

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(10.11.2008 – 14.11.2008)**

**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.....	7
6. Телекоммуникационный сектор.....	9
7. Машиностроительный сектор.....	10
8. Химический сектор.....	11

## 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 14.11.2008</i>	644,02	592,07
<i>Закрытие 07.11.2008</i>	760,62	725,93
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>18,1</b>	<b>22,1</b>

Самое большое желание большинства участников рынка на данный момент - узнать, в чем же заключается 'медвежья' сила и когда она прекратится. Начиная со второй половины мая 'хватка' играющих на понижение не ослабевает. Может, сейчас верный момент для разворота тренда? Диапазон в 600-1000 пунктов по индексу РТС дает слабую надежду на это, поскольку чтобы уйти ниже 600 пунктов по РТСу, нужен пробой прошлых минимумов, но при полном отсутствии маргинальных позиций на рынке, такой сценарий уже представляется маловероятным. На фоне всеобщей перепроданности рынка говорить о сломе тренда пока рано и долгой стагнации не избежать, но хотя бы не снижаться.

Торговый процесс приобретает оттенок философский: Участникам рынка теперь тоже надо философски смотреть на движение котировок, на уровень волатильности, на неоднократную смену тренда в течение дня и на многие другие вещи. Даже увеличение срока продолжительности торговой сессии, которое якобы должно было совместить время торговли западных площадок и отечественных, было направлено на замещение выпавших комиссионных сборов биржевых площадок в связи со снижением оборота.

Снова панические настроения, снова бегство с рынков, снова тотальный пессимизм, вызванный негативным фоном на европейских и азиатских площадках - примерно так можно охарактеризовать тенденцию на российских площадках. Среда на неделе получилась неполным, урезанным - сначала в первой половине торги были приостановлены на час из-за превышения тех индекса более чем на 5% от уровней закрытия, а буквально за 5 минут до планового закрытия это отклонение превысило уже 10%, а, значит, по правилам ФСФР сегодняшний день превратился для инвесторов в незапланированный выходной. Разгул и простор для спекулянтов вылился уже который раз в приостановку торгов, причем явных причин для игры на понижение не видно: то ли уже сам ВЭБ решил зафиксировать прибыль, то ли информация по проблемам Уралкалия так сильно тронула умы участников рынка - непонятно.

Не забудем и о повышении отечественным ЦБ ставки рефинансирования до 12% и о расширении коридора бивалютной корзины в целях снижения курса рубля по отношению к

доллару. Конечно, понятно, что ЦБ руководствуется, прежде всего, решением задачи по снижению темпов инфляции, которая и так заметно выше официальных данных, но в свете вчерашних данных по рекордному оттоку капитала из страны (около \$50 млрд.) ЦБ не выдержал и решился на решительные меры.

Никакой макроэкономической статистики, заслуживавшей должного внимания вчера не выходило, зато выходило много различных корпоративных отчетов, которые явно не отличались позитивом, что и послужило частичным поводом для снижения на западных площадках.

Бурное начало торгов в середине торгов снова привело к некоторому отступлению ФСФР от своих принципов: в принципе, то, что наблюдали вчера инвесторы, тянуло на остановку торгов как минимум до понедельника, но волевое решение регулятора позволило биржам снова возобновить торги в надежде на активные покупки, но запал покупателей достаточно быстро иссяк, и котировки завершали день снижением в пределах 10%. Надежда на внешний позитив в ближайшее время будет слишком слаба для того, чтобы участники рынка снова стали покупать. Поспособствовать этому факту попробует встреча G-20 в выходные в Вашингтоне и рост бумаг акций сырьевых компаний, поддерживаемых ростом товарных рынков.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги в **понедельник** проходили при росте основных котировок, которые отошли с привычных низких уровней и довольно высоко подняли российский рынок акций на фоне позитивных настроений на зарубежных площадках после появления сообщений о том, что правительство Китая объявило об осуществлении до 2010 года инвестиций в размере \$586 млрд. в национальную финансовую систему. Подобная информация сразу же приободрила участников торгов, поскольку Китай является крупным внешнеторговым партнером для многих стран, поэтому позитивные изменения должны наметиться и в других странах. Окончание торгов на рынке было связано с небольшим откатом назад, но он был закономерен с точки зрения закрепления полученных доходов и вследствие сообщения от агентства Fitch о понижении рейтингов сразу 12 российских банков и ряда финансовых компаний до "негативного" в связи с аналогичными действиями по рейтингам РФ. Среди тех кредитных организаций, по которым были понижены рейтинги дочерние общества иностранных финансистов: 'ЮниКредита', 'Райффайзенбанка', 'Оргрэсбанка' и отечественные: 'Абсолют банк', 'Росбанк', 'ВЭБ', 'Сбербанк', 'ВТБ', 'Россельхозбанк', а также 'ВТБ Северо-Запад', 'ВТБ 24', 'ВТБ-Лизинг'.

**Во вторник** торги на российском рынке акций стартовали резким снижением, причем таким, что ММВБ была в очередной раз прибегнуть к их приостановке. Снижение было вызвано активными продажами инвесторов на умеренно негативном внешнем фоне: коррекцией накануне на американском рынке как на спотовом, так и на срочном рынках (фьючерсы на американские

индексы также снижались в течение всего понедельника). Даже подросшая нефть не прибавила рынку оптимизма. Российские бумаги по итогам дня довольно сильно просели, а снижение индексов превысило 10%.

**В среду** помимо негативного внешнего фона стали активно фиксироваться и нерезиденты после сообщения ЦБ РФ о намерении повысить гибкость валютного курса рубля, что многими было воспринято как сигнал к скорой девальвации рубля. На РТС, где бумаги котируются в иностранной валюте, подобная информация сразу же стала снижать потенциальную доходность акций, выраженных в иностранной валюте, что спровоцировало очередную волну распродаж. В 11:00 были остановлены торги на ФБ ММВБ на час в связи со снижением технического индекса акций более чем на 5%, а на РТС торги остановили с 12:35, но никакого положительного эффекта остановка торгов не принесла, а малые объемы свидетельствовали о том, что со стороны ВЭБа вчера никаких покупок не было.

**В четверг** на российском рынке открытие оказалось гораздо более жестким и радикальным, чем предполагалось, прежде всего, за счет резко негативного внешнего новостного фона: закрытия бирж в США в среду снижением на 5%, аналогичного снижения в Японии на 5,5%, очередной коррекции на нефтяных рынках, которая привела к достижению минимумов трехлетней давности. Хорошо еще, что часть снижения на западных рынках отечественные инвесторы пропустили в связи с закрытием российских площадок, поскольку индекс ММВБ вчера на открытии упал более чем на 15%, а индекс РТС уже в первые минуты торгов сессии потерял 5%. Скоро стало ясно, что биржа ММВБ вновь уйдет на однодневный перерыв, но ФСФР выпустила предписание, в котором разрешила начать торги уже через час. На площадках начались покупки, и российские акции стали потихоньку расти, но в позитивную область показателям выйти так и не удалось. Решение ФСФР привело к возобновлению покупок на российском рынке акций и к тому, что РТС демонстрировал какие-то непривычно большие объемы торгов на фоне желания инвесторов по переходу в долларовые активы из-за политики ЦБ РФ и перехода фьючерсов на американские индексы в течение всего дня то в позитивную, то в негативную зону.

**В пятницу** торги на российском рынке акций открылись резким гэпом вверх на фоне заметно улучшившегося внешнего новостного фона. Несмотря на снижение на рынке США на фоне неутешительной статистики о количестве первичных обращений за пособием по безработице рост цен на нефть вкупе с позитивной отчетностью Wal-Mart развернул рынок и в результате индексы по итогам сессии показали существенный подъем, на что не премедлил отреагировать и российский рынок. Основные опасения вызывала выходящая в большом количестве статистика, которая несколько умерила пыл покупателей. В 13:00 вышли нейтральные данные о потребительской инфляции за октябрь и негативные данные по ВВП за III квартал в еврозоне.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

**В понедельник** торги открылись в плюсе, что было связано с техническими покупками нефтяных фьючерсов, которые за минувшую неделю существенно просели. По итогам прошедшей недели цены на нефть снизились в среднем на 11%, причем цена нефти Brent упала до самого низкого уровня с середины февраля 2007 года, а снижение котировок Light Sweet ограничилось минимальным уровнем с начала третьей декады марта 2007 года. Поддержку рынку нефтяных фьючерсов оказала также и стабильная ситуация на рынке акций. Фондовые торги в Европе 10 ноября также открылись ростом ведущих индексов в среднем на 3%. Также на рынке Forex наблюдалось заметное ослабление позиций доллара, что дополнительно обеспечивало технически благоприятные условия для покупок нефти.

Цены на фьючерсы **во вторник** снова снизились почти на 3% на фоне опасений инвесторов относительно наступления рецессии, причем эти опасения оказались гораздо значимее позитивных новостей, заключавшихся в обнародовании плана экономического стимулирования экономики Китая тамошними властями. Не помог рынку и рост курса доллара по отношению к основным мировым валютам. Сегодня рынок будет пребывать в некотором выжидании перед публикацией еженедельного доклада о запасах нефти и нефтепродуктов в США в 18.35 мск.

**В среду** давление на рынок оказал очередной обзор Международного энергетического агентства (МЭА), которое значительно снизило прогноз спроса на нефть на 2008 и 2009 гг. - на 330 и 670 тыс. баррелей в день соответственно. Согласно данным прогноза, в текущем году мировой спрос на нефть составит 86,2 млн. баррелей в день, в 2009 году - 86,5 млн. баррелей в день. Пересмотр прогноза спроса на нефть МЭА в значительной степени связано с существенным ухудшением мировой экономической конъюнктуры за последние несколько недель, произошедшим в результате финансового кризиса; развивающиеся рынки также пострадают от экономического спада.

**В четверг** наблюдалась позитивная динамика цен на нефть, что было связано с техническими покупками фьючерсов после прошедшего снижения за два предыдущих дня почти на 11%. Вчера утром котировки Brent добрались до минимального за три с половиной года значения в \$50,6 за баррель, что позволило несколько охладить пыл продавцов и несколько стабилизировать рынок, но говорить о сломе тенденции снижения еще рано, поскольку перспективы дальнейшего падения потребления энергоносителей в мире сохраняются и продолжают оказывать сильное давление на рынок нефти. Вчера международное энергетическое агентство снова пересмотрело прогноз роста потребления нефти в мире и снизило прогнозы на 330 тыс. баррелей в сутки в 2008 году и на 670 тыс. баррелей в сутки в 2009 году. Цены находились на уровне \$53 за баррель по смеси Brent и около \$57 за баррель по смеси Light Sweet.

**В пятницу** котировки нефтяных фьючерсов последовали за фондовыми рынками, которые продемонстрировали существенный рост. Поддержку рынку также оказали известие о намерении ОПЕК провести в текущем месяце еще одно экстренное заседание и спекуляции о том, что падение двух предыдущих дней было неоправданно сильным - 10%.

#### 4. Нефтегазовый сектор

НОВАТЭК сообщил о росте чистой прибыли по МСФО за январь-сентябрь 2008 года на 48% до уровня в 20,2 млрд. руб. Выручка за отчетный период выросла на 37,8% до уровня в 62,7 млрд. руб. Добыча природного газа выросла на 8,6% до уровня в 22,5 млрд. куб. м, жидких углеводородов - на 4,8% - до 1,867 млн. За этот период объем реализации газа вырос на 4,75% и составил 24,596 млрд. куб. м, газового конденсата продано 1,153 млн. тонн (снижение на 4,7%).

Во вторник международное рейтинговое агентство Fitch не изменило прогноз по долгосрочным рейтингам Газпрома в национальной и иностранной валютах.

Газпром провел успешные переговоры с НАК "Нефтегаз Украины" о том, что в 2009 году на Украину будет поставлено не менее 55 млрд куб. м газа. Что касается цены поставки сырья, то холдинг сообщил только о том, что в этом вопросе был достигнут прогресс.

Транснефть сообщила, что согласно отчетности по МСФО за I полугодие 2008 года, чистая прибыль выросла на 23% до уровня в 44,35 млрд. руб., выручка подросла на 18,7% и составила 129,9 млрд. руб., а операционная прибыль подросла на 23,2% до уровня в 62,43 млрд. руб., прибыль до налогообложения прибавила 24% до уровня в 62,27 млрд. руб. Привилегированные бумаги Транснефти выглядели лучше рынка и подешевели на 3,1%.

В четверг исполнительный директор ТНК-ВР Виктор Вексельберг сообщил о том, что сделка по Ковыктинскому месторождению будет закрыта компанией до конца ноября 2008 года, поскольку руководство компании нашло потенциальный источник средств в условиях финансового кризиса.

#### 5. Банковский сектор

В понедельник пресс-служба банка ВТБ обнародовала данные о кредитном портфеле по итогам 10 месяцев 2008 года, согласно которым кредиты юридическим лицам за указанный период выросли на \$25 млрд. по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, когда увеличение составило около \$14,7 млрд. Объем розничных кредитов вырос на \$7 млрд.

Мы считаем, что показанные результаты говорят о набирающих силу темпах роста кредитного портфеля банка и о возможностях для его увеличения в дальнейшем. Согласно представленным данным, объем корпоративного кредитного портфеля банка вырос с начала года на 47%, а розничного - на 88%, что существенно превышает средние показатели по отрасли.

В перспективе банк имеет неплохие перспективы для увеличения своего кредитного портфеля по причине активного перехода депозитов из менее крупных банков и размещения государственных средств для кредитования и поддержания финансового сектора и реального секторов. Как банк, кредитующий многие предприятия в реальном секторе экономики России, ВТБ сможет увеличить корпоративный кредитный портфель в ноябре как минимум на \$7 млрд. и нарастить свою долю на рынке корпоративного кредитования.

В четверг пресс-служба ВТБ обнародовала решения Наблюдательного совета банка, принятые на прошлом заседании относительно корректировки стратегии развития бизнеса в условиях финансового кризиса, согласно которым в банке планируется изменить структуру активов, изменить процедуру управления рисками и ужесточить контроль за расходами банка и рентабельностью отдельных направлений бизнеса.

Банк объявил, что для снижения административных расходов вводится мораторий на приём новых сотрудников и на повышение заработной платы, а также отказ от системы дополнительного премирования персонала. Также для работы с проблемными долгами будет создано специальное структурное подразделение, и закрыто направление по выходу на рынки банковских услуг Узбекистана, Таджикистана и Молдавии. Теперь все помыслы связаны с российским рынком, где банк планирует оставаться активным игроком на межбанковском рынке, и в корпоративном сегменте бизнеса.

Мы считаем, что принимаемые банком меры по снижению операционных расходов, в условиях кризиса являются разумной реакцией на рыночную реальность. Что же насчет создания специального подразделения по работе с проблемными долгами, то это даст банку возможность ограничить темпы роста уровня просроченной задолженности, которая в ближайшее время будет увеличиваться. По-видимому, банк будет замораживать свой инвестиционно-банковский бизнес, поскольку в нынешних условиях определить цену активов с целью создания дополнительной акционерной стоимости очень сложно.

В среду в ряде СМИ появилась информация о том, что в октябре был зафиксирован рекордный отток вкладов физических лиц из Сбербанка на уровне \$3 млрд., правда со стороны самого банка никаких официальных комментариев по этому поводу получено не было, но если данные подтвердятся, то они зафиксируют отток средств вкладчиков из банка по итогам месяца всего лишь третий раз с 2000 года.

Отметим, что снижение объема розничных депозитов на \$3 млрд. является крайне негативным фактом для банка, но говорить о том, что данный процесс станет началом неприятной для банка тенденции увода денежных средств, на наш взгляд, преждевременно. Надо понимать, что сейчас отток вкладов больше всего был связан со снижением курса рубля в прошлом месяце более чем на 5%, что вызвало разумные опасения у населения относительно стабильности курса

рубля. Снижение давление на рубль прекратится только когда завершится процесс активного оттока капитала из страны.

Мы считаем, что отток вкладов пока не является для Сбербанка столь катастрофичным, поскольку в свете последних решений и преференций со стороны государства по отношению к банку в скором времени возможен прирост корпоративных клиентов и государственное фондирование.

#### б. Телекоммуникационный сектор

В четверг компания МТС обнародовала финансовую отчетность по МСФО за 9 месяцев 2008 года.

Отметим, что МТС уже третий квартал подряд демонстрирует выручку гораздо выше ожиданий: если по итогам года компания прогнозирует 25%-ный рост доходов, а итогам девяти месяцев рост выручки уже составил 32%, это, безусловно, позитивный факт. Географическая структура выручки компании по-прежнему на 80% формируется в России, а доля Украины уменьшилась до 17%. Остальные страны в сумме практически не изменили свой вклад в доходы компании, что, на наш взгляд, является негативной тенденцией поскольку в свете нынешней финансовой ситуации на рынках планы по наращиванию присутствия компании на рынках СНГ в качестве компенсации снижения темпов роста на российском рынке могут быть свернуты. Проблема в том, что при столь высоком уровне проникновения сотовой связи в России (около 123% населения) получение выручки именно за счет российского рынка скоро начнет терять свои главенствующие позиции, а второй по величине выручки компании украинский рынок снижает свою долю в выручке. Если так будет продолжаться и в дальнейшем, то мы не исключаем коррекции модели в сторону снижения прогнозов доходов в долгосрочном периоде. Показатель рентабельности по OIBDA снизился по итогам 9 месяцев до 51%.

Хороша ситуация в компании с уровнем заемных средств. Имеющиеся в наличии у компании наличные средства помогут компании занять новые ниши за счет приобретения активов и не получить финансовых проблем с заемными средствами по вменяемым процентным ставкам. Текущий уровень долга составляет 0,4 OIBDA и является крайне низким, что положительно влияет на финансовую устойчивость оператора.

Что касается перспектив дальнейшей географической экспансии компании на рынках СНГ, то наибольшие проблемы видятся на украинском рынке. За 9 месяцев 2008 года выручка компании выросла всего на 11%, а рентабельность вообще снизилась на 3 процентных пункта до 47%. За третий квартал 2008 компания потеряла более 5 процентов абонентов в Украине. И это при том, что за последние несколько лет МТС построила на Украине качественную сеть и достаточно хорошо позиционировалась для того, чтобы поучаствовать в росте украинского рынка.

Во вторник Уралсвязинформ обнародовал свежую финансовую отчетность за 9 месяцев 2008 года по стандартам РСБУ, из которой сразу бросается в глаза снижение темпов роста выручки (всего 4% роста по отношению к аналогичному периоду 2007 года). Во многом подобная ситуация связана с отсутствием индексации тарифов в текущем году на услуги местной связи и крайне незначительные доходы компании от услуг сотовой связи, которая раньше существенно генерировала денежный поток. Сейчас же компания заработала благодаря сотовому направлению только 7% в общей выручке, что сильно негативно отразится на котировках компании.

Единственным позитивным моментом стало увеличение показателя рентабельности по EBITDA благодаря способности руководства компании эффективно контролировать уровень затрат.

### 7. Машиностроительный сектор.

В понедельник пресс-служба Силowych машин обнародовала основные финансовые результаты компании за I полугодие 2008 года по стандартам МСФО, согласно которым выручка компании выросла больше чем на 50% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и составила \$575,3 млн. Прибыль до уплаты налогов, процентов и начисления амортизации (EBITDA) выросла в 2,1 раза по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и составила \$52 млн. Что же до чистой прибыли, то она в I полугодии 2008 года составила \$17,6 млн. по сравнению с убытком в аналогичном периоде 2007 года.

Мы позитивно смотрим на представленные результаты деятельности компании в I полугодии 2008 года, поскольку при росте цен на сталь в начале года выручка компании впервые за долгое время росла быстрее, чем себестоимость производства, из-за чего рентабельность по валовой прибыли выросла аж на 2,5% - с 19,2% до 21,7%, что говорит об удачном использовании компанией ценовой конъюнктуры. Рентабельность по операционной прибыли по-прежнему остаётся на низких уровнях и составляет всего 4,3%. Отметим, что чистая прибыль для компании стала чем-то редким и из ряда вон выходящим событием, поскольку до 2007 года включительно компания получала убытки из-за заключённых контрактов с Индией и Вьетнамом по фиксированным ценам и необходимостью создания резервов для покрытия убытков по ним.

Из свежей отчетности стоит отметить отрицательное значение чистого долга на конец II квартала 2008 года в размере \$193,6 млн. против чистого долга в \$289,5 млн., что снимает с повестки дня вопрос о рефинансировании долга для компании. Безусловно, это плюс, поскольку финансовая устойчивость компании значительно вырастает, а в условиях дефицита ликвидности на рынке и проблем с привлечением заёмных средств подобное положение не может не радовать.

Мы считаем, что, по крайней мере, до 2010 года, при общем снижении платежеспособного спроса на продукцию компании количество заказов на энергетическое оборудование сократится, поскольку многие энергетические компании сейчас испытывают большие проблемы с привлечением средств для реализации своих инвестиционных программ. Компания будет 'разбирать' ранее полученные заказы, поэтому угроза простоя мощностей отсутствует полностью.

#### 8. Химический сектор.

В пятницу международное рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный корпоративный рейтинг компании ОАО "Казаньоргсинтез" до "ССС+" с "В-", с прогнозом "негативный". По национальной шкале рейтинг был снижен до уровня "ruBB" с уровня "ruBBB". Рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта остался на уровне "4", что говорит о среднем уровне ожидаемого возмещения долга после дефолта.

Отметим, что Standard & Poor's отметило большую степень неопределенности в отношении показателей рентабельности компании в среднесрочной перспективе и очень слабую ликвидность бумаг группы. Агентство справедливо отметило потребность в рефинансировании краткосрочного долга в размере \$370 млн., который не может быть погашен исключительно за счет имеющихся у компании денежных средств и банковских кредитных линий в текущих условиях финансовых рынков.

В октябре компания обнародовала крайне слабую финансовую отчетность за I полугодие 2008 года по МСФО, согласно которой было зафиксировано снижение чистой прибыли более чем в пять раз из-за растущих расходов, связанных с инвестиционной программой. Также рейтинг был снижен из-за роста уровня долговой нагрузки - только по итогам I полугодия 2008 года чистый долг компании составил \$1,1 млрд., а отношение долга к EBITDA составляет 6,7. Не факт, что в свете текущей финансовой ситуации, крупных капитальных расходов и снижения маржи в отрасли, компания сможет сгенерировать позитивный денежный поток по итогам года.

Мы считаем, что снижение рейтинга компании со стороны Standard & Poor's является вполне разумным действием и предупреждением для инвесторов о неблагоприятном финансовом состоянии компании и росте рисков при инвестировании в ее акции.

*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.*

*17 ноября 2008 года*