

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(26.01.2009 – 30.01.2009)**

**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.....	9
7. Metallургический сектор.....	10
8. Машиностроительный сектор.....	11

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 30.01.2009</i>	535,09	624,9
<i>Закрытие 23.01.2009</i>	498,2	553,62
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>7,4</b>	<b>12,88</b>

Потихонечку наступает время наступать камни, т.е. инвесторам можно начинать присматриваться к первым мерам, проводимым в жизнь новой американской администрацией. В первую очередь, речь идет о плане ценой в \$825 млрд., которые будут направлены в который уже раз на поддержание ликвидности и спасение экономики. Только после этого участники рынка пойдут на какие-либо инвестиции, потому что пока они будут усматривать слишком большие риски, они не будут готовы к принятию инвестиционных решений. Помочь им в этих решениях должно очередное заседание ФРС США, на котором мир должен услышать комментарии по состоянию американской экономики глазами новой администрации. Выходящие отчетности послужат фоном для принятия решений, особенно если отчитывающиеся компании входят в индекс S&P 500.

Заявления о скором восстановлении мировой финансовой системы пока не состоятельны; даже никакие принятые меры европейских и американских монетарных органов и администраций не помогут, поскольку уровень волатильности находится на каких-то запредельных уровнях. Движения котировок основных 'голубых' фишек на 150-200 рублей в течение одного дня уже воспринимается как нечто привычное и ожидаемое. Размах амплитуды котировок пока не позволяет прогнозировать динамику движения хотя бы на один день.

Вообще всю массу участников рынка в последнее время можно условно поделить на три примерно равных по своему количеству группы: оптимистов, пессимистов, и реалистов. Обычно после открытия начинают проявлять активность первые, потом бразды правления берут в свои руки вторые, а заканчивается день под властью третьих: По-прежнему, 'крупной рыбы' на рынке нет, и непонятно, появится ли она в ближайшее время, чтобы сыграть против большого количества спекулянтов-'рыбешек' и переломить боковой тренд. Мировые рынки сейчас ждут очередного большого блока макроэкономической статистики и заседания ФРС, причем оптимисты именно ждут, а все другие уже давно фиксируются.

Если обычно в преддверии заседания ФРС основные мировые площадки накалялись в ожидании принимаемых решений комитетом по открытым рынкам, то вчерашнее очередное заседание ФРС США впервые за долгое время прошло на удивление тихо, без какого-либо ажиотажа ни у инвесторов ни у спекулянтов. По-видимому, это объяснялось тем, что ничего кардинального ФРС предложить уже не может после столь радикального снижения ставки до

диапазона от 0% до 0,25%, а выкуп государственных облигаций уже и так всю используется монетарными властями. Некоторый оптимизм в комитете был вызван и одобрением программы помощи экономике нового Президента США на сумму превышающую \$800 млрд.

Пока поводов к резкому росту или резкому снижению на рынке пока не наблюдается в силу отсутствия значимых внутренних и внешних идей. Меры по борьбе с кризисом уже не являются какой-либо идеей, поскольку они приняты как данность, и более того, инвесторы ждут каких-то ощутимых результатов. Без последствий этих мер они сами идеей быть не могут. Негатив из корпоративных отчетов и статистических данных, в принципе, был ожидаем на фоне поисков инвесторами инструментов сохранности капитала, и снижения цен на углеводороды и на промышленные металлы.

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

Торги **в понедельник** проходили крайне позитивно, несмотря на умеренно негативный внешний фон: снижение фьючерсов на индексы США, активные распродажи на японском рынке, и негативная отчетность ряда американских эмитентов. Что касается отечественного рынка, то он шел в противоход остальным рынкам на фоне роста нефтяных цен. В течение дня выходящие в США макроэкономические данные также несколько помогли повысить настроения инвесторов во всем мире, а на российском рынке активный рост на открытии преобразовался в сильное повышение индексов. Сильно повлияла на рынок свежая отчетность Сбербанка по стандартам МСФО за 9 месяцев, поскольку она оказалась чуть хуже ожиданий аналитиков, но значительно лучше отчетности ВТБ. Это спровоцировало покупки на российском рынке.

Торги **во вторник** проходили при незначительном повышении активности участников рынка, возможно из-за позитивных новостей из Азии о выделении японскими властями \$16,7 млрд. на помощь компаниям, значительно пострадавшим от кризиса. Довольно сложно идентифицировать наличествующих на рынке инвесторов: к какому лагерю они относятся: оптимистическому, пессимистическому, или реалистическому. Если в начале дня уже упомянутые азиатские новости прибавили позитива на рынок, то ближе к середине дня стало ясно, что других макроэкономических предпосылок для начала устойчивого роста не видно, а это значит, что пора закрывать позиции и фиксировать прибыль на фоне снижающейся нефти. Наконец, под самое закрытие ситуация снова начала выправляться, поскольку из США и Европы стали поступать новости о позитивных корпоративных квартальных отчетах таких компаний, как: Siemens, Royal KPN, и U.S. Steel.

Торги **в среду** открылись в боковом, разнонаправленном диапазоне на фоне неоднозначного внешнего фона: с одной стороны, позитива на внутреннем рынке, а с другой -

большими убытками ряда американских компаний, представивших накануне свою отчетность и из-за очередного ослабления рубля к доллару сильной просадки индекса РТС. В целом же основной рост наблюдался во второй половине дня, когда стартовали первые заявления участников открывшегося всемирного экономического форума в Давосе. Среди других новостей стоит отметить вышедшую отчетность Yahoo!, Wells Fargo, Boeing, AT&T, ConocoPhillips и выступления представителей руководства ВТБ и Сбербанка. Отреагировали рынки и на решение ФРС по поводу процентной ставки; реакция выразилась в росте на рынках валют и сырья.

Торги **в четверг** проходили уже привычно вяло с вполне ожидаемым 'уходом' в отрицательную зону по итогам дня. Стоит отметить, что после открытия рынок попытался отрасти, но через несколько часов резко изменил свое направление из-за негативной динамики фьючерсов на индексы в США и вышедших отчетностей европейских и американских корпораций. Инвесторы были сильно разочарованы убытками таких компаний, как Royal Dutch Shell, Ford и Xstrata. Последняя обнародовала планы по привлечению недостающих ей денежных средств за счет доэмиссии на сумму \$6 млрд. Статистика тоже не сильно радовала: данные по безработице в США и объемам заказов на товары длительного пользования сильно разошлись с прогнозами аналитиков. Сообщения о забастовках во Франции, спровоцированных недовольством по поводу существующей политикой властей и финансовой ситуации в стране довольно сильно подкосил европейские рынки.

**В пятницу** торги на российском рынке акций открылись разнонаправлено. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, был неоднозначный. Разочаровывающие статданные (рост первичных обращений за пособием по безработице, негативные данные о покупках товаров длительного пользования и продажах на первичном рынке жилья) и слабая финансовая отчетность компаний способствовали снижению американских фондовых индексов. Все внимание инвесторов было приковано к публикации предварительных данных о ВВП США в IV квартале 2008 год, поскольку именно эта статистика может определить движение рынка на ближайшее время, поскольку сейчас рынок находится в состоянии неопределенности вблизи важных зон поддержки и сопротивления. Завершились торги вяло, поскольку часть участников решила переждать публикацию одного из ключевых показателей экономики вне рынка.

### *3. Нефтяной рынок: День за днем*

**В понедельник** на нефтяных рынках цена нефти марки WTI впервые практически с начала года преодолела уровень в \$47 за баррель. Максимальная с начала дня цена нефти марки Brent достигла ценовой отметки в \$48,95 за баррель, но ближе к закрытию после достижения

вышеупомянутых локальных максимумов цены стали менять направление своего движения, но сильных продаж на рынке не наблюдалось, поэтому снижение оказалось несущественным.

Во **вторник** на нефтяных рынках цены вчера снизились на 3,5%, поскольку на рынке сохранялся сильный технический потенциал для дальнейших продаж на фоне роста запасов в США и снижения спроса на нефть со стороны крупнейших потребителей. Пока участники рынка игнорируют свидетельства того, что картель ОПЕК выполняет все взятые на себя обязательства и продолжают опасаться того, что в условиях значительного снижения спроса сокращения добычи на заявленные уровни будет недостаточно, чтобы подтолкнуть цены на нефть вверх. Вчера цена барреля Brent закрывалась на уровне \$44,7, а Light Sweet оценивался около \$42 за баррель.

В **среду** на нефтяных рынках после снижения цен во вторник инвесторы с нетерпением ожидали официальной информации о запасах сырья в США и предпочитали 'отмалчиваться' на рынке', из-за чего колебания котировок нефтяных фьючерсов были несущественными. Стоит отметить, что за последние три дня прошлой недели цены на нефть на биржах выросли в среднем на 13% и достигли своего максимума с уровней начала года, но с начала текущей недели цены на нефть снизились более чем на 10% и скоро вернуться на стартовые новогодние уровни.

В **четверг** на нефтяном рынке наблюдалось максимальное снижение нефтяных котировок на этой неделе (около 3%), в результате чего цены марки Light Sweet снизились до \$40,82 за баррель. Чуть лучше торговались фьючерсы марки Brent, снижение по которым составило около 2%. Снижение и активные продажи фьючерсов были связаны с реакцией инвесторов на увеличение запасов сырой нефти в США, которые на прошлой неделе выросли еще на 6,2 млн. баррелей.

В **пятницу** на рынке наблюдалось боковое движение после выхода противоречивых данных: с одной стороны, управление энергетической информации США сообщило о запасах в хранилищах страны, выросших почти на 2% до уровня в 338,8 млн. баррелей, что оказалось самым высоким уровнем с августа 2007 года. С другой стороны, известия о возможной забастовке рабочих на НПЗ компании Royal Dutch/Shell из-за новых контрактов тянул котировки вниз. Профсоюз намеревается отвергнуть уже третье предложение менеджмента компании по контрактам, что грозит забастовкой на крупнейшем нефтеперерабатывающем заводе в США.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Татнефть сообщила о своих планах в будущем году обеспечить добычу нефти на уровне не менее 25,4 млн. тонн и продолжить внедрение инновационных технологий в нефтедобычу, начав освоение запасов сверхвязкой нефти. В прошлом году Татнефть уже увеличила добычу нефти на 0,1% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года до уровня в 25,77 млн. тонн.

Во вторник ФАС РФ сообщила о наложении штрафа на Газпром в размере 157,7 млн. руб. за ограничение доступа ЗАО "Транс Нафта" на рынок поставки и транспортировки газа в Татарстан. Теперь другие независимые производители газа в России также могут обращаться за помощью к ФАС РФ.

В среду вышла информация о том, что Роснефть собирается привлечь синдицированный кредит у западных банков на сумму \$1,35 млрд. на 15 месяцев для рефинансирования своей задолженности из-за крупного долга, что в условиях кризиса сильно влияет на финансовое положение компании

Во вторник Газпром объявил о своих планах по увеличению количества и вместимости своих резервных газохранилищ в Европе для повышения надежности обеспечения газом европейских потребителей и заверил ЕС в том, что газа хватит для всех.

Акции ЛУКОЙЛа росли на неделе даже на фоне информации о том, что чистые убытки американской ConocoPhillips от участия в капитале ЛУКОЙЛа в 2008 году составили \$5,49 млрд. по сравнению с прибылью в \$1,8 млрд., полученной в 2007 году. Чистые убытки ConocoPhillips от участия в капитале ЛУКОЙЛа в IV квартале 2008г. составили \$7,4 млрд. по сравнению с чистой прибылью в \$650 млн. за аналогичный период годом ранее.

Газпром сообщил о планах увеличить мощность газопровода "Южный поток" на 16 млрд. куб. м до уровня в 47 млрд. куб. м., поскольку увеличение мощности газопровода приведет к повышению эффективности. Правда, это пока далеко идущие планы, поскольку сейчас даже еще не представлено ТЭО строительства.

НОВАТЭК сообщил о возможности создания совместного предприятия с французской компанией Total по работе над проектами в области разведки и добычи газа.

ЛУКОЙЛ сообщил о своих планах в 2009-м году увеличить добычу нефти на 1,8% по сравнению с 2008-м годом. В 2008-м году добыча нефти ЛУКОЙЛом снизилась на 1,3% по сравнению с 2007-м годом до уровня в 90,2 млн. тонн.

В четверг появилась информация о том, что Газпром переуступил долг RosUkrEnergo в размере \$1,7 млрд. Нафтогазу Украины. Это значит, что Нафтогаз выкупил с дисконтом собственный долг за газ, получив дополнительную скидку на газ, полученный от Газпрома.

##### 5. Банковский сектор

В среду Сбербанк обнародовал консолидированную финансовую отчетность по стандартам МСФО за 9 месяцев 2008 года, согласно которой активы банка выросли на 18% и составили 5,8 трлн. рублей, совокупные кредиты выросли на 24% до 5 трлн. рублей, а собственный капитал банка составил на конец III квартала 2008 года 706 млрд. рублей, что на 11% выше значения на

конец 2007 года. Обнародованная Сбербанком финансовая отчетность может считаться позитивной, поскольку темпы роста бизнеса банка шли в среднем в русле всего сектора. Активы выросли на 18% по сравнению с 21,4% в среднем по банковскому сектору, а портфель кредитов увеличился на 24% по сравнению со средним значением по банковскому сектору РФ в 31,5%. Правда отчетность за год покажет уже не такие сильные результаты, поскольку повлияет размещение банком средств в размере 500 млрд. рублей, полученных в качестве субординированного долга.

Отметим рост рентабельности основного бизнеса, благодаря чему чистая процентная маржа выросла на 1% до уровня в 7,2% из-за роста процентных ставок по кредитам в течение отчетного периода и увеличения процентных доходов быстрее, чем процентных расходов. Выделим 'заморозку' затрат на оплату труда, но руководство банка уже заявило о том, что в ближайшее время расходы на персонал планируется сокращать.

Теперь о проблемных моментах отчетности. В плане управления ценными бумагами банк решил отражать в отчетности как реализованные, так и нереализованные прибыли и убытки по всем ценным бумагам только через отчет о прибылях и убытках, что даст возможность целиком учесть изменение рыночной стоимости портфеля ценных бумаг.

Сильно настораживает рост доли просроченных кредитов по отношению к кредитному портфелю 1,47% во II квартале 2008 года до 1,52% в III квартале. Банк из-за ухудшения качества кредитного портфеля даже был вынужден увеличить резервирование за отчетный период почти в 9 раз по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, что, конечно, несколько снизило показатели рентабельности банка. Но и сейчас величина резервов составляют менее 3% от совокупного кредитного портфеля, что говорит о большой доле вероятности дальнейшего наращивания резервов и уменьшения величины чистой прибыли банка.

Председатель правления банка ВТБ Андрей Костин на Мировом экономическом форуме в Давосе заявил о том, что в текущем году банк планирует разместить дополнительную эмиссию акций в пользу государства в сумме 200 млрд. рублей. Проведение эмиссии напрямую связано с ростом доли просроченных кредитов банка (около 10-12%), из-за чего банку необходимо искать источники для пополнения своих резервов. Тип выпускаемых бумаг в рамках допэмиссии, а также цена размещения Костиным обнародованы не были.

Мы считаем, что дополнительная эмиссия акций в пользу государства не лучшим образом повлияет на финансовое положение банка, поскольку размещение акций по их текущей рыночной стоимости сразу же приведет к увеличению количества акций в обращении приблизительно в 2,5 раза и размоет долю миноритарных акционеров. В случае, если девальвация валюты, усложнение платежеспособности заемщиков банка будут продолжаться и дальше, то не исключен и дальнейший рост доли просроченных кредитов. Напомним, что ВТБ уже привлекал

субординированный кредит в IV квартале 2008 года, что должно помочь сохранить объём капитала банка на необходимом уровне.

Отметим, что в случае, если решение о проведении допэмиссии все-таки будет принято, то те акционеры, которые будут голосовать против эмиссии по закрытой подписке и которые откажутся от участия в голосовании, смогут воспользоваться своим правом с целью сохранить свою долю в уставном капитале.

#### б. Энергетический сектор.

В пятницу совет директоров РусГидро одобрил новую инвестиционную программу компании на 2009-й год в размере 79,5 млрд. руб., в рамках которой предполагается ввести 145 МВт генерирующих мощностей. Также были внесены изменения в инвестиционную программу 2008-го года из-за внешних факторов, таких как конфликт между Грузией и Южной Осетией, из-за чего пострадал ряд объектов на Замарагских ГЭС, а также задержка с поставкой оборудования заводами изготовителями на Кашхатау ГЭС.

Напомним, что в июне 2008-го года совет директоров компании утвердил инвестиционную программу на 2008-й год в объеме 78,1 млрд. руб., но из-за начавшегося мирового кризиса поступление источников финансирования инвестиционной программы было значительно прекращено, из-за чего план был пересмотрен в сторону сокращения на 22,6 млрд. руб. и составил 55,5 млрд. руб. Соответственно, это отразилось и на вводе в строй новых мощностей, которые оказались существенно ниже ранее запланированного объема (примерно на 90 МВт).

Мы считаем, что корректировка старой инвестиционной программы и принятие новой на 2009-й год в размере почти 80 млрд. руб. должно положительно сказаться на котировках компании для РусГидро, поскольку в условиях кризиса снижение затрат является ключевым фактором. Это свидетельствует о желании менеджмента компании снизить стоимость заказов у сторонних подрядчиков и сконцентрироваться только на самых эффективных направлениях. Основной риск заключается в надежности поступления средств из источников финансирования, поскольку средства от продажи активов РАО "ЕЭС России" и средства внешних инвесторов могут быть получены в нынешней ситуации далеко не в полном объеме.

В ходе встречи с аналитиками руководство компании РусГидро обнародовало прогнозы своих производственных и финансовых показателей на текущий год, согласно которым производство электроэнергии должно увеличиться по итогам года на 1,2% по сравнению с показателем 2008-го года и составить 78,8 млрд. кВтч., а полезный отпуск электроэнергии должен составить около 77,1 млрд. кВтч.

Естественно, что в связи с ростом производственных показателей должны вырасти и показатели рентабельности, поэтому если планы компании претворятся в жизнь, то по итогам текущего года стоит действительно ждать существенный рост финансовых показателей и улучшение рентабельности. Будем надеяться, что теория не разойдется с практикой на фоне благоприятных тарифных решений и ожидаемой достаточно высокой водности Волжско-Камского каскада в текущем году.

### 7. *Металлургический сектор.*

Во вторник НЛМК обнародовал свежую производственную отчетность за IV квартал и за весь 2008-й год по своему основному производственному подразделению в Липецкой области. Отметим, что компания не достигла запланированных на прошлый год объемов выплавки стали в 11,6 млн. тонн, выпустив на 11% меньше плана из-за резко снизившегося спроса на металлы в III-IV кварталах 2008 года. В последнем квартале производство стали вообще рухнуло на 40%, а чугуна - на 38%.

Компания ожидает, что выручка за 2008 год должна составить около \$12 млрд., а уровень EBITDA - около \$4,7 млрд., что предполагает снижение количества продаж в стоимостном выражении в IV квартале почти на 50%, а EBITDA - на 70. НЛМК придется каким-то образом снижать издержки, и основным способом мы видим перезаключение контрактов на поставку сырья с поставщиками в ближайшие месяцы и компенсацию сократившейся маржи.

Мы считаем, что в свете нерадушных прогнозов относительно конъюнктуры стального рынка в I полугодии 2009 года компании придется наращивать свои преимущества компании по усилению гибкости производства для переключения на рынки, предъявляющие наиболее платежеспособный спрос и для направления выпущенной продукции на потребление внутри самого холдинга, что даст НЛМК возможность сократить зависимость от конъюнктуры местных рынков.

В среду компания Полюс Золото обнародовала производственную отчетность за 2008-й год, согласно которой объем выпуска золота в 2008 году остался без изменений, поскольку считать за таковые снижение с 1222 тыс. унций в 2008-м году до 1214 тыс. унций в 2007-м году было бы неправильно. Капитальные затраты в 2008-м году составили \$443 млн., что примерно на \$130 млн. меньше изначально запланированной суммы в \$570 млн. Вероятнее всего, в текущем году производство компании имеет потенциал к росту (примерно к уровню в 1300 тыс. унций золота) после ввода в действие рудника Титимухта. Более того, в среднесрочной перспективе возможно наращивание до уровня в 1800-1900 тыс. унций благодаря вводу в строй рудников Благодатного и Вернинского.

Мы считаем, что свежая отчетность в полной мере отразила готовность компании войти в кризисное состояние сектора, выражающееся в снижении спроса и капитальных расходов. Возможен даже вариант некоторого увеличения инвестпрограммы компании в случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке золота (в случае роста цен на металл выше \$1000 за унцию). В этом случае расходы могут составить около \$3,5 млрд. до 2015 года.

#### 8. Машиностроительный сектор.

В четверг компания СОЛЛЕРС обнародовала свежие производственные результаты по итогам всего 2008-го года, согласно которым совокупные продажи компании выросли на 28% до 128 тыс. автомобилей, а продажи УАЗов выросли на 2,3% до уровня в 72,3 тыс. автомобилей, тогда как иностранных марок Fiat и SsangYong - на 80% и 55% соответственно.

Факт более низких темпов продаж марки УАЗ по сравнению с Fiat и SsangYong связаны, прежде всего, с небольшими темпами роста сегмента рынка отечественных автомобилей по сравнению с ростом рынка иностранных брендов. Отметим, что темпы роста продаж автомобилей Fiat и SsangYong довольно сильно опережают темп роста рынка автомобилей иностранных марок в среднем по рынку, поэтому стратегия руководства компании, направленная на производство более дешевых автомобилей под иностранными брендами, является достаточно разумной.

Мы считаем, что свежие производственные результаты СОЛЛЕРС в 2008-м году и в IV квартале можно признать успешными, поскольку при резком снижении спроса компания продолжала увеличивать продажи легковых автомобилей Fiat и SsangYong по сравнению с аналогичным периодом 2007-го года, и начала запуск продаж коммерческих автомобилей, первой 'ласточкой' среди которых стал Fiat Ducato, проданных за IV квартал в количестве 3600 автомобилей.

*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.*

2 февраля 2009 года