

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(16.06.2008 – 20.06.2008)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич**

(495) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	6
5. Metallургический сектор.....	6
6. Банковский сектор.....	8
7. Телекоммуникационный сектор.....	8
8. Потребительский сектор.....	9
9. Транспортный 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 20.06.2008</i>	2 384,75	1 829,22
<i>Закрытие 11.06.2008</i>	2 356,71	1 826,67
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,19	0,14

Летнее время началось: Теперь надеяться на ценовые выбросы, которые связаны с активными покупками, вряд ли стоит. В период летних отпусков немногие участники рынка будут тасовать и переформировывать свои портфели, да и сейчас ситуация на рынке сама не располагает к активным действиям. Общий настрой инвесторов заключается в выжидательном состоянии, поскольку непонятно, что ждать в дальнейшем как на сырьевых рынках, так и на финансовых.

После продолжительных выходных инвесторы в начале недели потихоньку стали втягиваться в рыночные коллизии, которые пока далеки от постоянства, поскольку мы снова находимся на перепутье - факторы, двигавшие рынок вверх в мае, уже исчерпали себя, а новых фундаментальных идей для роста пока не появилось. Можно, конечно, притянуть к таковой снижение налогообложения нефтегазового сектора государственной Думой, но пока все идеи находятся на стадии законотворчества, говорить о каком-то влиянии этих новостей на фондовый рынок. Вопрос еще не решен, поскольку часть членов правительства считает нынешний уровень налогов в отрасли оптимальным, а обращение нефтяных компаний исключительно бдением собственных интересов.

Вообще ситуация на рынке очень сильно начинает напоминать такого упорного 'бычка', которого не смущают никакие внешние факторы и он все время старается идти вперед. Вот и отечественные участники рынка становятся свидетелями столь же упорного стремления котировок хоть как-то продвинуться в позитивную область. Получается это пока с трудом, но тише едешь - дальше будешь: Либо умеренный рост, либо дневное стояние на уже достигнутых уровнях - другого развития событий рынок просто не желает, причем для каждого рынка наверх указывается новая бумага, после чего в ней идут продажи, а спрос ищет себе новую 'жертву'.

Пока представить себе какие-то массовые и масштабные пертурбации на отечественных торговых площадках довольно сложно хотя бы в силу общемировой разнонаправленности факторов, которые имеют место быть. Если спекулянты еще пытаются как-то раскачать некоторые котировки, то большое количество слабой макроэкономической статистики, вышедшей из-за океана, сделало свое дело, из-за чего практически все площадки продолжают находиться в некотором 'анабиозе'. Не будем забывать об общей проблемной ситуации в европейском и американском финансовых секторах и неопределенность

с решением Саудовской Аравии о повышении уровня добычи. Все эти факторы не лучшим образом влияют на рынки (каждый по-своему), но общая картина складывается весьма унылая.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник после длинных выходных принесли на фондовый рынок спокойствие и умиротворение, поэтому сильных ценовых скачков не наблюдалось. День отметился умеренным повышением котировок по всему спектру наиболее ликвидных бумаг. Рост наблюдался с открытия торгов, что было связано с благоприятным внешним информационным фоном, хорошим закрытием для американских и европейских торговых площадок в пятницу. Несколько сдержали котировки вышедшие по индексу деловых условий в производственном секторе Нью-Йорка и ожидавшаяся слабая отчетность банка Lehman Brothers.

Торги во вторник не отличались какими-то интересными событиями на внутреннем рынке, все внимание инвесторов было направлено на внешний рынок, после чего покупка бумаг несколько усилилась на фоне вышедшей неплохой отчетности банка Goldman Sachs и роста на фондовом рынке Европы и Азии. Способствовали повышению котировок и внутренние новости от отечественных компаний. Хорошо вели себя и фьючерсы на американские индексы в течение дня в свете ожидания позитивных данных по макроэкономической статистике из США. Правда, все эти факторы не смогли хоть как-то увеличить объемы торгов из-за небольшого количества инвесторов.

В среду российский фондовый рынок на открытии торгов продемонстрировал рост на умеренно негативном внешнем фоне. Сессия на биржах США накануне завершилась снижением. При этом стоимость нефтяных фьючерсов во вторник упала. С утра в среду фьючерсы на индексы США торговались в "зеленой зоне", что поддержало российские бумаги, но после полудня настроение инвесторов на отечественных площадках начало меняться, и до конца торгов на рынке преобладали продажи.

Торги в четверг проходили явно при невысокой активности участников рынка, из-за чего отечественные фондовые индикаторы понесли небольшие потери. Главную роль в этом сыграли пришедшие с европейских и американских бирж пессимистичные настроения относительно достаточно туманных перспектив развития крупнейших экономик мира вкупе с коррекцией цен на товарных рынках. В результате по итогам торговой сессии акции большинства секторов экономики показали смешанную динамику, в числе которых: банковский, нефтегазовый и телекоммуникационный.

В пятницу торги на российском рынке акций начались примерно на уровнях закрытия накануне. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, можно охарактеризовать как умеренно негативный. Несмотря на слабую статистику (индекс производственной активности Филадельфии оказался ниже ожиданий), по итогам сессии в четверг американские фондовые индексы смогли закрыться в "плюсе", в основном благодаря спросу в акциях высокотехнологичного сектора и

снижению стоимости нефти. Характер торгов мало чем отличался от сессии четверг – преобладало боковое движение с тенденцией к небольшому снижению, обусловленное заметным падением стоимости нефти накануне.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник фьючерсы по маркам Brent и Light Sweet в течение дня находились в выраженном боковом диапазоне и колебались около отметки в \$135 за баррель, но уже перед самым закрытием осуществили резкий ценовой выброс до уровня почти в \$140 за баррель. Причины такого резкого скачка объясняется, прежде всего, отсутствием желания членов ОПЕК увеличивать добычу нефти, о чем вчера заявил ряд представителей нефтяных министерств картеля. Интерес к покупкам нефтяных фьючерсов после этого только уменьшился, поскольку помимо высокой цены на рынке по-прежнему сохраняются опасения роста темпов инфляции в мировой экономике, что может привести к образованию избытка запасов нефти. Это даст возможность выждать снижения цен для потенциальных инвесторов. Информация о возможном увеличении Саудовской Аравией добычи до 10 млн. баррелей в день (при нынешнем уровне добычи порядка 8,5 млн. баррелей нефти в сутки) никак не повлияла на рынок. Окончательно ситуация выяснится, когда Саудовская Аравия официально сообщит свое решение 22 июня на международном совещании экспортеров и потребителей нефти в Джидде относительно уровня своей добычи. Вчера на закрытии цена барреля Brent составила \$139 за баррель.

Во вторник наблюдалась отрицательная динамика цен на нефть, которая была не то, чтобы очень существенной, но на фоне заоблачных цен накануне подобная ситуация уже неплоха сама по себе. Снижение цены связано с технической коррекцией, начавшейся после того, как нефтяные котировки поднялись до новых рекордных значений и вплотную подошли к отметке в \$140 за баррель. Влияли на цены и опасения снижения спроса на энергоносители и образования в III квартале 2008 г. из-за якобы избытка предложения нефти, а также высокие розничные цены на бензин в США, ставшие причиной падения спроса на автомобильное топливо в стране вкупе с информацией о возможном увеличении нефтедобычи Саудовской Аравией до 10 млн. баррелей в сутки. Вчера цена барреля Brent на закрытии составила \$133,5.

В среду информационно-аналитическое управление министерства энергетики США опубликовало очередные еженедельные данные о товарных запасах нефти и нефтепродуктов в стране, согласно которым на неделе, закончившейся 13 июня, товарные запасы нефти в Америке уменьшились на 1,2 млн. баррелей до 301,0 млн. баррелей. Этот объем на 14,2% меньше, чем в то же время в прошлом году, и находится на нижней границе среднего диапазона для данного времени года. Совокупные товарные запасы нефти и нефтепродуктов увеличились на отчетной неделе на 600 тысяч баррелей до 969,3 млн. баррелей. Этот объем находится вблизи нижней границы среднего диапазона для данного времени года.

Стратегические нефтяные резервы США увеличились на отчетной неделе на 400 тысяч баррелей до 704,7 млн. баррелей.

В четверг цены на фьючерсы марок Brent и Light Sweet продолжала корректироваться на фоне увеличения продаж после того, как котировки впервые за три дня превысили отметку в \$137 за баррель. Причины активных продаж на рынке кроются в фиксации прибыли, образовавшейся накануне, когда цены на нефть в течение одной торговой сессии подскочили почти на \$3 за баррель, а также в реакции инвесторов на выход информации о снижении спроса на энергоносители в США, где по итогам прошлой недели среднее за месяц потребление бензина по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года уменьшилось на 1,8%, а тяжелых дистиллятов - на 0,4%. Вчера цена барреля Brent на закрытии составила \$133 за баррель.

В пятницу в центре внимания аналитиков оставалось предстоящее заседание стран - потребителей и производителей нефти. Встреча представителей стран, среди которых Соединенные Штаты, Россия, Норвегия, Великобритания, Китай, Германия, Индия и Япония, состоится 22 июня в г.Джидда в Саудовской Аравии. Инициатива организации этой встречи принадлежит Саудовской Аравии, где отмечают, что высокий уровень цен на нефть сдерживает темпы экономического роста и вызывает инфляцию, в связи с чем необходимо принять меры для их снижения.

4. Нефтегазовый сектор

Газпром на неделе сообщил, что его инвестиционная программа на период до 2020 года составит около 10 трлн. руб., а общие инвестиции в развитие газотранспортной системы составят около \$90 млрд.

Во вторник Газпром нефть сообщила о возможности привлечения акционерного капитала для финансирования своей инвестиционной программы до 2020 года, размер которой предполагается в пределах \$70 млрд. Привлечение капитала планируется за счет дополнительной эмиссии.

Во вторник появилась информация о том, что отчетность ЛУКОЙЛа (+0,25%) за II квартал 2008г. окажется лучше результатов I квартала, что связано как с высокими ценами на нефть, так и с рядом внутренних организационных мероприятий в компании.

Во вторник Газпром также сообщил о намерении сформировать список возможных компаний, которые могут стать потенциальными партнерами монополиста по участию в строительстве завода по производству сжиженного природного газа (СПГ) на Ямале. Одним из наиболее вероятных партнеров этого списка является нефтедобывающая компания Shell. Также глава Газпрома Алексей Миллер сообщил о том, что сделка по Ковыкте должна завершиться в ближайшее время.

5. Металлургический сектор

В понедельник появилась информация о том, что Сулейман Керимов продал 68% в Полиметалле предпринимателям Александру Несису, Александру Мамуту и чешской финансовой группе PPF. Сделка

была проведена исходя из оценки компании в сумму несколько большую \$3 млрд. или около \$2 млрд. за 68% акций.

В понедельник Челябинский цинковый завод сообщил о том, что чистая прибыль в 2007 г. по МСФО снизилась на 33% до 1,91 млрд. руб. по сравнению с уровнем в 2,9 млрд. руб., полученными годом ранее. Выручка комбината увеличилась на 4% и составила 15,5 млрд. руб. против 14,9 млрд. руб. в 2006г. EBITDA в 2007г. достигла отметки 3,7 млрд. руб., однако оказалась на 24% ниже аналогичного показателя 2006г.

Бумаги ГМК снижались на неделе на фоне информации о приобретении российской компанией 100% Казтрубпрома, выпускающего насосно-компрессорные и обсадные трубы, мощность которого позволяет выпускать около 60 тыс. тонн труб в год.

В среду Северсталь направила ходатайство в антимонопольное ведомство Германии о покупке контрольного пакета в итальянском производителе метизов Redaelli Tecna, которая принадлежит инвестиционной компании Kohlberg & Company.

Также в среду появилась информация о том, что РУСАЛ отказался вести переговоры с менеджментом Норильского никеля об объединении двух компаний, но готов рассматривать этот вопрос в рамках работы нового совета директоров ГМК, который будет избран на годовом собрании акционеров 30 июня 2008г.

В среду Норильский Никель обнародовал свою отчетность по МСФО за 2007 год, согласно которой было продемонстрировано увеличение денежных доходов практически всех сегментов бизнеса группы по сравнению с 2006 годом. Правда, мы призываем участников рынка не обольщаться этим фактом, поскольку подобный рост впервые произошел на фоне снижения реального выпуска продукции, что говорит о назревшей необходимости для компании активно развиваться в сторону интенсивности. Речь идет об увеличении финансовых результатов за счет модернизации и усовершенствовании уже существующих технологий, а не за счет количественного и географического увеличения мощностей.

Также сильно настораживают показатели рентабельности, которые снизились довольно заметно. Рентабельность по EBITDA и операционная рентабельность снизились почти на 20 п.п. по причине списаний в размере почти \$1,9 млрд. из-за переоценки вложений в акции ОГК-3 и инвестирования в канадскую Lion Ore.

Вообще, прошлый год стал периодом крупных приобретений для компании, что не могло не отразиться в отчетности. Если затраты на слияния и поглощения в позапрошлом году составили около \$275 млн., то в прошлом году на эти цели было направлено уже \$6,2 млрд., с учетом приобретения Lion Ore за \$5,3 млрд. Именно из-за этого было зафиксировано снижения показателей рентабельности и свободного денежного потока (до \$3,8 млрд. с \$8,6 млрд. в 2006 году). Дополнительной финансовой нагрузкой для компании стало увеличение себестоимости реализованных металлов почти на 55%, (что

превысило показатель роста выручки от продажи металлов почти на 40%) а также рост удельной себестоимости производства никеля в среднем на треть по отношению к 2006 году.

6. Банковский сектор

Участники рынка поддержали покупками акции банка в ответ на сообщение о размещении банком евробондов на общую сумму 1 млрд. евро со сроком погашения в 2011г при ставке купона составила 8,25% годовых.

Бумаги Сбербанка просели после заявления председателя правления Сбербанка Германа Грефа о том, что чистая прибыль банка выросла за 5 месяцев 2008 г. более чем на 27% и составила 56,4 млрд. руб. Капитал банка вырос более чем на 9% до 743 млрд. руб., а работающие активы подросли на 11,5% до 5117 млрд. руб. Портфель розничных кредитов вырос на 15,5%, корпоративных кредитов - на 13%.

7. Телекоммуникационный сектор

В среду компания Центртелеком обнародовала свою отчетность по итогам 2007 года по стандартам МСФО. Отметим, что отчетный год оказался достаточно противоречивым, поскольку финансовые результаты по первому и второму полугодиям достаточно сильно разнятся. Если в начале года результаты радовали глаз инвесторов, то после смены руководства компании в июне 2007 года повторить результаты 2006 года (рост рентабельности по EBITDA на 15 процентных пунктов) и рефинансировать значительную часть краткосрочного долга долгосрочным не удалось.

Вначале скажем о позитивных моментах. Мы видим рост выручки на 14%, что для среднего уровня финансового результата по всем семи МРК в прошедшем году является довольно позитивным результатом. Рост выручки мы связываем, прежде всего, с активным предоставлением компаний услуг местной телефонной связи, которая полностью зависит от тарифного регулирования со стороны государства, а также с активным развитием услуги предоставления доступа в интернет (число пользователей за год на 40%). Компания также объявила о том, что в 2008 году инвестиции составят около 13,5 млрд. рублей, или на 133% больше, чем в 2007 году.

Что касается негативных моментов, то здесь стоит отметить сам факт уменьшения долгосрочной задолженности и увеличения краткосрочной, что только усиливает зависимость бизнеса от текущих процентных ставок и уровня ликвидности на рынке. Остается надеяться, что пока изменение оказалось не столь катастрофичным, руководство компании примет этот факт к сведению.

Что еще неприятно удивило, так это ситуация с привлечением инвестиций и ростом капитальных затрат. Из-за больших расходов по строительству сетей для универсальных услуг связи в размере около 6,6 млрд. рублей, или около половины от общего объема затрат компания понесла довольно серьезные финансовые сложности. Отметим, что на сегодняшний день будущее в сегментах услуг

широкополосной связи, а не универсальной, которая уже практически не приносит текущего дохода, поэтому столь серьезные затраты на создание инфраструктуры оставляют большие вопросы.

8. Потребительский сектор

Хорошо смотрелись бумаги предприятий потребительского сектора - Нутринвестхолдинга, ПАВЫ, Группы Разгуляй. В связи с последней компанией стоит отметить обнародование отчетности по МСФО, согласно которой чистая прибыль компании в 2007 г. по сравнению с 2006 г. увеличилась на 40,6% - до 1,248 млрд. руб., при этом выручка Разгуляя в отчетный период составила 31,01 млрд. руб., увеличившись на 35% относительно 2006 г.

В понедельник розничная сеть Седьмой континент обнародовала результаты своей операционной деятельности за май 2008 года. Согласно свежим данным, общая торговая выручка сети увеличилась на 37% по сравнению с маем 2007 года и достигла \$156 млн. Отметим, что столь существенного роста компании удалось достичь во многом благодаря генерации выручки форматом гипермаркета, которая выросла в мае более чем на 71%. Дополнительный вклад в общий рост выручки также внесли доходы от продаж в регионах (+67%).

Мы считаем, что подобные результаты должны позитивно отразиться на котировках компании, но вряд ли их влияние будет сильно существенным. Гораздо более интересными ожидаются данные об итогах общей деятельности за I полугодие 2008 года, поскольку именно в этот период сеть активно увеличивала общее число магазинов, которое сейчас составляет 135 по сравнению с 123 за аналогичный период прошлого года.

В среду розничная сеть Магнит обнародовала предварительные операционные результаты своей деятельности за период с января по май 2008 года. Итак, согласно свежим данным, выручка сети увеличилась на 50% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и достигла уровня в \$2015 млн. Отметим, что столь хороший темп роста выручки и высокие показатели объясняются, прежде всего, новыми масштабными открытиями магазинов - с начала года компания открыла 90 торговых точек, из которых 85 магазинов являются представителями формата 'у дома', а 5 являются гипермаркетами.

Вообще, опубликованные предварительно результаты Магнита настраивают на позитивный лад, поскольку большое количество постоянно открываемых магазинов вкупе с увеличением показателей темпов роста продаж говорят о четком следовании планам развития компании, которые предусматривают высокие темпы открытия новых торговых точек в 2008 году в количестве около 250 магазинов в формате 'у дома' и около 15 гипермаркетов.

9. Транспортный сектор

В четверг Аэрофлот обнародовал свою финансовую отчетность по МСФО за 2007 год. Итак, согласно свежим данным, выручка компании выросла на 27% по сравнению с 2006 годом и составила

\$3,8 млрд., EBITDA выросла почти на 50% до уровня в \$723 млн. Чистая прибыль составила \$313 млн., поднявшись по сравнению с 2006 г. на 21%. Операционная рентабельность выросла до 15,2%, а вот чистая рентабельность снизилась до 8,2% с 8,6%.

Отметим, что в прошлом году Аэрофлот развивался крайне динамично, показателем чего стали довольно высокие темпы роста основных финансовых показателей. Что касается снижения чистой рентабельности, то это объясняется резким ростом расходов на персонал и на авиационное топливо. В перспективе компании ничего не останется, как пересматривать тарифную политику в сторону повышения, иначе из-за роста цен на авиационное топливо в геометрической прогрессии налицо будут сильные потери в чистой прибыли.

В целом мы оцениваем отчетность достаточно позитивно, правда с оговоркой относительно будущих затрат компании на авиационное топливо и на организационные расходы, связанные с большим желанием руководства компании выйти на европейский рынок, что не совпадает с интересами миноритариев. По-видимому, предстоит довольно затяжной и долгий процесс переговоров, который в будущем может повлиять на рыночную цену бумаги.

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.

24 июня 2008 года