

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(21.07.2008 – 25.07.2008)**

**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.....	7
6. Телекоммуникационный сектор.....	8
7. Банковский сектор.....	9
8. Химический сектор.....	10

## I. Российский рынок

### 1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 25.07.2008</i>	1951,29	1487,11
<i>Закрытие 18.07.2008</i>	2135,38	1623,09
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>-8,62</b>	<b>-8,38</b>

Отчеты крупнейших американских банков на неделе продолжали быть испытанием для мировых рынков, и российский рынок здесь не является исключением из правил. На неделе отчитывались региональные банки, которые больше находятся 'в проблемах' внутри американской экономики, и поэтому могут более 'трезво' и мрачно отреагировать на возможные пертурбации с возможностью предоставления денег на рынок.

До поры до времени ситуацию спасала умеренно негативная отчетность ведущих компаний США, которые показали результаты деятельности несколько лучше, чем ожидал рынок. На отечественном рынке снижение усилилось из-за активных продаж, что может говорить о возможном начале частичного перетока денег на развитые рынки. Частично об этом говорит динамика бумаг финансового сектора, которые неплохо откорректировались к предыдущему снижению.

Продолжавший литься на головы участникам рынка поток отчетных данных до пятницы оправдывал ожидания экономистов и аналитиков, которые предполагали хоть и не чересчур позитивные результаты (наличие прибыли по факту), но, по крайней мере, не такие большие убытки на акцию. Так и произошло, правда, на движение российского рынка это повлияло как-то опосредованно, поскольку отечественные инвесторы больше смотрели на нефтяной рынок и на макроэкономическую статистику.

В середине недели проскочила мысль о том, что за прошедшее время рынок и так довольно сильно откорректировался, что по идее пора бы отскочить от локального дна и начать движение вверх, но сдерживающим фактором остаются ценовые значения на нефтяных рынках ниже максимальных отметок на 10 - 15 %.

Но инвесторы и участники российского рынка упорно не хотели прислушиваться и реагировать на позитивные сигналы в отличие от негативных. Когда большинство европейских площадок и даже долго пребывавший в негативе американский рынок вчера демонстрировали пусть небольшой, но все-таки рост, российские площадки ориентировались только на снижение цен на нефтяных рынках, активно продавая соответствующие бумаги. Такое ощущение, что российский рынок настолько глубоко впал в пессимизм, что даже относительно хорошая отчетность по большинству американских банков и объявленная правительством США программа по поддержке ипотечных агентств никаким образом не 'тронула' продавцов на рынке.

В пятницу все и разрешилось: после заявлений премьер-министра Путина относительно Мечела на выездном заседании Госсовета в Нижнем Новгороде и сообщений ряда крупных финансовых агентств о том, что списания по итогам нынешнего кризиса могут достичь \$1 трлн. было трудно надеяться на какой-то позитив, да еще и на фоне панических настроений. Статистические данные также не смогли поддержать рынок, поскольку данные о продажах на вторичном рынке жилья оказались значительно хуже прогноза, слабыми оказались и данные с рынка труда.

Пока не совсем понятно, сможет ли фондовый рынок США совершить подъем в ближайшей перспективе. Это может случиться, если инвесторы поверят в то, что бумаги банковско-финансового сектора прошли нижнюю точку, а также если дальнейшая публикация корпоративных отчетов не принесет значимых неприятных сюрпризов. На следующей неделе будем ждать выхода предварительных данных о ВВП США за II квартал, отчета о занятости и значения индекса производственной активности (ISM) за июль.

## *2. Российский рынок: День за днем*

Торги в понедельник проходили в сопровождении довольно большого числа инвесторов, которые проявляли весьма хорошую активность на фоне роста фьючерсов на американские биржевые индикаторы, которые торговались в позитивной зоне практически с самого начала торгов. Основным фактором, который послужил причиной сильного роста активности, стали опасения участников рынка относительно появления в Атлантическом океане тропического урагана Долли, его приближения к Мексиканскому заливу и 'захвата' нефтеналивных портов. Эти новости сразу же подняли цены на нефтяных рынках. Довольно активно рынок воспринял вышедший отчет банка Bank of America. Правда, инвесторы пока проявляют большую осторожность и предпочитают не совершать судьбоносных сделок.

Торговый день вторника характеризовался достаточно активным поведением участников рынка, но основная активность пришлась на продажи бумаг, что вызвало довольно существенное снижение российских фондовых индексов и котировок. Основой причиной для начала продаж послужили бухгалтерские отчетности крупнейших мировых компаний, таких как Apple, American Express, а также банка Wachovia. Эти три компании обнародовали довольно посредственную отчетность, которая только подтвердила их неустойчивое финансовое положение, что оказало негативное воздействие на настрой инвесторов. Нефтяной рынок также не смог удержать рынок, поскольку цены неумолимо шли вниз.

Торги в среду сопровождались крайней неуверенностью участников рынка, которые с начала сессии пребывали в состоянии непонимания, что же им делать: покупать или продавать. Утром преобладала идея активных покупок на фоне роста на зарубежных торговых площадках из-за ослабления давления со стороны сырьевого рынка и вышедшими хорошими отчетами компаний McDonald's, Pfizer и PepsiCo. К середине дня инвесторы бросили это занятие после того, как рынок оторвался от динамики западных бирж и резко последовал вниз вслед за ценами на топливо.

Торги в четверг проходили в довольно активной атмосфере при совершении большого количества сделок, но все они в основном концентрировались на продажах. Вообще вчерашний день можно с полной уверенностью назвать тотальным доминированием медведей - снижение цен на нефть явилось лакомым плодом для работы на рынке. Чуть позже негативно влиять на рынок стала реакция инвесторов на выход неблагоприятной статистики по Европе и США и на снижение зарубежных фондовых индексов. Внутренние новости тоже носили преимущественно отрицательный характер.

Торги на рынке в пятницу открылись значительным гэпом вниз. Внешний фон к началу торгов был крайне негативным и нашел свое отражение в последующем обвальном снижении котировок по всему фронту бумаг. В пятницу из российских бумаг активно выходили иностранные инвесторы, недовольные резкими высказываниями премьер-министра РФ Владимира Путина в адрес металлургической компании "Мечел" и рекомендациями провести проверку ценовой политики предприятия и подключить к ней Следственный комитет прокуратуры. Участников рынка такие методы решения проблем не воодушевили.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник цены на фьючерсы марок Brent и Light Sweet наконец-то стали показывать рост, хотя и оставались ниже максимальных котировок предыдущей сессии. Максимальный рост котировок в течение дня составил около \$2,5 за баррель. Рост цен был связан с техническими покупками нефтяных фьючерсов, отсутствием достижения договоренности на переговорах по прекращению иранских ядерных разработок, и, наконец, опасностью приближения тропического урагана Долли к побережью Мексиканского залива. За минувшую неделю цены на нефть упали до самого низкого за шесть недель уровня: баррель нефти марки WTI в Нью-Йорке просел за неделю на \$16,2, а цена нефти марки Brent снизилась за неделю на \$14,3 за баррель. Цена барреля Brent на закрытии составила \$132,1.

Во вторник было заметно отсутствие ценовых изменений на фоне сомнений инвесторов в том, что тропический ураган Долли действительно может привести к сильному снижению уровня добычи на шельфе Мексиканского залива. Вчера появилась информация о том, что ураган все-таки пройдет чуть западнее нефтяных вышек, на шельфе, а основной удар придется по береговым объектам, и по НПЗ на территории штата Техас. В связи с приближением урагана компания Royal Dutch/Shell уже эвакуировала с нефтяных платформ в Мексиканском заливе около 130 своих сотрудников и планирует эвакуировать еще 60. На закрытии цена барреля Brent составляла \$127.

В среду на рынке наблюдалась снижение цен на фьючерсы марок Light Sweet и Brent на фоне возобновления стабильных поставок топлива и снижения спроса на энергоносители в США. Повлияли на снижение рынка и новости от метеорологов о тропическом урагане Долли, который должен пройти южнее и западнее основных районов сосредоточения нефтяных вышек, поэтому небеспопеченные ожидания сохранения в ближайшие дни стабильной нефтедобычи на шельфе Мексиканского залива

сделали свое дело. Конечно, ураган, может, и заденет нефтехранилища и НПЗ на территории штата Техас. На закрытии цена барреля Brent составила около \$123.

В четверг цены на фьючерсы марок Brent и Light Sweet сильно не изменились, несмотря на то, что цены находились на самом низком за семь недель уровне из-за снижения спроса на нефть и производные энергоносители в США. Вчера среднесуточное потребление нефтепродуктов в США за последние 200 дней с начала 2008г. снизилось относительно аналогичного периода 2007 г. на 3,5% до уровня в 20 млн. баррелей в сутки. Надежды участников рынка на то, что тропический ураган Долли каким-то образом повлияет на добычу нефти на шельфе Мексиканского залива, так и остались только надеждами, поскольку ураган прошел значительно западнее всех нефтяных терминалов и сейчас постепенно теряет силу над Техасом и Мексикой. Несколько укрепился и американский доллар, что явилось дополнительным стимулом к снижению цен на нефть. Только за два последних дня американский доллар сильно укрепил свои позиции на мировом рынке после того, как ряд чиновников министерства финансов США высказывались в пользу повышения базовой учетной ставки ФРС, чтобы как-то противодействовать инфляции. На закрытии цена барреля Brent составила \$125.

В пятницу инвесторы возобновили покупки нефтяных фьючерсов, посчитав, что цены на нефть за последние две недели упали слишком сильно. Другое дело, что, возможно, требуется нечто большее, чем технический отскок, чтобы переломить "медвежьи" настроения среди участников рынка. Дополнительным поводом для роста котировок стало заявление главы израильского генштаба, генерал-лейтенанта Габи Ашкенази о вероятности применения силы против Ирана в случае, если все дипломатические средства будут исчерпаны.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Транснефть показала наиболее значительный прирост стоимости - интерес к компании разогрели сообщения о том, что её совет директоров возглавил министр энергетики РФ Сергей Шматко.

В понедельник появилась информация о том, что Газпром подписал договор с Роснефтью о покупке 25%+1 акция Дальтрансгаза. Оба холдинга вели соответствующие переговоры довольно долго, но Роснефть до этого никак не соглашалась продавать свою долю в Дальтрансгазе. Теперь Роснефти для получения доступа к газотранспортной системе Газпрома просто пришлось это сделать.

Во вторник вышла отчетность Газпром нефти по МСФО за I квартал 2008 г., согласно которой чистая прибыль компании выросла на 110% по сравнению с тем же периодом 2007 г. до уровня в \$1,411 млрд. EBITDA компании в I квартале 2008г. выросла на 83,9% до уровня в \$1,92 млрд., а выручка выросла на 90% до \$7,9 млрд. Рынок воспринял отчетность позитивно.

ЛУКОЙЛ терял в стоимости несмотря на то, что во вторник появилась информация о том, что Газпром и ЛУКОЙЛ займутся разведкой нефтяных месторождений в Венесуэле. Вчера ЛУКОЙЛ подписал соглашение с госкомпанией Венесуэлы Petroleos de Venezuela SA (PDVSA) о совместном

исследовании на блоке Хунин-3 в нефтяном поясе Ориноко, а Газпром заключил соглашение с венесуэльской стороной о проведении сертификации и количественной оценки запасов месторождений блока Айакучо-3.

В среду Газпром сообщил о получении предложения от компании Роснефть о совместной разработке шельфовых месторождений Сахалин-3, Сахалин - 4 и 5, но окончательное решение пока не принял.

Газпром нефть в четверг объявила о том, что намерена стать лидером в России по производству авиационного топлива. Сейчас компания занимает второе место в России по этому показателю, уступая только ЛУКОЙЛу. Вчера компания сообщила, что отрицает нападки со стороны ФАС о ценовом сговоре между пятью крупнейшими российскими нефтяными компаниями на рынке авиатоплива.

Из вышедшего на неделе отчета американской компании ConocoPhillips, которая владеет 20% акций ЛУКОЙЛа стало ясно, что чистая прибыль от участия в капитале ЛУКОЙЛа за I полугодие 2008 года выросла на 90% до уровня в \$1,48 млрд. по сравнению с \$782 млн. за аналогичный период годом ранее.

Газпром в четверг просел после того, как совет директоров компании утвердил увеличение инвестиционной программы на 2008 год на 111,5 млрд. руб. до уровня в 821,6 млрд. руб. и бюджета на 311 млрд. руб. до уровня в 3,24 трлн. руб. Газпром продолжает увеличивать издержки, поэтому участники негативно отнеслись к данному сообщению.

##### 5. *Металлургический сектор*

Во вторник компания ММК объявила о том, что она планирует ввести в эксплуатацию к концу 2009 года завод по изготовлению штампованных металлургических компонентов в Санкт-Петербурге. Напомним, что ранее ввод в строй этого завода планировался осенью 2010 года.

Основной целью строительства завода является производство штампованных компонентных изделий для автомобилей. Возможно, что ММК ускорил введение завода в строй из-за очень быстрого роста спроса на автомобили сборочных производств Toyota, Ford, Suzuki, Nissan и Hyundai. Эти производства предъявляют большой спрос на металлургические компоненты, который должен быть удовлетворен в ближайшее время.

Также компания планирует построить сервисный металлургический центр в Колпино, на северо-западе промышленной зоны "Ижорские заводы", который позволит более эффективно и быстро удовлетворять потребности автомобильных сборочных производств. Суммарная мощность завода должна составить около 250 тыс. тонн металла в год, а общий объем вложений в оба проекта должен составить около 280 млн.

Мы считаем, что перенос сроков ввода завода в строй на год раньше положительно скажется на насыщении российского рынка автомобильными компонентами и позволит в более сжатые сроки выполнять условия по локализации их производства. Сейчас доля реализуемой продукции в структуре завода выросла с 40% в 2004 году до 70% в текущем году.

В среду компания Полиметалл обнародовала производственные результаты своей деятельности по итогам II квартала 2008 года, согласно которым был зафиксирован рост производства золота на 32% по сравнению с II кварталом 2007 года. Рост объясняется увеличению качества добываемой руды на ряде месторождений компании, а именно: Дукате, Воро и Каканья. Также компания значительно увеличила объемы производства золота на этих месторождениях в рамках реализации программы производственной экспансии. Полиметалл делает акцент на производство золота, следствием чего стало снижение уровня производства серебра в отчетном периоде по сравнению с аналогичным периодом 2007 года на 7%.

Мы считаем, что сильный рост производства золота на фоне роста цен на драгоценные металлы приведет к значительному росту продаж, как в квартальном, так и полугодовом исчислении и в дальнейшем.

В рамках стратегии развития на текущий год руководство Полиметалла поставило задачу произвести 250-270 тыс. унций золота и около 18 млн. унций серебра, что позволяет надеяться на максимальный за всю историю существования предприятия рост финансовых показателей. Не стоит забывать и о вводе в IV квартале 2010 года Албазинского месторождения, которое существенно прирастит объемы производства.

В среду Полюс Золото обнародовал операционные результаты своей деятельности по итогам I полугодия 2008 года, которые стоит признать довольно удачными. За отчетный период компания произвела около 560 тыс. унций аффинированного золота, что оказалось почти на 20% выше результата в I полугодии 2007 года. Мы склонны связывать столь мощный рост производственных показателей с увеличением объемов добычи золота на Олимпиадинском ГОКе, где только недавно начала функционировать третья очередь фабрики по переработке сульфидных руд. Также в итоговом произведенном объеме золота учитывалась руда с карьера Восточный и месторождения Оленье, которая была получена в 2007 году. Объем добычи руды в I полугодии 2008 года составил 3285 тыс. тонн, а переработка руды - 4614 тыс. тонн.

Попутно с операционными результатами, Полюс Золото также обнародовала и предварительные финансовые результаты за I полугодие 2008 года, согласно которым выручка выросла почти на 65% по отношению к I полугодью 2007 года. Мы объясняем столь впечатляющий рост выручки ростом уровня производства и ростом уровня продаж при беспрецедентном росте цен на золото на мировых рынках.

Вообще столь уверенный рост выручки впечатляет, особенно с учетом того, что компания занимает 5-е место в мире по объему резервов, поэтому она все шансы для дальнейшего увеличения производства, да еще и на фоне высоких цен на драгоценные металлы и роста инфляции, что только повысит привлекательность инвестиций в золото в ближайшее время.

### 6. Телекоммуникационный сектор

В понедельник компания Дальсвязь объявила о том, что для повышения ликвидности расписок на акции компании планирует изменить соотношение 1 АДР и 1 обыкновенной акции с 1/30 до 1/5. После проведения процедуры дробления, цена одной депозитарной расписки снизится с нынешних \$120 до \$20, а их количество в обращении значительно возрастет.

К четвергу банк-депозитарий проведения процедуры дробления JPMorgan Chase должен составить список акционеров, имеющих право на получение дополнительных АДР, а начисление расписок произойдет 31 июля.

Также вчера стало известно, что компания Сибирьтелеком собирается провести дробление в скором времени, но детали этой операции пока не раскрываются. Чуть раньше о дроблении своих АДР уже объявили Центртелеком (рост количества в обращении в 4 раза) и СевЗапТелеком (рост количества в обращении в 5 раз).

Мы считаем, что сам факт проведения процедуры дробления стоит воспринимать положительно, как один из способов увеличения ликвидности бумаг путем повышения их доступности для инвесторов. Это говорит о том, что руководство Дальсвязи прислушивается к требованиям инвесторов.

Во вторник в ряде СМИ появилась информация о том, что компания МТС получила около 1,13 млрд. руб. налоговых претензий за период 2005-2006 гг., в том числе около 144 млн. руб. составляют различные штрафы и пени. Как заявило руководство компании, основная часть претензий к ней была связана с взаиморасчетами между различными операторами связи.

Эта новость по компании, безусловно, носит негативный характер, но вряд ли она каким-либо существенным образом скажется на финансовом состоянии компании и на ее рыночных котировках, поскольку линия на предъявление налоговых претензий отечественным телекоммуникационным компаниям в последнее время прослеживается достаточно четко. Практически все крупные компании отрасли, в том числе и дочерние компании государственного холдинга Связьинвест, получали налоговые претензии связанные с пропуском трафика, но позже значительное количество этих претензий было оспорено в суде. Что касается данной ситуации, то мы считаем, что сумма претензий в размере \$50 млн. вряд ли сильно ударит по финансовому положению МТС, капитализация которого составляет около \$30 млрд.

### 7. Химический сектор

В четверг компания Акрон обнародовала предварительные финансовые результаты по итогам I полугодия 2008 года по РСБУ, согласно которым выручка немного не дотянула до \$1 млрд., составив \$950 млн., что на 75% больше показателя за аналогичный период прошлого года. Показатель EBITDA вырос почти в 2 раза до уровня в \$435 млн. с \$148 млн., а рентабельность по EBITDA поднялась до 46%

с 28%. Что касается показателя чистой прибыли Акрона по РСБУ за I полугодие 2008 года, то без учета переоценки финансовых вложений она выросла в 4 раза до уровня в \$353 млн.

Рентабельность компании по выручке выросла более чем в два раза до 37% с 16%. Основными причинами роста всех финансовых показателей явился резкий рост мировых рыночных цен на минеральные удобрения на мировых рынках, вкупе со снижением издержек и увеличением объемов производства. Только с начала 2008 года стоимость основного удобрения, производимого Акроном - карбамида, на мировом рынке выросла почти на 98%, аммиака - на 58%, а селитры - на 42%.

Компания снизила издержки на закупку сырья: природного газа, фосфатов и хлористого калия, поскольку они существенно ниже рыночных. В планах развития компания уже к 2012 году стоит задача получить апатитовый концентрат и хлористый калий за счет собственных проектов.

Отметим, что по итогам 2008 года мы ждаем очень позитивных результатов компании, которые должны позитивным образом повлиять на котировки и фундаментальную стоимость компании, поскольку рост стоимости минеральных удобрений на мировых рынках продолжается и дальше: с начала лета аммиак подорожал уже на 20%, а карбамид - на 17%.

#### 8. Энергетический сектор

В четверг совет директоров ГидроОГК выбрал и утвердил форму консолидации энергосбытовых активов компании. Следствием этого стало принятое решение о создании новой энергосбытовой компании 'РусГидро', 57% в которой будет принадлежать гидрогенерирующей компании, а 43% - фонду 'Новая энергия'. В оплату уставного капитала новой компании будут переданы 100% Чувашской энергосбытовой компании, 49% Рязанской энергетической сбытовой компании и 51% Красноярскэнергосбыта.

Напомним, что фонд 'Новая энергия' был создан ГидроОГК в рамках программы развития малой гидроэнергетики ГидроОГК и был создан РусГидро, Энергетическим углеродным фондом и негосударственным Пенсионным фондом электроэнергетики.

Создание новой энергосбытовой компании должно положительно скажется на деятельности ГидроОГК, поскольку обладание пакетами акций сбытовых компаний позволит компании реализовать свою продукцию и получить дополнительный доход от участия в розничном рынке электроэнергии.

Также вчера совет директоров ГидроОГК принял решение о создании комитета по инвестициям и избрал его состав. Он будет состоять из 12 человек, в том числе 5 представителей профильных министерств, 3 руководителя ГидроОГК, 4 независимых члена комитета можно считать независимыми.

Мы считаем, что создание комитета по инвестициям будет способствовать диверсификации рисков снижения стоимости ГидроОГК в виде увеличения инвестиционной программы. Основная проблема состоит в сильном 'раздувании' инвестиционной программы из-за выполнения социально-значимых инвестиционных проектов, которые будут сильно увеличивать затраты компании. Бытует мнение, что

комитет создан для обсуждения и утверждения проектов с положительной чистой приведенной стоимостью, что будет благоприятно сказываться на стоимости компании.

В понедельник ТГК-1 опубликовала данные финансовой отчетности за 2007г. по МСФО, согласно которой чистая прибыль выросла более чем в 2 раза по сравнению с 2006г. и составила 2,4 млрд. руб. Выручка ТГК-1 в 2007 год выросла на 21,8% до уровня в 28,2 млрд. руб., что связано с ростом объемов реализуемой тепловой и электрической энергии и тарифов и с расширением свободного рынка. Операционные затраты компании в 2007г. выросли на 16,2% до уровня в 24,4 млрд. руб. EBITDA вырос более чем в 1,5 раза до уровня в 5,9 млрд. руб., а рентабельность по EBITDA выросла на 35% и составила 20,7%.

*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.*

**28 июля 2008 года**