

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(24.11.2008 – 28.11.2008)**

**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. Нефтегазовый сектор.....            | 6  |
| 5. Банковский сектор.....              | 7  |
| 6. Энергетический сектор.....          | 8  |
| 7. Metallургический 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 28.11.2008</i>                             | 658,14       | 611,32       |
| <i>Закрытие 21.11.2008</i>                             | 580,12       | 516,93       |
| <i>Изменение за неделю, %</i>                          | <b>13,44</b> | <b>18,26</b> |

Последняя неделя осени стартовала при двояких чувствах участников рынка: с одной стороны, позитивное закрытие недели прошедшей должно привлечь приток позитивного настроения на всех фондовых площадках, а с другой - никто уже не надеется на кардинальную перемену ценового тренда и не входит в рынок на долгую и по крупному. Пока на рынке, видимо, продолжают царить спекулянты, строго придерживаясь намеченной стратегии. Заявления президента США о возможных назначениях в кабинете министров были восприняты достаточно позитивно, по крайней мере, кандидатура министра финансов в нынешнего главы Нью-Йоркского ФРБ Тимоти Гейтнера претензий не вызвало. Также рост был вызван закрытием коротких позиций в конце недели. Сильно повлияла на рынок и информация о санации банка Citigroup правительством США, путем вхождения в капитал банка и выкупом проблемных активов.

Новые предложение американских государственных органов о выделении на борьбу с финансовым кризисом еще порядка \$800 млрд. с большим успехом были восприняты мировым инвестиционным сообществом. Согласно планам монетарных властей США данная сумма должна распределиться следующим образом: \$600 млрд. будет направлено крупнейшим ипотечным компаниям страны, а оставшиеся \$200 млрд. будут израсходованы на стимулирование рынка потребительского кредитования. С учетом \$700 млрд., которые входили в 'план Полсона' американское государство в лице ФРС на сегодняшний день уже направило более \$1,5 трлн. на решение финансовых проблем, но сейчас становится ясно, что и этих средств может не хватить для необходимой стабилизации, поскольку масштаб потерь несоизмеримо больше. Готовность властей изменить механизм подсчета ставки ФРС и тем самым с помощью эмиссии разогнать маховик инфляции, конечно, радует, но неизбежный при этом спекулятивный рост активов может в очередной раз 'залихорадить' рынки.

Праздничный день в США и укороченный режим торгов в четверг говорили инвесторам о том, что активность и объемы торгов за океаном, по крайней мере, до понедельника останутся на низких уровнях. Тем не менее, позитив, вылившийся в рост бумаг банков и ипотечных компаний на 10-15%, должен сохраниться в начале следующей недели, поскольку причины для этого имеются: очередной перевод денежных средств от Министерства Финансов США банку Citigroup.

Ситуация на мировых рынках сейчас достигла высшего пика своей неопределенности; иногда начинает казаться, что все решения монетарных властей, картеля ОПЕК, национальных центральных банков, министерств и ведомств принимаются в отрыве от реальной ситуации. Вспоминается бессмертная фраза выдающегося польского писателя-сатирика Станислава Ежи Леца: 'Когда он подумал, что достиг самого дна, то снизу постучали'. Что-то подобное происходит на мировых фондовых рынках и сейчас. Сегодняшняя укороченная торговая сессия в США не принесет значимых изменений и новостей, поэтому все взгляды участников рынка уже обращены на декабрь, когда обычно стартует традиционный рождественский сезон распродаж. Правда, подтвердит ли он в нынешних условиях свою традиционность - еще большой вопрос, поскольку настроение потребителей вряд заставит их активно тратить в свете растущей инфляции. В субботу пройдет заседание членов ОПЕК, на котором, по всей видимости, должно быть принято решение о снижении поставок нефти на один миллион баррелей.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги **во вторник** проходили на фоне незначительного роста активности игроков отечественного рынка акций относительно торговой сессии понедельника. В целом большинство котировок и биржевых индексов по итогам торгов двигались в течение дня и закрывались разнонаправлено. На площадке РТС торги открывались гэпом вверх, после чего в течение практически всей торговой сессии котировки двигались в рамках восходящего тренда, а на ММВБ снова преобладала резкая смена тенденции: после роста цен внутри дня, примерно за час до закрытия инвесторы стали активно фиксировать накопившуюся прибыль, в результате чего котировки снова резко рухнули и упали ниже нулевой отметки. Что до позитивных новостей, то они поступали преимущественно с внешних рынков: в США вчера было объявлено о принятии новых мер по поддержке ипотечного рынка. Негативно повлияли на рынок цены на нефть и металлы, и вышедшие макроэкономические статистические данные, свидетельствующие о снижении ВВП США и Германии на 0,5% в III квартале 2008 года. Вероятно, на минувших торгах не обошлось без поддержки ВЭБа; активные покупки наблюдались практически по всему спектру 'голубых фишек'.

**В среду** торги на российском рынке акций открылись разнонаправленным движением: индекс РТС на открытии пошел вниз, а индекс ММВБ, наоборот, двинулся вверх. Но такое продолжалось недолго: в течение дня разница между ними быстро нивелировалась, а к 14-15 часам пополудни из-за снижения фьючерсов на американские индексы на российском рынке начали преобладать активные продажи, в результате чего индексы плавно снижались до конца сессии. Что касается западных площадок, то на площадках США рост несколько замедлился, после чего на отечественных площадках инвесторы поспешили зафиксировать прибыль. В целом

же торги проходили достаточно пассивно, и существенных изменений цен не наблюдалось, объемы торгов заметно снижались. Выходящие в США статистические данные не оказывали сильного влияния на ход торгов возможно по причине того, что инвесторы решили закрыть позиции перед выходным днем в США.

Торги **в четверг** проходили без участия американских инвесторов, поэтому активность на отечественном рынке акций была чуть ниже обычных уровней, но не сильно, что существенно не изменило расстановку торгов относительно предыдущей сессии. Сессия открылась ростом российского рынка, но запала инвесторов хватило ненадолго, в результате чего биржевые индексы начали постепенно снижаться, но все же удержались в положительной зоне. Среди позитивных факторов можно выделить растущие котировки азиатских и европейских рынков. Негатива же добавила свежая информация о снижении индекса делового климата в Еврозоне до минимального уровня за последние пятнадцать лет. Лучше рынка оказались акции энергетического и металлургического секторов, причем последние росли вопреки снижению цен на промышленные металлы.

**В пятницу** торги на российском рынке акций открылись небольшим ростом индексов. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, можно охарактеризовать как нейтральный. Торги прошли без резких ценовых изменений при консолидации на текущих уровнях в ожидании важных событий следующей недели (итоги встречи ОПЕК, обсуждение в Конгрессе США плана по спасению автомобильной промышленности, выход данных о деловой активности и отчета о занятости за ноябрь, решения Банка Англии и ЕЦБ по уровню процентной ставки). Рынок тянула вниз слабая негативная динамика цен на нефть и стремление инвесторов зафиксироваться перед выходными, а вверх его тянули выросшие площадки в Азии, активная поддержка ВЭБа и надежды на предновогоднее ралли.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

**Во вторник** на рынке наблюдалось снижение цен, которое возобновилось после роста накануне более чем на 9%. Снижение проходило преимущественно за счет технических продаж. Также дополнительное давление на нефтяной рынок продолжает оказывать ситуация на фондовом и валютном рынках. Инвесторы продолжают сильно беспокоиться в отношении замедления темпов экономического роста в Китае на фоне понижения Всемирным банком прогноза экономического роста в этой стране на 2009 года с 9% до 7,5%. Данный показатель для Китая является самым низким показателем роста за последние 20 лет. Сильно просесть рынку не дали новости о внеплановом совещании министров нефти стран-участниц ОПЕК, которое состоится 29 ноября в Каире. Ожидается, что на предстоящем совещании будет принято решение о дополнительном сокращении нефтедобычи странами ОПЕК еще на 1 млн. баррелей в сутки.

**В среду** рост котировок был связан с сокращением открытых позиций накануне предстоящего праздничного дня в США. Сегодня американцы отмечают День благодарения, поэтому торговля нефтяными фьючерсами на бирже NYMEX проводиться не будет. Сделки будут проходить в электронной торговой системе GLOBEX в соответствии с установленным порядком. Фьючерсы росли и на ожиданиях сохранения стабильного спроса на энергоносители в Китае, после того как ЦБ Китая объявил о понижении с сегодняшнего дня основных учетных ставок, что должно стимулировать рост экономики страны. Активно способствует покупкам фьючерсов по-прежнему заметно проседающий с начала текущей недели доллар. По итогам торгов официальная цена нефтяных фьючерсов марок Light Sweet выросла на \$3,67 до уровня в \$54,44 за баррель.

**В четверг** цены в течение дня снижались по причине технических продаж и низкой активностью участников рынка по причине отсутствия торговой сессии на бирже NYMEX. Также довлела над рынком информация о существенном недельном увеличении в США запасов сырой нефти и бензинов одновременно со снижением потребления нефтепродуктов в стране по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Вчера нефтяные фьючерсы по маркам Brent выросли на 7-8%. Также в четверг было принято решение о понижении с 1 декабря экспортной пошлины на нефть до \$192,1 за тонну.

**В пятницу** цены на нефть снова снижалась, поскольку весь оптимизм инвесторов, связанный с сокращением процентных ставок в Китае, довольно быстро иссяк после выхода негативных макроэкономических данные из США, что говорит о возможном снижении спроса на нефть. В субботу министры организации стран – экспортеров нефти ОПЕК соберутся на внеочередную встречу, на которой может быть принято решение о дальнейшем сокращении добычи, поскольку сейчас на рынке нефти наблюдается избыток предложения, поэтому в качестве реакции на снижение цен организация должна ограничить производство.

#### 4. Нефтегазовый сектор

НОВАТЭК сообщил о том, что потребление газа в России в сентябре-ноябре 2008г. снизилось на 12% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Основное снижение потребления произошло за счет сокращения использования газа нефтехимическим, металлургическим производствами, производителями цемента и агрохимии. Также компания сообщила о том, что за 10 месяцев 2008 года увеличил добычу газа почти на 10% до уровня в 25,6 млрд. куб. м. Что касается уровня добычи жидких углеводородов, то он подрос на 4,1% и составил 2,14 млн. т.

Татнефть сообщила о своих планах в 2009 году увеличить добычу нефти по сравнению с текущим годом на 2% до уровня в 26,6 млн. тонн. В 2008 году компания рассчитывает добыть 26,1 млн. тонн нефти.

ФАС наложила на ТНК-ВР и Газпром нефть штраф на сумму более 1 млрд. руб. на каждую компанию, но скоро установило понижающий коэффициент, снижающий в 2 раза рассчитываемый размер штрафа.

Газпром и Нафтогаз Украины договорились о том, что украинская компания погасит до 1 декабря долг за газ, поставленный в сентябре 2008 года, а часть задолженности за поставки в октябре.

Сургутнефтегаз сообщил о том, что не планирует сокращать персонал в 2009 году, поскольку компании чрезвычайно важно сохранить кадровый потенциал. Многие инвесторы никак не отреагировали на данные новости или же вообще негативно отнеслись к сообщению.

В четверг появилась информация о том, что ЛУКОЙЛ намерен выкупить долю ВР в Каспийском трубопроводном консорциуме. Цена пока утверждается.

Роснефть сообщила о том, что сможет рефинансировать свою задолженность в сумме \$20 млрд., несмотря на сложность условий привлечения средств.

##### 5. Банковский сектор

Во вторник банк "Возрождение" обнародовал финансовые результаты за девять месяцев 2008 года по стандартам МСФО, согласно которым активы банка выросли на 23% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 137,1 млрд. руб. Уровень совокупных выданных кредитов вырос почти на треть и составил около 103 млрд. руб. Собственный капитал на конец I полугодия 2008 года составил 14,4 млрд. руб., также поднявшись на 21,1%.

Мы считаем, что свежая отчетность банка является позитивной, поскольку рост основных показателей за отчетный период оказался существенно выше в среднем по сектору, что говорит об эффективности бизнеса и контролем за издержками. Рентабельность собственного капитала банка выросла до 25,6% по итогам 9 месяцев 2008 года и до 27,8% по итогам III квартала 2008 года. Банк поддерживает на высоком уровне качество выдаваемых кредитов и платежеспособность заемщиков: по итогам III квартала доля просроченных кредитов составляет всего лишь 2,3%, а уровень резервов банка составляет 3,5%. И этом при том, что банк считает просроченными все кредиты, уплата по которым была продлена на 1 день.

Мы считаем, что рост финансовых показателей банка вызван следующими причинами:

- а) ростом ставок по кредитам;
- б) усилением контролем за операционными расходами, которые увеличились не только на 30%, а у других банков - на 40-50%;
- в) акцентированием на кредитование оборотного капитала, что повышает степень оборачиваемости кредитов мобильность банка при резких изменениях кредитных ставок.

Тем не менее, мы считаем, что не стоит обольщаться, поскольку отчетность за три квартала 2008 года не отражает текущего кризиса, перешедшего в свою активную фазу в октябре этого года. Годовая отчетность, так или иначе, отразит ухудшение структуры баланса из-за массового оттока вкладов клиентов, что приведет к кассовым разрывам. Отток средств клиентов с начала октября составил порядка 15% и сейчас он продолжается, что может привести к более серьезным последствиям. Сильно негативно повлияет на финансовые показатели и дефицит ликвидности, поскольку сейчас предприятия держат минимальные кассовые остатки на своих текущих счетах.

В среду Сбербанк обнародовал основные финансовые результаты своей деятельности за 10 месяцев 2008 года по стандартам РСБУ, согласно которым общая сумма кредитного портфеля банка с начала года выросла на 27% до уровня в 5,2 трлн. руб. Банк сумел преодолеть негатив, связанный с оттоком депозитов в течение октября, и несколько увеличил денежную базу на счетах клиентов - с начала года на 19,1%. Чистая прибыль по итогам 10 месяцев составила 113 млрд. руб., что примерно сравнимо с результатами за аналогичный период предыдущего года.

Свежие финансовые результаты говорят об уверенном положении банка на рынке даже в период кризиса. Рост общей суммы кредитного портфеля только в октябре увеличился на 150 млрд. руб. по сравнению со средним приростом за предыдущие 9 месяцев на уровне 105 млрд. руб. Чистая прибыль в октябре составила 10,1 млрд. руб., что сопоставимо со среднемесячным показателем 2008 года, составляющим 11,4 млрд. руб.

Мы считаем, что прекращение оттока средств с депозитов и преодоление банком этой негативной тенденции, что выражается в опубликованных финансовых результатах, говорят о возможности банка увеличить собственную рыночную долю в ключевых сегментах бизнеса. Мешать этому будут возможное ухудшение качества кредитного портфеля в период кризиса вкупе с высокой социальной нагрузкой по обеспечению нормального функционирования финансовой системы и стратегических секторов экономики.

#### *б. Энергетический сектор*

Во вторник руководство компании "Холдинг МРСК" обнародовало предложения, направленные на стабилизацию ситуации в сегменте МРСК, которые предполагают следующие меры:

1. Сильное снижение объема дивидендных выплат или временный отказ от таковых.
2. Предоставление возможности инвестирования средств пенсионных фондов в акции МРСК.
3. Заключение договоров непосредственно с потребителями на передачу электроэнергии во избежание неплатежей со стороны потребителей в связи с экономическим кризисом.

Мы считаем, что подобные предложения имеют право на жизнь, поскольку в текущих кризисных условиях они вполне обоснованны. Более того, повышение степени контроля получения денежных средств позволит не допустить сильное снижение капитализации и ухудшение финансового состояния компаний в холдинге МРСК.

Что до негативных моментов принятия данных мер, то стоит отметить ужесточение дивидендной политики Холдинга МРСК, поскольку для многих акционеров именно получение дивидендов является основным мотивом приобретения акций Холдинга МРСК. В случае сильного снижения дивидендных выплат или полного отказа от их выплаты многие инвесторы сочтут бессмысленной покупку данных бумаг, поскольку холдинг со снижающейся капитализацией своих дочерних компаний не вызовет большого доверия на рынке. Тем не менее, пока разница между расчетной ценой акции Холдинга МРСК и текущей рыночной ценой акции имеется, бумаги пригодны к покупке.

В четверг стало известно, что миноритарные акционеры ТГК-14 могут не получить оферту от одного из стратегических инвесторов компании ООО Энергопромсбыт, поскольку последняя так и не получила банковскую гарантию, которая необходима для соблюдения формальностей при выставлении оферты.

Напомним, что еще в июле текущего года Энергопромсбыт, являясь совместным предприятием Группы ЕСН и ОАО "РЖД", приобрело долю государства в ТГК-14 у РАО ЕЭС и выкупила дополнительную эмиссию. Акции компания приобретала по цене 0,0074 руб., следовательно, согласно законодательству, оферта миноритариям должна была быть выставлена по этой же цене.

Поскольку согласно российскому законодательству банковская гарантия является одним из обязательных условий для выставления оферты, должна быть безотзывной и гарантировать оплату всех акций миноритариев, которые могут быть потенциально выкуплены, компания Энергопромсбыт обращалась в различные банки с просьбами о предоставлении банковской гарантии, но банки никак на это не отреагировали из-за нехватки ликвидности в свете финансового кризиса. Без банковской гарантии Энергопромсбыт не имеет права выставлять оферту, поэтому сейчас срок выставления оферты туманен. Будем надеяться, что компания все же выполнит свои обязательства перед миноритариями ТГК-14 по выставлению оферты в будущем.

### 7. *Металлургический сектор.*

В понедельник генеральный директор ГМК 'Норильский Никель' Владимир Стржалковский обнародовал планы компании о перспективах готовящейся инвестиционной программы компании, которая будет рассмотрена на совете директоров 26 декабря. Компания прогнозирует небольшое снижение производства в российских активах группы в будущем году, а что касается зарубежных активов, то рассматривается перспектива частичной продажи или заморозки производства из-за его нерентабельности на текущий момент. Также было объявлено о том, что по итогам 2008 года компания не планирует выплаты дивидендов, а прогнозируемая чистая прибыль в 2009 году может упасть в 4 раза по отношению к запланированным результатам 2008 года.

Руководство компании намекнуло и возможную покупку металлов платиновой группы со стороны государства с целью воспользоваться государственной поддержкой в условиях кризиса. Поскольку кредиты от государственных банков компания привлекать не собирается, а собственных средств для осуществления операционной деятельности у нее хватает, мы считаем, что продажа платиноидов государству является позитивным моментом.

Мы думаем, что 26 декабря совет директоров группы должен принять новую инвестиционную программу, которая раскроет прогнозные параметры производства и капитальных вложений компании. Понятно, что основным критерием для руководства компании станет показатель рентабельности. Возможно, от большей части зарубежных активов придется отказаться путем продажи или консервации.

В четверг Русал обнародовал информацию о своих независимых кандидатурах в Совет директоров ГМК Норильский Никель, среди которых фигурируют следующие лица: член совета директоров Холдинг МРСК, член совета директоров Энергетические системы Востока Александр Волошин и генеральный директор госкорпорации Ростехнологии Сергей Чемезов. Также Русал отметил в своем сообщении, что обе эти кандидатуры предложены ВЭБом. В качестве собственных представителей в Совете Русал выдвинул 5 кандидатур, среди которых имеются генеральный директор и председатель правления РУСАЛ Александра Булыгина.

Мы считаем, что указанные кандидатуры Волошина и Чемезова, которых номинировал Внешэкономбанк в совет директоров Норникеля, говорят об острой необходимости государства усилить свои позиции в компании. Скорее всего, кто-то из двух вышеупомянутых кандидатур будет утвержден на посту председателя. Вероятнее всего, кандидатура Сергея Чемезова была предложена ВЭБом для проведения линии по подготовке организации совместного предприятия трех компаний - Норильского никеля, Металлоинвеста и Ростехнологий и для усиления государственного присутствия в совете директоров Норильского Никеля.

Что касается кандидатуры Александра Волошина, то мы считаем, что она также призвана усилить влияние государства на бизнес Норильского Никеля. Председатель Совета директоров Металлоинвеста Фаид Мошири будет представлять интересы своей компании с точки зрения потенциального объединения с Норильским Никелем в свете действующего соглашения между компаниями о сотрудничестве в горно-металлургических проектах, предполагающее возможность слияния. Этот факт является позитивным для обеих сторон, поскольку государство сможет лоббировать свои интересы в компании, а компания сможет отстаивать свои стратегические интересы в государстве и заручится необходимой политической поддержкой во время 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.*

*1 декабря 2008 года*