

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(26.05.2008 – 30.05.2008)

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.....	4
4. Нефтегазовый сектор.....	6
5. Metallургический сектор.....	7
6. Машиностроительный сектор.....	8
7. Потребительский сектор.....	9
8. Телекоммуникационный 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 30.05.2008</i>	2 459,88	1 925,24
<i>Закрытие 24.05.2008</i>	2 435,20	1 909,67
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,01	0,82

На неделе инвесторам предстояло запастись терпением и занять выжидательную позицию, поскольку рынок в течение этих пяти дней активно отыгрывал новостной фон как из-за рубежа, так и на внутреннем фронте. Уже в понедельник на Президиуме Правительства РФ обсуждался вопрос льготного налогообложения для нефтяных компаний, снижения пошлин и установления 'налоговых каникул', что, безусловно, придаст нефтяным бумагам дополнительный импульс. В любом случае, какое бы решение не было принято, движение в бумагах было ожидаемо.

Настроения на мировых площадках сейчас находятся на разных полюсах, поскольку многие участники рынка понимают, что объективно цена на нефтяных рынках находится на неоправданно высоких уровнях, а после инцидентов в Нигерии накануне уже в самое ближайшее время может быть принято решение об увеличении квот на добычу. Часть инвесторов именно по этой причине заняла выжидательную позицию, из-за чего собственно и наблюдалась пассивность на нефтяном рынке последнее время. Что касается спекулянтов, то они занимаются любимым делом - продолжают разгонять котировки, поскольку нет лучше периода, чем неопределенность на рынке, для подобного рода занятий.

Сильно помогли этому процессу вчерашние дебаты в Правительстве, посвященные обсуждению законопроекта по НДСПИ, который теперь должен быть утвержден Государственной Думой и в котором введен целый ряд льгот для нефтеперерабатывающих компаний.

Также вчера Центральный Банк РФ увеличил нормы отчисления в Фонд Обязательных Резервов, что дало понять иностранным инвесторам, что стоимость заемных средств будет расти и дальше. Это не может быть на руку бумагам банковского сектора.

Какой может быть вывод по текущей ситуации на российском рынке по итогам последних дней? А только тот, что сейчас любому инвестору, что начинающему, что опытному и квалифицированному, очень сложно определить вектор движения рынка не то что на краткосрочную перспективу, а хотя бы на несколько дней вперед. Вот и после двух коррекционных сессий начала недели рынок резко развернул тренд и продемонстрировал умеренный рост по широкому спектру бумаг. Более того, нефтяные 'фишки', которые должны были откорректироваться на фоне небольшого снижения цены на нефть, также удержались в нейтральной области.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в **понедельник** оказались достаточно вялыми и пассивными из-за того, что в понедельник не работали биржи Англии и США. В первой половине дня российские индексы падали на умеренно негативном внешнем фоне, но высокая цена нефти и важные решения Правительства РФ в отношении снижения налоговой нагрузки на нефтегазовую отрасль оказали должную поддержку отечественному рынку, поэтому он смог завершить день в плюсе. Более уверенно смотрелись акции телекоммуникационных компаний - Сибирьтелекома, ЦентрТелекома, Северо-Западного Телекома, Ростелекома, а также топливно-энергетические предприятия.

Торги во **вторник** находились в метаниях между положительной и отрицательной областями из-за высокой неопределенности и постоянной смены направляющей тенденции рынка. Открытие российских торговых площадок характеризовалось подъемом наверх на оптимистичных новостях из-за рубежа, но спустя пару часов основная тенденция на рынке изменилась, и индексы перешли в снижающееся пике после разворота европейских котировок и масштабной коррекции цен на товарных рынках.

Торги в **среду** оказались вопреки прогнозам и всеобщему мнению противоположными движению начала недели, несмотря на снижение с открытия после выхода умеренно негативной информации на внешних рынках. Буквально через несколько часов после открытия рынка, после того как начали торговаться европейские площадки, котировки стали заметно ползти вверх. Закрепили позитивное движение очень хорошие данные по числу заказов на товары длительного пользования в США.

Торги в **четверг** проходили при благоприятном раскладе сил, который был сформирован ростом котировок бумаг большинства эмитентов на фоне положительной динамики торгов в Азии, очередным витком роста стоимости нефти, благоприятной обстановки на торговых площадках Европы и не разочаровавшей макроэкономической информации по ВВП США.

Торги в **пятницу** проходили достаточно спокойно, без резких рывков в ту или иную сторону с небольшим фиксированием прибыли после роста накануне, в связи с чем оба индекса при закрытии чуть снизились. В условиях небольшой перекупленности рынка и его близости к историческим максимумам инвесторы предпочли чуть зафиксировать прибыль в сырьевых бумагах.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник цены на нефтяные фьючерсы марок Light Sweet и Brent продолжали расти на фоне сообщений из Нигерии, где в понедельник утром местными сепаратистами был поврежден нефтепровод, принадлежащий британо-голландской нефтяной компании Royal Dutch/Shell. В середине 2007 года регулярные нападения сепаратистов привели к тому, что объемы экспорта нигерийской нефти сократились на 25%. Опасения срывов нефтяных поставок из страны, которая является крупнейшим производителем нефти в Африке, явились причиной роста цен на нефть.

Во вторник котировки продолжили уверенный рост под влиянием укрепившихся накануне опасений сокращения поставок нефти из производящих регионов. Рост цен был связан, прежде всего, с информацией о падении нефтедобычи в Нигерии и на шельфе Северного моря. Возможно, что сегодня, после начала торговой сессии в Нью-Йорке возможна новая волна активных покупок, вызванная окончанием длинных выходных в США, что еще больше разгонит сырьевые цены. На закрытии цена барреля Brent составляла \$128,5.

В среду смесь Brent потеряла в стоимости около \$2,3 по причине появления большого количества слухов о том, что появились признаки грядущего снижения спроса в Азии, поскольку импортеры нефти собираются сокращать субсидии и повышать местные цены на топливо. Снижались цены также и по причине того, что импортеры начали делать заявления о том, что цены на сырье неоправданно высоки, и поэтому закупщики не могут справиться с растущими ценами. Если субсидии импортеров действительно будут серьезно сокращены, то спрос на нефть может снизиться и в азиатских странах. Правда, Китай объявил о том, что он намерен сдерживать цены на топливо до окончания Олимпийских игр в Пекине. Цена барреля Brent на закрытии рынка составила около \$130 за баррель.

В четверг котировки немного снизились до отметки \$130 за баррель по причине активного ожидания участников рынка пересмотра политики правительственных субсидий в азиатских странах, из-за чего спрос немного снизился. Цены ушли с рекордного уровня чуть выше \$135 за баррель, который был достигнут на прошлой неделе, именно по вышеупомянутой причине - поскольку странам-потребителям становится все сложнее справляться с подорожанием углеводородов. Уже сейчас спрос на нефть в США снизился в марте до самого низкого мартовского уровня за последние 5 лет, а в Великобритании спрос на бензин в апреле сократился на 7% по сравнению с предыдущим годом.

В пятницу цены на нефть также снизились более чем на \$4 все из-за того же опасения инвесторов относительно спроса на нефть, отодвинувшие на второй план позитивные для рынка данные по запасам в США. Поддержку нефтяным ценам оказало также укрепление доллара. Вышедшие данные Управления энергетической информации на позапрошлой неделе показали, что запасы сырой нефти в США сократились на 8,8 млн. баррелей и составили 311,6 млн. баррелей, что оказалось на 9,7% меньше, чем в прошлом году, и относится к нижней половине диапазона, характерного для данного времени года. Несмотря на то, что эти данные оказались весьма позитивными для рынка нефти, инвесторы проигнорировали столь значительное падение запасов, поскольку для них оказались цифры о потреблении топлива в США, которое за последние четыре недели составило 20,5 млн. баррелей и снизилось на 0,7% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее.

4. Нефтегазовый сектор

Стоит отметить бумаги Роснефти, привлекательность которых возросла после Standard & Poor's (S&P) повысило долгосрочный корпоративный рейтинг "Роснефть" с BB+ до BBB-. Также отметим ожидания рынка от принятия президиумом РФ поправок к закону о налоге на НДС и закона о налоговых каникулах для Ямала и Тимано-Печерского региона сроком до 7 лет с 2009г.

Во вторник вышло сообщение о том, что международное рейтинговое агентство Standard & Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам ЛУКОЙЛа со "стабильного" на "позитивный".

В то же время все рейтинги этой компании были подтверждены: долгосрочный кредитный рейтинг по международной шкале - на уровне BBB-; рейтинг по национальной шкале - на уровне ruAA+.

Также во вторник появилась информация о том, что Газпром нефть определила состав пула банков для организации синдицированного кредита на сумму \$1 млрд. Кредит будет предоставлен двумя траншами. Руководство компании уже заявило о том, что собирается использовать привлеченные средства на развитие бизнеса и для рефинансирования существующей задолженности.

Во вторник появилась информация о том, что Роснефть и Газпром подписали протокол о разделе северного и дальневосточного шельфа, который предполагает разделение шельфа по географическому принципу и по профилю месторождений. Роснефти теперь достанутся все нефтяные месторождения, а Газпрому - газовые.

В среду ЛУКОЙЛ сообщил об одобрении концепции управления электроэнергетическими активами компании. Согласно утвержденной концепции в скорое время будет создано главное управление энергетики ЛУКОЙЛа, которое будет курировать энергетическую компанию - ООО "ЛУКОЙЛ-Энерго", объединившую активы ООО "ЮГК ТГК-8", ООО "ЛУКОЙЛ-Энергогаз" и генерирующие мощности предприятий концерна, подсоединенные к Единой национальной электрической сети.

Газпром в середине недели сообщил о том, что намеревается через свою дочернюю структуру ООО Газпром переработка приобрести контрольный пакет акций Салаватнефтеоргсинтеза у Газфонда. В случае успешного завершения сделки Газпром получит возможность обеспечить более глубокую переработку углеводородного сырья.

В четверг абсолютным фаворитом рынка стали бумаги ЛУКОЙЛа после появления новости о том, что совместное предприятие данного нефтяника с Газпромом - "ЦентрКаспнефтегаз" открыло новое крупное нефтегазоконденсатное месторождение на структуре "Центральная" на шельфе Каспия. Для определения размеров месторождения будут проведены дополнительные сейсмические исследования 3D. Также ЛУКОЙЛ выставил обязательную оферту миноритариям ТГК-8 на покупку их акций по цене 0,0398 руб. Акционеры ТГК могут принять предложение Лукойла о покупке акций до 15 августа 2008 г.

5. *Металлургический сектор*

Бумаги Полнос Золота снижались после заявления обнародования данных о том, что по состоянию на 1 января 2008г. компания обладала эквивалентом \$1,4 млрд. свободных денежных средств, что позволяет компании финансировать строительство новых предприятий без привлечения внешних займов до 2010 года, когда планируется начало разработки двух новых месторождений - Благодатного и Вернинского. Это говорит о возможном отказе компании от вывода активов на биржу, которое ожидалось рынком.

Возможно, акции Полюса дополнительно тянут к земле новости о начале в Лондоне Управлением по листингу Великобритании расследования, непосредственно касающегося, усиленного роста цены депозитарных расписок компании после выхода сообщений о сделанном инвестиционным фондом Kazimir Partners

Северсталь сообщила о том, что до 2011 г. она инвестирует 2,4 млрд. долл. в увеличение прокатных мощностей в России, тем самым увеличив производство проката на российских предприятиях на 25% - до 13 млн. т.

В четверг ММК озвучил свои планы, согласно которым к 2013 г. он будет отгружать на внутренний рынок 12 млн. т. готового проката, инвестировав для этого в развитие производства и сырья в 2009-2013 гг. более 7 млрд. долл. В 2007 году комбинат отгрузил на внутренний рынок 6,3 млн. т готового проката. Компания рассчитывает, что ежегодно на отгрузку на внутреннем рынке будет добавляться по 1 млн. т продукции.

В течение недели хорошо смотрелись горнодобывающие предприятия - Полиметалл и Норильский никель. Всплеск интереса к последнему был вызван спекуляциями на возможном объединении компании с Металлоинвестом Алишера Усманова. Компания Gallagher, подконтрольная Алишеру Усманову, выразила намерение приобрести до 10% акций ГМК. В свою очередь холдинг Интеррос рассматривает возможность покупки до 25% + 1 акция в капитале холдинга Металлоинвест и в ближайшее время направит соответствующий запрос в антимонопольные органы. Помимо этого, ГМК сообщил о намерении в конце 2 или начале 3 квартала 2008 г. провести дополнительный листинг акций на Лондонской фондовой бирже. Также Норникель сообщил о намерении в конце II или начале III квартала 2008г. провести дополнительный листинг акций на Лондонской фондовой бирже (LSE).

В четверг Мечел обнародовал свежую отчетность, согласно которой выручка выросла на 52%, EBITDA увеличилась на 55,3%, а чистая прибыль - на 51,4%. Операционная рентабельность компании увеличилась с 16,5% до 21%, а рентабельность по EBITDA и чистой прибыли осталась примерно около 25% (на уровне 2006 года). Среди направлений, которые показали наибольший рост физических объемов, можно назвать производство кокса (+51%), энергетического угля (+47%), никеля (+19%).

Отметим, что добывающее подразделение Мечела показало по итогам года наиболее внушительные показатели по причине роста цен и спроса на сырье - чистая прибыль сегмента увеличилась на 202,8%.

Во многом такой ошеломляющий рост выручки был связан с приобретением Якутугля и Эльгаугля, что сильно укрепило позиции компании на угольном рынке и послужило залогом для роста бизнеса компании.

Что касается снижения операционной рентабельности с 13,36% до 12,87% и чистой прибыли с 13,48% до 9,1%, то это может быть связано с высокими железнодорожными тарифами, растущими ценами на сырье, электроэнергию и газ во втором полугодии 2007 года. Свою лепту в снижение рентабельности компании также внесли и высокие цены на никель, поскольку Мечел является крупнейшим в России производителем нержавеющей плоского проката, при производстве которого активно используется никель.

6. Машиностроительный сектор

Во вторник в ряде СМИ появилась информация о том, что АвтоВАЗ планирует завершить сделку по приобретению 98% акций ИжАвто у самарской группы "СОК" до конца августа. Напомним, что на текущий момент мощности ИжАвто составляют около 350 тысяч автомобилей в год. Сейчас независимый оценщик проводит оценку приобретаемого завода.

Уже на прошлой неделе генеральный директор ОАО 'ИжАвто' Михаил Добындо объявил о том, что предприятие войдет в альянс Renault-Nissan-АвтоВАЗ. Именно по этой причине закрытия сделки ждать осталось недолго.

Напомним вкратце историю взаимоотношению участвующих в сделке сторон. Первые попытки продать ИжАвто самарская группа СОК предпринимала в 2006 году, но после смены команды менеджмента на АВТОВАЗе, куда пришли люди из Рособоронэкспорта, СОК был вынужден покинуть посты в руководстве автозавода, и началось сворачивание автосборочного бизнеса группы СОК с постепенной продажей активов, связанных с ВАЗом. Тогда ИжАвто АвтоВАЗу пришлось не по душе.

В конце прошлого года АвтоВАЗ вернулся к этому вопросу после того, как сумел договориться с концерном Renault-Nissan, и увеличил планы по наращиванию производства до 1,5 млн. машин в год к 2012 году и по обновлению модельного ряда с использованием наработок Renault.

Именно тогда стало ясно, что производственные мощности пора серьезно увеличивать. За счет чего? Вот здесь АВТОВАЗ и вспомнил про ИжАвто. Сразу после подписания контракта АВТОВАЗа с Renault группа СОК выставила ВАЗу оферту, оценив ижевский актив в \$500 млн., после чего группа финансовых агентов автогиганта отправилась в Ижевск для проведения аудита, который должен завершиться в конце мая.

Мы считаем данную новость позитивной для АвтоВАЗа, поскольку приобретение данного актива позволит разместить производство новых моделей на базе платформы Renault, поскольку все линии конвейера уже заняты производством различных автомобилей под брендом "ВАЗ". АВТОВАЗ сможет

существенно увеличить производство, поскольку теперь получит большое количество неиспользуемых мощностей, на которых когда-то уже производилась легендарная 'шестая' модель ВАЗа.

В четверг руководство АВТОВАЗа в лице основного акционера компании - государственной корпорации "Ростехнологии" - и председателя совета директоров Сергея Чемезова объявило о том, что компания приняла решения перенести процедуру размещения акций на бирже до первой половины 2009 года. Напомним, что ранее планировалось провести размещение осенью 2008 года.

Надо признать, что данная информация неприятно удивила рынок, поскольку теперь компании будет необходимо найти новые источники привлечения средств для реализации проектов по совместной с концерном Renault сборке автомобилей на общей платформе. Также остаются покрытыми туманом стратегические планы компании, которые она была бы обязана раскрыть при размещении акций.

Да и сам факт размещения бумаг, как правило, добавляет дополнительный спрос, что влечет рост котировок. Теперь этот процесс придется перенести еще на год.

7. Потребительский сектор

Необходимо упомянуть о росте акций Седьмого континента. Компания сообщила о том, что по неаудированным данным, в 1 квартале 2008 г. его выручка по МСФО увеличилась на 32% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 380,2 млн. долл., при этом чистая прибыль поднялась на 4,8% - до 15,3 млн. долл. Валовая прибыль компании увеличилась на 28% и достигла \$110,7 млн., показатель EBITDA вырос на 26% до \$36,1 млн., маржа по EBITDA достигла 9,5%. Общие коммерческие расходы увеличились на 31% и составили \$84,8 млн. по сравнению с \$65 млн. за аналогичный период прошлого года.

В среду розничная сеть Седьмой континент объявила результаты компании по итогам I квартала 2008 года, которые оказались несколько хуже ожиданий. Выручка компании выросла на 31,7% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года до \$380,2 млн., что было связано с увеличением числа торговых точек, и с ростом показателей сопоставимых продаж более чем на 20% в долларовом выражении за счёт увеличения среднего чека.

Мы считаем, что отчетность по итогам I квартала 2008 года оказалась больше разочаровывающей, чем позитивной, поскольку увеличение доли продаж наиболее продвигаемого формата 'гипермаркет' в общей структуре выручки компании по итогам квартала оказало негативное влияние на показатели рентабельности всей розничной сети. Подобная отчетность может оказать негативное влияние на котировки акций компании в краткосрочной перспективе. Компания сможет снизить затраты путем увеличения числа торговых точек сети в формате гипермаркета и введения стратегии ужесточения контроля операционных затрат. В этом случае котировки смогут начать свое движение вверх.

8. Телекоммуникационный сектор

В среду в ряде СМИ прошла информация о том, что президент МТС Леонид Меламед переходит на пост главы материнского холдинга корпорации АФК "Система" на место Александра Гончарука.

Отметим, что в заслугу прежнему руководителю можно смело записать впечатляющий рост капитализации компании - с \$13 млрд. долларов до \$33,5 млрд., который состоялся чуть более, чем за 2 года. Довольно странным представляется тот факт, что при практически недавнем запуске новой стратегии по развитию на рынке СНГ, руководитель компании подлежит смене. Напомним также, что, являясь одним из направлений бизнеса Системы, МТС является центральным из них, поскольку выручка Системы за прошлый год составляет \$13,7 млрд., из которых чуть более \$8 млрд. было сгенерировано именно МТС. По этой причине смена руководителя в основном бизнесе кажется нам несколько не логичной.

С другой стороны, вряд ли в подобной ситуации смена руководителя компании повлечет за собой радикальную смену глобальной политики компании и вектора ее развития. Как раньше все важные решения в отношении сотовой компании принимались в недрах АФК "Система", так и сейчас процесс будет происходить точно так же. Единственный риск, который может подстергать компанию в среднесрочной перспективе - возможное снижение показателя капитализации компании.

Тем не менее, мы считаем, что данная перестановка не ухудшает фундаментальные показатели сотового оператора и оставляем прежние рекомендации.

В пятницу из официального сообщения МТС стало известно о том, что компания запустила сервис связи третьего поколения (3G) в двух городах - Санкт-Петербурге и Казани. На очереди Екатеринбург и Сочи, где сети для подобных сервисов связи уже построены, но пока не получены разрешения на эксплуатацию сетей. Также компания обнародовала более точный размер предполагаемых инвестиций - около 38 млрд. рублей до 2011 года, благодаря чему к указанному сроку возможно полное покрытие всей территории страны.

Мы считаем, что данная новость позитивно повлияет на бизнес компании, поскольку уверенно проводимая линия на развитие сетей пока финансово вписывается в заявленный для этого бюджет в размере 370-380 млн. долларов ежегодно с 2007 года.

Также сам факт внедрения услуги сервисов на основе принципа 3G увеличит среднюю выручку компании с одного абонента, поскольку устаревшие технологии уже не могут предоставить полный перечень услуг с высокой добавленной стоимостью - видеозвонков, мобильного телевидения, беспроводного широкополосного доступа, корпоративных услуг.

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 июня 2008 года