

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ
РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ
КОНЬЮНКТУРА
(11.03.2008 – 14.03.2008)



РИКОМ ■ **ТРАСТ**

Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович

Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич

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. Телекоммуникационный сектор.....	7
6. Metallургический сектор.....	8

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 14.03.2008</i>	2 064,41	1 651,91
<i>Закрытие 07.03.2009</i>	2 012,65	1 619,30
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,57	2,01

Продолжительные выходные в России прошли в атмосфере общей неопределенности и непредвиденности, причем отсутствие торгов в понедельник, возможно, даже пошло на пользу отечественным участникам рынка, поскольку крайне негативное закрытие американского рынка в пятницу не позволяло надеяться на позитивное открытие, а скорее обещало вероятность сильного снижения. После заявлений ФРС относительно принятия некоторых мер по восстановлению должного уровня ликвидности в экономике, ситуация несколько стабилизировалась, что позволило открыться российскому рынку относительно спокойно. Возможно, что уже в ближайшее время ФРС будет снова снижать учетную ставку, причем до уровня 2,5%, поскольку вся ликвидность пока потребляется сырьевыми рынками и облигации с ближайшим погашением.

Разнонаправленность и неопределенность продолжает править финансовыми рынками по всему миру. На прошедшей неделе крупнейший голландский хедж-фонд Carlyle Group объявило о своем возможном банкротстве в самое ближайшее время из-за массовых списаний убытков. Активный рост цен на сырьевых рынках и на рынках металлов пока способствует тому, чтобы отечественный рынок держался у достигнутых уровней.

После очень бурной реакции практически всех мировых площадок на меры, принятые ФРС на прошлой неделе по поддержанию ликвидности в американской экономике с помощью казначейских кредитов, вчера наблюдалось вполне закономерное затишье, связанное с вполне закономерной реакцией рынка на взрывной рост в течение одной торговой сессии. Думается, что после заседаний Банка Англии и ЕЦБ, на которых текущие уровни процентных ставок остались без изменений, все внимание участников рынка будет сосредоточено на ближайшем заседании ФРС 18 марта, на котором, вероятнее всего, ставка будет снижена еще на 50 процентных пунктов.

Американский рынок в среду продемонстрировал максимальный однодневный рост за последние 5 лет, а все по причине обнародованного вчера пресс-релиза ФРС, в котором были объявлены новые параметры кредитования финансовых институтов США. Таким образом, ФРС попыталась оживить и оздоровить финансовые рынки, по крайней мере, до своего ближайшего заседания через неделю, что было воспринято рынками на ура и повлекло за собой возобновление покупок. Реакция рынка оказалась вполне разумной реакцией на пресс-релиз ФРС, в котором говорилось о том, что центральные банки

десяти крупнейших индустриальных стран будут и дальше продолжать сотрудничество в деле поддержания ликвидности на финансовых рынках. Результатом этого сотрудничества на данном этапе стало принятие новых мер по уменьшению давления на ликвидность со стороны ФРС, Европейского центрального банка, Банка Англии, Швейцарского национального банка и Банка Канады.

Согласно свежим данным по сфере занятости, в феврале количество рабочих мест в американской экономике без учета сельскохозяйственного сектора сократилось почти на 63 тысячи при прогнозах его увеличения на 25 тысяч. Уровень безработицы в США составил в феврале 4,8%, несколько снизившись по сравнению с январем, но это не говорит о том, что те граждане, которые покинули категорию безработных в феврале, уже нашли работу. Общая численность трудовых ресурсов страны сократилась на 450 тысяч, поэтому и становится понятно, что в феврале многие из уволенных просто не стали искать новую работу и не попали в число безработных, поскольку официальная статистика считает безработными только тех людей, которые, не имея работы, занимаются ее поисками, т.е. стоят на бирже труда.

На нефтяных рынках неделя прошла в положительном ключе – каждый рабочий день начинался с того, что если с начала торгов нефтяные котировки снижались из-за преобладания технических продаж, поскольку многие инвесторы просто стали опасаться столь высоких уровней и решили начать активную фиксацию прибыли, то во второй половине дня фьючерсы снова шли вверх из-за сохранения привлекательных условий для вложения средств в сырьевые активы, которые выражаются в долларах США.

2. Российский рынок: День за днем

Торги **во вторник** оказались крайне позитивными для отечественного фондового рынка и большинства его участников, поскольку такого мощного рывка на открытии не ощущалось уже довольно давно. Столь мощный рост в стоимости большинства ликвидных акций был связан с крайне позитивным информационным фоном: ростом фьючерсов на американские индексы, позитивным закрытием азиатских площадок, движению цен на нефть к своим рекордным максимумам. Также очень благотворно сказались на настроениях инвесторов и новости о повышении международным рейтинговым агентством Standard & Poor's прогноза по суверенным рейтингам Российской Федерации со 'стабильного' на 'позитивный'. Ближе к закрытию рынок очень позитивно отреагировал на решение ФРС США о выделении казначейских ценных бумаг стоимостью до \$200 млрд. для их обмена на долговые инструменты, обеспеченные ипотечными займами.

Торги **в среду** проходили в разнонаправленном ключе; открытие рынка оказалось достаточно позитивным, ближе к середине торговой сессии запал участников рынка чуть поутих, что, правда, не сильно отразилось на котировках, поскольку очень благостное влияние на их динамику оказал оптимистичный внешний информационный фон, а также рост цен на товарных рынках. Причина же

незначительного сдерживания рынка заключалась вчера, прежде всего, в отсутствии собственных идей и ярких внутренних новостей. В целом же вчерашний день можно занести рынку в актив, поскольку закрытие прошло в непосредственной близости от уровня в 2080 пунктов по индексу РТС.

Торги **в четверг** завершились для большинства российских наиболее ликвидных отечественных бумаг в отрицательной зоне по причине отрицательного закрытия азиатских площадок и неутешительных данных из США, где, согласно последним статистическим данным за февраль, наблюдалось сильное снижение розничных продаж. К тому же крупный голландский инвестиционный фонд Carlyle Group сообщил о своем возможном банкротстве. Сильно просесть рынку не дали новые исторические максимумы на рынках сырья и металлов, а также позитивный внутренний корпоративный фон, который обезопасил отечественные 'голубые фишки' от сильной просадки.

В **пятницу** торги открылись небольшим гэпом вверх. Внешний новостной фон был довольно нейтральным. После утреннего роста на рынке стала преобладать боковая динамика цен, многие инвесторы заняли спокойную выжидательную позицию до 15.30 мск, когда вышли данные по стержневому показателю инфляции (CPI) и данные по индексу доверия потребителей. Статистика оказалась заметно лучше ожиданий, поэтому по рынкам прошла волна покупок, и котировки резко рванули вверх.

3. Нефтяной рынок: День за днем

Во **вторник** котировки фьючерсов довольно сильно выросли и в очередной раз обновили свои рекордные значения из-за возобновления активных покупок на фоне сохранения очень выгодных условий для инвестирования средств в товарно-сырьевые активы, номинированные в долларах по причине дальнейшего снижения курса американской валюты. Эксперты Международного энергетического агентства (МЭА) снизили свой прогноз по потреблению нефти в 2008г., но это абсолютно не повлияло на цены нефтяного рынка. Цена в \$105 за баррель Brent - исторический максимум, установленный на электронных торгах.

В **среду** цены продолжали держаться у своих исторически максимальных уровней - в узком диапазоне от \$103 до \$105 за баррель по марке Brent и в диапазоне от \$108 до \$109 по марке Light Sweet без сильных скачков, что было связано с низкой активностью участников рынка в день публикации еженедельного доклада министерства энергетики США о запасах в стране сырой нефти и нефтепродуктов. Небольшой рост запасов нефти в США несколько ограничил рост цен на фьючерсы, поэтому максимальные цены по сделкам остались чуть ниже рекордных значений, достигнутых несколько дней назад.

В **четверг** прошел довольно разнонаправленный день - если с начала торгов нефтяные котировки снижались из-за преобладания технических продаж, поскольку многие инвесторы просто стали опасаться столь высоких уровней и решили начать активную фиксацию прибыли. Правда, рост

котировок приостановился не надолго, после чего фьючерсы снова пошли вверх из-за сохранения привлекательных условий для вложения средств в сырьевые активы, которые выражаются в долларах США. Ближе к закрытию массовая фиксация и выход информации о небольшом росте запасов сырой нефти и бензина в США заставили нефтяные котировки несколько снизиться. Вчера на закрытии цена марки Brent составляла около \$105,3 за баррель.

В пятницу на рынке нефти продолжился рост на фоне дальнейшего снижения доллара против евро и иены, что вывело цены к новым максимумам. В результате в течение дня котировки нефтяных фьючерсов на товарной бирже в Нью-Йорке достигли отметки в \$110 за баррель. Такой мощный рост стал обратной стороной обвального снижения доллара и вообще связь между ценами на нефть и курсом доллара достигла максимума настолько, что сейчас все ценовые движения на нефтяных биржах определяются исключительно курсом доллара, в то время как о рисках спада мировой экономики, которые раньше оказывали давление на цены на нефть в начале года, уже никто не вспоминает.

4. Нефтегазовый сектор

В связи с Газпромом инвесторы практически оставили без внимания информацию о том, что Казахстан, Туркмения и Узбекистан намерены с 2009 г. продавать природный газ по европейским ценам. Кроме того, появилось сообщение о том, что НАК Нафтогаз Украины на переговорах с Газпромом будет настаивать на том, что в 2008 г. не получал российский газ, а только среднеазиатский.

Котировки Газпрома сильно колебались после выхода информации о том, что Украина вернет монополисту около 1,5 млрд. кубометров российского газа, потребленного в январе-феврале 2008г., который должен быть оформлен по цене \$315 за тысячу куб. м.

Во вторник Газпром нефть сообщила о том, что инвестиционная программа в 2008 г. увеличена на 36% по сравнению с 2007 г. и составляет 89 млрд. руб. Объем среднесрочной инвестиционной программы до 2010 г. утвержден в размере 267,5 млрд. руб. Основные инвестиции будут направлены в проекты по добыче нефти, а в текущем году на эти цели предполагается направить 67,8 млрд. руб.

Также во вторник Газпром нефть сообщила о том, что дочерняя структура компании Газпромнефть-Хантос выиграла аукцион на право разработки и добычи нефти на ханты-мансийской части Зимнего месторождения. С учетом того, что последние 2,5 года 'дочка' Газпром нефти является владельцем лицензии на тюменскую часть месторождения, после победы на прошедшем в пятницу аукционе Газпром нефть стала обладать правами на разработку всего Зимнего месторождения.

Напомним, что по итогам 2007 года добыча нефти на тюменской части Зимнего месторождения составила около 130 тыс. тонн. Суммарные извлекаемые запасы Зимнего месторождения оцениваются на уровне около 30 млн. т нефти, а Газпром нефть рассчитывает добывать на месторождении около 1,5 млн. т нефти в год.

Этот факт стоит рассматривать, прежде всего, как стремление компании к увеличению сырьевой базы, так как сейчас все основные месторождения, принадлежащие Газпром нефти, которые расположены в ЯНАО (Сугмутское, Спорышевское и Суторминское) уже давно не дают прироста добычи и серьезно увеличивают расходы компании по модернизации условий добычи. Поэтому вполне логично стремление руководства компании к увеличению ресурсов и компенсации сокращения добычи.

В среду неплохо попрос Сургутнефтегаз после выхода информации о том, что компания приобрела лицензии на Станакский и Бахчинский участки углеводородного сырья заплатив за первый 357 млн. руб., а за второй - 113 млн. руб. Извлекаемые запасы нефти на Стаханском участке составляют около 60 тыс. т., а извлекаемые запасы нефти на Бахчинском участке составляют около 2,37 тыс. т, а газа - около 16,2 млрд. куб. м.

5. Телекоммуникационный сектор

В телекоммуникационном секторе наблюдалось разнонаправленное изменение стоимости бумаг в течение всей недели. Акции Ростелекома в начале недели теряли после того, как совет директоров компании принял решение о приобретении у ЗАО "Синтерра" контрольного пакета акций ОАО "РТКомм.Ру", хотя в результате сделки доля Ростелекома в РТКомм.Ру увеличится до 99,5% акций.

Хорошо всю неделю рос Уралсвязьинформ после выхода во вторник информации о том, что чистая прибыль компании по РСБУ в 2007 г. выросла на 60% и составила 3,5 млрд. руб., выручка увеличилась на 15% по сравнению с показателем 2006 г. и составила 40 млрд. руб. EBITDA УРСИ выросла на 30% и составила 12,9 млрд. руб., что повысило рентабельность по EBITDA на уровне 33%.

Ближе к пятнице в секторе большинство бумаг выглядели довольно хорошо и успешно 'шли' поперек негативным настроениям рынка после сделанных министром связи РФ Леонидом Рейманом заявлений относительно вопроса о приватизации Связьинвеста, который должен быть решен уже этой весной. Росли ЦентрТелеком, Уралсвязьинформ, Волгателеком

ВолгаТелеком выросла после выхода позитивной отчетности. Согласно свежим данным, выручка компании по РСБУ в 2007 году по сравнению с прошлым годом выросла на 16% до уровня в 25,16 млрд. руб. Доходы от услуг связи составили 23,9 млрд. руб. с ростом 17,3%, чистая прибыль в отчетный период выросла на 22% и составила почти 3 млрд. руб. Прибыль от продаж выросла на треть и составила 6,1 млрд. руб., а прибыль до налогообложения выросла на 20% до уровня в 4,27 млрд.

В среду один из операторов 'большой тройки' сотовой связи РФ Вымпелком обнародовал финансовые результаты своей деятельности за 2007 год по стандартам МСФО.

Компания показала крайне позитивные темпы роста выручки, OIBDA и чистой прибыли, причем рентабельность по чистой прибыли составила по итогам года 21%, что оказалось выше аналогичного показателя за 2006 года почти на 4%. Рентабельность по OIBDA по итогам года составило около 52%.

Но самым приятным сюрпризом для инвесторов можно считать рост удельной выручки с абонента в России. Понятно, что частично рост этого показателя образуется по причине отказа от старых абонентов компании, которые меняют по тем или иным причинам сотового оператора, но сам факт постоянного увеличения этого показателя говорит о степени финансового благополучия компании.

Также через 2 недели выйдет отчетность за 2007 год по МСФО от МТС. Рентабельность выручки ожидается существенно выше Вымпелкомовской, что связано с довольно хорошим приростом абонентов в странах СНГ и внедрения большого количества самого разнообразного мобильного контента для клиентов.

Мы думаем, что МТС покажет довольно высокие темпы роста бизнеса, что должно выразиться 30%-м годовом росте выручки, 50%-м росте ее рентабельности и 10%-м росте рентабельности чистой прибыли.

6. *Металлургический сектор*

Стоимость бумаг Норильского никеля росла на фоне сообщения о том, что холдинг РУСАЛ подписал соглашение о получении кредита на \$4,5 млрд. на приобретение акций ГМК.

Среди новостей сектора можно обратить внимание на информацию о начале продажи Норникелем в рамках стратегии отчуждения непрофильных активов 1% обыкновенных акций Полус Золото. (1,92 млн. штук).

НЛМК подрос по итогам недели после выхода сообщения о том, что комбинат планирует в 2011 году ввести в эксплуатацию новый металлургический завод в Калужской области. Ранее этот проект должна была завершить компания Макси Групп, но после ее поглощения Северсталью и продажей непрофильных активов ей стал заниматься НЛМК. Производственная мощность предусмотрена на уровне 1 млн. т стали. Ориентировочная стоимость проекта составит около \$500 млн.

Совет директоров Северстали рекомендовал акционерам на годовом собрании 27 июня 2008 г. утвердить дивиденды по результатам 2007 г. в размере 4 руб. на акцию, в 2006 г. размер дивидендов составил 5 руб. на акцию.

Бумаги Северстали также росли после выхода информации о том, что компания проявляет интерес к покупке американского сталелитейного предприятия Sparrows Point.

Стоит отметить и рост котировок ММК, подкрепленный обилием положительной корпоративной информации, в частности комбинат приобрел 50% акций Onarbay Enterprises Ltd, владеющей 82,6% акционерного капитала российской угледобытчика 'Белон'. Также ММК сделал предложение иранской компании Esfahan Steel о приобретении контрольного пакета акций. Акции ММК смотрелись много лучше остальных компаний сектора и на фоне публикации предварительных данных отчетности компании по МСФО за 2007 год, согласно которым чистая прибыль выросла по сравнению с 2006 годом на 24% и составила \$1,77 млрд. Выручка ММК выросла на 28% до уровня в \$8,2 млрд.

Показатель EBITDA составил \$2,34 млрд. На выплаты дивидендов ММК должен направить около 25% от чистой прибыли.

В четверг стало известно, что Магнитогорский металлургический комбинат совместно с концерном Белон решили создать стратегический альянс, целью деятельности которого будет создание основы для расширения бизнеса ММК и группы Белон, и повышение конкурентоспособности компаний и наличия возможности взаимного страхования рыночных рисков. Операционное управление альянсом останется за действующим менеджментом во главе с Андреем Добровым.

Создание стратегического альянса стало результатом сделки между ММК и английской компанией Sapwood Investments Ltd. В соответствии с ее условиями ММК приобрел 50% Onarbay Enterprises Ltd, которая владеет 82%-м пакетом акций ОАО Белон. Стоимость сделки составит \$230,4 млн. Это значит, что косвенная доля комбината ММК в управлении Белоном увеличилась до 41,3%. Еще 50% акций Onarbay Enterprises Ltd контролирует компания Sapwood Investments Ltd.

Данная сделка, на наш взгляд, выгодна и Белону, который получит гарантированного потребителя своей продукции, и ММК, поскольку после ее закрытия ММК частично решит проблему собственной обеспеченности сырьем, что является главным плюсом для ММК. Дополнительным плюсом для ММК является привлекательная цена покупки данного пакета Белона - комбинат заплатил порядка \$230 млн. при том, что по рыночной стоимости 40%-ный пакет может быть оценен в сумму порядка \$600 млн.

Мы считаем, что создание холдинга позитивно отразится на деятельности как Белона, так и ММК, поскольку Белона получит гарантированного потребителя своей продукции, а ММК - ее поставщика.

Стоимость бумаг ГМК в конце недели несколько снизилась после того, как в список кандидатов в совет директоров к внеочередному собранию акционеров 8 апреля 2008 года вошли крупнейший акционер объединенной компании "Российский алюминий" Олег Дерипаска, президент группы "Онэксим" Михаил Прохоров, и председатель совета директоров "Российского алюминия" Виктор Вексельберг, что дало понимание инвесторам о приближении возможной сделки с РУСАЛом.

В среду стало известно, что РусАл подписал кредитное соглашение на \$4,5 млрд. на предоставление кредита с пулом банков, таких как ABN Amro, BNP Paribas, Credit Suisse, Merrill Lynch, Calyon, ING Bank, Natixis, Barclays и Unicredit, Morgan Stanley и Goldman Sachs. Это значит, что РУСАЛ продолжает проводить линию, направленную на получение контроля над ГМК в свете прошлогодних соглашений с Михаилом Прохоровым, поэтому сейчас вопрос о получении РУСАЛом блокирующего пакета ГМК будет решаться в зависимости от решения Прохорова.

РусАл еще месяц назад начал процесс привлечения кредита на \$4,5 млрд. с целью финансирования сделки по покупке 25%-го пакета Норильского никеля у группы "Онэксим", которая подчиняется Михаилу Прохорову. Если раньше в пул банков-организаторов кредита входили ABN Amro, BNP Paribas, Credit Suisse и Merrill Lynch, то сейчас к ним добавились еще и ING, Barclays, Natixis и Calyon. Первая стадия привлечения кредита сроком на 2 года началась еще в декабре 2007 года. Согласно

условиям кредитного договора, в течение первых трех месяцев ставка по кредиту составляет LIBOR +1%, последующие три месяца ставка увеличивается до LIBOR+ 1,25%, а после этого в течение 6 месяцев увеличивается еще до уровня LIBOR+1,5%. Второй год кредит привлекается под ставку LIBOR +2%. Брать кредит РУСАЛ начинает уже сейчас, причем помимо заемных средств, рефинансирование которых будет проходить за счет кредитов и выпуска евробондов, РУСАЛ направит на покупку и денежные средства, полученные от нового выпуска 11% акций.

Основной вопрос - что решит Прохоров.

Если он продаст свой пакет РУСАЛУ согласно предварительным договоренностям, то РУСАЛ сильно поднимет вероятность своего объединения с ГМК. В этом случае помимо денег, Прохоров получит и пакет в объединенной компании.

Если Прохоров продаст свою долю Газметаллу, а также уплатит РУСАЛУ отступные в размере примерно \$300 млн., и получит определенную денежную сумму вкуче с пакетом в объединенной компании, то создание крупнейшего алюминиевого концерна в мире будет сорвано.

Скорее всего, для Прохорова более интересен вариант продажи пакета РУСАЛУ, хотя ничего нельзя пока утверждать наверняка.

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.

18 марта 2007 года