

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(07.07.2008 – 11.07.2008)

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. Потребительский сектор.....	8
7. Телекоммуникационный сектор.....	9
8. Энергетический сектор.....	10
9. 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 11.07.2008</i>	2167,18	1622,01
<i>Закрытие 04.07.2008</i>	2187,65	1666,75
<i>Изменение за неделю, %</i>	-0,94	-2,68

Очередная неделя стала для мировых финансовых рынков одной из определяющих, поскольку после увеличения неопределенности ситуация продолжала оставаться напряженной - основные индексы снизились настолько, что некоторые из них обновили минимальные отметки последних нескольких лет.

Ситуация продолжает оставаться неопределенной на фоне новостей с американских площадок, где индексы серьезно потеряли за неделю, что стало весьма серьезным снижением за одну торговую сессию по причине негативных слухов вокруг ипотечных агентств. Таким путем скоро участники рынка вообще перестанут верить прогнозам, и их умами завладеет паника, хуже чего и быть не может.

Что будет дальше, предугадать очень сложно, поскольку это будет в первую очередь зависеть от поведения западных площадок и инвесторов, поскольку внутренний оптимизм, основанный на выходе отчетности, уплате дивидендов, новостях о налоговых льготах и предоставлении очередных преференций подходит к концу. По крайней мере, все условия для очередного технического снижения имеются при росте волатильности и отсутствии значимых торговых идей.

После длительных выходных американские участники рынка вышли на работу воодушевленными и одухотворенными тем, что рынок соскучился по хорошему спросу и сразу же стали активно покупать. Казалось бы, что все идет хорошо и торги пройдут в живой, растущей атмосфере:

Все бы ничего, да только вот видимо не таков нынешний финансовый кризис, чтобы давать инвесторам передышку. Снова беда пришла из финансового сектора: ипотечные компании и банки потеряли до 20% и пробили очередные психологические уровни поддержки после того, как на рынке появились слухи относительно того, что в ипотечных компаниях FANNIE MAE и FREDDIE MAC (в которых, кстати, частично инвестированы средства стабилизационного фонда РФ) должна резко усилиться роль государства, и возможно резкое привлечение капиталов этими компаниями. После этого резко стали снижаться не только инвестиционные банки, но и все остальные представители финансового сектора.

На финансовых площадках мира наблюдалось разнонаправленное движение европейские площадки стали ареной активных продаж и поэтому ожидаемо закрылись в отрицательной зоне; американские площадки вели себя более позитивно на фоне заявлений председателя ФРС о дальнейшей готовности кредитования проблемных банков, и поэтому прибавили до полутора процентов.

Основным причиной роста стало выступление главы ФРС США, заявившего, о сохранении практики кредитования крупных банков и в следующем году, если будет такая необходимость и о возможном ужесточении контроля над крупнейшими инвестиционными институтами. Все это несколько сгладило ситуацию на рынках и дало возможность для начала технической коррекции к предыдущему снижению.

Теперь мы советуем всем участникам рынка подготовиться, затаить дыхание и начать процесс ожидания выхода серии корпоративных отчетностей за I полугодие 2008 года американских эмитентов. Больше всего, естественно, всех интересуют отчетности финансового сектора, поскольку после выхода этих данных наконец-то станет ясно, что же на самом деле происходит с американской экономикой. Ожидания пока исключительно нейтральные, поскольку с одной стороны, меры ФРС по представлению кредитного окна настраивают на нужный лад, а с другой - тот факт, что ставка в последний раз осталась без изменений, говорит о том, что дальше жертвовать инфляцией в пользу притока денег уже нельзя.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник проходили довольно вяло, без сильных ценовых скачков и колебаний. В течение всего дня движение котировок можно было условно разделить на три последовательных этапа: первый этап заключался в резком подъеме на открытии по причине положительной динамики торгов в Азии и торговавшихся в плюсе фьючерсов на американские индексы; второй этап характеризовался боковым движением на фоне снижения цен на нефть и неопределенного состояния на западных площадках; ну а третий этап уже традиционно завершил день снижением на фоне закрытия игроками большинства позиций.

Торги во вторник характеризовались волнообразным движением котировок, что несколько напоминало качели, а именно: сначала отечественные фондовые индексы ушли в минус вслед за нефтью, американскими фьючерсами и европейскими биржевыми индикаторами, а потом плавно пошли вверх на фоне заявлений главы ФРС США о том, что ФРС собирается продолжать кредитование пострадавших от ипотечного кризиса банков и иных финансовых учреждений. Бен Бернанке сообщил о намерениях ФРС продолжать кредитовать банки, что мгновенно отразилось на котировках акций, и индексы начали отыгрывать вверх. По итогам торгов отечественные бумаги продемонстрировали незначительное снижение.

Торги в среду проходили достаточно активно, день начался даже с небольшого подъема по ряду бумаг на фоне несколько прибавившей в цене нефти и положительного закрытия Америки в вторник. Правда, столь зыбкий позитив, как и ожидалось, продержался на рынке недолго, поскольку очень скоро технические факторы взяли ситуацию под свой контроль, да к тому стали активно снижаться фьючерсы на биржевые индексы США. К закрытию усугубили ситуацию свежие статистические данные по росту ВВП и заявления главы ЕЦБ о том, что инфляция в Еврозоне, которая в настоящее время находится на достаточно высоком уровне, в ближайшее время на нем и останется.

Торги в четверг проходили с небольшим повышением относительно уровней открытия, хотя начинали день с провала вниз. Вчера отечественный рынок показал, что не столь сильно зависим от европейских рынков и может двигаться вверх, когда на европейских площадках наблюдается очень сильное снижение. Дополнительную поддержку бумагам акциям российских эмитентов вчера оказали поднявшиеся цены на нефть на фоне опасений очередного срыва поставок из Нигерии и агрессивных действий Ирана, а также новости об оставлении Банком Англии процентной ставки без изменения, и сообщения из США о вновь заключаемых сделках между крупнейшими мировыми корпорациями.

Торги в пятницу открылись ростом цен по большинству ликвидных бумаг. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, можно охарактеризовать как умеренно позитивный. Направление движения отечественных индексов определялось количеством выходящей статистики, динамикой торгов на европейских биржах и фьючерсов на американские индексы. Ближе к вечеру вышли данные по торговому балансу США за май, а также индекс настроения потребителей от Мичиганского университета. Прямо перед закрытием была обнародована финансовая отчетность General Electric за прошедший квартал и данные об изменении импортных цен в США за июнь и торговом балансе за май. Они оказались в пределах ожиданий, поэтому кардинального изменения на рынок они не оказали.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник цены на фьючерсы марок Brent и Light Sweet снижались с самого начала торгов и дошли до самых низких значений за последние четыре сессии. Снижение было вызвано, прежде всего, фиксацией прибыли, которая образовалась по итогам предыдущей недели и ослаблением напряженности вокруг Ирана, который наконец-то согласился на переговоры с Западом по вопросу прекращения собственных ядерных исследований в обмен на пакет уже готовых передовых технологий в этой области. Сильно нефть не просела на фоне информации об активизации штормовой активности в Северной Атлантике, что может существенно осложнить добычу нефти на шельфе Мексиканского залива. Цена барреля Brent составила на закрытии \$142.

Во вторник наблюдались активные продажи, на фоне того, что цены на нефть упали в среднем более чем на 2%. Покупать пока никто не рискует. Свое влияние оказывает и валютный рынок - курс американского доллара несколько укрепил позиции относительно евро и других мировых валют, что несколько уменьшило инвестиционную привлекательность операций с нефтяными фьючерсами. Активные продажи фьючерсов преимущественно были обусловлены коррекцией в целях выравнивания соотношения открытых позиций. Информация о том, что Иран начал военные учения в Персидском заливе, пока не смогла остановить падение нефтяных котировок. На закрытии цена барреля Brent на закрытии составила \$137.

В среду фьючерсы марок Light Sweet и Brent несколько подросли, но к закрытию они находились в состоянии 'стояния'. В результате к закрытию стоимость обоих сортов нефти расположилась возле

отметки в \$138 за баррель. Небольшой рост на рынке нефти был связан с новостями об испытаниях Ираном ракет дальнего радиуса действия, которые способны достичь территории Израиля. После подобных шагов начало полномасштабных военных действий в Персидском заливе, который является одним из основных нефтедобывающих регионов мира, вполне реалистичный сценарий. На закрытии рынка цена барреля Brent составила \$137,9.

В четверг цены менялись в течение дня несущественно, налицо был небольшой рост на фоне информации о новых испытаниях ракетного оружия Ираном. Вчера Иран объявил об осуществлении еще нескольких пусков ракет среднего и дальнего радиуса действия. Правда после этих новостей цена чуть приспустилась на фоне возобновлении добычи нефти на месторождении *Vonga* в Нигерии и отсутствия покупок нефтяных фьючерсов на фоне роста курса доллара относительно евро и других валют. Также вчера был обнародован доклад Международного энергетического агентства (МЭА), эксперты которого повысили на 80 тыс. баррелей в сутки прогноз роста потребления нефти в 2008 года. Прогноз был повышен из-за сохранения стабильного спроса на нефть в странах с развивающимися экономиками. На закрытии цена на нефть составила \$139,2 за баррель.

В пятницу ценовое движение на рынке нефти возобновилось с новой на фоне тестового запуска новых ракет в Иране, еще более обострившего отношения страны с Западом, угрозы производству нефти в Нигерии и Бразилии и ослабления доллара. Серьезное давление на рынок нефти на торгах в четверг оказало известие о намерении боевиков из группировки "Движение за освобождение Дельты Нигера" прервать в одностороннем порядке соглашение о прекращении огня в стране. Причиной такого решения организации стало предложение Великобритании оказать помощь в искоренении беззакония в регионе. В картеле ОПЕК тем временем считают, что высокие цены на нефть и соображения охраны окружающей среды как-то простимулируют потребителей снизить потребление нефтепродуктов, увеличив использование биотоплива. В обзоре, выпущенном ОПЕК в пятницу, говорится, что в результате ОПЕК в течение следующих 12 лет может инвестировать порядка \$300 млрд. долл. в разработку новых месторождений.

4. Нефтегазовый сектор

В понедельник появилась информация, что вице-премьер Игорь Сечин дал месячный срок на разработку и внесение в правительство правил справедливого и равного доступа независимых производителей газа к трубопроводной системе Газпрома. Понятно, что от данной меры больше выиграют ВИНКИ - Роснефть и НОВАТЭК.

Также в понедельник государственный холдинг Нафтогаз Украины предложил разрабатывать перспективный шельф Черного моря совместно с Газпромом, поскольку совместная деятельность выгодна обеим сторонам, так как при разработке шельфа Газпром будет получать добываемую нефть, а Украина - газ.

Как сообщил в ходе переговоров с премьер-министром РФ Владимиром Путиным глава Газпрома, холдинг рассчитывает, что правительство будет регулировать цены на газ для населения после 2011 г., ориентируясь на темпы роста инфляции.

В среду глава Газпрома Алексей Миллер сообщил на встрече с премьер-министром правительства РФ Владимиром Путиным, что среднеевропейская цена на газ достигнет к концу 2008 г. более \$500 за тысячу кубометров. Также появилась информация, что Газпром намерен рассмотреть вопрос расширения географии закупок газа в добывающих странах.

Что касается акций Газпрома, то на них в течение недели негативное влияние оказывала информация о голосовании за проведение новых исследований о возможных экологических последствиях Nord Stream, инициированном Европарламентом. Газпром в четверг сообщил о договоренностях с Ливией о создании двух совместных предприятий для реализации проектов в нефтепереработке и для работы в третьих странах, а также предложил Ливии покупать в будущем у нее все углеводороды.

В среду появилась информация о том, что группа De Beers планирует к 2011г. создать совместное предприятия с ЛУКОЙЛом по добыче алмазов в Архангельской области. Компания продолжает держать линию по диверсификации своей деятельности.

В среду Татнефть сообщила об увеличении добычи нефти в январе-июне 2008г. на 0,7% по сравнению с аналогичным периодом 2007г. - до 13,084 млн. т.

Газпромнефть избрала главой совета директоров компании председателя правления Газпрома Алексея Миллера.

В среду Транснефть сообщила об увеличении прибыли по МСФО в 2007г. на 17,9% - до 64,674 млрд. руб. Выручка компании выросла на 9,63% до уровня в 221,942 млрд. руб., операционные расходы выросли на 18,42% и составили 135,966 млрд. руб. Опережающий рост расходов снизил привлекательность акций компании.

В четверг председатель совета директоров Роснефти Игорь Сечин сообщил о том, что линия, направленная на увеличение числа независимых директоров в компании, должна осуществляться постепенно, дабы пагубно не повлиять на снижение капитализации компании. Компания уже приступила к работе с независимыми директорами в рамках размещения акций на Лондонской бирже.

5. *Металлургический сектор*

В металлургическом секторе снизились бумаги Полус Золота и росли бумаги Норильского никеля на фоне проведения собрания совета директоров, на котором должны были выбрать председателя совета. Предлагались две кандидатуры. Владимир Потанин от группы Интеррос, и француз де Селье - от группы РУСАЛ.

В центре внимания инвесторов на неделе находилась компания ГМК Норильский никель. Совет директоров компании вчера сменил председателя, назначив гендиректором представителя Интерроса

Сергея Батехина вместо Дениса Морозова. Владелец холдинга Интеррос Владимир Потанин возглавил совет директоров и усилил свои позиции в борьбе с РУСАЛом за контроль над крупнейшим в мире производителем никеля. Более уверенно по сравнению с остальным рынком чувствовали себя по результатам дня металлурги и компании, занятые в потребительском секторе. Северсталь сообщила о завершении поглощения американской WCI Steel за \$140 млн. Также вчера появилась информация, что антимонопольное ведомство Германии удовлетворило ходатайство Северстали о приобретении контрольного пакета итальянской Redaelli Tecna SpA.

Среди важных событий здесь особо стоит отметить включение привилегированных акций Мечела в котировальный список В на бирже ММВБ.

В четверг компания Мечел обнародовала предварительные финансовые результаты по итогам I квартала, согласно которым консолидированная выручка компании в первом квартале 2008 года превысила \$2,3 млрд., чистая прибыль составила \$500 млн., а операционная прибыль составила \$630 млн. Показатель EBITDA составила \$850 млн., а рентабельность по EBITDA составила не менее 36,5% по сравнению с 24% в первом квартале 2007 года.

Мы считаем, что основной причиной роста финансовых показателей компании является успешная интеграция горнорудных активов, а также сложившаяся ценовая обстановка на рынках металлов в сегментах угольного и стального рынков. Мечел продолжает вести активную инвестиционную политику, направленную на развитие современного оборудования и технологий, которые позволяют достигать уровня экономии при производстве стали.

Что касается показателей добывающего сегмента компании, то их хороший рост связан с консолидацией активов Якутугля в конце 2007 года, увеличением на 50% пропускной способности дальневосточного порта Посыет и все той же пресловутой ситуацией с мировыми ценами на угольном рынке. Напомним, что по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года производство угля в I квартале 2008 года выросло на 60%.

Отдельно стоит отметить заключение Мечелом в I квартале 2008 года партнерского соглашения с РЖД на строительство прокатного стана, способного производить 100-метровые рельсы на Челябинском металлургическом комбинате, что сделает Мечел вторым основным производителем рельс в России после Евраз. Не стоит забывать о горнорудных активах компании, Эльгинского угольного месторождения в Туве, где залегают жирный уголь очень хорошего качества.

6. Потребительский сектор

Бумаги продемонстрировали уверенный рост - росли бумаги Группы Разгуляй, Группы Черкизово, Вимм-Билль-Данна. В условиях колебаний цен на сырье, компании, чья деятельность направлена на удовлетворение внутренних потребностей населения, смотрятся достаточно интересно.

В понедельник компания Верофарм обнародовала результаты своей деятельности за I квартал 2008 года, согласно которым выручка компании выросла почти на 45% в долларовом выражении и составила \$34,7 млн. Наиболее мощный рост продаж (около 70%) наблюдался в сегменте рецептурных препаратов, выручка которого составила более \$20 млн. Тем не менее, столь бурный рост выручки сопровождался высокими темпами роста издержек, которые привели к снижению валовой рентабельности компании до 62,9%.

Мы считаем, что фактор роста издержек является для компании гораздо более существенным и важным, нежели рост выручки, поскольку динамика выручки имеет особенность носить сезонный характер, тогда как постоянные издержки негативно влияют на показатели рентабельности в течение всего года. Учитывая постоянную необходимость компании в инвестировании в разработку новых рецептурных форм и препаратов, не стоит уповать на то, что показатели валовой рентабельности по итогам I квартала 2008 года оказались выше соответствующего показателя по итогам 2007 года в целом, поскольку зимние месяцы традиционно отличаются более высоким спросом на фармацевтическую продукцию.

7. Телекоммуникационный сектор

Достаточно хорошо смотрелись бумаги ЮТК, ВолгаТелеком, Ростелеком, Уралсвязьинформ. Интерес к сектору вызвала опубликованная последним отчетность, согласно которой, чистая прибыль выросла в 3 раза и составила 2,297 млрд. руб., доходы достигли 39,146 млрд. руб., что на 15,6% выше, чем в 2006г. Показатель OIBDA компании вырос на 36,8% - до 12,538,3 млрд. руб., а показатель OIBDA margin составил 32% против 27,1% в 2006 году.

В пятницу Уралсвязьинформ сообщил о планах в текущем году сохранить уровень капитальных затрат на уровне прошлого года, т.е. около 10 млрд. руб. В следующем году инвестиции составят 8 млрд. руб. при общем объеме инвестиционной программы до 2012 г. в размере примерно 50 млрд. руб. Инвестиции будут направлены на модернизацию сетей фиксированной и сотовой связи и на развитие услуг широкополосного доступа.

В среду компания Уралсвязьинформ обнародовал аудированную консолидированную отчетность за 2007 год по МСФО. Мы считаем, что результаты компании можно признать достаточно хорошими, поскольку рост выручки на 16% в рублевом выражении можно отнести к таковым.

Что касается показателя рентабельности компании по OIBDA, то она также выросла (на 5 процентных пунктов), что явилось приятным явлением, поскольку показывает действия менеджмента с самой лучшей стороны. Чистая прибыль компании выросла почти в три раза, но оказалась на более низком, чем ожидалось, уровне. В качестве основных сдерживающих факторов стоит упомянуть более активный, чем ожидалось, ввод основных средств в течение года и высокие объемы трафика от

присоединенных операторов. Тем не менее, обнародованные результаты мы считаем позитивными, поскольку данные затраты имеют отложенное влияние на выручку компании.

8. Энергетический сектор

Инвесторы продолжали активно избавляться от акций электроэнергетиков, котировки которых с момента ликвидации РАО ЕЭС демонстрируют преимущественно негативную динамику. Потеряли в цене и бумаги РусГидро (ГидроОГК) - пресс-служба компании сообщила об официальном завершении конвертации акций присоединенных к энергетике предприятий: ОАО "Ирганайская ГЭС", ОАО "Каскад НЧГЭС", ОАО "Государственный холдинг ГидроОГК", ОАО "Миноритарный холдинг ГидроОГК". Кроме того, 8 июля вышла отчетность группы по МСФО за 2007г., согласно которой, общая выручка энергетика в 2007 году увеличилась на 98,3% и составила 47,770 млрд. руб., а чистая прибыль выросла в 20,7 раза и составила 6,525 млрд. руб. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В среду была опубликована аудированная консолидированная финансовая отчетность за 2007 год ОАО ГидроОГК в соответствии со стандартами МСФО.

Отметим увеличение выручки компании более чем в 2 раза по сравнению с прошлым годом, что связано с включением в тариф компании инвестирования, направленного на финансирование строительства мощностей и действия новых правил оптового рынка электроэнергии с сентября 2006 г.

Показатели рентабельности компании заметно выросли (с 2 до 13%), но изменения во внешней среде, имевшие место в последнее время, в отчетности не были отражены, что делает ее не совсем объективной.

Поэтому мы нейтрально оцениваем отчетность компании. В дальнейшем стоимость котировок компании будет напрямую зависеть от возможностей ее руководства контролировать операционные издержки, а также осуществлять эффективные инвестиции для создания определенной ниши, которую должна занимать компания в российской энергетической отрасли.

Сам выход отчетности вряд ли окажет сильное влияние на котировки акций из-за активной продажи тех бумаг, которые получили в свои портфели бывшие миноритарные акционеры РАО ЕЭС.

9. Химический сектор

В четверг корпорация Уралкалий обнародовала свои производственные показатели по итогам I полугодия 2008 года, согласно которым за отчетный период было произведено около 2 660 тыс. тонн хлористого калия, что на 5% превышает показатель аналогичного периода 2006 года. Также в прошлом месяце компания произвела 463 тыс. тонн хлористого калия, что на 7% больше, чем в июне прошлого года.

Мы считаем, что увеличение производственных показателей деятельности компании по итогам первого полугодия 2008 года укладывается в рамки стратегии развития компании по выполнению

производственного плана по итогам года, который составляет 5,3 млн. тонн. Увеличение темпов производства компании за полгода дает надежду на то, что план даже будет превышен (скорее всего, объем производства в 2008 году составит около 5,5 млн. тонн калия). Такие цифры вполне реальны в случае сохранения мировых цен на удобрения, удержания компанией нынешних темпов прироста производства, а также реализации инвестиционных проектов в области установки дополнительного оборудования.

Также стоит отметить, что рост объемов продаж будет способствовать существенному росту доходов компании исключительно (даже не беря в расчет другие факторы) за счет высоких цен на хлористый калий на мировых рынках. Напомним, что в апреле Уралкалий заключил соглашение с Китаем, который является одним из крупнейших импортеров удобрений, до конца этого года по цене \$650 за тонну. Месяц назад Уралкалий заключил контракт с Бразилией по в \$1000 за тонну. В этом отношении компания имеет стабильный источник дохода, поэтому при росте объемов производства финансовые показатели Уралкалия, а, следовательно, и котировки будут расти.

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.

30 июня 2008 года