

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(08.09.2008 – 12.09.2008)**

**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. Машиностроительный сектор.....	7
7. Телекоммуникационный сектор.....	8
8. Потребительский сектор.....	9

## I. Российский рынок

### 1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 12.09.2008</i>	1 341,75	1 137,76
<i>Закрытие 05.09.2008</i>	1 646,14	1 348,92
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>-18,49</b>	<b>-15,65</b>

Судорожные распродажи со стороны иностранных инвесторов вновь вызвала пессимистичная статистика из Америки - уровень безработицы в стране согласно последним данным вырос до пятилетнего максимума, так что вышедшие накануне сообщения о снижении деловой активности в производственном секторе США и падении числа вновь созданных рабочих мест оказались по сравнению с ними цветочками. Страх рецессии экономики Америки, которая неминуемо затронет и остальные страны мира, сыграл роль прессы, продавившего российский рынок акций. Единственной поддержкой отечественным площадкам стала новость о предложении Минэнерго РФ повысить цену отсечения НДПИ с \$15 до \$25 за баррель с 2010 года - помимо прочего она отразилась в повышении нефтяных котировок.

Вообще прошедшая неделя довольно хорошо встала в ряд прошлых недель по своей ценовой тенденции, поскольку большинство индексов и котировок находилось в рамках уже привычного классического понижательного канала. Отечественный рынок снова снизился, достигнув уровней осени 2006 года. Думается, что новая неделя будет более позитивной для мировых рынков на фоне решения казначейства США о национализации крупнейших ипотечных компаний Fannie May и Freddie Mac и гарантий дивидендных выплат по привилегированным бумагам агентств. Что же до обычных акций, то с ними ситуация негативная, поскольку практически все агентства снизили их рейтинг до низжайшего уровня. Пока неясно, будет ли сохранен бизнес агентств в прежнем объеме, но сам факт вмешательства государства говорит о возможном наступлении позитивного настроения инвесторов на мировых рынках.

Да, конечно, сам факт национализации крупнейших американских ипотечных агентств являлся позитивным, но его влияние оказалось крайне недолгим. Можно сказать, что он повлиял на зарубежные рынки, но не на отечественный. На рынке нефти основные пертурбации будут только после заседания ОПЕК, что хоть как-то определит динамику движения рынка на среднесрочную перспективу.

По-видимому, эра одних цен на российском рынке постепенно сменяется эрой новых цен, которые коренным образом отличаются от прежних. А все благодаря активным продажам, тянущим рынок вниз, как утопленника ко дну: Снижение наблюдается такими темпами, что многие участники рынка банально не успевают оценивать ситуацию, поскольку опыта работы в таких условиях у большинства из них не было. Неизвестно, насколько долго рынок затянуло в пучину снижения, но очевидно, что продажи

крупных западных инвесторов влияют на него больше всего. Непонятно ничего: ни объем фиксируемых позиций, ни сроки, в которые портфели должны быть закрыты, ни перспективы подобных продаж. Понятно одно: не обошлось без симбиоза экономического кризиса на Западе и геополитики на Востоке.

Вообще потери американских хедж-фондов, начиная с июля, просто вынудили их активно продавать активы. Продажи сразу же коснулись бумаг сырьевых и родственных им отраслей, ввиду их значительной доли в активах фондов и мощного роста их котировок в начале лета. Возможно, что рост сырьевых бумаг на фоне снижения цен на нефть и золото стал предвестником того, что фонды уже распродали все имевшиеся у них сырьевые активы, и продавцов больше не осталось.

Погожие рыночные сентябрьские деньки на фондовом рынке, похоже, за несколько торговых сессий, 'переплюнули' все августовское снижение. Снижение основных отечественных индексов и котировок почти на 20% и пробитие многолетних технических уровней поддержки за несколько дней - это сильный удар по инвесторам и рынку в целом. Никто не может толком объяснить, что происходит, что влечет за собой еще большую панику и страх: здесь и состояние дел международных финансовых рынков, и геополитическая напряженность, и просто отсутствие навыков работы у многих на падающем рынке.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник на российском рынке акций начались на крайне позитивном внешнем фоне на фоне того, что в воскресенье американские финансовые власти приняли важнейшее для экономики страны решение о национализации ипотечных брокеров Fannie Mae и Freddie Mac. Глава американского Минфина Генри Полсон объяснил это решение тем, что Fannie Mae и Freddie Mac настолько крупны и переплетены со всей финансовой системой страны, что их крах приведет к колоссальным потрясениям на внутреннем и международном рынках. Это привело к существенному повышению в понедельник большинства мировых индексов, в том числе и российских. Позитивную динамику демонстрировал 8 сентября банковский сектор, а также бумаги нефтяных компаний.

Во вторник российский фондовый рынок открылся гэпом вниз на умеренно негативном внешнем фоне, несмотря на то, что накануне биржи в США и Европе закрылись существенным ростом, а фьючерсы на американские индексы существенно снижались. Негативную динамику во вторник особенно демонстрировал нефтегазовый сектор, увлекая за собой весь рынок на фоне прошедшего саммита ОПЕК в Вене. По мнению влиятельной в картеле Саудовской Аравии, нефтяной рынок является сбалансированным, поэтому ОПЕК не станет принимать решение о сокращении добычи на саммите. Дополнительно ситуацию на российском рынке во вторник обострили высказывания представителей Минфина РФ против инициативы Минэнерго в отношении новых налоговых льгот для нефтяников.

Торги в среду, к сожалению, проходили в русле активного снижения и мощнейших катастрофических продаж, продолжающихся изо дня в день, а тем временем ценовые уровни идут, что называется, к 'точке безубыточности', а толкают их в 'бездну все те же факторы - продажи со стороны зарубежных инвесторов, которые в условиях, когда экономическая ситуация на Западе находится в предкризисном состоянии и депрессии, они начинают паниковать и выводить деньги даже с развивающихся рынков, как российский. Мы могли просесть еще больше, если не решение ОПЕК о сокращении квот на добычу нефти, которое несколько поддержало нефтяные площадки, а также прогнозы президента Медведева о том, что российский фондовый рынок еще сможет реабилитироваться, хотя для этого необходимо предпринять некоторые шаги со стороны Правительства.

Торги в четверг проходили вчера активно, но исключительно со стороны медведей, и даже заявления Президента РФ о благоприятных перспективах вложения в российский фондовый рынок не отразились на поведении рынка. В первой половине дня он несколько подрос, после чего попытался зафиксироваться на достигнутых уровнях, а во второй половине дня стал снижаться из-за коррекции цены на топливо, плохих макроэкономических данных по торговому балансу и безработице в США, и паники зарубежных инвесторов по поводу рецессии крупнейших мировых экономик.

Торги в пятницу открылись гэпом вверх, причиной чему стал умеренно благоприятный внешний новостной фон. В течение дня наблюдался технический отскок российских индексов наверх, не получившийся накануне. Волатильность торгов была крайне высокой. Рынок попытался удержаться на отметке в 1300 пунктов на фоне заявлений главы Минфина Алексея Кудрина, подтверждающих возможность размещения на внутреннем рынке средств Пенсионного фонда и Фонда национального благосостояния. В 16:30 вышли данные по ценам производителей и розничным продажам в США, которые не оказали существенного влияния на динамику рынка.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник торги завершились разнонаправленно, но по мере приближения к Мексиканскому заливу урагана "Айк" цены на нефть незначительно выросли. Ураган "Айк", быстро приближающийся к добывающим платформам, вынудил руководство одних предприятий отложить возвращение эвакуированных ранее людей на свои рабочие места, а других — начать эвакуацию. На этом фоне цены на нефть на Нью-йоркской товарной бирже вскоре после открытия торгов в понедельник подскочили до \$109,89 за баррель. Впрочем, нефти не удалось удержать полученный прирост. Давление на рынок оказало дальнейшее укрепление американской валюты. Решение правительства США взять под контроль ипотечных гигантов Fannie Mae и Freddie Mac вызвало приток капитала на рынки акций, что в свою очередь позитивно отразилось на динамике доллара.

Во вторник вышел доклад МЭА, согласно которому эксперты снизили собственные прогнозы роста потребления нефти в мире в 2008г. и в 2009г. Потребление нефти в мире в 2008г. увеличится по

сравнению с предыдущим годом на 0,8%, или на 700 тыс. баррелей в сутки, и составит 86,8 млн. баррелей в сутки, что на 100 тыс. барр./день ниже, чем предполагалось месяцем ранее.

Также ожидается, что в 2009 году потребление нефти в мире увеличится по сравнению с 2008г. на 1%, или на 900 тыс. баррелей в день, и составит 87,6 млн. баррелей в день. Скорректированный прогноз на 2009г. был снижен на 140 тыс. баррелей в день, отмечено в докладе МЭА. Согласно докладу МЭА, промышленные запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР в июле увеличились на 47 млн. баррелей. При этом эксперты МЭА отмечают, что зарегистрированное в июле увеличение промышленных запасов нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР является нехарактерным для этого месяца и обусловлено сокращением потребления энергоносителей.

В среду наблюдался максимальный с начала дня рост котировок, который составил около \$1,7 за баррель и был связан с техническими покупками нефтяных фьючерсов. Рост американского доллара, а также перспективы сокращения потребления энергоносителей в мире при сохранении стабильных поставок нефти и дистиллятов продолжили давить на рынок и ограничивать рост нефтяных котировок. Отметим, что сегодня после закрытия торгов инвесторы также будут ждать публикации в США еженедельного доклада Министерства энергетики о запасах сырой нефти и нефтепродуктов в стране по состоянию на 5 сентября, который сильно повлияет на рынок.

В четверг цены на фьючерсы марок Light Sweet и Brent снижались, несмотря на то, что к побережью Техаса приближается тропический ураган "Айк", из-за чего добыча нефти на шельфе Мексиканского залива уже сократилась почти на 85%. Сильное давление на нефтяной рынок продолжил оказывать укрепляющийся доллар. Тем временем тропический ураган Айк, пройдя над водами Мексиканского залива, достиг третьей степени опасности, а скорость ветра в зоне урагана составляет около 170 км/час.

В пятницу на рынке сохранялась негативная динамика. В четверг давление на цены продолжили оказывать укрепление доллара и свидетельства падения мирового спроса на нефть. Снижению котировок также способствовало известие о том, что, несмотря на решение ОПЕК, Саудовская Аравия не намеревается сокращать добычу нефти. В то же время некоторую поддержку рынку оказал ураган "Айк", парализовавший добычу и переработку нефти в США. Саудовская Аравия в пятницу сообщила, что проигнорирует решение ОПЕК о снижении добычи нефти. Экспортеры "черного золота" пообещали, что объемы поставок их нефти останутся на прежнем уровне. Более того, один из высокопоставленных чиновников Саудовской Аравии заявил, что страна будет обеспечивать любой потребительский спрос. Напомним, что в среду министры ОПЕК приняли решение сократить производство нефти на 520 тыс. баррелей в день.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Газпром выглядел чуть лучше рынка на фоне инициативы монополиста, согласно которой правительству предлагается ввести льготы на импортное оборудование для строительства новых

газоперерабатывающих заводов, газохимических комплексов, а также заводов по производству сжиженного природного газа в рамках реализации Восточной газовой программы.

Бумаги ЛУКОЙЛа в четверг подросли на фоне информации о том, что президент компании Вагит Алекперов приобрел 1,2 млн. ее акций на общую сумму 1,92 млрд. руб., а вице-президент компании Леонид Федун купил 800 тыс. акций на сумму 1,28 млрд. руб.

#### 5. *Металлургический сектор*

В среду Полус Золото обнародовала свои предварительные консолидированные финансовые результаты по итогам I полугодия 2008 года по стандартам МСФО, согласно которым выручка компании выросла на 65% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, достигнув уровня в \$508 млн. EBITDA компании вырос на 97%, до уровня в \$230 млн., доказанные запасы выросли на 5,4% до уровня в 72,3 млн. унций, а производство золота выросло на 20% до уровня в 0,56 млн. унций.

Мы считаем, что данные отчетности можно признать позитивными, поскольку рост выручки был преимущественно связан с благоприятной ценовой конъюнктурой в отчетном периоде, а также с хорошими темпами роста производства и ростом доказанных запасов. Среди негативных моментов отчетности стоит отметить довольно существенный рост расходов (почти на 40%) до \$ 448 за унцию по сравнению с \$326 в прошлом году.

Мы считаем, что снижение стоимости золота на мировых рынках из-за роста доллара в последнее время не сильно угрожает финансовому положению компании, поскольку цены и так находятся на высоких для производителей уровнях, поэтому стоит ждать роста финансовых результатов и по итогам 2008 года в целом.

#### 6. *Машиностроительный сектор*

В понедельник ОАО "Соллерс" обнародовало решение совета директоров, который состоялся в прошлую среду, которое заключается в выдаче рекомендаций внеочередному общему собранию акционеров компании о выплате дивидендов по итогам I полугодия 2008 года. Что касается размера дивидендов, то он пока остается в тайне. Реестр закрылся в пятницу, а внеочередное общее собрание акционеров состоится 21 октября 2008 года.

Отметим, что решение направить часть чистой прибыли по МСФО (около 35-40%) на выплату дивидендов входит в традиционную политику компании. Другое дело, что дивидендная доходность у компании не слишком высока (около 2-3%), поэтому по итогам I полугодия доходность, скорее всего, будет в пределах 1,5%, поэтому она вряд ли сильно повлияет на котировки акций компании.

Не стоит забывать и о существенно возросших затратах из-за роста мировых цен на металлы, а также о довольно масштабной инвестиционной программе, направленной на строительство новых заводов и развитие дилерской сети, поэтому ожидать высоких дивидендов не стоит.

Во вторник компания КАМАЗ обнародовала производственные результаты по итогам января-августа 2008 года, согласно которым выпуск грузовых автомобилей вырос на 12% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил около 38 тыс. автомобилей. Что касается количества производимых двигателей, то оно возросло на 18% по сравнению с прошлым отчетным периодом в 2007 году. Выручка КАМАЗа по стандартам РСБУ за восемь месяцев 2008 года составила 65 млрд. рублей.

Мы считаем, что увеличение выпуска за 8 месяцев на 12% - это не тот показатель, на который должна ориентироваться компания, поскольку в прошлом году рост продаж грузовых автомобилей компании составил 20,5%. Столь незначительный рост выпуска грузовых автомобилей вызван отсутствием свободных производственных мощностей и острой необходимостью в больших инвестициях для их увеличения. Особенно остро этот вопрос стоит в свете роста конкуренции на рынке грузовых автомобилей со стороны импорта подержанных автомобилей и при отсутствии высоких таможенных барьеров.

Во вторник руководство государственной корпорации Ростехнологии в лице ее генерального директора Сергея Чемезова заявило о планах создания совместного автосборочного предприятия АвтоВАЗа и компании Nissan в Комсомольске-на-Амуре с перспективой создания аналогичного предприятия в Иркутске чуть позже.

Мы считаем, что эта новость является позитивной для компании, поскольку основные сборочные мощности по-прежнему расположены в европейской части страны (вплоть до Урала), а в Сибирской части страны они практически не представлены, тогда как спрос на автомобили там растет довольно существенными темпами. Из-за дефицита мощностей платежеспособный спрос удовлетворяется преимущественно путем импорта подержанных автомобилей из Японии и новых автомобилей из Китая, так как транспортировка автомобилей из европейской части России очень сильно поднимает цену автомобиля из-за очень высоких транспортных издержек. Поэтому мы считаем, что после запуска совместного сборочного производства японских автомобилей в Дальневосточном регионе АВТОВАЗ сможет претендовать на увеличение доли рынка новых автомобилей в этом регионе. Также не стоит забывать, что сотрудничество с компанией Nissan позволит производить АВТОВАЗу современные качественные автомобили, которые бы удовлетворяли потребностям покупателей.

### 7. Телекоммуникационный сектор

В четверг Дальсвязь объявила о том, что с 20 сентября она планирует повысить безлимитный тариф на местную связь для всех категорий потребителей компании. Что касается сегмента городской и сельской связи, то здесь рост тарифов для физических и юридических лиц должен составить 11-24%.

Напомним, что последний раз тарифы Дальсвязи индексировались в начале прошлого года, именно тогда, когда всем гражданам России был предложен выбор из трех обязательных тарифных планов для фиксированной связи, правда, в то время изменения тарифов были заблокированы по инициативе самих

компаний МРК из-за наступающих выборов, и, следовательно, нежеланием властей демонстрировать инфляцию.

Мы считаем, что рост тарифов достаточно объективен, поскольку довольно долгое время компания недополучала часть выручки из-за их 'заморозки'. Учитывая, что в I квартале 2008 года выручка компании по сравнению с I кварталом 2007 года выросла только на 8%, поднятие тарифов на 11-24% выглядит логичным действием. Не стоит забывать, что сейчас с точки зрения инвестирования компания выглядит очень привлекательно, поскольку P/S составляет 0,46, а P/E 5,8.

#### 8. Потребительский сектор

Вчера 'Аптечная сеть 36,6' обнародовала финансовые результаты по итогам I полугодия 2008 года, согласно которым консолидированная выручка компании по итогам отчетного периода выросла более чем на 43%, а рост продаж был в равной степени обеспечен как розничным, так и производственным бизнесами (представленным Верофармом) компании.

Сейчас 'Аптечная сеть 36,6' изменила вектор своего развития, переключившись на рост эффективности и рентабельности розничной сети за счёт реализации непрофильных активов, а также за счёт закрытия части нерентабельных аптек и совершенствования логистической системы.

Согласно свежим отчетным данным, по итогам I полугодия розничный бизнес компании пока продолжает оставаться убыточным, хотя налицо и было серьезное сокращение чистого убытка по итогам полугодия, которое было связано с получением более \$35,5 млн. внеоперационного дохода от продажи непрофильных активов в мае 2008 года и динамичным увеличением чистой прибыли производственного подразделения компании.

Мы считаем, что сейчас тенденции развития вкупе с динамикой ее финансовых результатов вряд ли делают её привлекательным объектом для инвестиций, но капитализация компании фактически не учитывает стоимости розничного подразделения компании, насчитывающего более чем 1100 аптек, что такая ситуация объясняется преимущественно неэффективностью рынка, что в среднесрочной перспективе может быть отражено в котировках акций компании.

*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.*

*15 сентября 2008 года*