

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(04.08.2008 – 08.08.2008)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич**

(495) 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.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	6
5. Metallургический сектор.....	7
6. Телекоммуникационный сектор.....	9
8. Химический 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 08.08.2008</i>	1722,71	1359,62
<i>Закрытие 01.08.2008</i>	1941,73	1492,55
<i>Изменение за неделю, %</i>	-11,28	-8,91

Не успели участники мировых финансовых и фондовых рынков оглянуться, как с момента начала ипотечного кризиса в США прошел ровно год. По сути дела, как тогда, так и сейчас спрогнозировать продолжение ситуации представляется крайне трудным и неблагоприятным занятием, поскольку истинный масштаб бедствия неизвестен и спустя год после его начала. Столь же неопределенным остается и внешний фон, поскольку никаких четких сигналов от монетарных властей как Европы, так и США не поступало уже довольно давно. Наконец, в конце текущей недели инвесторы ждут хоть какой-то реакции от официальных властей в виде комментариев членов федерального резерва. В пятницу на свои очередные заседания собирались Банк Англии и ЕЦБ, которые все оставили по-прежнему.

Неделя началась пессимистично, что уж говорить: В числе снижающихся наличествовал не только российский рынок, но и другие развивающиеся рынки, где потери оказались сопоставимыми с отечественными. Бразильский индекс *Vovespa* потерял около 3,5%, индийский *Sensex* снизился на 3,2%, поэтому потери российского рынка в пределах 2,5% вполне укладываются в общую канву коррекций. Что касается развитых рынков Европы и США, то там снижение оказалось не столь существенным - в пределах 1,5%, причем на американских площадках к закрытию снижение практически нивелировалось и площадки закрылись в нулях.

Столь ожидаемое инвесторами всего рынка заседание комитета ФРС относительно перспектив развития американской экономики и регулирования процентной ставки не принесло никаких неожиданностей. Ставка осталась без изменений на уровне 2%, что сильно взбодрило американский рынок и европейские площадки и принесло некую успокоенность на рынки.

Сейчас есть несколько важных тем, регулирующих темп движения фондового рынка: степень экономического развития российской экономики, и цели инвестирования средств Стабилизационного фонда. Сейчас ситуация с массовым оттоком средств иностранных инвесторов с фондового рынка в принципе позитивна для российского рынка, поскольку уровень цен на акции, сопоставимый с 2005-м годом, является крайне привлекательным для инвестирования средств Стабилизационного фонда РФ.

После оптимистичного прошлого торгового дня, когда в сердцах инвесторов затеплилась надежда о том, что пресловутое 'дно' наконец-то найдено, рынок в который уже раз преподнес очередной сюрприз, начав снижаться прямо в середине торгового дня. По-видимому, уловить и почувствовать намерения

рынка, по крайней мере, человеческому организму невозможно, необходимо подключать искусственный интеллект:

Практически две недели отечественный рынок находится ниже всех основных технических уровней: что по индексу РТС, что по индексу ММВБ, что по бумагам банковского сектора, что по бумагам нефтегазового и металлургического секторов. Вывод иностранными инвесторами денежных средств с российского рынка мало обращает внимания на какие-то там уровни, просто российский рынок по многим причинам перестал внушать уверенность зарубежным фондам. Кто-то из них опасается активного вмешательства государства в деятельность крупных российских эмитентов, кто-то решил, что и так значительно просевшие активы западных компаний вполне приемлемы для инвестирования. Сейчас даже фундаментально низкие цены никого не интересуют, что само по себе удивительно.

Технический отскок, продолжавшийся в среду и в четверг, похоже, завершился, несмотря на до сих пор сохраняющиеся приемлемые уровни для покупки. Позитивное движение вчера проходило на фоне отсутствия большого количества инвесторов на рынке, что позволило поднять котировки на несколько процентов вверх при минимальных оборотах. Пока мы рекомендуем воздерживаться от открытия коротких позиций на текущих уровнях. Что касается положения дел на мировых рынках, то они показывали в течение недели незначительное снижение.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник проходили в атмосфере сильного нервного напряжения инвесторов и пессимистичных настроений из-за опасений участников рынка относительно того, что вопреки всем прогнозам ФРС может решиться на принятие решительных и жестких мер в целях относительной стабилизации положения дел на финансовом рынке США, что сразу же повлияет и на положение дел на других крупнейших площадках мирового финансового рынка. Цены на мировых товарных рынках, продолжая снижаться, опускают котировки акций добывающих компаний, что также сдерживало рынок в течение всего дня.

Торги во вторник продолжали вгонять участников в негатив, причем делали это методично и хладнокровно. Отечественные индексы уходят в минус все глубже и глубже, и пока ничего с негативным настроением инвесторов поделать невозможно. Растущие вчера в течение всего дня американские фьючерсы также не смогли приободрить игроков, так как они обращали внимание только на негативные новости, среди которых фигурировали цены на нефть, опустившееся ниже уровня в \$120 за баррель, отрицательная динамика предыдущих торгов в США и Европе, и снижение цен на рынке металлов.

В среду торги на российском рынке открывались позитивно, с гэпом вверх из-за позитивного внешнего фона, который заключался в дешевеющей нефти и корпоративных новостях, но уже в середине дня в настроениях участников рынка произошел достаточно ощутимый перелом, из-за чего

отечественный рынок продолжил снижаться. Активно возобновились продажи, которые были связаны с нервной реакцией инвесторов на заявление государства в лице ФАС о возможном привлечении к административной ответственности четырех крупнейших нефтяных компаний России (ЛУКОЙЛ, ТНК-ВР, Газпром нефть и Роснефть) и их руководство за непредставление необходимой информации, запрошенной в рамках дел о нарушении антимонопольного законодательства на топливном рынке.

Торги в четверг сопровождались снижением объемов торгов, но тем не менее второй день подряд наблюдался технический отскок наверх, причиной которого стала весьма благоприятная ситуация на мировых фондовых площадках, рост цен на нефть, и просто приемлемые уровни, сложившиеся для активной покупки акций после активных распродаж. Во второй половине подъем российского рынка несколько затормозился после выхода информации по росту числа поданных заявлений за пособием по безработице в США и негативных заявлений председателя ЕЦБ Жана-Клода Трише относительно перспектив роста крупнейших экономик еврозоны в качестве к комментария к оставлению процентной ставки на прежнем уровне.

В пятницу торги на российском рынке акций открылись падением цен по большинству ликвидных бумаг, причиной чему стал негативный внешний новостной фон: слабая статистика по заявкам на пособие по безработице, негативная отчетность крупнейшего мирового страховщика AIG и удручающие прогнозы крупнейшего розничного игрока Wal-Mart Stores. Во второй половине дня рынок окончательно придавили геополитические риски, а именно эскалация конфликта в Южной Осетии.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник цены на фьючерсы находились в спокойном состоянии в течение всего дня в диапазоне от \$123 до \$127 за баррель. Фьючерсы на марку Brent торговались по цене около \$123,2, а фьючерсы на марку Light стоили около \$124. К концу дня большинство нефтяных котировок стали снижаться из-за технической коррекции и активных продаж, но все равно минимальные цены по сделкам были выше нижней границы торгов в пятницу.

Во вторник цены на фьючерсы с начала дня существенно снижались и добрались в диапазоне от \$117 до \$121 за баррель. Вообще, уровень вчерашних цен оказался самым низким за последние три месяца. Снижение происходило под гнетом довольно сильных продаж фьючерсов, которые в свою очередь совершались из-за ожиданий дальнейшего падения спроса на энергоносители в США и Европе при сохранении стабильных поставок нефти из производящих регионов Ближнего Востока. Еще одной причиной снижения цен на нефтяных рынках стало установление 11 июля 2008г. на уровне \$147 за баррель новых абсолютных рекордов, после чего было неизбежно избавление от спекулятивной составляющей в виде мощного технического отскока вниз. Вряд ли страны ОПЕК на своем ближайшем заседании в сентябре примут решение о сокращении существующих квот нефтедобычи, поскольку

руководство картеля неоднократно заявляло о том, что не будут предпринимать никаких решений, пока мировые цены на нефть не опустятся ниже уровня в \$80 баррель.

В среду цены стабилизировались на достигнутых ранее уровнях, и никаких резких изменений в них не наблюдалось, цены по большинству сделок остались чуть выше минимальных значений вторника. Причиной 'ценостояния' стоит назвать ряд активных технических покупок по приемлемым ценам, которые за две предыдущих торговых сессии просели почти на \$6 за баррель, а цены опустились до самого низкого уровня с начала мая 2008г., установившись на уровне \$119 за баррель. В принципе инвесторы на столь приемлемых уровнях уже могли бы и покупать, но покупки были затруднены из-за опасений дальнейшего падения спроса на энергоносители в США, Китае и Индии, где уже вовсю говорят о признаках замедления темпов экономического роста, что может стать причиной дальнейшего снижения спроса на нефть.

В четверг ничего кардинально нового не происходило, цены на фьючерсы по смесям всех марок практически не менялись. До середины торговой сессии баррель Brent стоил примерно \$120,5, после чего добрался до \$121,7 и преодолел верхнюю границу диапазона \$116-\$120 за баррель, который сформировался в течение последних дней. Произошло это без каких-либо видимых причин и резких ценовых скачков, просто объективно в сектор нефтяных фьючерсов пришли активные покупки после затяжной коррекции почти на \$20 за баррель.

В пятницу цены несколько выросли на фоне возникновения пожара, вспыхнувшего на турецком участке нефтепровода Баку - Тбилиси - Джейхан. В связи с этим все еще остановлена транспортировка нефти по одному из наиболее важных путей доставки нефти. Напомним, что через нефтепровод перекачивается более 1% мировых поставок нефти из месторождений в Азербайджане в турецкий средиземноморский порт Джейхан, откуда нефть на танкерах доставляется в Европу.

Согласно сообщениям прессе, ответственность за взрыв на нефтепроводе взяла на себя террористическая Курдская рабочая партия, причем взрыв нефтепровода направлен на создание нового политического прецедента, принимая во внимание возникновение новых политических рисков.

4. Нефтегазовый сектор

Роснефть и Сургутнефтегаз вчера подали заявки на участие в аукционах по участкам углеводородов в Иркутской области. Роснефть планирует приобрести лицензии на два углеводородных участка - Ромашихинский и Кийский, а Сургутнефтегаз только на Ромашихинский участок. Аукцион пройдет 3 сентября 2008г.

Лучше рынка выглядели бумаги Татнефти, выросшие на 4,82% на новостях о том, что международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service присвоило компании корпоративный семейный рейтинг Ba2 с прогнозом по рейтингу - "стабильный". Одновременно агентство присвоило рейтинг возможности дефолта также на уровне Ba2 со "стабильным" прогнозом.

5. Металлургический сектор

В начале недели рост показывали только бумаги ГМК - стимул им придали неплохие данные отчетности, согласно которой чистая прибыль компании по РСБУ во II квартале составила 1,35 млрд. рублей против 2,841 млрд. рублей убытка в I квартале.

Центральной новостью недели стало сообщение о том, что Группа ОНЭКСИМ завершает процесс консолидации 16,6% акций Норильского Никеля и собирается продать этот пакет структурам Потанина в рамках безотзывной оферты. Стоимость пакета в итоге составит \$10 миллиардов, или \$315 за акцию. Оплата должна производиться частично денежными средствами (\$6,5 миллиарда) и 35,2% акций Полюс Золото, стоимость которых оценена в \$3,5 миллиарда. Сделка должна быть закрыта до 15 ноября 2008 года. Хотя по результатам дня акции Норникеля и Полюса потеряли в цене, но, тем не менее, весь день они смотрелись очень достойно.

Наиболее неуверенно в секторе смотрелся Норильский никель. Это было связано с тем фактом, что концерн Российский алюминий, владеющий 25%+2 акциями Норникеля подала в ФСФР просьбу прояснить все обстоятельства сделки с группой ОНЭКСИМ.

В четверг в бумагах ГМК прошли существенные продажи на фоне новости о том, что объединенная компания "Российский алюминий", которая владеет блокирующим пакетом в Норильском никеле, считает необходимым проведение ФСФР детальной проверки акционерной структуры ГМК для выявления возможных нарушений законодательства и с целью защиты прав миноритарных акционеров. РОСал считает, что результаты голосования на общем собрании акционеров ГМК говорят о том, что Интеррос уже контролирует пакет акций ГМК больше 30%, не сделав обязательного предложения о выкупе миноритарным акционерам, тем самым нарушив российское законодательство и права миноритарных акционеров.

Что касается снижения бумаг Полюс Золота, то сейчас техническая картина по этой бумаге говорит о том, что снижение носит циклический характер, поэтому как только возобновится рост, то потенциал подъема акций компании окажется очень большим. Снижение бумаг было практически моментальным, поэтому долгосрочный тренд не успел сломаться и по-прежнему остается восходящим.

В понедельник стало известно, что одно из дочерних предприятий Северстали ООО "Холдинговая горная компания", а также сама материнская компания осуществили оферты акционерам компаний Северсталь-Метиз, Карельский окатыш и ОЛКОН. Отметим, что предложения по выкупу носят обязательный характер и на момент объявления подразумевают определенную премию к рынку. Итак, бумаги Карельского окатыша были оценены на 22% выше уровня между покупкой и продажей на RTS Board, бумаги ОЛКОНа выкупаются с премией в 25,6%, а акции Северсталь-Метиза подразумевают 10%-ную премию при выкупе.

Напомним, что все эти оферты были выставлены по стоимости, превышающей рыночные цены этих бумаг на момент предъявления. Северсталь может себе позволить выставить оферту со столь

солидными премиями относительно рыночных цен выкупаемых бумаг в силу позитивного финансового состояния компании и ее сильным желанием улучшить свой имидж. По нашим подсчетам, общая сумма затрат Северстали на выкуп акций дочерних компаний составит около \$110 млн. Сравним эту сумму с суммой краткосрочных финансовых вложений компании по итогам I квартала 2008 года, которая составляет примерно \$2,5 млрд. и мы поймем, что оферта не отразится на финансовом положении компании.

Во вторник появилась информация о том, что официальные власти Исламской Республики Иран одобрили намерение компании ММК по приобретению доли в иранской сталелитейной компании Esfahan Steel Company (ESC), которая занимается производством строительного проката и заготовки. Мощности компании составляют около 3 млн. тонн длинного проката и 2,2 млн. тонн необработанной стали. Что касается прибыли, то она по итогам 2007 года составила около \$450 млн.

Напомним, что раньше представители российской компании говорили о том, что комбинат заинтересован в приобретении большого пакета в иранском предприятии, тем более, что СМИ уже сообщали об интересе ММК к контрольному пакету в Esfahan Steel Company. Мы считаем, что заинтересованность российского комбината в приобретении иранского предприятия диктуется, прежде всего, значительным объемом поставок производимой продукции, которые ММК осуществляет на иранский рынок. Только в 2007 году ММК поставил иранскому контрагенту около 1,2 млн. тонн стали.

Мы считаем, что ММК приобретет 50%-й пакет иранской Esfahan Steel Company ММК за сумму примерно в рамках \$2 млрд., что является довольно солидной суммой, учитывая значение чистого долга ММК по итогам I квартала 2008 года в размере \$1,2 млрд. Вероятнее всего, покупка ММК несколько увеличит риски ведения бизнеса для компании на европейском и американском рынках, поскольку отношения властей этих регионов с Ираном довольно натянутые. Существует опасность, что иностранные инвесторы ММК могут принять факт покупки иранских активов как фактор, увеличивающий политические риски.

В среду Северсталь объявила о заключении долгосрочных контрактов с машиностроительными и металлургическими предприятиями на поставку производимой на комбинатах компании продукции. Среди участников соглашения фигурируют такие крупные компании как Объединенная Металлургическая Компания, АВТОВАЗ и группа ГАЗ. Мы считаем, что заключение договора должно только ускорить процесс перехода металлургических компаний на формирование поставочных по условиям долгосрочных контрактов по требованию государства, которое имеет своей целью стабилизацию издержек потребителей стальной продукции, и сдерживание роста цен на металлургическую продукцию на фоне общего роста цен на мировых рынках металлов.

Напомним, что с 2003 года Северсталь работает исключительно по долгосрочным контрактам. В частности, по проектам Сахалин-1 и Сахалин-2 компания фиксировала цены в контрактах на срок до 2

лет, а по соглашению с ТМК Северсталь ежеквартально контрактует цены по поставкам трубной заготовки.

Что касается нового контрактного ценового соглашения с Объединенной Металлургической Компанией, АВТОВАЗом и группой ГАЗ, то оно отличается более длинным сроком договора и наличием возможности корректировки цен, что позволит регулировать цену в случае резких ценовых выбросов на мировых рынках.

Естественно, заключение подобного соглашения должно позитивно сказаться на котировках компании, поскольку существенно повысит ее бизнес-портрет в глазах инвесторов и других партнеров компании. Также у государства не будет к компании никаких претензий, поскольку готовность компании заключать долгосрочные контракты на поставку сырья другим отраслям является карт-бланшем на спокойное существование.

После перехода на расчеты по фиксированным ценам сильно повысится и степень прогнозируемости финансовых результатов компании.

6. Телекоммуникационный сектор

В среду компания-оператор дальней связи Ростелеком обнародовала отчетность за I полугодие 2008 года по стандартам РСБУ. Из свежих данных видно, что компания констатирует факты, проявившиеся еще в прошлом году, а именно: снижение выручки (в этом году снижение составило около 1%) из-за повышения степени конкуренции на рынке и активных действий конкурентов. Если отвлечься от стоимостных показателей деятельности и взглянуть на натуральные показатели, то они также не впечатлили, поскольку снижение междугороднего трафика почти на 1%, а исходящего международного трафика по сравнению с I полугодием 2007 года - почти на 3% не могут не беспокоить участников рынка. Рост входящего международного трафика вырос на 10% не вызывает у нас сильного позитива, поскольку он отражает глобальный рост рынка дальней связи в России, а не рост доли компании на этом рынке.

В качестве позитива стоит отметить рост рентабельности по показателю OIBDA на 0,4%, а также рост рентабельности по чистой прибыли на 0,01%. Сам факт роста, несмотря на незначительность изменения, уже радует, поскольку, по-видимому, руководство компании стало обращать внимание на проблему низкой эффективности работы компании, но говорить об этом с какой-либо долей уверенности можно только после выхода годовой отчетности, поскольку влияние сезонности в данном бизнесе довольно сильное.

Обнародованные результаты компании вряд ли сильно повлияют на котировки акций, поскольку этот эмитент всегда отличался тем, что котировки не сильно коррелируют с фундаментальной оценкой компании в силу большого влияния внутрикорпоративных факторов.

7. Химический сектор

В пятницу Верофарм обнародовал предварительные операционные данные по итогам I полугодия 2008 года, согласно которым продажи готовой продукции выросли почти на 50% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Выручка компании выросла до уровня в \$87 млн., которую на $\frac{3}{4}$ сформировали доходы от продажи рецептурных препаратов, выросшие по итогам отчетного периода почти на 85%.

Что касается других подразделений работы Верофарма, то они также показали высокие темпы роста: продажи медицинских приспособлений выросли на 40%, а продажи безрецептурных препаратов поднялись на 54%.

Мы считаем, что вышедшие результаты компании по итогам I полугодия можно признать позитивными, более того, компания продолжает наращивать темпы роста продаж, разработку и вывод новых препаратов на рынок, что в дальнейшем будет только увеличивать показатели рентабельности компании. Мы считаем, что бумаги Верофарма в сейчас имеют справедливую рыночную стоимость, но столь благоприятные операционные итоги деятельности компании должны оказать поддержку котировкам в краткосрочной перспективе.

В четверг стало известно, что компания Акрон планирует разместить на Лондонской фондовой бирже глобальные депозитарные расписки из пакета бумаг, принадлежащего дочернему предприятию Акрона - Дорогобужу на сумму до \$2,7 млн. Вчера совет директоров Акрона одобрил размещение. Организаторами размещения выступят банки Unicredit, Morgan Stanley, Bank Austria Creditanstalt и Alfa Capital Holdings. Дорогобуж обязуется продать не более 30 тыс. акций Акрона по цене не ниже \$90 за акцию, что соответствует текущим рыночным котировкам Акрона.

Мы считаем, что данное событие должно позитивно сказаться на котировках Акрона, так как размещение GDR на Лондонской бирже будет только увеличивать число инвесторов, желающих инвестировать в акции компании. Несмотря на то, что Акрон был вынужден отложить размещение из-за неблагоприятной ситуации на мировых фондовых рынках в конце июля (ценовой диапазон был определен в размере \$120-150 за бумагу), фундаментально компания имеет потенциал для роста, поскольку сейчас продукция химпрома оценивается на мировых рынках достаточно высоко. В силу этих факторов мы думаем, что на этот раз размещение должно пройти достаточно успешно, поскольку все полученные разрешения компания уже имеет, а это значит, что выход на биржу будет проще как с материальной, так и с временной точки зрения.

В среду Уралкалий заключил соглашение с российскими потребителями продукции компании о сохранении до конца года цены на хлористый калий, используемый для производства сложных удобрений, которые поставляются российским сельхозпроизводителям, на уровне 3500 рублей за тонну. Что касается цены непосредственно на продукцию Уралкалия - хлористый калий, то она поставляется

российским сельхозпроизводителям по цене 3000 рублей, и увеличивать эту цену компания пока не планирует.

Цена на калий, используемый для выпуска удобрений, поставляемых на экспорт, теперь отличается от внутренней цены, поскольку будет рассчитываться в соответствии с порядком, установленным Федеральной антимонопольной службой (ФАС) России. Новый порядок расчета опирается на средневзвешенную цену экспортных поставок на рынок с минимальной ценой для российских промышленных потребителей без учета транспортных издержек (прежде всего, китайский). ФАС считает, что новый порядок расчета экспортной цены должен позитивно сказаться на развитии российского сельского хозяйства.

Мы считаем, что эта новость не сильно отразится на котировках Уралкалия, поскольку новый порядок расчета из-за небольшой разницы между внутренней и экспортной ценами не сильно скажется на доходах компании, но зато снизит риски, связанные с деятельностью производителей минеральных удобрений.

Из-за сильного роста цен на удобрения на мировых рынках стимулы, побуждающие государство в лице ФАС получать свои выгоды в бюджет от дополнительных доходов в секторе производства удобрений, вполне понятны, поэтому меры таможенного регулирования и проверки регулирующих органов являются логичными. Установлением жестких цен Уралкалий продемонстрировал свое одобрение принятому правительством курсу по поддержке российских участников сферы сельского хозяйства.

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.

11 августа 2008 года