

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(13.10.2008 – 17.10.2008)

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.....	5
4. Нефтяной сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	8
6. Телекоммуникационный сектор.....	10
7. Энергетический сектор.....	11
8. Транспортный сектор.....	12

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 17.10.2008</i>	668.95	599.64
<i>Закрытие 10.10.2008</i>	1 295.91	1 098.95
<i>Изменение за неделю, %</i>	-48.37%	-45.43%

Пессимизм, пессимизм, пессимизм: Это слово в последнее время звучит для большинства фондовых площадок мира как приговор. Вот и вчера новый торговый день принес одни разочарования, которые были подтверждены публичными высказываниями заинтересованных лиц. После того, как вчера глава Федерального резервного банка Сан-Франциско сказала о том, что экономика США находится в стадии рецессии, рынок снова залихорадило и бросило в дрожь. Сейчас любое негативное заявление воспринимается очень резко и вызывает стремительный рост негативных настроений. Любые позитивные моменты, для создания совершаются некие затраты и действия, пока полностью игнорируются, они прилагаются в отдаленных от кризисного центра экономиках.

После бурных рыночных перипетий прошлой недели все ждали каких-то действий со стороны монетарных властей мировых центральных банков. И они произошли. Очень многие европейские страны в пятницу приняли планы по поддержке национальной банковской системы с помощью приобретения доли в уставных капиталах крупнейших банков; снижения ставок рефинансирования; увеличения лимитов по вкладам физических лиц и т.д. Правительство Великобритании объявило об увеличении своей доли в банках Royal Bank of Scotland, Barclays, HBOS и Lloyds. В Германии сегодня будут объявлены меры, в рамках которых на поддержку банков будет выделено до \$450 млрд.

ФРС США на своем внеочередном заседании, которое пройдет 28-29 октября, снова может принять решение о снижении ставки для повышения ликвидности в условиях кризиса. Правда возникает вопрос, насколько они сейчас действенны, поскольку даже резкие снижения на 0,5 процентного пункта на прошлой неделе не привели к желаемому результату.

Вчерашний сильнейший однодневный рост в США с 1933 года показал, что участники рынка готовы вслушиваться и всматриваться в детали плана Полсона по выкупу некачественных активов очень пристально. Первая сумма на выкуп проблемных активов в размере \$250 млрд. привела к столь бурной реакции со стороны инвесторов. Европейские рынки отреагировали не менее бурным ростом после того, как большое количество европейских центральных банков в унисон снизили свои процентные ставки.

Отметим, что с сегодняшнего дня в России вступает в силу пакет законов по стабилизации финансового рынка, согласно которым ВЭБ может предоставлять организациям кредиты и займы в иностранной валюте для погашения или обслуживания иностранных кредитов на общую сумму не более \$50 млрд. Этот закон также содержит норму о предоставлении субординированных кредитов российским банкам на общую сумму до 950 млрд. Центральный Банк должен предоставить Сбербанку РФ субординированные кредиты без обеспечения на сумму не более 500 млрд. руб. по ставке 8% в течение ближайших 10 лет.

Также из нововведений: средства Фонда национального благосостояния теперь могут быть размещены во Внешэкономбанке на депозиты сроком до 31 декабря 2019 года включительно на общую сумму не более 450 млрд. руб. по ставке 7% годовых.

Среди других новаций отдельно отметим сегодняшнее вступление в силу закона по изменению порядка уплаты НДС, который теперь будет уплачиваться в бюджет равными долями ежемесячно, не позднее 20-го числа в течение трех месяцев после соответствующего налогового периода, а не единым платежом.

В преддверии грядущих американских президентских выборов сегодня пройдут последние телевизионные дебаты кандидатов. Кто бы ни победил, будущему президенту так или иначе придется решать первоочередные финансовые проблемы страны, прежде всего, в регулировании налогообложения, успокоении ситуации с ипотечными кредитами, стимулировании населения пользования заемными средствами, обуздании инфляции. Факт поглощения и банкротства многих инвестиционных банков, национализации ипотечных агентств ведет американское правительство повернуться лицом к населению, потребление которых составляет основу экономического роста США.

Наиболее точно охарактеризовать отечественный фондовый рынок сейчас нетривиальным выражением - 'медвежий угол'. Вот уже которая по счету торговая неделя завершилась на рынке сливанием в глубокий минус, причем даже приостановка торгов уже никого давно не удивляет. Уже хорошо, что российские площадки вообще открылись, поскольку с самого утра все указывало на возможное продолжение обвала - в США и в Европе площадке закрывались по итогам недели в очень сильном минусе, Азия начала день так же с обрушения, а сырье дешевело. Очень слабо выглядели топливно-энергетические компании и сталелитейные компании.

Что интересно, так это возможное участие государства на рынке, которые могли выражаться в массивных покупках в бумагах Роснефти и Сбербанка в конце недели. Большой инвестор покупал с рынка бумаги более чем на 500 млн. руб., причем за несколько сделок он поднял за несколько секунд их цену на 5%.

2. Российский рынок: День за днем

В понедельник торги на российском рынке стартовали с мощного роста индексов на фоне позитивного внешнего фона. После того, как в пятницу торги на российских биржах не проводились, а на торгах в Азии и Европе ведущие индексы упали до минимальных за пять лет значений, стало ясно, что ФСФР решила просто 'пересидеть' весь негатив, скопившейся в течение пятничной сессии. Правда, уже в понедельник рост фьючерсов на американские индексы и повышение стоимости нефти привело к позитивному настрою на отечественных площадках, но к середине дня продажи начали преобладать, и все закончилось тем, что из-за снижения технического индекса на ММВБ торги были вновь приостановлены на один час. В РТС торги приостановили в 17:30.

Становится очевидным, что на данный момент российский фондовый рынок срочно нуждается в большом количестве покупателей, поскольку широко разрекламированное участие ВЭБа на рынке акций пока не состоялось. Наиболее активный спрос отмечался вчера на рынке корпоративных облигаций, в связи с чем даже были приостановлены торги по ряду долговых бумаг. Инвесторы пока не слишком доверяют тому факту, что государство в ближайшее время должно начать покупки на рынке акций.

Торги **во вторник** проходили относительно спокойно на приемлемых объемах (если, конечно, их можно считать таковыми после безудержного снижения в последнее время) и на твердых стимулах для роста, в качестве которых вчера выступала атака мирового финансового кризиса со стороны властей крупнейших мировых держав и значительное увеличение цен на товарных площадках, которого инвесторы не ощущали уже довольно давно. Да и чисто технически после столь мощной просадки желание рынка немного отскочить вверх является вполне нормальным и логичным.

Сильный рост российских бумаг стал возвращать к жизни покупателей, что сказалось на объемах торгов, которые существенно увеличились по сравнению с показателем последних дней, что говорит о том, что часть инвесторов приступила к формированию портфелей акций. От чересчур сильного роста индексы сдерживали приостановки торгов по бумагам по новым правилам ФСФР.

Торги **в среду** проходили без большой активности, и, честно говоря, столь плачевная ситуация не может не огорчать, поскольку сейчас хочется какого-нибудь разнообразия на рынке, а именно: многодневного роста, но не такого, при котором торги приостанавливаются несколько раз в течение торговой сессии. Желания не всегда совпадают с нашими возможностями. Вчера отечественные котировки и индексы снова ушли в отрицательную область, причем выхода из нее пока не видно, поскольку ситуация перерастает из плохой в критическую в США и в Европе с каждым днем все более и более мрачно. После вышедшей недавно статистики в США, стало ясно,

что налицо и рост цен производителей, и снижение объемов розничных продаж. Не лучше статистика вышла и в Великобритании, где была зафиксирована самая высокая безработица за последние 17 лет. Сразу же после столь негативных данных стали снижаться и цены на товарных рынках. В результате российский фондовый рынок просто не мог реагировать ни на что позитивное по причине отсутствия такового, поэтому мы наблюдали плавное снижение вниз в нефтяном, финансовом и металлургическом секторах.

Торги **в четверг** отличались повышенным ростом при ярко выраженном снижении котировок и индексов, причем наиболее точно охарактеризовать отечественный фондовый рынок сейчас нетривиальным выражением - 'медвежий угол'. Вот уже которая по счету торговая сессия завершилась на рынке сливанием в глубокий минус, причем даже приостановка торгов уже никого давно не удивляет. Уже хорошо, что российские площадки вообще открылись, поскольку с самого утра все указывало на возможное продолжение обвала - в США и в Европе площадке закрылись в очень сильном минусе, Азия начала день так же с обрушения, а сырье дешевело. Очень слабо выглядели топливно-энергетические компании и сталелитейные компании.

Торги **в пятницу** начались ростом котировок наиболее ликвидных бумаг на смешанном внешнем фоне. Биржи США накануне закрылись повышением ведущих индексов в среднем на 4-5%, тогда как сессия на европейских рынках завершилась в тот же день снижением. На рынке акций в настоящее время формируется "дно". Снижение все еще возможно, также как и фиксация прибыли участниками ближе к концу недели. Когда он начнется, сказать пока трудно. Столь ожидаемое вливание ликвидности в систему окажет поддержку рынку и снимет напряженность на межбанковском рынке. Это должно стать дополнительным стимулом для покупки бумаг на фондовом рынке.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник на нефтяных рынках был зафиксирован существенный рост цен на ожиданиях возможного внеочередного заседания стран G7, что позволит во многом снизить негативное влияние глобального финансового кризиса на мировую экономику. По этой причине многие инвесторы надеются на то, что спрос на нефть и на производные нефтепродукты и углеводороды в мире снизится не так существенно, как этого ждали ранее. Рост цен также был связан и с техническими покупками нефтяных фьючерсов, которые за минувшую неделю существенно просели. За позапрошлую неделю цены на нефтяные фьючерсы в среднем упали на 17%, а в пятницу цены рухнули за один день на 10% и установились на самом низком уровне более чем за год.

Во вторник наблюдался рост цен, связанный с продолжением технических покупок. В понедельник цены на нефть выросли на 4,5%, а за минувшую неделю они снизились в среднем на 13,7%, что говорит о сохранении технического потенциала для продолжения покупок. Курс американского доллара вчера продолжил дешеветь относительно основных мировых валют, что позволило участникам рынка оставаться в длинных позициях. Рост цен на нефть также был связан с опасением нарушения экспорта нефти из Нигерии. Добыча нефти в стране в настоящее время сократилась до 1,5 млн. баррелей в день, в то время как экспорт в октябре запланирован на уровне 1,89 млн. баррелей в день, а в ноябре - около 1,95 млн. баррелей в день.

В среду по сделкам с нефтяными фьючерсами марок Light Sweet и Brent сохранялась устойчивая негативная динамика под влиянием опасений дальнейшего снижения спроса на энергоносители из-за сохраняющихся опасений участников рынка в том, что усилия центральных банков и монетарных властей по сдерживанию распространения глобального финансового кризиса смогут спасти от спада мировую экономику. Ситуация на валютном рынке активным покупателям фьючерсов также не способствовала, поскольку американский доллар дорожал относительно евро и швейцарского франка.

В четверг цена фьючерсов марки Brent в Лондоне в четверг упала до своего самого низкого уровня за последние 16 месяцев. Для справки: минимальная цена сделки с этим фьючерсом в ходе торгов на ICE Futures Europe составила \$67,17 за баррель, что является самой низкой для контракта первой позиции котировкой с мая 2007 года. Основное давление на нефтяной рынок продолжают оказывать ожидания дальнейшего сокращения потребления в США сырой нефти и нефтепродуктов и недельного увеличения их запасов в стране. Если в случае с нефтянкой все очень просто - по мере снижения стоимости 'черного золота' инвестиции в данные бумаги теряют свою привлекательность, то с металлургическими бумагами все сложнее, так как на них влияют высокие цены на железорудное и угольное сырье вкуче с прогнозами ведущих аналитиков по поводу существенного сокращения спроса на их продукцию. Как ни странно, но достаточно уверенно держались банки - с одной стороны, возможно, они уже подошли к своему критическому пределу падения, а с другой - их поддерживает факт осознания инвесторами мощной государственной поддержки, которую сулят банкам власти.

В пятницу вышли свежие данные Управления энергетической информации США по итогам прошлой недели, согласно которым запасы нефти в стране выросли на 5,6 млн. баррелей, составив 308,2 млн. баррелей. Это оказалось более чем в два раза выше ожиданий аналитиков. Также более чем вдвое превысили прогноз экспертов запасы бензина, увеличившиеся на 6,97 млн. баррелей до 193,8 млн. баррелей.

Продолжающееся падение цен на рынке нефти побудило ОПЕК в пятницу перенести внеочередное заседание на 24 октября. После консультаций с президентом картеля и министрами

было принято решение перенести время внеочередной конференции ОПЕК, на которой будут рассмотрены меры, направленные на то, чтобы в условиях ослабления мировой экономики в течение ближайших шести месяцев привести в равновесие рынок нефти.

4. Нефтегазовый сектор

Акции Газпрома росли во вторник на фоне продолжающихся попыток компании выйти на американский рынок газа. Вчера глава компании Алексей Миллер обсудил с главным исполнительным директором американской ConocoPhillips Джеймсом Малвой и с руководством Аляскинской Арктической Корпорации перспективы создания на Аляске мощностей по производству сжиженного природного газа. Стороны также обсудили два вероятных проекта строительства газопроводов с Аляски.

Бумаги Газпрома просели на 8,21% на фоне продолжающегося диалога компании с сербской компанией Сербиягаз. До конца года Газпром и Сербиягаз планируют создать совместное предприятие по достройке в Сербии первого подземного хранилища газа.

В четверг появилась информация о том, что Газпром нефть и Газпромнефть-Нефтесервис рассматривают возможность совместного выхода на международный рынок, в частности на рынки Кубы, Венесуэлы и Казахстана. На фоне предстоящих затрат на разработку залежей труднодоступной нефти бумаги Газпром нефти снижались.

По рынку прошла информация о том, что Азербайджан обсуждает с Газпромом поставки своего газа в Дагестан на основе прямых продаж или обменных операций. Вчера уже прошли предварительные консультации с российским холдингом.

5. Металлургический сектор

В пятницу компания **Северсталь** заявила о том, что по причине резкого сокращения спроса на металлопродукцию в связи с отсутствием денежных средств у покупателей ввиду финансового кризиса она приняла решение о снижении планов производства по всем структурным подразделениям группы в октябре 2008 года. В свете снижения спроса итальянские и американские активы группы сокращают выпуск стальной продукции в среднем на 30-35%. Что касается главного актива группы - Череповецкого металлургического комбината, то он также снижает производство на 25%. Для сравнения: Магнитогорский металлургический комбинат объявил об отклонении плановых показателей производства от фактических почти на 40%.

Мы считаем, что столь сильное сокращение производства может продолжиться и в дальнейшем, что может поставить на грань провала вопрос соблюдения плановых и фактических показателей до конца 2008 года. С учетом текущей рыночной ситуации выручка компании в последнем квартале может достигнуть своих минимальных значений за последние три года,

оказавшись на уровне в \$2 млрд. Текущий кризис финансовых рынков и ужесточение условий предоставления кредитов и займов становятся сильным негативным фактором для металлургического сектора. Уже сейчас совокупный долг Северстали составляет около \$5,1 млрд., а чистый долг составляет около \$2,1 млрд.

По-видимому, несмотря на сильное сокращение производства компании, стоит признать, что по-другому в текущих условиях быть не могло, поскольку уменьшение выпуска является единственной реакцией на них. Чем быстрее финансовый сектор войдет в нормальное русло, тем быстрее восстановится и прежний уровень производства компании.

Во вторник **Распадская** обнародовала предварительные операционные результаты по итогам 9 месяцев 2008 года, согласно которым объем производства рядового угля снизился на 22% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года по причине проведения капитальных работ во II квартале. В III квартале компания восстановила свой уровень производства до результатов I квартала 2008 года, но по сравнению с III кварталом 2007 года выпуск снизился на 20%. Результаты отчетности говорят об ориентации компании на внутренний рынок: существенном увеличении на него и сокращении поставок на экспорт, что связано с ростом спроса внутри страны и дефицитом железнодорожного транспорта. Это стало возможным благодаря возможности компании отгружать продукцию на внутренний рынок по более высоким ценам.

Очевидно, что в конце года **Распадская** столкнется со снижением спроса на угольную продукцию, что может существенно сократить производственную программу компании. Уже сейчас потребность потребителей в коксующемся угле снижается на фоне более чем 50%-го снижения цен на сталь и сокращения объема заказов. Пока компанию спасают долгосрочные контракты, долю которых компания активно увеличивала в последнее время.

Мы считаем, что цены на продукцию компании будут снижаться в дальнейшем из-за снижения загрузки железной дороги и увеличения числа недозагруженных вагонов на фоне сокращения спроса на энергетический уголь со стороны генерирующих компаний. Из-за снижения спроса и цен на коксующийся уголь с начала осени, мы ждем продолжения ухудшения финансовых показателей.

В среду **НЛМК** обнародовал операционную отчетность за III квартал 2008 года, согласно которой компания увеличила выпуск сортамента: слябов, трансформаторной стали и длинного проката по отношению к показателям II квартала. Тем не менее, совокупная динамика выпуска оказалась отрицательной из-за начавшегося снижения мирового спроса на сталь. Снизелировали ситуацию цены, которые показали рост по отношению к показателям II квартала, и, прежде всего, речь идет о стоимости реализации горячекатаного и холоднокатаного проката, которая выросла на 22%. Чуть лучше выглядел сегмент производства слябов, где цены увеличились почти на 30%.

Отметим, что в отчетности не представлены показатели дочерних американских структур НЛМК, что не позволяет говорить об объективности показателей. С учетом получения контроля компанией НЛМК над американскими компаниями John Maneely и Beta Steel к концу года выпуск группы уже в следующем году может составить около 25 млн. тонн. Мы считаем, что по мере разрастания финансового кризиса руководство группы будет стараться быстрее завершить сделку по приобретению американских предприятий, поскольку с каждым днем давление на экономику бизнеса сталелитейных компаний при сокращении спроса на продукцию становится все ощутимее.

Стоит признать свежие результаты как неподдающиеся оценке в полной мере, поскольку они отразили показатели только части бизнеса НЛМК. Думается, что по итогам года динамика производственных и финансовых показателей сильно снизится по причине сокращения спроса на черные металлы.

6. Телекоммуникационный сектор

В понедельник **УРСИ** провел телевизионную конференцию для инвесторов, посвященную положению компании на рынок и позиционированию на фоне разразившегося кредитного кризиса.

В ходе данной конференции отметим следующее - озвученная руководством позиция в полной уверенности в ликвидности компании, даже с учетом того, что в течение IV квартала 2008 года компании необходимо расплатиться по обязательствам в размере 4,1 млрд. рублей (155 млн. долларов), поскольку директор по экономике и финансам компании объявил о наличии договоров с несколькими кредитными организациями.

Также компания планирует существенно сократить объем капитальных вложений в 2009 году примерно на 45% до уровня в 5,2 млрд. руб. в связи с трудностями на финансовых рынках. Возможно, что компания придется поступиться планами увеличения уровня цифровизации сетей до максимального в 100%.

Данные новости благоприятно способствовали повышению мнения о бумаге со стороны инвесторов, да еще и после того, как международное рейтинговое агентство Standard & Poor's изменило прогноз по рейтингам на "негативный" со "стабильного", с одновременным подтверждением долгосрочного кредитного рейтинга компании на уровне "BB-".

Мы считаем, что ликвидность бумаг компании должна сохраниться на достаточном уровне, поскольку компания, несмотря на наличие серьезного долга, продолжает относиться к категории надежных заемщиков для банков, подтверждением чему может стать новость о том, что компания размещает кредитные ноты на сумму в \$150 млн. по ставке не выше 9% годовых.

В среду **АФК Система** провела видеоконференцию с журналистами и аналитиками, которая была посвящена текущей ситуации в компании в условиях финансового кризиса. В свете

данных событий компания объявила о снижении капитальных затрат дочерних компаний, в том числе и МТС в следующем году снижены на 30% относительно плана.

Снижение капитальных затрат для МТС, денежный поток которой генерирует львиную долю выручки АФК "Системы", поскольку остальные бизнесы холдинга не приносят такой чистый денежный поток, естественно, негативно отразится на эффективности работы МТС. Позитивная же сторона подобного решения заключается в том, что снижение денежного эквивалента инвестиций не влечет за собой снижения эффективности инвестиций, поскольку именно сейчас контрагенты компании будут давать существенные скидки по сравнению с прежним уровнем цен.

Мы считаем, что участники рынка не сильно отреагируют на информацию о снижении капитальных затрат в отношении МТС, поскольку текущие уровни цен акций подавляющего большинства компаний вообще не связаны с их фундаментальной стоимостью.

7. Энергетический сектор

В среду стало известно, что группа Интеррос хочет продать имеющиеся у нее активы ОГК-3 на сумму около \$600 млн. Результатом этой продажи станет получение доли Интерроса в следующих активах:

а) компании РУСИА Петролеум с долей 25%-1 акция, являющейся компанией-оператором Ковыктинского газоконденсатного месторождения. Отметим, что сейчас работы на этом месторождении заморожены, из-за чего у компании возможен отзыв лицензии недропользователя.

б) американский разработчик топливных элементов Plug Power.

в) основной компании по инвестиционному проекту ТОРФ, целью которого является создание диверсифицированного бизнеса по добыче, обработке и реализации торфа.

Отметим, что в конце сентября совет директоров ОГК-3 уже одобрил размещение 22 млрд. руб. свободных денежных средств в финансовых организациях, которые их будут инвестировать согласно инвестиционным декларациям, в том числе и в бумаги Норильского никеля. Вчера совет директоров ОГК-3 одобрил приобретение акций ОАО ГМК "Норильский никель" в количестве 6 млн. шт., после чего они станут голосующими.

Сейчас основным владельцем Интерроса является Владимир Потанин, который аккумулирует около 30% акций Норильского никеля, который контролирует ОГК-3. Сейчас задача Интерроса состоит в установлении контроля над компанией с помощью денежных средств, которые группа получит от покупки своих активов со стороны ОГК-3. Поспособствует этому процессу голосование купленными акциями ГМК со стороны представителей ОГК-3 в интересах Интерроса. Мы считаем, что на приобретение непрофильных активов уйдет около 50% денежных средств, находящихся на балансе ОГК-3 и необходимых для инвестиционной программы

компании. Так как ОГК-3 не имеет обязательств перед государством по строительству генерирующих мощностей, то она может направлять денежные средства на покупку непрофильных активов, но рыночная стоимость бумаг при этом может существенно снизиться.

8. Транспортный сектор

Во вторник компания Аэрофлот обнародовала основные финансовые результаты по итогам I полугодия 2008 года, согласно которым выручка компании выросла на 28,5% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и составила \$2,14 млрд. EBITDA компании снизилась на 35% до уровня в \$216 млн., а чистая прибыль потеряла 55,2% и составила \$72,2 млн. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Мы считаем, что финансовые результаты компании по итогам I полугодия 2008 являются негативными, поскольку сильный рост операционных издержек составил 42% при росте выручки в 28,4%. Из-за столь сильного роста издержек операционная прибыль снизилась на 46,7%, а чистая прибыль потеряла вообще 55%. Основная часть прибыли за отчетный период была получена преимущественно за счёт полученных доходов за пролёт иностранных компаний через Сибирский регион.

Отметим, что главной причиной роста операционных расходов стало резкое увеличение цен на авиационный керосин, увеличение расходов на оплату труда, на техническое обслуживание авиапарка, и на обслуживание пассажиров. При росте издержек на авиационное топливо на 63,8%, а на остальные статьи расходов в диапазоне 50-60% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года подобные финансовые результаты вполне объяснимы. Дополнительно отметим, что львиную долю в росте расходов занял набор персонала для терминала Шереметьево-3 и увеличение авиационного парка компании, рост средней заработной платы в компании и неэкономичное использование топлива авиационного парка компании по причине морального и физического устаревания самолётов таких моделей, как Ту-154, Ту-134, Ан-24, Ан-26, Ил-86.

В свете вышедшей отчетности становится понятно, что Аэрофлот ждет эпоха низкой рентабельности в обозримой перспективе, поскольку помимо роста затрат на оплату труда и на модернизацию авиационного парка цены на керосин будут также расти, причем, что удивительно, при снижении цен на нефть, по причине крайней загруженности и небольшого количества ТЭК. В перспективе в силу труднодоступности кредитных ресурсов компания может 'заморозить' и обновление авиационного парка компании на более современный. Дополнительно снизит доходы компании снижение темпов роста доходов населения из-за финансового кризиса.

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.

20 октября 2008 года