

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(15.09.2008 – 19.09.2008)

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. Энергетический сектор.....	6
5. Metallургический сектор.....	7
6. Машиностроительный сектор.....	8
7. Телекоммуникационный сектор.....	8
8. Химический сектор.....	9
9. Финансовый сектор.....	9

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 19.09.2008</i>	1 295.91	1 098.95
<i>Закрытие 12.09.2008</i>	1 646.14	1 348.92
<i>Изменение за неделю, %</i>	-21.28	-18.53

Кто мог предсказать тот коллапс, который творился на рынке в течение всей недели? Она, бесспорно, войдет в историю российского фондового рынка: и остановки торгов 3-4 раза в течение одной торговой сессии, и технические сбои на бирже, и резкая потеря ликвидности, и беспрецедентные решения ФСФР несколько раз в течение дня, и даже один вообще «неторговый» день.

Сложно что-то добавить и изобрести какие-то новые особенные аргументы, объясняющие снижение рынка, поскольку фантазия у участников рынка на исходе. Прошлая неделя принесла потерю индексов до 10 %, что стало очередным 'рекордом' года. Небольшое утихомирение панических распродаж к концу недели, конечно, позволило в пятницу отыграть незначительную часть снижения. Когда же рынок достигнет состояния полной перепроданности? Вопрос, конечно, интересный: В ближайшие несколько недель, по идее, можно было ожидать технического отскока вверх, поскольку по индексу РТС движение в зону 1570-1650 пунктов предполагал достижение уровня отрыва от тренда, но движение вверх (если оно стартует) будет прерываться проскальзываниями вниз. Поэтому спекулянты имели все козыри на руках для заработка.

Инвесторам пора осознать, что они плавно материализовались в новую фондово-рыночную формацию, которая не признает никаких экономических законов и новостей и абсолютно никак на них не реагирует. Уровни P/E в силу достижения отечественными эмитентами значения капитализации до каких-то совсем умопомрачительных значений остаются очень привлекательными. А как они могут быть не привлекательными, если индекс ММВБ составлял 980 пунктов? Разворота в ближайшее время ждать не приходится, поскольку банкротства финансовых институтов следуют друг за другом, причем это компании с многолетней историей. Инвесторы считают, что текущий кризис может в несколько раз уменьшить совокупную стоимость фондовых рынков.

Впервые за долгое время можно смело отметить - нынешнее состояние рынка в комментариях, в принципе, не нуждается, поскольку паника передается практически всем без разбора. Снова на повестке дня будут уровни в 1000, 1100 пунктов, а к такому снижению большая часть инвесторов просто не готова, при чем не только частных, но и профессиональных. СЕЙЧАС СОВЕТ ОДИН - ВНЕ РЫНКА, ПОСКОЛЬКУ РИСКИ СИЛЬНЫ КАК НИКОГДА:

Предсказать что-либо последней торговой сессии было очень сложно, если не сказать невозможно: После возобновления торгов технических каналов хватило 'всего' на полчаса, после чего согласно законодательству ФСФР снова остановил торги, поскольку оба индекса: и РТС, и ММВБ ушли более чем на 15%. Пока в связи с резким ростом котировок РТС и ММВБ с 11.00 приостановили торги на час. Столь бурная динамика инвесторов стала возможной на фоне координации действий всех мировых центробанков. Сложилась уникальная ситуация: по ряду бумаг в банковском секторе В ПРИНЦИПЕ не было заявок на продажу, из-за чего графики непривычно 'вытянулись' в струну. Приток ликвидности позволил переломить негативную тенденцию, а новости о ряде сделок по слияниям и поглощениям в банковском секторе поддержали тенденцию.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник проходили при неутешительных объемах и вялой активности инвесторов на негативном внешнем фоне, который был вызван снижением цен на нефть и сообщением о банкротстве американского банка Lehman Brothers, а также о покупке Bank of America инвестиционного банка Merrill Lynch за \$50 млрд. После этих новостей по мировым фондовым площадкам прокатилась волна продаж, которая достаточно быстро стихла. К середине торгового дня российский рынок акций демонстрировал умеренное снижение, а по ряду высоколиквидных бумаг наблюдался рост.

Вообще, если кто-то из инвесторов случайно подумал, что обвалы, зафиксированные на предыдущей неделе, были концом, то он глубоко заблуждался. Это было только началом конца, а вчера последовало 'продолжение банкета' у медведей. Вчера поступили новости о тяжелом финансовом состоянии страховщика AIG, которому сейчас также требуются экстренные денежные вливания. Как и следовало ожидать, к концу дня свалились вниз практически все бумаги, а удержаться на достигнутых уровнях удалось только металлургическим концернам.

Торгам во вторник пройти до конца не дали. Их прервали. Конечно, снижение ожидалось, но вчерашнее состояние рынка можно охарактеризовать как полный крах. Крах был вызван другим крахом - финансовой системы США, острым недостатком свободных денежных средств на рынке, и ужасом на товарных площадках, что не позволяет думать о другом. На биржах то и дело из-за сильного снижения цены приостанавливались торги по самым разным бумагам, поскольку беспрестанно закрывались позиции, а в конце дня сами площадки РТС и ММВБ на время перестали работать, так как основные фондовые индикаторы потеряли слишком много по сравнению со значениями открытия. Подливали масла в огонь слухи о дефолте одного из крупнейших российских инвестиционных банков. Бесполезно говорить о том, кто подешевел больше, тогда как свалились практически все. Небольшой искрой надежды были лишь бумаги металлургов, которых поддерживает перспектива выкупа компаниями собственных акций.

Торги в среду проходили недолго, но весело. С учетом продолжительности торговой сессии объемы можно назвать довольно высокими (для 1,5 часов торгов времени они действительно оказались вполне неплохими).

Волевым решением ФСФР о приостановлении торговых операций и заключения сделок на фондовых биржах ММВБ и РТС до получения биржами нового особого предписания. Все неплохо начиналось, поскольку утреннее открытие проходило на мажорной ноте из-за роста цен на нефть, позитивного закрытия американских площадок, появления новостей по реанимации страховщика AIG, и позитивной динамики в Азии. Правда, радость по поводу выхода рынка в позитивный коридор была очень мала, поэтому очень быстро индексы снова ушли в резкий обвал, поскольку инвесторы продолжили распродажи на фоне недостатка ликвидности на рынке и нависшего над мировой экономикой финансового кризиса.

Все внимание участников рынка в среду было сфокусировано на том, какой комплекс мер примут российские власти в целях обеспечения финансовой системы ликвидностью. Стало известно, что заместитель председателя Банка России Константин Корищенко заявил, что на финансовые рынки может поступить до 3 трлн. руб., около \$120 млрд. Во вторник состоялось совещание представителей ЦБР, Минэкономразвития и Минфина, на котором обсуждались меры по оказанию поддержки финансовым рынкам. Было понятно, что с учетом масштаба снижения российского фондового рынка правительству давно предпринимать конкретные шаги для поддержания ликвидности и восстановления доверия инвесторов к финансовым рынкам, подчеркнули эксперты. Поддержание ликвидности в условиях кризиса доверия на финансовом рынке является первоочередной задачей для властей.

В четверг торгов по решению ФСФР не проводилось.

В пятницу торги на российском рынке акций открылись резким гэпом вверх, причиной чему стал позитивный внутренний и внешний новостной фон, в частности активные вливания ликвидности в банковскую систему США со стороны казначейства, а также новость о возможном принятии в ближайшее время правительственных мер по выкупу обесценившихся активов у финансовых компаний и банков. По итогам торгов в последнюю сессию недели российские индексы показали оглушительный рост, но внутри дня волатильность по-прежнему была очень высокой. Принятых мер регуляторов в части временного запрета маржинальной торговли и открытия коротких продаж, снижения нефтяных пошлин и планов отмены налога на прибыль от операций с ценными бумагами оказалось достаточно для сокращения числа желающих продавать бумаги на текущих уровнях. Также значительное количество объявленных планов по обратному выкупу акций среди российских компаний добавило рынку устойчивости. Если бы не остановки торгов в течение нескольких раз, то торговая сессия пятницы стала самой удачной для отечественного рынка акций за последние несколько месяцев.

3. *Нефтяной рынок: День за днем*

В понедельник на нефтяных рынках октябрьские фьючерсы на нефть упали вчера более чем на \$5 на фоне падения американских фондовых индексов. Октябрьский фьючерсный контракт за баррель нефти марки WTI стоил в США сегодня утром \$95,71, что ниже вчерашней итоговой цены закрытия на \$5,75; а в Лондоне на бирже ICE баррель нефти марки Brent стоил \$92,38. Цены на нефть марки Brent падают уже 2 недели подряд, что является рекордом с 1988 года. В качестве основной причины снижения цены на нефть специалисты и аналитики считают сокращение потребления в результате финансового кризиса после банкротства одного из крупнейших американских банков Lehman Brothers. Возможно в противоход тренду сыграет усиление конфликта и накал обстановки в нефтеносной дельте реки Нигер в Нигерии, где повстанческие войска совершили нападение на станцию промышленного распределения Shell, но пока рынок этого не ощущает.

Во вторник на нефтяных рынках цены снизились на торгах в понедельник более чем на \$5. Причиной столь значительных потерь стали новые свидетельства кризиса финансовой системы США. Дополнительное давление на рынок нефти оказали известия о том, что ураган "Айк" нанес лишь незначительный ущерб нефтяной инфраструктуре Америки. Известие о коллапсе двух старейших банков Америки стало причиной обвала на Нью-йоркской фондовой бирже и вызвало серьезное беспокойство участников рынка нефти. Банкротство Lehman Brothers вкупе с новостью о готовящейся продаже Merrill Lynch стало еще одним свидетельством набирающего обороты финансового кризиса в США и увеличили вероятность продолжения спада в экономике страны. Между тем рецессия в Америке и проблемы в экономике других развитых стран уже вызвали сокращение спроса на нефть. Признаки снижения потребления "черного золота" в Соединенных Штатах беспокоят участников рынка уже несколько месяцев, оказывая давление на цены.

В среду в центре внимания участников рынка нефти оставались события на финансовых биржах. Цены на нефть начали расти после того, как стало известно, что правительство США разрабатывает план по ликвидации безнадежных долгов. Ранее крупнейшие центральные банки мира объединили свои усилия, направив на рынки миллиарды долларов в попытке поддержать практику взаимного банковского кредитования, замороженную в результате проблем на фондовом рынке. Несмотря на целый ряд позитивных факторов, тем не менее, рост цен на нефть в среду был ограничен после выхода данных Министерства энергетики по запасам природного газа США, согласно которым количество газа в хранилищах страны на прошлой неделе выросло на 67 млрд. куб. м., составив 2,972 трлн. куб.м. Причиной роста запасов газа стало снижение спроса на фоне связанных с ураганами перебоев в работе предприятий и подаче электроэнергии.

В четверг на нефтяных рынках вчера после относительно долгого периода снижения цены на нефть вновь выросли. Вчера котировки нефтяных фьючерсов отыграли более \$6, отреагировав на известие о новом снижении запасов энергоносителей в США. Дополнительно росту нефтяных котировок

поспособствовало снижению доллара относительно евро и повышение спроса инвесторов к товарным рынкам на фоне беспокойства, вызванного дальнейшими известиями о проблемах в финансовом секторе. Вчера вышли очередные данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США, согласно которым на прошлой неделе запасы нефти снизились на 6,3 млн. баррелей до уровня в 291,7 млн. баррелей, причем основной причиной такой динамики стали перебои в производстве и снижение импорта, вызванные ураганами "Густав" и "Айк". После ураганов небольшое снижение также продемонстрировали запасы бензина (-3,3 млн. баррелей), которые в результате достигли минимально рекордного уровня (184,6 млн. баррелей).

4. Энергетический сектор

Во вторник ФСФР зарегистрировала дополнительный выпуск обыкновенных акций РусГидро, которые будут размещены путем закрытой подписки в пользу РФ объемом 4,3 млрд. акций (это примерно около 2% уставного капитала), причем дополнительный выпуск будет оплачен денежными средствами. Решение об увеличении уставного капитала было принято на собрании акционеров компании 25 июня 2008 г., а цена размещения дополнительных акций была определена в размере 2,02 руб. за бумагу. Срок размещения определен до 15 января 2009 г. Основная причина дополнительного размещения бумаг состоит в финансировании масштабной инвестиционной программы компании.

Мы считаем, что допэмиссия позитивно скажется на деятельности компании РусГидро, поскольку компания размещает акции по цене, превышающей рыночную цену в 2,3 раза. Это позитивно скажется на стоимости компании и позволит снизить дефицит финансирования ее инвестиционной программы.

5. Металлургический сектор

Во вторник компания Северсталь объявила о выкупе собственных акций с рынка на сумму до \$400 млн., что соответствует стоимостному эквиваленту примерно в 2,8% акционерного капитала по цене понедельничного закрытия на Лондонской бирже. Что касается сроков проведения процедуры, то она должна быть завершена в течение ближайших 6-10 месяцев. Мы считаем, что выкуп акций является позитивным для компании, поскольку это поддержит котировки акций компании, и даст ей возможность сэкономить дополнительных денег, позволяя осуществлять альтернативные вложения в большем объеме. Правда отметим, что сам обратный выкуп не увеличит фундаментальных характеристик компании, а только технически сократит количество ценных бумаг в обращении, увеличивая при этом показатель EPS.

По всей видимости, основной целью Северстали, ради которой компания пошла на обратный выкуп акций, явилось намерение поддержать опционные программы для менеджмента, дабы избежать эффекта снижения акционерной стоимости в результате исполнения опционов. Таким образом, выкупленные с рынка бумаги будут аккумулироваться в качестве казначейских для удовлетворения опционных

требований менеджмента. Мы считаем выкуп акций вполне выгодным для компании, поскольку он соответствует требованиям как держателей опционов, так и владельцев компании.

6. Машиностроительный сектор

В пятницу руководство автомобилестроительной Группы "ГАЗ" сообщило о довольно амбициозных планах компании, нацеленных на производство нового поколения коммерческих автомобилей на базе приобретённой платформы Maxus в общем объёме до 300 тыс. единиц в год. Что касается нового проекта группы ГАЗ, то он будет называться "Газель-3", и предполагает создание нового семейства коммерческих автомобилей, грузоподъёмность которых будет составлять от 3 до 5 тонн. По срокам производства новой модели коммерческого автомобиля, то его планируется наладить примерно к 2013 году.

Мы считаем, что новость о создании нового коммерческого автомобиля является, безусловно, позитивной для компании, поскольку в настоящий момент рынок недорогих лёгких коммерческих автомобилей уже практически удовлетворил спрос, поэтому группа "ГАЗ" просто обязана двигаться дальше и начинать освоение других сегментов рынка коммерческих автомобилей, что сохранить на нем завоеванную долю (46-48%). Создание коммерческого автомобиля на базе Maxus также позволит достичь вполне приемлемой цены на новые автомобили, поскольку затраты будут не столь большими в силу того, что будет задействована имеющаяся в наличии платформа.

Помимо этого, мы связываем большие надежды с тем, что рынок среднетоннажных коммерческих автомобилей в настоящее время активно развивается, следовательно, ГАЗ сможет увеличить на нём объём продаж и снизить срок окупаемости проекта. Что же до отрицательных сторон планируемого проекта, то им может, стать слишком долгий срок разработки новой модели, так как за это время рынок уже может быть поделён между конкурентами, в результате чего компания может испытать некоторые трудности при выходе на рынок.

7. Телекоммуникационный сектор

В прошлый четверг закрылся реестр для составления списка лиц, имеющих право на участие во внеочередном собрании акционеров компании, которое пройдет 30 октября 2008. Данное собрание будет посвящено выделению сотовых активов компании в отдельное юридическое лицо для дальнейшей их продажи.

Мы считаем, что для компании продажа сотовых активов является хорошей возможностью, поскольку она сможет получить ощутимые значительные средства на развитие основного бизнеса и сегмента широкополосной передачи данных. Мотивы продажи сотового бизнеса понятны: довольно давно он не приносил больших доходов компании, а в I полугодии 2008 года они и вовсе уменьшились на 18% в рублевом выражении по отношению к I полугодью 2007 года, а количество сотовых абонентов

сократилось на 3%. Мы думаем, что компания легко найдет покупателя на свои сотовые активы, что подтверждалось заявлениями представителей сотовых операторов. Одним из основных претендентов на покупку является Вымпелком, который в регионе Дальнего Востока из-за отсутствия частот. Многие будет зависеть от того, насколько выгодно компания продаст активы.

8. Химический сектор

Вчера на рынке появилась информация, что компания Уралкалий заключила ряд контрактов со швейцарской компанией Mining Technology на общую сумму около 54 млн. евро, которые включают в себя поставку оборудования для шахтных подъемных комплексов. Согласно заключенным соглашениям, на ряде рудоуправлений Уралкалия будут заменены несколько подъемных машин, причем механическую часть новых машин изготовит немецкая корпорация Siemag, а все системы электропривода будут произведены немецкой компанией Siemens. Отметим, что ввод в строй новых машин позволит увеличить грузоподъемность подъемных машин на рудоуправлениях компании до 25-30 тонн. Сама необходимость запуска новых мощностей объективно назрела, поскольку действующее оборудование устарело морально и физически, так как оно находилось в эксплуатации много лет.

Заключение контрактов на модернизацию производства входит в русло общей инвестиционной программы Уралкалия, которая предусматривает рост мощностей к 2010 году до 7 млн. тонн, а к 2015 году до 11 млн. тонн выработки хлористого калия за счет повышения добычи руды на существующих рудниках и строительства нового Устья-Яйвинского рудника мощностью около 15-16 млн. тонн руды. Но прежде чем строить новые рудники, необходимо увеличить производительность подъемных машин, что компания активно и делает. К 2015-му году общая добыча руды компании должна составить порядка 46 млн. тонн, а производство хлористого калия - около 11 млн. тонн.

Мы считаем, что факт ввода в строй новых машин позволит существенно увеличить производство продукции, а при условии сохраняющейся высокой ценовой конъюнктуры на мировом рынке хлористого калия, он также будет способствовать существенному росту финансовых показателей компании в долгосрочной перспективе из-за постоянного роста спроса на калийные удобрения и уменьшения предложения.

9. Финансовый сектор

Вчера финансовая корпорация УРАЛСИБ обнародовала информацию о приобретении 4,1% акций банка УРАЛСИБ, из-за чего пакет УРАЛСИБа в структуре акционерного капитала банка увеличился с 48,9% до 53%. Напомним, что ранее этот пакет акций принадлежал республике Башкортостан.

Пакет акций банка УРАЛСИБ был оценён примерно в \$277 млн., что подразумевает цену около \$0,0162 за акцию. В результате этой сделки УРАЛСИБ совместно с аффилированными структурами будет владеть 95%-пакетом акций банка УРАЛСИБ, что даст возможность УРАЛСИБу не иметь

обязательств по выставлению оферты миноритарным акционерам банка. Напомним, что раньше у УРАЛСИБа имелись планы по выкупу пакета в 8,4%, что повлекло бы выставление оферты миноритарным акционерам по цене не ниже цены приобретения акций.

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.

23 сентября 2008 года