

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(19.05.2008 – 23.05.2008)

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.....	8
6. Машиностроительный сектор.....	9
7. Потребительский сектор.....	10

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 24.05.2008</i>	2 435,20	1 909,67
<i>Закрытие 16.05.2008</i>	2 478,87	1 943,88
<i>Изменение за неделю, %</i>	-1,76	-1,76

Коррекционное движение на неделе показало относительное 'здоровье' российского рынка и настроило инвесторов на позитивный лад. Это тот самый случай, когда коррекцию действительно ждали, поскольку техническая передышка была просто необходима. Она показала, что на рынке все нормально и аномально долгих трендов вверх или вниз российский рынок старается избегать. С учетом того, что отечественный фондовый рынок возвращается в фарватер общемировой фондовой динамики, сегодня коррекция имеет все шансы на продолжение.

Торговый день среды принес много неопределенности на рынок, поскольку на фоне роста цены на нефть с одной стороны и реакции американских инвесторов на содержание протокола апрельского заседания ФРС - с другой на рынке воцарилась очень неприятная ситуация, когда и делать что-то вроде бы надо, но в то же время и крайне опасно, поскольку непонятно, куда двинутся котировки. Пока вроде бы немного перевешивают различные макроэкономические факторы, основными среди которых являются снижение доллара и значительное инфляционное давление на все сырьевые площадки.

На рынок пришла долгожданная передышка, которая была просто необходима рынку и инвесторам, чтобы иметь возможный запас для дальнейшего роста, который вполне возможен при столь высоких ценах на нефть в ближайшие пару недель.

По законам фондового рынка коррекция сейчас просто жизненно необходима, поскольку индекс РТС уже вплотную приблизился к отметке 2500 пунктов, а индекс ММВБ также находится уже рядом с историческим максимумом. Позитивные настроения на сырьевых площадках выше 120\$ за баррель пока позволяют играть на повышение большинства нефтяных бумаг при сохранении нынешнего уровня добычи нефти до конца лета.

Прошедшая неделя, как и ожидалось, оказалась достаточно интересной в свете определения тенденции движения рынка в ту или иную сторону. Рынок в разные стороны сейчас тянут несколько факторов - с одной стороны, на фоне столь высоких цен на нефтяных рынках котировки имеют возможность забраться еще выше, а с другой - уже сейчас назрела осознанная необходимость для технической коррекции, которая будет совсем не лишней после двух недель столь безудержного роста. Сейчас техническая цель движения индекса ММВБ становится уровень в 1980-1990 пунктов.

Для вышедших в деньги мы настоятельно рекомендуем пока не формировать портфели на текущих уровнях, сейчас время исключительно для внутрисуточных 'лабораторных' спекулянтских опытов. Шортить пока тоже довольно опасно, поскольку надо ждать четких сигналов на коррекцию.

2. Российский рынок: День за днем

В понедельник торги на рынке впервые после долгого времени показывали разнонаправленное движение на умеренно позитивном внешнем фоне. После снижения на открытии российские индексы начали демонстрировать рост, однако при подходе индекса РТС к отметке 2500 пунктов началась резкая фиксация прибыли, и поэтому к закрытию рынка индексы продемонстрировали относительно закрытия пятницы небольшое изменение. Не забудем о продолжении ралли и на нефтяном рынке, что сильно способствует покупкам бумаг нефтегазового сектора, а за ними акций компаний других секторов.

Торги **во вторник** проходили в русле здоровой технической коррекции. Ушли в минус котировки бумаг большинства отечественных 'голубых фишек' под напором умеренно негативных новостей с европейских торгов (снижение индекса ожиданий инвесторов и аналитиков в Германии) и отрицательной динамики фьючерсов на американские индексы. Участники рынка наконец-то смогли перевести дух и зафиксировать накопившуюся в ходе более чем полумесячного роста прибыль.

Торги **в среду** оказались достаточно спокойными, поскольку большинство участников находятся в выжидательной позиции после довольно долгого и продолжительного роста. Ситуация осложняется тем, что сейчас абсолютно невозможно предугадать дальнейшее движение тренда. Продолжала 'разгонять' рынок цена на нефть, которая снова била свои исторические максимумы на новостях о падении запасов топлива в США и спекуляциях по поводу роста спроса на него со стороны азиатских стран.

Торги **в четверг** явились небольшой передышкой для инвесторов, поэтому в четверг на российском рынке акций можно было наблюдать откат, который произошел в рамках технической коррекции, поскольку многие участники торгов решили зафиксировать, полученную прибыль в результате нефтяного роста последних дней. В течение большей части рабочего дня никаких положительных новостей с внешних рынков не поступало, поскольку Америка и Европа завершили предыдущий день в минусе, а участники рынка опасаются падения прибыльности компаний в связи с увеличением затрат на сырье.

Торги **в пятницу** открылись незначительным снижением цен. Внешний новостной фон можно охарактеризовать как нейтральный. В течение всего дня на рынке акций наблюдалось разнонаправленное движение цен с тенденцией к небольшому снижению. Возможно, что и на следующей неделе у рынка есть все шансы продолжить тенденцию, поэтому спекулятивно

настроенным участникам рынка не стоит создавать лонги. Стоит выделить предварительные данные по ВВП Англии за I квартал 2008г., которые как раз и сдержали рынок к закрытию.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник нефть продолжала расти в стоимости из-за опасений возможной нехватки запасов топлива и ослабления позиций доллара. Вчера многие инвесторы стали постепенно осознавать тот факт, что ОПЕК вряд ли будет увеличивать добычу больше тех объемов, о которых заявила Саудовская Аравия. В пятницу на позапрошлой неделе министр нефтяной промышленности этой страны Али аль-Наими в опровержение заявил, что страна собирается увеличивать добычу на 300 тыс. баррелей в сутки с целью удовлетворить спрос и компенсировать снижение производства другими производителями. Курс доллара сразу же снизился после появления данных американской статистики, которые указали на слабость американской экономики и снизили шансы на повышение учетной ставки ФРС в текущем году. На закрытии цена барреля Brent составляла \$126,2.

Во вторник фьючерсы находились чуть выше уровня в \$127 за баррель. Спад спроса на топливо в США компенсировался его оживлением в азиатских странах и в Европе. Пока опасения относительно прекращения поставок из Нигерии и Ирана в сочетании с недавними комментариями ОПЕК, который не хочет принимать решение об увеличении добычи на сентябрьском заседании, поддерживают напряжение на рынке нефти. Помимо этого произошел скачок спроса на дизельное топливо, в основном в Китае, на Ближнем Востоке, в Южной Африке и Южной Америке, которым оно необходимо для генераторов на ЭС. На закрытии цена барреля Brent составила \$127,2.

В среду цена на нефть марки Light Sweet в среду установила очередной исторический рекорд, преодолев на торгах психологически важную отметку в \$130 за баррель после того, как накануне ряд аналитиков заявил, что ожидает преодоления нефтью отметки \$150 за баррель уже в 2008г, что сразу же нашло подтверждение в повышении крупными инвестиционными банками прогнозов по среднесуточной цене нефти в 2008 г. Швейцарский банк Credit Suisse повысил этот показатель до уровня в \$115 за баррель, а французский банк Societe Generale до \$120 за баррель. Не будем забывать и о линии, проводимой ОПЕК по повышению объемов добычи, ослабевающим курсом доллара и возрастающим спросом на топливо со стороны Китая. На закрытии рынка цена барреля Brent составила \$129,2 за баррель.

В четверг цены на нефть установили новый невообразимый рекорд после роста третий день подряд и добрались до \$135 за баррель. Столь фантастический рост был обусловлен беспокойством инвесторов по поводу недостаточности поставок и неожиданным снижением запасов в США. Когда появилась информация о снижении запасов в США на 5,4 млн. баррелей, США сразу же обратилась к ОПЕК с просьбой повысить добычу нефти. Саудовская Аравия сообщила о повышении производства на 300

тыс. баррелей в сутки, но это почти не оказало влияния на рынки. На закрытии цена барреля Brent составила \$134.

В пятницу цены на нефть довольно значительно понизились, пострадав от начавшейся на рынке фиксации прибыли. Дополнительное давление на котировки оказали некоторое укрепление доллара и осознание участниками рынка того, что текущий уровень цен на нефть не оправдан ни существующими объемами запасов, ни спросом. Снижение количества обращений за пособием по безработице в США с 374 до 365 тыс. как раз и оказало небольшую поддержку американской валюте, рост которой в свою очередь способствовал падению на рынке нефти. Также котировки нефтяных фьючерсов снижались на фоне понимания инвесторами того факта, что текущий уровень цен не оправдан ни существующими объемами запасов, ни спросом.

4. Нефтегазовый сектор

В понедельник на Омском нефтеперерабатывающем заводе, принадлежащем Газпром нефти, произошел пожар, вследствие чего была временно приостановлена работа одного из блоков, но на производстве пожар не отразился.

Выросли бумаги НОВАТЭКА после сообщения о том, что его чистая прибыль по МСФО в I квартале 2008 г. выросла в 1,7 раза по сравнению с аналогичным показателем годичной давности и составила 7,49 млрд. руб. Выручка компании в январе-марте 2008г. увеличилась в 1,4 раза - до 20,89 млрд. руб., операционные расходы - в 1,15 раза - до 11,023 млрд. руб., прибыль до налогообложения - в 1,75 раза и достигла 9,98 млрд. руб.

Бумаги Газпрома установили в понедельник исторический максимум на фоне информации о получении компанией лицензии на продажу газа промышленным предприятиям Бельгии.

Роснефть вчера сообщила о получении права на геологическое изучение, разведку и добычу углеводородного сырья на Южно-Тепловском и Умоткинском участках недр сроком до 2033г. Несмотря на увеличение ресурсной базы, акции компании по итогам сессии снизились в цене.

В среду появилась информация, что ФАС России продлила рассмотрение ходатайства Газпром нефти и "Московской нефтегазовой компании" о создании совместного предприятия на базе Московского НПЗ. Затягивание процесса разрешения конфликта вокруг МНПЗ пока негативно сказывается на котировках акций Газпром нефти, которые по итогам дня просели на 0,33%.

В четверг было сообщено, что Россия и Китай находятся на завершающей стадии переговоров об ответвлении нефтепровода Восточная Сибирь - Тихий океан (ВСТО) на КНР.

В четверг ЛУКОЙЛ объявил о выходе на розничный рынок автомобильного топлива в Бельгии. Первая российская автозаправочная станция была открыта вчера в городке Стромбеек-Бевеер. В перспективе ЛУКОЙЛ планирует открыть еще 156 АЗС в Бельгии и Люксембурге. Вчера же польская

компания Barter подписала соглашение о покупке газовых автозаправочных станций у ЛУКОЙЛ-Польша, которая является дочерней структурой компании.

5. *Металлургический сектор*

Всю неделю продолжали рост котировки Полюс Золота и взлетели на 12,08% после того, как фонд Kazimir сделал компании предложение о покупке 2,5% пакета акций за \$350 млн.

Несколько вырос и Полиметалл на фоне информации о том, что руководство компании ведет переговоры о продаже мажоритарного пакета акций, правда в настоящее время все переговоры находятся на предварительной стадии и пока рано говорить о том, завершатся они сделкой или нет.

Магнитогорский меткомбинат обнародовал отчетность за 1 квартал по МСФО, согласно которой прибыль сталелитейщика в I квартале 2008 г. по МСФО сократилась по сравнению с аналогичным периодом 2007г. на 22,5%, при этом выручка компании выросла на 17,5%. Во вторник Северсталь предложила купить американскую Esmark Inc. по цене 17 долл. за акцию наличными - компания направила соответствующее предложение совету директоров американского металлурга.

Совет директоров ТМК в среду рекомендовал годовому собранию акционеров утвердить дивиденды за 2007 г. в размере 1,03 руб. на одну обыкновенную акцию номинальной стоимостью 10 руб. (около 0,17 долл. на одну GDR). Таким образом, на выплату дивидендов направлено 899,19 млн. руб. Напомним, в декабре 2007г. акционеры ТМК приняли решение о выплате промежуточных дивидендов по результатам 9 месяцев 2007г. в общей сумме 3,168 млрд. руб., или 3,63 руб. на акцию (приблизительно 0,58 долл. на одну GDR). По итогам 2006г. ТМК выплатила дивиденды в размере 4,30 руб. на акцию.

Бумаги Северстали также несколько отросли на фоне публикации данных по МСФО за I квартал 2008 г., согласно которым чистая прибыль компании в отчетный период снизилась на 4,1% - до \$439 млн. по сравнению с \$458 млн., полученными за аналогичный период годом ранее. Выручка компании выросла на 16,7% и составила \$4,3 млрд. по сравнению с \$3,7 млрд. в прошлом году. Операционная прибыль выросла на 6,7% - с \$717 млн. до \$765 млн., а прибыль EBITDA выросла почти на 15% с \$904 млн. до \$1,03 млрд. Чистый объем задолженности компании по итогам I квартала 2008 г. уменьшился по сравнению с IV кварталом 2007г. на 8% с \$1,5 млрд. до \$1,4 млрд.

В среду Северсталь обнародовала финансовые результаты за I квартал 2008 года, которые оказались достаточно нейтральными и в целом совпали с прогнозами по рынку. Показатель выручки вырос на 16,5% в отличие от прошлогодних 21%, что говорит о том, что стратегия развития группы, направлена в первую очередь на расширение активов на развитых рынках, которые традиционно показывают меньшие темпы роста. В отношении рентабельности компании продемонстрировала смешанную динамику, поскольку с одной стороны, увеличилась рентабельность по EBITDA, хоть и не сильно, а с другой - снизилась рентабельность по чистой и операционной прибыли.

Отметим, что на финансовые результаты сильно повлияло расторжение контракта по поставке электроэнергии на североамериканскую дочку группы Severstal North America (SNA), поскольку это привело к получению компенсации в размере \$156 млн. Компания потеряла часть прибыли и выручки из-за отмены поставок своей продукции по причине плохих погодных условий в портах отгрузки.

Но из-за сохранения высоких цен на сырье в текущем году компания планирует компенсировать рост затрат, связанный с покупкой зарубежных активов, которые необходимо обеспечивать собственным железорудным и угольным сырьем и имеющим высокую долю лома в издержках. В противном случае без должной индексации цен на основную продукцию снижение рентабельности компании может продолжиться.

Мы считаем, что стратегия компании воспринимается достаточно странно, поскольку с одной стороны, на приобретение североамериканских активов компания расходует меньше средств, чем в новые проекты, а с другой - неудовлетворительные финансовые показатели будут оказывать негативное давление на рентабельность компании в среднесрочной перспективе.

В среду ММК обнародовал финансовые результаты за I квартал 2008 года, которые оказались гораздо хуже ожиданий рынка, что привело к снижению котировок акций ММК на ММВБ на 5,5%. Да, налицо рост выручки на 17%, но в то же время комбинат понес больше затраты из-за роста цен на сырье, из-за чего рентабельность по показателю EBITDA снизилась по отношению к I кварталу 2007 года до 21,4%, а чистая рентабельность упала до 12,5%. Также негативным моментом стала задержка грузов в портах и накопление излишних запасов ввиду плохих погодных условий.

Мы считаем, что рентабельность в дальнейшем будет только уменьшаться, поскольку стоимость железорудного сырья будет расти и дальше, а предприятие обеспечено собственным железорудным сырьем только на 20%. Напомним, что с 1 апреля вступили в силу новые контрактные условия по ценам железорудного сырья, которые будут выше уровня I квартала на 67%. Хотя бы в отношении коксующегося угля ситуация для ММК более благоприятна, поскольку предприятие имеет контрольный пакет в компании Белон, которая обеспечивает около 40% потребностей предприятия в коксующемся угле.

Мы считаем, что компания все-таки сможет индексировать цены на свою продукцию, но только при условии увеличения объемов производства, несмотря на то, что высокая стоимость основных видов сырья будет оказывать давление на показатели рентабельности и приведет к снижению денежного потока и снизит величину рыночной стоимости акций компании.

В понедельник стало известно, что инвестиционный фонд Kazimir Partners направил предложение компании Jenington International, которая входит в группу компаний "Полюс Золото", о покупке 2,5% акций за \$350 млн. Заметим, что данное предложение на 16% превышает рыночную стоимость аналогичного пакета акций, что соответствует цене одной обыкновенной акции Полюс Золота в размере \$73.

Напомним, что компания Jenington International стала акционером Полюса 2 года назад, купив 9%-ный пакет стоимостью около \$1 млрд., но ПолюсЗолото не могло совершать операции по продаже и погашению этих ценных бумаг, поскольку они не считаются казначейскими, поэтому руководство компании решило использовать данный пакет в качестве инструмента по приобретению активов или для финансирования инвестиционной деятельности.

Мы считаем, что предложение о покупке пакета сыграет на руку бумагам Полюс Золота, поскольку предложенная цена на 16% превышает рыночную стоимость.

6. Машиностроительный сектор

В понедельник состоялось заседание Совета директоров АвтоВАЗа, на котором был рассмотрен вопрос о выплате дивидендов за 2007 год. Размер дивидендов был установлен на уровне в 29 копеек на одну обыкновенную и одну привилегированную акцию. Таким образом, дивидендная доходность составила 0,67% по обыкновенным акциям и 2% - по привилегированным акциям.

Сам факт выплаты дивидендов мы склонны оценивать позитивно, но считаем, что он не сильно повлияет на привлекательность акций компании из-за низкой дивидендной доходности. Возможно, в будущем, когда в свете развития проектов с Renault чистая прибыль компании вырастет, дивидендная доходность сможет привлечь дополнительный спрос в бумаги, но для роста прибыли в перспективе уже сейчас необходимы существенные капиталовложения, для которых потребуется привлекать внешнее финансирование, а выплата дивидендов с этим фактом не стыкуется.

Мы считаем, что объявление дивидендов не сильно повлияет на котировки компании.

Во вторник Силовые машины обнародовали свою отчетность по РСБУ за 2007 год, согласно которой выручка компании увеличилась на 22,2%, а валовая рентабельность снизилась на 9 пунктов. Операционная прибыль и чистая прибыль компании по-прежнему являются отрицательными. Отметим, что отчетность по стандартам РСБУ довольно полно отражает финансовое состояние компании, поскольку $\frac{3}{4}$ бизнеса Силовых машин ведётся через филиалы, а не дочерние компании, результаты деятельности которых как раз и отражаются в отчетности РСБУ.

Причина получения убытков компанией заключается в исполнении убыточных контрактов с Индией и Вьетнамом, поскольку темп роста выручки в прошлом году составил 22%, а темп роста затрат на выполнение контракта - 36,6%. Все дело в том, что в контрактах указаны жестко зафиксированные цены исполнения 3-4-летней давности, поэтому компания существенно недополучает в выручке и прибыли из-за опережающего роста себестоимости. Чистый убыток компании в 2007 году вырос в 3,1 раза, по сравнению с уровнем 2006 года.

Перспективы остаются безрадостными: компания и в дальнейшем вряд ли выйдет на уровень безубыточности до окончания исполнения убыточных контрактов, а пересмотр условий этих контрактов практически исключен за истечением срока давности.

7. Потребительский сектор

Во вторник крупнейший российский производитель парфюмерно-косметической продукции концерн "Калина" обнародовал консолидированные итоги деятельности за I квартал 2008 года по МСФО. Согласно свежим данным, выручка компании по итогам квартала выросла почти на 30% до уровня в \$124,9 млн. Компания связывает столь высокие темпы роста продаж компании с успешной реализацией стратегии по обеспечению роста продаж и концентрации на продуктах с высокой добавленной стоимостью за счёт инвестиций в рекламу. За последнее время компания произвела около 120 новых наименований своей продукции, подняв цену на них примерно на 13-14% по сравнению с прошлым годом.

В качестве сдерживающего фактора стоит отметить, что увеличение расходов на рекламу составило почти 60% по сравнению с 2007 годом, что вкуче с ростом налоговой ставки привело к снижению показателей рентабельности Калины, но руководство компании заверило, что расходы на рекламу не являются постоянными и варьируются от сезона к сезону, поэтому не стоит их воспринимать как дополнительную нагрузку для компании на долгосрочную перспективу.

Сам факт проведения линии на увеличение доли продукции с высокой добавленной стоимостью в структуре продаж вкуче с ростом цен на новинки будет, на наш взгляд, только способствовать росту показателей рентабельности компании в текущем году, что не сможет не отразиться на котировках.

В четверг компания Верофарм обнародовала предварительные данные об объёме продаж компании и операционных показателях по итогам I квартала 2008 года. Согласно свежим данным, выручка компании выросла на 40% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года до \$33,3 млн. Отметим, что столь мощный темп роста выручки связан с ростом динамики продаж - около 66% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года во многом за счёт роста объёма продаж в сегменте рецептурных препаратов, выручка которого составила \$20,7 млн.

Мы считаем, что рост доли данного сегмента в общей структуре выручки компании приведет и к увеличению показателей рентабельности компании по итогам отчётности за I квартал 2008 года.

Мы позитивно оцениваем финансовые результаты компании по итогам I квартала 2008 года, поскольку кроме увеличения доли продаж в сегменте рецептурных препаратов, стоит отметить довольно успешную реализацию стратегии компании и по выводу новых препаратов на рынок. Сейчас на различных стадиях прохождения государственной регистрации находятся еще около 25 лекарственных препаратов, которые должны поступить в продажу уже в текущем году.

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.

26 мая 2008 года