

## Что год грядущий нам готовит?

Первый месяц 2008 года оказался крайне трудным для российских инвесторов. По итогам января индекс РТС упал на 16,7 процента и закрылся на уровне 1907 пунктов. На фоне сильных внутренних фундаментальных факторов определяющим для Российского рынка стал внешний негатив. Прежде всего – это убытки инвестиционных банков за 4 квартал 2007 года. По различным оценкам объем списания убытков от ипотечного кризиса в США мировых финансовых институтов составил порядка 150 млрд. долл., а потенциальные убытки могут превысить 200 млрд. долл. Таким образом, масштаб ипотечного кризиса оказался более значимым, чем прогнозировалось ранее. Так еще осенью прошлого года потенциальные суммы неплатежей оценивались от 60 до 100 млрд. долл.

Другим внешним негативом стали неутешительные статистические данные по экономике США, которые поставили на повестку дня вопрос о рецессии в американской экономике и опасности разрастания кризиса ипотечного кредитования и неплатежей на другие сегменты финансового рынка. Сначала данные по обращениям за пособиями в первую декаду января оказались хуже ожиданий. Затем инвесторов озадачили данные по розничным продажам за декабрь, показавшие снижение на 0,4 процентных пункта против роста на 1,2 процента в ноябре. Данные об секторе недвижимости также были неутешительны. Продажи новых домов составили на 12,3% ниже прогноза и оказались минимальными значениями за многие годы. Предварительные данные по динамике ВВП совсем расстроили инвесторов. Против прогноза в 1,6% фактические данные оказались на половину меньше – 0,6%. Все эти новости вызвали обвал на мировых фондовых рынках. Индекс Доу Джонса похудел за месяц на 19%. ФРС вынужден был пойти на крайние меры и снизил процентную ставку с 4,25 до 3,5%. Однако, это не принесло немедленного эффекта и серьезной коррекции вверх практически не было.

Российский индекс РТС четко следовал за тенденциями мирового рынка и нашел уровень поддержки в районе 1890-1900 пунктов. Поддержку российскому рынку оказали высокие цены на нефть, политическая определенность и сезонный фактор высокой ликвидности финансовой системы после новогодних праздников. Развитию масштабного кризиса и развитию долгосрочного нисходящего тренда на российском фондовом рынке препятствуют следующие факторы :

1. Падение происходит на внешних новостях, внутренние новости скорее положительны.

2. Рецессии в США пока нет и, скорее всего, экономика совершит "мягкую посадку". Облегчение кредитно-денежной политики будет способствовать восстановлению занятости и потребительского спроса, а прирост ВВП в 2008 году снизится, но останется на уровне 1,5-1,7%.

3. Европейские финансовые институты понесли умеренные убытки от кризиса ипотечного кредитования в США, что обеспечивает спрос на дешевеющие акции.

4. Продажи акций на российском рынке ослабевают, носят не системный, а субъективный характер. Иностранные участники рынка, понесшие убытки закрывают прибыльные позиции на развивающихся рынках, чтобы компенсировать их или закрыть кассовые разрывы.

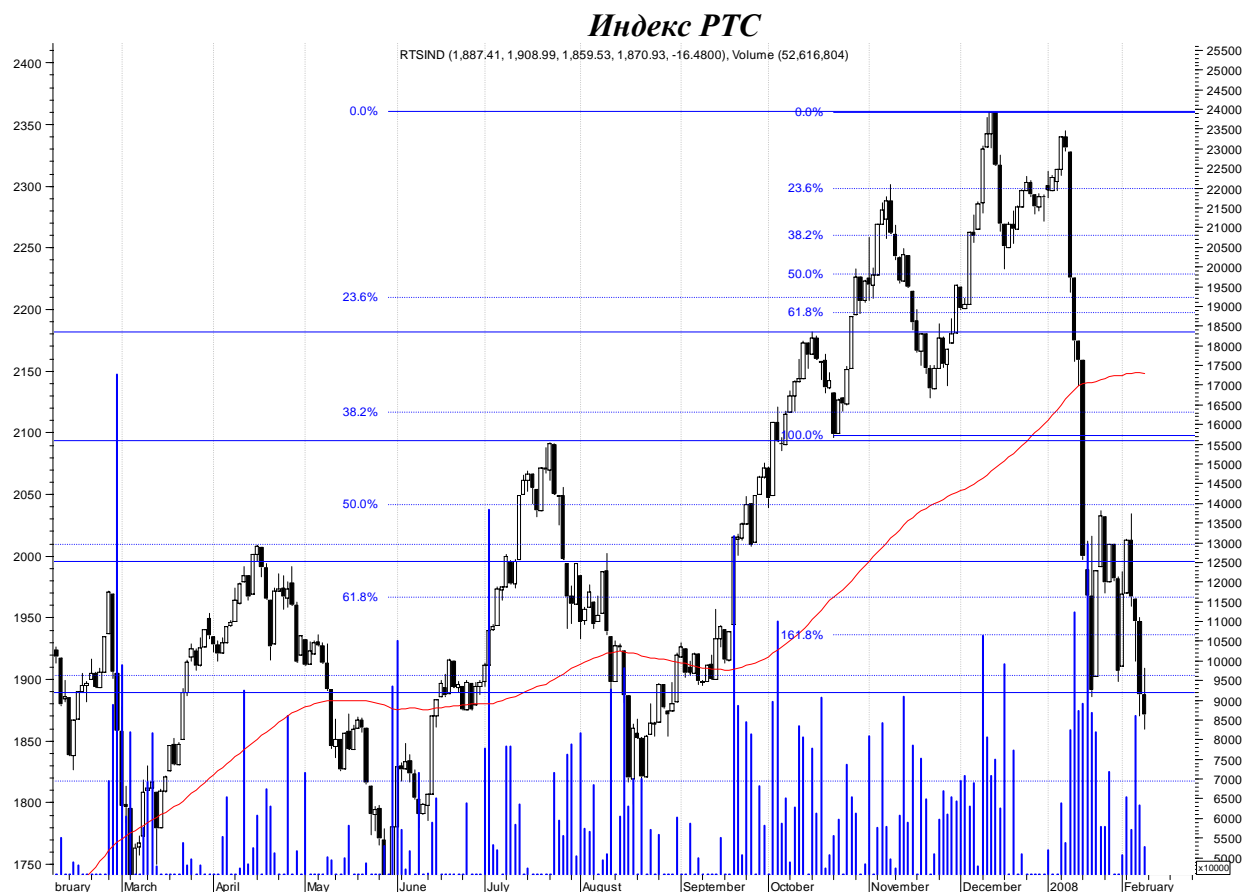
5. Президентские выборы в России обычно сопровождаются ростом цен фондовых активов.

Продолжение рецессии может иметь следующие последствия для российского фондового рынка:

1. Будут отложены ряд IPO российских компаний. Прогнозировалось в 2008 году порядка 40 крупных IPO российских компаний на сумму от 39 до 54 млрд. долл. Эти планы будут пересмотрены.

2. Могут обанкротиться ряд брокерских компаний средней руки, которые играли на заемные деньги (маржинальные сделки). Через эффект домино могут пострадать ряд средних банков.

3. На рынке будет присутствовать высокая волатильность до конца года.



Тем не менее, наш **базовый сценарий развития рынка капиталов** на 2008 год исходит из положительного взгляда на развитие российской экономики, устойчивого состояния государственных финансов, стабильной внутривнутриполитической ситуации в рассматриваемый период. Экономический рост в России, несмотря на возможность конъюнктурного экономического спада, будет иметь долгосрочный эффект и окажет стимулирующее воздействие на приток портфельных инвестиций в страну, что приведет к росту капитализации рынка акций и долговых финансовых инструментов. На сегодняшний день созданы условия для опережающего развития финансового рынка по сравнению с темпами прироста валового внутреннего продукта. Повышение уровня развития финансового рынка в 2008 году можно охарактеризовать следующими прогнозными индикативными показателями:

- 1) Капитализация рынка акций по отношению к ВВП повысится с 98% до 103%.
- 2) Стоимость корпоративных облигаций в обращении по отношению к валовому внутреннему продукту повысится с 4% до 5%.
- 3) Чистые активы паевых инвестиционных и акционерных фондов по отношению к ВВП вырастут с 3% до 3,5%.

4) Привлечение финансовых средств посредством размещения корпорациями акций и облигаций на внутреннем финансовом рынке достигнет 15-17% инвестиций в основной капитал, а с учетом привлечения кредитов и займов у российских банков и на международных рынках капитала этот показатель достигнет уровня 22-25%. Среди факторов, которые влияют на динамику российского фондового рынка необходимо отметить следующие:

**Факторы, которые будут влиять на динамику фондового рынка в 2008 году**

Факторы, которые могут способствовать росту рынка:	Факторы, которые могут привести к падению рынка:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ускорение темпов роста российской экономики во втором квартале 2007 года и пересмотр прогнозов по темпам роста на год в сторону увеличения.</li> <li>• Сохранение высоких цен на нефть на уровне выше 80 долларов за баррель.</li> <li>• Текущее снижение процентных ставок ФРС США.</li> <li>• Приток портфельного капитала в Россию.</li> <li>• Прояснение политической ситуации после парламентских и президентских выборов в России.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ужесточение кредитно-денежной политики ведущими центральными банками мира.</li> <li>• Замедление темпов экономического роста в мире.</li> <li>• Снижение прибыли, получаемой ведущими компаниями мира.</li> <li>• Проблемы с ликвидностью на мировых финансовых рынках и высокие процентные ставки на кредитные ресурсы.</li> <li>• Снижение положительного сальдо платежного баланса России.</li> <li>• Рост инфляции в мире и России.</li> <li>• Снижение ликвидности в России.</li> </ul>

С учетом совокупности положительных факторов, есть все предпосылки для роста базового индекса РТС до уровня **2577 пунктов** в 2008 году.

**Базовый сценарий** исходит из следующих посылок:

- 1) Внутривнутриполитическая ситуация стабильна, внешнеполитическая ситуация - ухудшается.
- 2) Макроэкономические показатели в России ухудшатся по сравнению с 2007 годом (прирост ВВП составит 7%; прирост объема промышленного производства – 3-5%; внешнеторговый баланс составит 60 млрд. долл.; рост реальных располагаемых доходов населения - ниже 10%).
- 3) Прирост мировой экономики 1,5-2,0% (прирост ВВП США - 2%; Японии - 1%, ЕС - 1%, Китая - 6-7%). Процентные ставки в США и Еврозоне снизятся.
- 4) Снижение темпов роста банковских активов и умеренная ликвидность финансового рынка России (рост банковских активов - 30% в год, денежного агрегата М2 - не ниже 35%).
- 5) Снижение налогового бремени на нефтегазовые предприятия в России не происходит
- 6) Отраслевые прогнозы финансовых результатов исходят из ослабления доллара с 1,45-1,48 за евро до 1,6-1,65 долл. за евро на конец 2008 года, что обусловит дальнейший рост цен на энергоносители и металлы. Также можно прогнозировать умеренный внутренний спрос на услуги связи и ослабление интереса к предприятиям энергетики:
  - Цены на нефть марки Urals составит 80-90 долл. в 2008 году.

- Цена на никель составит 35 тыс. долл., на медь - более 5000 долл. за тонну, золото – 850-900 долл. за т.у., на горячекатанную сталь – 500-550 долл. за тонну.
- Рост продаж в секторе связи останется на уровне 10-15% на фоне незначительного снижения рентабельности.
- Цены на акции ОГК и ТГК снизятся.

**Согласно базовому сценарию индекс РТС вырастет на 12-13% в 2008 году и достигнет отметки в 2570-2600 пунктов.**

	Рын. кап. (млн. долл.)	P/S (2007)	Потенциальная цена (\$)	Потенциальная цена (руб.)	Потенциал роста (падения) (%)
<b>Нефть и газ</b>					
ЛУКОЙЛ	63 288	0,79	103,05	2524,8	39%
Газпром	305 370	3,38	15,16	371,5	18%
Татнефть (о.а.)	11 517	0,82	8,33	204,0	58%
Татнефть (пр.а.)	721		5,83	142,8	96%
ГазпромНефть	25 617	1,13	6,67	163,4	24%
Сургутнефтегаз (о.а.)	28 258	1,46	1,03	25,2	3%
Сургутнефтегаз (пр.а.)	3 570		0,72	17,6	38%
Роснефть	82 182	1,82	11,48	281,3	48%
НОВАТЭК	21 825	9,09	4,78	117,2	-34%
Башнефть	2 637	0,71	26,06	638,5	68%
ТНК-ВР Холдинг	31 416	1,24	2,51	61,4	45%
Транснефть (пр.а.)	10 416	1,27	2645	64806,5	57%
<b>Среднее значение для развивающихся рынков</b>	-	<b>1,7-2</b>	-	-	-
<b>Телекомы</b>					
Ростелеком	8 278	3,66	7,86	192,64	-32%
Ростелеком (пр.а.)			5,50	134,85	120%
Уралсвязьинформ	1 791	1,27	0,0731	1,79	38%
Уралсвязьинформ (пр.а.)			0,05	1,25	42%
ЦентрТелеком	1 309	1,08	0,9510	23,30	19%
ЦентрТелеком (пр.а.)			0,67	16,31	15%
Сибирьтелеком	1 225	0,98	0,1377	3,37	38%
Сибирьтелеком (пр.а.)			0,0964	2,36	44%
ВолгаТелеком	1 019	1,15	7,4862	183,41	56%
ВолгаТелеком (пр.а.)			5,2404	128,39	40%
<b>Среднее значение для телекомов для развивающихся</b>	-	<b>2-2,5</b>	-	-	-

# ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Ежемесячное обозрение

31 Января 2008 г.

<i>рынков</i>					
МТС	27 802	3,60	11,57	283,43	-17%
Вымпелком	30 720	4,64	361,42	8854,69	-40%
<i>Среднее значение для операторов мобильной связи для развивающихся рынков</i>	-	<i>3,1-3,4</i>	-	-	-
<i>Электроэнергетика</i>					
РАО "ЕЭС России"	45 244	1,26	1,741	42,65	59%
РАО "ЕЭС России" (пр.а.)			1,219	29,86	26%
ОГК-5	4 952	4,48	0,147	3,60	5%
Мосэнерго (ТГК-3)	8 747	3,59	0,160	3,92	-30%
<i>Среднее значение для энергетиков для развивающихся рынков</i>	-	<i>2,1-2,6</i>	-	-	-
<i>Черная металлургия</i>					
Северсталь	22 395	1,42	28,30	693,45	27%
ММК	12 651	1,66	1,16	28,44	3%
НЛМК	22 782	3,15	3,96	97,01	5%
Мечел	8 932	1,51	24,72	605,57	12%
<i>Среднее значение для развивающихся рынков</i>	-	<i>1,5-2</i>	-	-	-
<i>Цветная металлургия</i>					
ГМК	46 604	2,91	335,079	8209,42	37%
Полюс Золото	9 932	9,93	48,393	1185,62	-7%
<i>Среднее значение для развивающихся рынков</i>	-	<i>2,5-3,3</i>	-	-	-
<i>Транспорт и машиностроение</i>					
Аэрофлот	4 111	1,34	4,13	101,22	12%
<i>Среднее значение для развивающихся рынков</i>	-	<i>0,8-1,2</i>	-	-	-
<i>Банки</i>					
	Рын. кап. (млн. долл.)	P/BV (2007)	Потенциальная цена (\$)	Цена (руб.)	Потенциал роста (%)
Сбербанк (об. ак.)	80 375	3,07	4,85	119	32%
Сбербанк (пр. ак.)	2 430		3,4	83,3	40%

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»***Ежемесячное обозрение**31 Января 2008 г.*

<i>Среднее значение для банков для развивающихся рынков</i>	-	3,8-4,2	-	-	-
---	---	---------	---	---	---

**Прогноз индекса РТС**

	Доля в индексе РТС	Потенциал роста в 2008 году
GAZP	15,00%	18,28%
LKOH	15,00%	38,70%
SBER	13,86%	31,57%
SNGS	5,65%	2,83%
GMKN	5,75%	37,33%
ROSN	7,57%	48,17%
MTSS	0,78%	-17,07%
SNGSP	1,83%	38,43%
EESR	4,04%	59,14%
TATN	2,05%	58,02%
NVTK	2,56%	-34,02%
TRNFP	1,56%	57,45%
PLZL	1,53%	-6,94%
NLMK	1,89%	4,76%
CHMF	1,84%	26,64%
SBERP	1,15%	39,85%
RTKM	0,83%	-31,63%
EESRP	0,72%	26,29%
SIBN	0,65%	23,51%
OGKC	0,36%	4,88%
RTKMP	0,34%	120,16%
BANE	0,28%	68,14%
MTLR	0,81%	12,35%
AFLT	0,42%	11,66%
TATNP	0,32%	95,62%
URSI	0,39%	37,89%
SPTL	0,32%	-5,16%
ENCO	0,26%	37,67%
NNSI	0,30%	55,96%
Итого	88,06%	26,76%
Значение индекса РТС на 25 января 2008 года		2033
Потенциальное значение индекса РТС в 2008 году		2577

**ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80.

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.