

Татнефть сообщила об увеличении добычи нефти на 0,24% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года до уровня в 23,6 млн. т, показав замедление роста добычи нефти.

В четверг в своем выступлении по ТВ премьер-министр России Владимир Путин сообщил, что долг Украины за газ составляет свыше \$2,5 млрд., и сказал, что считает недопустимым оставление цен на прежнем уровне, поскольку газ для Украины стоит в два раза дешевле, чем для Европы.

5. Банковский сектор

Во вторник Сбербанк объявил о повышении процентных ставок по депозитам для физических лиц по различным типам вкладов в размере от 1% до 2,5%. Теперь максимальные ставки по рублевым вкладам составляют 12%, а по валютным - 7%.

Банк пошел на эту меру в качестве стимулирования притока средств населения в депозиты после того, как по итогам октября отток вкладов из Сбербанка составил 3% и аналогичных действий со стороны своего основного конкурента - банка ВТБ, который недавно также повысил свою максимальную ставку по рублевым вкладам до 12%, получив за аналогичный период 1%-ный приток вкладов.

Мы считаем, что повышение ставок Сбербанком явилось единственно разумной мерой в свете нынешних экономических условий с целью стабилизации ситуации в сегменте розничных депозитов. По-прежнему, основной угрозой для рублевых депозитов Сбербанка является возможное ослабление курса национальной валюты.

В четверг банк ВТБ обнародовал неконсолидированные результаты по стандартам РСБУ за 11 месяцев 2008 года, согласно которым активы ВТБ выросли на 64% до 2,47 трлн. руб., причем только по итогам ноября 2008 года активы банка выросли на 12%. Чистая прибыль банка в ноябре составила 9,6 млрд. руб., тогда как совокупная чистая прибыль за все предыдущие 10 месяцев составила около 2,5 млрд. руб.

Необходимо учитывать тот факт, что основная часть корпоративного бизнеса сосредоточена на балансе структуры ВТБ, поэтому все неконсолидированные результаты по отчетности РСБУ дают возможность делать выводы, прежде всего, относительно сегмента бизнеса ВТБ, на который приходится около 85% кредитного портфеля всей группы ВТБ.

Мы считаем, что результаты корпоративного сегмента ВТБ стоит признать позитивными в свете отражения в отчетности привлечения субординированного кредита от Внешэкономбанка и средств клиентов, которые предпочитали в условиях кризиса переводить свои операции в крупные банки с государственным участием, к коим, безусловно, относится и группа ВТБ. Что особенно важно, так это тот факт, что увеличение показателя чистой прибыли связано с увеличением процентных и комиссионных доходов вкупе с использованием системы страхования позиций на рынке ценных бумаг.

б. Энергетический сектор

В четверг ЛУКОЙЛ объявил о начале принудительного выкупа акций у миноритариев ЮГК ТГК-8. Заявления на выкуп принимает регистратор ЛУКОЙЛа до сентября 2009 года. Средства за акции перечисляются в течение 15 дней после регистрации соответствующего заявления. Цена принудительного выкупа ведется по 0,0398 руб. за акцию, поскольку именно по такой цене ЛУКОЙЛ выкупал акции ТГК-8 по оферте, в результате чего увеличил свою долю до 95,4%.

По российскому законодательству, после того, как доля ЛУКОЙЛа превысила 95%, акции ТГК-8 прошли процедуру делистинга, то есть были переведены из котировального списка "Б" в список ценных бумаг, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга. Отметим, что на ММВБ торги акциями ТГК-8 были прекращены 5 ноября 2008 года по заявлению компании, поэтому сейчас осуществление любых сделок по данной бумаге возможно только на фондовой бирже РТС.

Мы считаем, что принудительный выкуп акций ТГК-8 у миноритариев является вполне логичным шагом со стороны ЛУКОЙЛа, но стоит отметить, что сразу же после появления новости о выкупе котировки ТГК-8 на РТС практически сравнялись с ценой объявленного предложения, поэтому выкуп будет интересен только акционерам, владевшим бумагами ТГК-8 до объявления выкупа.

В четверг Московская объединенная энергетическая компания (МОЭК) направила оферту миноритариям Московской теплосетевой компании (МТК) по выкупу акций. Цена выкупа составляет 0,9761 рубля за акцию. Отметим, что в конце октября МОЭК уже направляла оферту на согласование в ФСФР, но регулятор обнаружил нарушения в документе и предписало их устранить.

Отметим, что сейчас спрэд между текущими котировками на ММВБ и ценой оферты составляет около 22%, что является довольно выгодным фактом для миноритарных акционеров. Мы считаем, что в ближайшее время спрэд несколько сузится и будет составлять около 8-10%. Поскольку основным акционером МОЭК является правительство Москвы, которое вряд ли будет ставить под сомнение свою репутацию и пытаться нарушить законодательство, мы считаем, что выкуп (в отличие от ТГК-2 и ТГК-4) все же состоится и рекомендуем миноритариям воспользоваться офертой.

7. *Металлургический сектор.*

Во вторник официальные представители Норильского Никеля заявили о том, что вопрос о завершении процедуры обратного выкупа акций будет решен на ближайшем заседании Совета директоров компании 26 декабря. Также было отмечено, что окончательного завершения процедуры обратного выкупа можно ожидать до начала февраля.

Напомним, что ранее компания предполагала завершить процедуру обратного выкупа 4% акций от уставного капитала до 27 ноября, но из-за поданного Русалом иска по суд заблокировал сделку по проведению обратного выкупа, но до решения суда Норильский Никель выкупил около 2,25% собственных акций, потратив на эту цель около \$0,8 млрд.

Мы считаем, что завершение процедуры обратного выкупа имеет двоякий характер: с одной сторон, это выгодно для компании, поскольку, таким образом, она повысит свой гудвил и деловую репутацию бонусы, а с другой - невыгодно с точки зрения затрачиваемых на эти цели средств, поскольку на выкуп акций у миноритарных акционеров компания должна будет направить около \$ 800 млн., которые в условиях текущего кризиса ликвидности и ограниченного доступа к ресурсам могли быть направлены на решение более актуальных задач: прежде всего, операционной и инвестиционной деятельности.

8. *Промышленный сектор.*

В четверг глава министерства природных ресурсов и экологии РФ Юрий Трутнев заявил о том, что компания Уралкалий не считается виновной в аварии по затоплению одного из калийных рудников в Березниках в 2006 году. Выступление представителя государства является вполне ожидаемым, поскольку лицензия на разработку месторождения калийных солей была выдана компании именно государством. Отметим, что ситуация, способствовавшая затоплению рудника возникла не в 2006 году, а значительно раньше, в 50-х годах, когда впервые грунт стал проседать. Ситуация осложнялась тем, что в 30-х годах было начато строительство прямо над шахтами жилого города, тогда как в мировой практике в подобных местах запрещено строительство вообще каких бы то ни было объектов. Отметим, что благодаря специфичности залегаемых пластов

затопление калийных шахт происходит достаточно быстро, и затопленных шахт в мире существует довольно много.

После аварии 2006 года была создана специальная комиссия Ростехнадзора, которая установила, что причиной аварии стали особенности геологического строения участка Верхнекамского месторождения. В конце прошлого года было принято решение о создании новой комиссии, которая должна провести еще одно расследование причин аварии и определить, необходимость взыскания с Уралкалия штрафа в качестве возмещения ущерба от аварии. Теперь же в свете последних заявлений г-на Трутнева вероятность благополучного исхода дела для Уралкалия существенно выросла, особенно после того, как компания объявила о своем желании выделить средства на строительство железной дороги в обход затопленного участка.

Мы считаем, что данная новость должна оказать позитивное влияние на котировки акций Уралкалия, но отмечаем, что окончательные выводы можно будет сделать в конце месяца, когда вторая комиссия должна вынести официальное и окончательное решение относительно виновника аварии.

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

8 декабря 2008 года