

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(30.06.2008 – 04.07.2008)

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. Машиностроительный сектор.....	8
7. Телекоммуникационный сектор.....	9
8. Энергетический 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 04.07.2008</i>	2 195,29	1 671,47
<i>Закрытие 27.06.2008</i>	2 384,75	1 829,22
<i>Изменение за неделю, %</i>	-7,94	-8,62

Господа инвесторы и спекулянты - встречайте II полугодие 2008 года! Остается надеяться, что оно окажется для фондового рынка не хуже, чем первое в отношении ценовых уровней по индексу РТС и по основным 'голубым фишкам'. Да, бесспорно, майский рост из-за нереально высоких цен на нефть и активного желания государства облегчить налоговую ношу основным участникам нефтегазового сектора поднял рынок на новые уровни, но не стоит забывать, что не одной нефтянкой жив российский инвестор, и ему хочется как-то диверсифицировать свои вложения. А вот как раз с этим в I полугодии были большие проблемы, поскольку все остальные сектора рынка очень существенно уступили нефтяному, что сразу же отразилось в динамике движения индекса ММВБ, который не преодолел своего исторического максимума.

Новая неделя принесла на российский фондовый рынок поистине важное мероприятие - ликвидация РАО ЕЭС. Мы вступаем в новую энергетическую эру - эру рынка свободного ценообразования и конкуренции, эру большого количества новых активов и игроков, эру увеличения возможностей для инвестирования в энергетический сектор. Теперь увеличение бумаг в электроэнергетики должны существенно повысить общую ликвидность рынка и расширить долю России во всех страновых индексах.

Сейчас как для российского, так и для американского рынка основная угроза исходит из Европы, где 3 июля ЕЦБ снизил процентную ставку, в результате чего доллар упал, а цены на нефть поднялись до рекордных уровней еще выше. Одна надежда, что валютный рынок уже заложил в котировки июльское повышение ставки ЕЦБ.

Рост индекса личных доходов и расходов американцев в мае связан с началом реализации программы возврата населению части налогов, которая является частью фискального стимулирования американской экономики. Реализация программы началась в конце апреля, в течение которых правительство США отправило населению денежные чеки на сумму \$1,9 млрд. В течение всего мая месяца подобных чеков было отправлено населению на сумму \$48,1 млрд. В июне сумма отправки достигла \$78 млрд. Общая сумма возвращенных населению налогов должна составить около \$107 млрд. По сути, рассылка налоговых чеков говорит о том, что власти США стараются как можно дольше оттянуть момент спада экономики и делают все возможное, чтобы американская экономика

продержалась на плаву, пока не наметится стабилизация в жилищном секторе и не улучшится положение банковско-финансовой отрасли.

Коррекционные настроения на рынке продолжались в течение всей недели по причине активно циркулирующих слухов об ухудшении ситуации в финансовом секторе Европы и США. Участники рынка довольно активно фиксировались, избегая потенциальных рисков просадок, из-за чего на рынках отсутствовал существенный рост торговых оборотов. Пока ситуация держится из-за хороших данных макроэкономической статистики в промышленном секторе США и незначительного снижения нефтяных котировок.

Что касается решения ЕЦБ, то ставка была повышена на 0,25%, поскольку при столь высоком уровне инфляции в Еврозоне монетарные власти были готовы пожертвовать экономическим ростом, поскольку европейская экономика больше направлена на социальные цели и сдерживание инфляции, нежели американская. По причине сильного роста цен производителей в Европе ЕЦБ продолжил линию новых повышений ставки в перспективе, что грозит очередным резким падением доллара и ростом цен на нефть.

В конце недели в отсутствие торгов на американском рынке из-за празднования Дня Независимости наблюдалось разнонаправленное движение котировок, поскольку многие инвесторы как на западных рынках, так и в России вчера решили зафиксировать все короткие позиции в преддверии длинных выходных. Правда, говорить о смене текущей тенденции еще рано, поскольку большинство фондовых рынков находятся на опасной черте, что увеличивает количество панических настроений и проблем в финансовом секторе.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник оказались существенно активнее, чем на прошлой неделе: возможно из-за того, что многие инвесторы активно фиксировались из-за окончания отчетного налогового периода, что вылилось в уверенные продажи в начале сессии. Ближе к середине дня наблюдался достаточно резкий скачок основных биржевых индикаторов на фоне того, что торги в пятницу не принесли на рынок сильных разочарований, поскольку большинство зарубежных рынков завершили день с незначительным отклонением, а с утра в понедельник практически все фьючерсы на индексы США демонстрировали подъем. Правда, ближе к закрытию весь запал рынка сошел на нет, поскольку после выхода негативных данных по инфляции в еврозоне иной вариант развития событий был практически исключен.

Торги во вторник проходили при довольно негативном информационном фоне, который был вызван пессимистичными новостями из Европы и Америки и слабой отчетностью Газпрома. Добавило негатива сообщение от банков UBS и Bank of America в отношении которых появились подозрения министерства юстиции США относительно участия этих банков в схемах по уклонению от уплаты налогов стране. Bank of America сообщил о том, что собирается приобрести ипотечную компанию Countrywide Financial

с большим дисконтом относительно текущего уровня цен, что подтверждает негативное состояние и смутные перспективы финансового сектора Америки.

Торги на российском рынке в среду характеризовались незначительным отскоком вверх, после чего индексы продолжили рост вслед за ростом фьючерсов на американские индексы после выхода информации об очередной атаке компании Microsoft на поисковый бизнес Yahoo Inc., правда, к середине торгового дня рост замедлился, и до конца сессии рынок находился в боковом диапазоне. Основным фактором роста для отечественных бирж вчера выступил банковский сектор, но отчетность Газпрома довольно сильно разочаровала инвесторов, поэтому они предпочли воздержаться от покупок акций нефтегазового сектора на фоне растущих цен на нефть.

Торги в четверг проходили в уверенном коррекционном режиме, причем главной причиной резкого снижения выступил американский рынок, а именно плохие статистические данные по рынку труда в Америке. Небольшое утихомирение рынка перед закрытием случилось на фоне того, что ЕЦБ повысил на 0,25% процентную ставку. Снижение рынков на фоне плохих предчувствий относительно того, что в американской экономике назревает новый виток кризиса, связанный не с ипотекой, а с сокращением спроса на товары из-за роста инфляции и дальнейшего ослабления доллара.

В пятницу торги были довольно вялыми, а основными факторами для инвесторов стали динамика европейских площадок и ситуация на сырьевых рынках. В США торги не проводились в связи с празднованием Дня независимости, а в Европе торги оказались довольно вялыми из-за отсутствия поступления каких-либо важных данных. В целом на рынке в течение дня преобладали негативные настроения, поэтому индексы по итогам торгов изменились незначительно.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник цены на фьючерсы продолжили рост и продолжали устанавливать рекорд за рекордом. Вчера в течение дня котировки уже подошлись к уровню в \$144 за баррель, при этом в лидерах роста оставалась марка Brent. Стоит отметить, что с начала дня цены на смесь Brent росли гораздо более уверенно, чем на смесь Light Sweet по причине появления на рынке опасений нарушения поставок нефти из региона Персидского залива в случае возможной конфронтации между Ираном и Израилем. Такие слухи стали появляться по той причине, что вчера о готовности Ирана действовать решительно сообщил глава МИД страны Манучер Моттаки. На закрытии цена барреля Brent составила \$143,8 за баррель.

Во вторник наблюдалась положительная динамика цен на нефть, что было связано с опасениями возможности нанесения ВВС Израиля бомбовых ударов по центрам ядерных исследований в Иране. Сейчас на рынке нефти слухи о скором нарушении поставок нефти из региона Персидского залива только увеличиваются, поскольку все понимают, что при начале военного конфликта в этом регионе ВМС Ирана могут легко перекрыть движение танкеров через Ормузский пролив, по которому идут

основные поставки сырья. Активно способствовала росту цен на нефть ситуация на мировом валютном рынке - с начала дня курс доллара США относительно ведущих мировых валют снизился на 0,5%, что сразу же увеличило рост цен на нефть на \$2,7 за баррель. Вчера король Саудовской Аравии в очередной раз призвал импортеров нефти привыкнуть к тому, что мировые цены на нефть и нефтепродукты будут высокими в силу того, что экспортеры просто не в состоянии сдержать рост мировых цен на нефть из-за роста спроса на углеводороды и игры биржевых спекулянтов. Король посоветовал импортерам снижать пошлины на нефтепродукты, чтобы немного облегчить участь конечных потребителей. Цена барреля Brent составила \$142,1.

В среду цены на фьючерсы марок Brent и Light Sweet изменились в течение дня несильно, но уже после закрытия российского рынка ситуация снова стала выходить из-под контроля, и в считанные часы цена снова забралась на исторические максимумы до уровня в \$144,9 за баррель. Также рост цен был вызван активной покупкой фьючерсов на фоне ожиданий недельного сокращения в США запасов сырой нефти и бензина. Даже незначительное укрепление курса американского доллара никак не повлияло на мировой сырьевой рынок.

В четверг была преодолена уже цена в \$146 за баррель под влиянием вышедших данных о недельном сокращении в США запасов сырой нефти на 2 млн. баррелей и напряженной ситуации вокруг Ирана, создающей угрозу экспорта нефти из региона Персидского залива.

В пятницу цены на нефть накануне Дня независимости в США впервые в истории закрылись выше отметки в \$145 за баррель. Среди факторов, обусловивших рост, стоит назвать сокращение запасов нефти в Соединенных Штатах и признаки увеличения спроса на топлива со стороны Китая. В пятницу в своем ежегодном прогнозе на среднесрочную перспективу МЭА отметило, что спрос на нефть в странах с развивающейся экономикой должен превысить спрос в развитых странах, в то время как предложение на рынке нефти будет последнему уступать. Согласно прогнозу, к 2012г. объемы поставок на мировые рынки снизятся на 2,7 млн. баррелей в день до уровня в 95,33 млн. баррелей в день.

4. Нефтегазовый сектор

Одним из лидеров падения, опередившим в этом рынок на неделе, стал Газпром. Несмотря на рост цен на газ, Газпром показал довольно скромные результаты по МСФО по итогам 2007 года - чистая прибыль за 2007 г. выросла всего на 9,2% и составила 694,9 млрд. руб., а выручка увеличилась на 11% и составила 2,390 трлн. руб. Столь скромные результаты деятельности Газпрома отразились и на всем нефтегазовом секторе - акции топливно-энергетических предприятий смотрелись по результатам дня очень слабо.

Бумаги Сургутнефтегаза проседали на фоне сообщения, что Талаканское месторождение в Якутии полностью готово к началу промышленной добычи нефти и подачи ее в систему нефтепроводов трубопровода ВСТО. Сейчас на Талаканском месторождении работают около 20 добывающих скважин

и еще столько же готовы к эксплуатации, что предполагает при расширении транспортных возможностей увеличение суточной добычи компании до 4-5 тыс. т., но в свете постоянного откладывания ввода в строй трубопровода ВСТО ситуация пока остается неопределенной.

Роснефть объявила о том, что компания стремится приобрести добывающие активы в Казахстане и в Африке. Также вчера представители компании официально объявили о том, что не заинтересованы в приобретении доли в российско-британской компании ТНК-ВР, чьи акционеры сейчас решают, кто же возьмет контроль над компанией. Другое дело, что Роснефть давно хотела создать совместное предприятие полного цикла переработки в Европе, но пока подобные планы компании с учетом большой доли заемного капитала представляются смутно выполнимыми.

В среду итальянская нефтегазовая компания ENI Sp.A. сообщила о желании сохранить свою долю в Газпром нефти. Напомним, что неделю назад Газпром объявил о намерении выкупить 20% акций Газпром нефти у итальянцев ENI за \$4 млрд. Вероятнее всего, имеющийся у Газпрома опцион на эти акции будет реализован в срок до апреля 2009 года.

В четверг появилась информация о том, что Роснефть и Газпром обсуждали вопросы взаимодействия в области приоритетного газоснабжения субъектов РФ в Дальневосточном федеральном округе. Обе компании собираются совместно участвовать в конкурсах и аукционах на получение прав недропользования и в реализации совместных проектов. Также стороны обещают координировать действия и обмениваться геологической информацией по совместно реализуемым проектам при проведении поисковых и геологоразведочных работ и при разработке и создании баз данных геологической и геофизической информации.

Газпром в четверг сообщил о том, что он начинает переговоры об условиях закупки азербайджанского газа и возможных своповых обменных операциях.

5. *Металлургический сектор*

ММК сообщил о том, что его капитальные вложения в строительство Приоскольского ГОКа запланированы на уровне 1,8 млрд. долл., причем, производственная мощность предприятия составит до 35 млн. т. сырой руды в год. Также 30 июня появилось сообщение о выигрыше американским производителем стальной продукции WCI Steel Inc. суда против группы акционеров, пытавшихся заблокировать сделку по продаже компании российской Северстали.

В понедельник состоялось годовое собрание акционеров Норильского никеля, по результатам которого Интеррос и РУСАЛ получили одинаковое количество мест в совете директоров - три. Также в новый совет директоров вошли три независимых кандидата. Акционеры ГМК также вчера утвердили дивиденды за 2007 год в размере 220 руб. на акцию с учетом промежуточных дивидендов, поэтому с учетом уже выплаченных последних по итогам работы за девять месяцев 2007г. оставшаяся сумма составила 112 руб. на акцию.

Михаила Прохоров на неделе заявил, что не планирует продавать свой пакет акций в Полнос Золото до 2011 года и не планирует увеличивать свою долю в компании. Также г-н Прохоров сообщил о своей поддержке кандидатуры Дениса Морозова на пост генерального директора ГМК.

В среду появилась информация о том, что EBITDA Полиметалла в 2008г. ожидается втрое выше, чем в 2007 г., и составит примерно \$220 млн. Компания должна в первой половине следующего года завершить программу расширения мощностей, которая предусматривает рост добычи на месторождениях Воронцовское и Дукат примерно на 120-130%.

6. Машиностроительный сектор

В пятницу прошло годовое общее собрание акционеров АвтоВАЗа, на котором ряд крупных акционеров компании заявили о том, что в устав компании планируется вернуть норму о ежегодной выплате владельцам привилегированных акций 10% от чистой прибыли, получаемой обществом по итогам года. Вероятнее всего, инициатором возвращения этого условия стала компания Renault с целью уклонения от конфликтов с миноритариями компании, которые сейчас являются владельцами привилегированных акций. Напомним, что норма о выплате 10% чистой прибыли на акции компании была исключена из устава 6 лет назад, после чего компании был вчинен ряд судебных исков.

Мы считаем, что для котировок и для акционеров привилегированных бумаг компании подобная ситуация должна отразиться позитивно. С учетом того, что последние годы компания выплачивала невысокие дивиденды (по итогам 2007 года на дивиденды было направлено \$22,7 млн., что составляет 13,6% от чистой прибыли, а на привилегированные акции было направлено 3,4% от чистой прибыли), то и дивидендная доходность на дату закрытия реестра была небольшой (около 2%). В случае если увеличение выплат на дивиденды по префам до 10% от чистой прибыли произойдет, это сразу же увеличит дивидендную доходность бумаг почти в 3 раза, что тут же увеличит и их инвестиционную привлекательность.

В среду на рынке появилась информация о том, что автозавод готовится подписать контракт с компанией Renault о покупке лицензии на производство двигателей объёмом 1,4 л. и 1,6 л. Этот вопрос будет обсуждаться на ближайшем внеочередном общем собрании акционеров компании, которое запланировано на 5 сентября. Стоимость сделки не раскрывается.

Мы считаем, что достижение соглашения с французским концерном должна позитивно сказаться на развитии компании, поскольку наличие современных и надёжных французских двигателей позволят их монтировать как на новые модели на базе платформы Renault, так и на ряд старых моделей, что позволит увеличить потребительский спрос на продукцию и соответственно увеличить объёмы продаж.

7. Телекоммуникационный сектор

В секторе преобладали распродажи, несмотря на позитивный фон, сформированный отчетностью Связьинвеста, согласно которому консолидированная чистая прибыль компании по МСФО в 2007г. по сравнению с 2006г. увеличилась в 2,54 раза - до 22,5 млрд. руб. Выручка холдинга в отчетный период достигла 246,131 млрд. руб. и выросла на 17,46% относительно 2006г.

Ростелеком обнародовал свою отчетность за 2007 год по МСФО, которые оказались достаточно слабыми, а именно: выручка компании подросла всего на 5%, а OIBDA прибавила всего около 7%. Из-за этого показатель рентабельности по OIBDA остался на низком для телекоммуникационного сектора уровне. Что касается рентабельности по чистой прибыли, то она составила только лишь 4%, что значительно ниже прогнозов по рынку.

Мы считаем, что финансовые результаты компании вряд ли сильно повлияют на динамику движения котировок акций компании, поскольку они уже довольно давно настолько 'оторваны' от рыночной конъюнктуры, что на это никто не обращает внимания. Все диктуется действиями отдельных крупных акционеров и слухами о приватизации 'Связьинвеста'.

В четверг оператор местной и зоновой связи Дальнего Востока компания Дальсвязь обнародовала свою годовую отчетность за 2007 год по МСФО.

Мы считаем, что показанные в отчетности результаты оказались достаточно позитивными, а именно: выручка выросла почти на 40%, что оказалось выше прогноза по рынку. Мы связываем столь высокий рост выручки для компании МРК, да еще и делающей упор на фиксированную связь, в первую очередь с поглощением Сахателекома, поскольку без учета данного поглощения выручка выросла только на 11%, что является не столь большим достижением.

Сильно вырос показатель рентабельности по OIBDA (до уровня в 30%), что для фиксированной связи является крайне позитивным достижением. Для сравнения: у Сибирьтелекома рентабельность за 2007 год была на схожем уровне 34%, но с учетом доходов от сотового бизнеса. По-видимому, рост рентабельности связан с активным продвижением компанией услуг широкополосного доступа, расширением связанного с этим контента и запуском различных проектов, начиная от интернет-телевидения и заканчивая IP-услугами. В итоге рентабельность по чистой прибыли достигла уровня в 9%, что для телекоммуникационной отрасли в секторе фиксированной связи является достойным уровнем.

Не отстала в деле обнародования отчетности и компания Сибирьтелеком, которая обнародовала итоги деятельности по МСФО за 2007 г., согласно которым чистая прибыль по сравнению с 2006 годом выросла в 2,8 раза до уровня в 2,66 млрд. руб., а выручка подросла на 17% до уровня в 35,2 млрд. руб. Показатель EBITDA вырос на 60% до уровня в 11,8 млрд. руб.

8. Энергетический сектор

Значительно повысилась стоимость и акций ОГК-1 - основанием к этому послужила информация о продаже ОГК-1 за 125 млрд. руб. компании 'Роскоммунэнерго', действующей в интересах фонда Dubai World. Сделка будет закрыта наследниками РАО ЕЭС - ГидроОГК и ФСК ЕЭС - после того как государство примет решение о продаже госдоли в энергокомпании. Другие же сегменты рынка выглядели довольно слабыми, показав спад котировок.

В понедельник ОГК-2 обнародовала свою отчетность по МСФО за 2007г., согласно которой чистые убытки компании составили 266,3 млн. руб. против чистой прибыли в размере 2,4 млрд. руб. в 2006г. Появление столь сильных убытков объясняется тем, что в прибыли компании за 2006г. учитывались одноразовые поступления от переоценки основных фондов в размере 4,3 млрд. руб. Выручка ОГК-2 по МСФО составила 33,8 млрд. руб., а объем активов на конец 2007г. составил около 48,8 млрд. руб.

В понедельник председатель правления РАО ЕЭС Анатолий Чубайс сообщил о том, что компания Роскоммунэнерго приобретает пакет акций генерирующей компании ОГК-1 исходя из расчета \$516 за 1 кВт установленной мощности. Партнером Роскоммунэнерго в сделке выступит компания Dubai World. Несмотря на то, что предложение от покупателя уже было получено, а договор купли-продажи уже был подписан, сделка будет завершена уже с ГидроОГК и ФСК ЕЭС после 1 июля, поскольку именно к этим компаниями акции ОГК-1 переходят по разделительному балансу. Сделка по продаже акций ОГК-1 с учетом доли государства и дополнительной эмиссии должна составить около 125 млрд. руб.

Это значит, что в пересчете на одну акцию цена продажи ОГК-1 составила примерно 2,5 руб., поэтому по этой цене Роскоммунэнерго будет обязана выставить оферту миноритариям ОГК-1 после превышения законодательно установленных уровней в уставном капитале. Доля дополнительной эмиссии в увеличенном уставном капитале компании составляет 33,5%, но миноритарные акционеры вряд ли будут выкупать акции дополнительной эмиссии по преимущественному праву, поэтому оферта будет выставлена. Правда, в случае, если дополнительная эмиссия будет распределена между несколькими компаниями, то оферта будет выставлена только через полтора года. Мы считаем, что данная новость позитивно скажется на котировках ОГК-1, так как будет расширен временной горизонт для инвестиционных программ компании.

В среду 'наследница' РАО ЕЭС компания ФСК ЕЭС завершила консолидацию путем присоединения магистральных сетевых компаний и межрегиональных магистральных сетевых компаний. Из 56 компаний только две компании остались дочерними для ФСК - Томские магистральные сети и Кубанские магистральные сети, присоединение которых было заблокировано Роснефтью, поскольку суд запретил конвертацию акций при присоединении.

Помимо магистральных сетевых и межрегиональных компаний в соответствии с планом реформирования РАО ЕЭС к ФСК были присоединены два специализированных холдинга - ОАО Государственный Холдинг и ОАО Миноритарный Холдинг ФСК, между которыми была распределена

доля РАО в ФСК. Вчера ФСК объявила о получении разрешения от ФСФР на обращение 20% уставного капитала за пределами РФ, а также об открытии программы GDR Deutsche Bank.

Напомним, что сейчас доля государства в капитале ФСК должна составить не менее 75%. Ориентировочно акции ФСК должны начать торговаться на российских биржах 10-15 июля.

Мы считаем, что уже через несколько недель (после начала торгов) на российских биржах появятся акции крупнейшей компании в энергетической отрасли, которая по своему инвестиционному потенциалу и ликвидности должна стать 'голубой фишкой'.

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.

07 июля 2008 года