

Холодный март...

Март стал напряженным месяцем и по чередке значимых событий, и по волатильности мировых рынков. Между тем, в конечном итоге, значения индексов изменилось за март совсем незначительно, индекс Dow понизился на 0,03%, индекс S&P 500 опустился на 0,60% а индекс Nasdaq Composite повысился на 0,34%. Российские индексы также закончили месяц почти в изначальном коридоре. РТС колебался в границах 1940 – 2079 и пришел к концу месяца со снижением на 0,48%, опустившись почти на 100 пунктов по сравнению с концом предыдущего месяца, индекс ММВБ потерял за март 1,93%

Событие месяца – банкротство одного из крупнейших и старейших инвестиционных банков США – Bear Stearns, известие о котором повергло финансовые рынки в состояние шока. Проблемы с ликвидностью до состояния невозможности произвести текущие платежи и стремительное банкротство породили череду слухов и предположений. Официальные заявления о том, что именно серьезные трудности Bear Stearns заставили ФРС снизить ставку дисконтирования на 25 базисных пунктов на внеочередном заседании вызывают вопрос: почему эта ставка не была понижена несколькими днями ранее, когда банк находился еще в предбанкротном состоянии и понижение ставки помогло бы ему пополнить ликвидность, и, возможно избежать печальной участи быть проданным за смешную, в 41 раз меньше собственного капитала, цену? Впрочем, Б. Бернанке так откомментировал эту ситуацию: "...если бы Федеральный Резерв не принял меры по ее разрешению, самопроизвольный крах банка мог бы привести к совершенно непредсказуемым последствиям в финансовой системе".

Рынок будоражили слухи о возможном банкротстве и другого крупнейшего инвестиционного банка - Lehman Brothers, потерявшие с начала года 42%, но списание \$1,8 млрд. выглядело на общем фоне много миллиардных списаний не так уж трагично и это успокоило рынок. Кроме того, Lehman Brothers объявила об увеличении капитала на более чем 4 млрд. долларов. Однако поскольку в портфеле компании по-прежнему находятся продукты общей стоимостью 87 млрд. долл., которым угрожает снижение стоимости, Lehman Brothers тоже может столкнуться с проблемой дальнейших списаний. Согласно аналитическим прогнозам, тяжелые времена не закончились для Citigroup: банк ожидают списания на 12 млрд. долл., из которых 12 млрд. долл. придется на долю Citigroup. Merrill Lynch придется списать в первом квартале по разным оценкам от 6 до 8 млрд. долл., а ее убытки за первые три месяца текущего года составят почти 850 млн. долл.

Во всем мире только банки уже понесли убытки в размере более 200 млрд. долл. из-за падения стоимости высокорисковых ипотечных продуктов. Общие же убытки банков, брокеров и хедж-фондов оцениваются экономистами Мирового банка в 1 триллион долларов и это не самый пессимистичный прогноз. По мнению аналитиков инвестиционного банка Morgan Stanley, "банки находятся в тяжелейшем кризисе за последние 30 лет".

Morgan Stanley списал в первом квартале 2,3 млрд. долларов. Около 2 млрд. списания составили в Goldman Sachs. Так как рынок ожидал худшего, эти цифры были восприняты весьма благожелательно. Крупнейший американский страховщик AIG также сообщил о списаниях на сумму 15 млрд. долл. Агентство Standard&Poor's информировало финансовое сообщество о том, что 700 компаниям может быть понижен рейтинг. Из-за дефолтов по выплатам и снижения цен на недвижимость трудности продолжает испытывать и компания Countrywide Financial Corp.

Макроэкономическая статистика из-за океана также не радовала позитивом, а напротив, лишней раз подтвердила наличие серьезных проблем в американской экономике: замедление экономической активности и высокие темпы роста инфляции. Промышленное производство упало в феврале сразу на 0.5%, мартовский индекс активности в жилищном секторе остался на прежнем уровне со снижением прогноза будущих продаж на ближайшее полугодие. Опускные цены производителей в феврале выросли против января на 0.3% в целом; годовой прирост составил 6.4%. Объем личных доходов вырос в январе на 0,3%. Объем личных расходов увеличился на 0,4%, исключительно из-за роста цен. В то же время индекс деловой активности Chicago PMI упал в феврале до отметки 44,5. Индекс потребительских настроений, рассчитываемый университетом Мичигана, составил 70,8 пунктов, упав до значений 16-летнего минимума.

ФРС США предприняла в марте комплекс решительных мер, направленных на борьбу с кризисом ликвидности. Было принято решение о предоставлении первичным дилерам государственных облигаций США на сумму до 200 млрд.. долларов на срок 28 дней, используя в качестве залога облигации с рейтингом AAA, обеспеченные ипотечными кредитами. Предполагается, что это позволит привлекать средства с относительно низкой процентной ставкой. Кроме того, для удовлетворения спроса на краткосрочные финансовые средства, центральные банки решили предоставить участникам рынка кредиты сроком на четыре недели. Для этого ФРС предоставила кредит в размере 36 млрд.. долларов США, Европейскому Центральному Банку (30 млрд..) и Национальному Банку Швейцарии (6 млрд..).

Следующая мера, призванная улучшить состояние финансовой системы – понижение учетной ставки на 75 базисных пунктов до 2,25%. Кроме того, ФРС активно отреагировала на проблемы с ликвидностью и банкротством Bear Stearns срочным снижением ставки дисконтирования на 25 базисных пунктов на внеочередном заседании. Но все эти меры, как показывает практика, вряд ли способны вызвать какую-либо серьезную реакцию, кроме кратковременного прилива оптимизма на фондовых рынках и уж тем более переломить ситуацию на американском и мировых рынках. Очень скоро возможности снижения ставок исчерпают себя и ФРС нужно будет изобретать новые механизмы воздействия на рынок.

На фоне этих событий доллар продолжал слабеть и начало месяца ознаменовалось достижением нового исторического минимума в паре евро/доллар, а против японской иены доллар упал до трехлетнего минимума.

Март стал рекордным месяцем и по агрессивности роста нефти. Нефть обновляла свои исторические максимумы практически ежедневно, подорожав только за одну неделю на 5 долларов за баррель и достигнув 14 марта исторического пика в \$112,86 за баррель, резко отыграв затем назад, упав ниже отметки в \$100 за баррель на фоне опасений сокращения потребления со стороны США. Конечно, такая волатильность подиктована, прежде всего спекулятивными настроениями и стремлением инвесторов вывести средства из долларовых активов. Рынок золота испытал такой же пиковый взлет до \$ 1000 унцию, откатившись назад и скорректировавшись на уровне \$946 за унцию.

Российский фондовый рынок по-прежнему находился в сильной зависимости от ситуации на мировых рынках. Индекс РТС, протестировав нижнюю отметку в 1940 пунктов, держался весь месяц в боковом тренде около отметки в 2000 пунктов, внимательно наблюдая за мировыми фондовыми площадками.

В марте лучше рынка вели бумаги нефтяного сектора, поддержанные рекордным всплеском цен на нефть на мировых площадках, а также сообщением о возможном снижении налогового бремени на российские нефтяные компании с 2009 года. За март

индекс” РТС-Нефть и газ” прибавил 5,25%. Лидерами роста стали Лукойл (+12% пунктов) и Роснефть.

В первой половине марта в фавориты рынка пробилась телекомы, показавшие очень хороший рост на фоне позитивной финансовой отчетности и благоприятных корпоративных событий. В пользу телекоммуникационных компаний сыграло и заявление министра информационных технологий и связи РФ Леонида Реймана о возможной скорой приватизации Связьинвеста. В итоге за март индекс “РТС – Телекоммуникации” вырос на 6,22%, а лидером сектора стали компании “Волгателеком”, акции которой выросли на 23,17%, “Уралсвязьинформ” – (+ 12,14%) и “Сибирьтелеком” –(+ 19,82%).

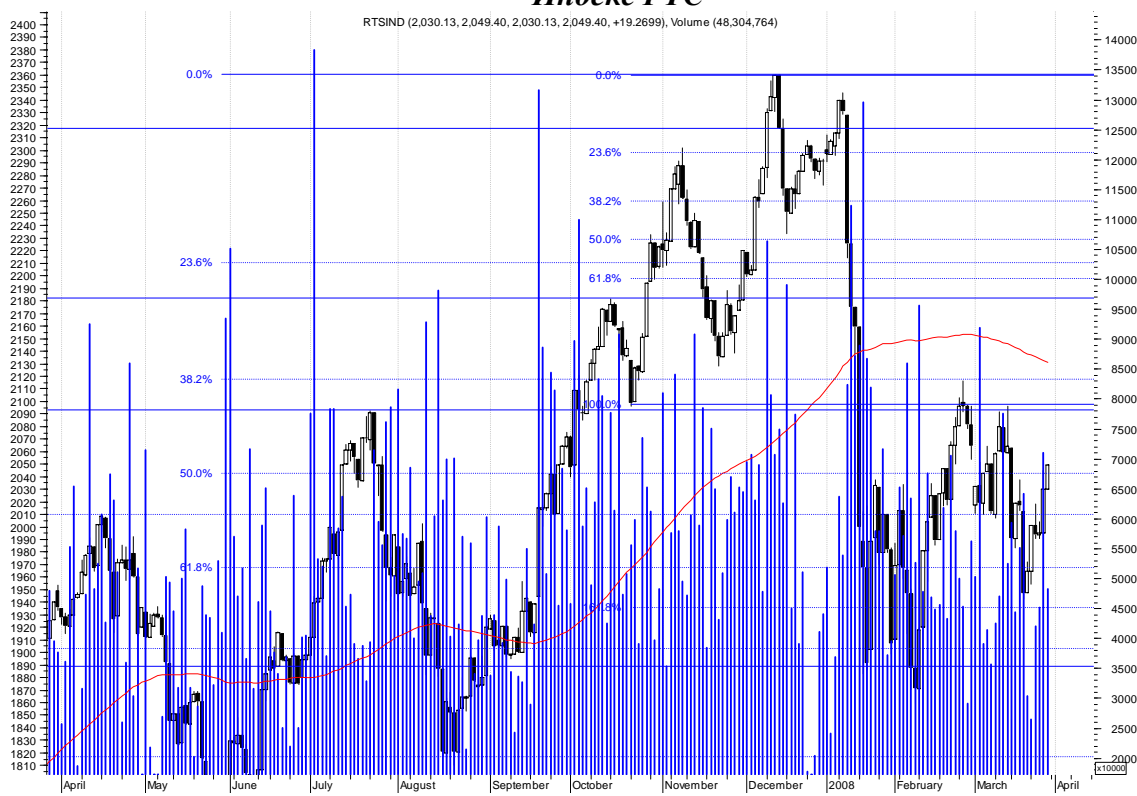
Наибольшую отрицательную динамику показали бумаги финансового сектора, что не удивительно на фоне потрясений мировой финансовой системы. Лидерами отрицательного влияния на Индекс РТС стали акции Сбербанка акции которого подешевели на 8,38% и ВТБ –(-5,83%). В целом индекс “РТС – Финансы” снизился на 8,59%.

Сектор металлургии тоже показал отрицательную динамику, опустив индекс “РТС – Металлы и добыча” на 8,02%.

Итоговый результат минувшего месяца - российский рынок акций продолжает находиться в затяжном колебательно тренде, что вызвано тесной привязкой к событиям на мировом фондовом рынке.

В перспективерынок может показывать умеренные темпы роста, по крайней мере в первой половине месяца до выхода корпоративных отчетов, которые традиционно имеют решающее значение для российского фондового рынка. Кроме того, в апреле поддержку российскому рынку акций будут оказывать внутренние корпоративные события, как например закрытия реестров акционеров перед выплатой дивидендов.

Индекс РТС



Источник: РТС

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) Внутриполитическая 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 - 1%; Японии – 1,5%, ЕС – 1,5%, 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 90-100 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.

| | Текущая цена (\$) | P/S (2007) | Потенциальная цена (\$) | Потенциальная цена (руб.) | Потенциал роста (падения) (%) |
|---|-------------------|--------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| Нефть и газ | | | | | |
| ЛУКОЙЛ | 84,53 | 0,79 | 103,05 | 2421,7 | 21% |
| Газпром | 12,80 | 3,38 | 15,16 | 356,3 | 18% |
| Татнефть (о.а.) | 6,39 | 0,82 | 8,33 | 195,8 | 30% |
| Татнефть (пр.а.) | 3,43 | | 5,83 | 137,0 | 69% |
| ГазпромНефть | 5,74 | 1,13 | 6,67 | 156,7 | 16% |
| Сургутнефтегаз (о.а.) | 0,97 | 1,46 | 1,03 | 24,2 | 6% |
| Сургутнефтегаз (пр.а.) | 0,50 | | 0,72 | 16,9 | 44% |
| Роснефть | 9,16 | 1,82 | 11,48 | 269,8 | 25% |
| НОВАТЭК | 7,81 | 9,09 | 4,78 | 112,3 | -39% |
| Башнефть | 13,00 | 0,71 | 26,06 | 612,4 | 100% |
| ТНК-ВР Холдинг | 1,86 | 1,24 | 2,51 | 59,0 | 35% |
| Транснефть (пр.а.) | 1 351,69 | 1,27 | 2645 | 62157,5 | 95% |
| Среднее значение для развивающихся | | 1,7-2 | - | - | - |

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Ежемесячное обозрение

28 Марта 2008 г.

| | | | | | |
|---|---------|----------------|--------|---------|------|
| <i>рынков</i> | | | | | |
| Телекомы | | | | | |
| Ростелеком | 12,247 | 3,66 | 7,86 | 184,71 | -36% |
| Ростелеком (пр.а.) | 2,471 | | 5,5 | 129,25 | 122% |
| Уралсвязьинформ | 0,053 | 1,27 | 0,0731 | 1,72 | 37% |
| Уралсвязьинформ (пр.а.) | 0,035 | | 0,05 | 1,18 | 44% |
| ЦентрТелеком | 0,737 | 1,08 | 0,951 | 22,35 | 28% |
| ЦентрТелеком (пр.а.) | 0,533 | | 0,67 | 15,75 | 25% |
| Северо-западный телеком | 1,314 | 1,56 | 1,4084 | 33,10 | 7% |
| Северо-западный телеком (пр.а.) | 1,152 | | 0,9859 | 23,17 | -15% |
| ЮТК | 0,165 | 0,65 | 0,2611 | 6,14 | 57% |
| ЮТК (пр.а.) | 0,125 | | 0,2219 | 5,21 | 76% |
| Дальсвязь | 4,869 | 0,97 | 4,8437 | 113,83 | -1% |
| Дальсвязь (пр.а.) | 4,068 | | 4,8437 | 113,83 | 19% |
| Сибирьтелеком | 0,098 | 0,98 | 0,1377 | 3,24 | 39% |
| Сибирьтелеком (пр.а.) | 0,067 | | 0,0964 | 2,27 | 42% |
| МГТС | 33,080 | 3,38 | 32,33 | 759,76 | -2% |
| МГТС (пр.а.) | 29,550 | | 31,45 | 739,08 | 6% |
| ВолгаТелеком | 4,825 | 1,15 | 7,4862 | 175,93 | 55% |
| ВолгаТелеком (пр.а.) | 3,226 | | 5,2404 | 123,15 | 62% |
| <i>Среднее значение для телекомов для развивающихся рынков</i> | | 2-2,5 | - | - | - |
| МТС | 12,765 | 3,6 | 11,57 | 271,90 | -10% |
| Вымпелком | 550,00 | 4,64 | 361,42 | 8493,37 | -34% |
| <i>Среднее значение для операторов мобильной связи для развивающихся рынков</i> | | 3,1-3,4 | - | - | - |
| Электроэнергетика | | | | | |
| РАО "ЕЭС России" | 1,0300 | - | 1,3146 | 30,89 | 29% |
| РАО "ЕЭС России" (пр.а.) | 0,8900 | - | 1,1832 | 27,80 | 34% |
| ОГК-1 | 0,1100 | - | 0,1151 | 2,70 | 8% |
| ОГК-2 | 0,1100 | - | 0,1778 | 4,18 | 73% |
| ОГК-3 | 0,1000 | - | 0,0965 | 2,27 | -10% |
| ОГК-4 | 0,1200 | - | 0,0943 | 2,22 | -18% |
| ОГК-5 | 0,1200 | - | 0,0251 | 0,59 | -78% |
| ОГК-6 | 0,0940 | - | 0,1835 | 4,31 | 99% |
| ГидроОГК | 0,0730 | - | 0,0643 | 1,51 | -12% |
| ТГК-1 | 0,0014 | - | 0,0017 | 0,04 | 27% |
| ТГК-2 | 0,0097 | - | 0,0012 | 0,03 | 22% |
| Мосэнерго (ТГК-3) | 0,2100 | - | 0,1448 | 3,40 | -31% |
| ТГК-4 | 0,0011 | - | 0,0014 | 0,03 | 26% |
| ТГК-5 | 0,00083 | - | 0,0002 | 0,00 | -74% |

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Ежемесячное обозрение

28 Марта 2008 г.

| | | | | | |
|--|-------------------|----------------|-------------------------|-------------|---------------------|
| ТГК-6 | 0,0010 | - | 0,0013 | 0,03 | 31% |
| Волжская ТГК (ТГК-7) | 0,1000 | - | 0,1420 | 3,34 | 42% |
| ТГК-8 | 0,0016 | - | 0,0015 | 0,04 | 2% |
| ТГК-9 | 0,00032 | - | 0,0003 | 0,01 | -1% |
| ТГК-10 | 4,4900 | - | 3,2352 | 76,03 | -28% |
| Кузбассэнерго (ТГК-12) | 2,5300 | - | 4,2444 | 99,74 | 68% |
| ТГК-14 | 0,00036 | - | 0,0004 | 0,01 | 37% |
| Среднее значение для энергетиков для развивающихся рынков | | 2,1-2,6 | - | - | - |
| Черная металлургия | | | | | |
| Северсталь | 22,89 | 1,42 | 28,3 | 665,05 | 17% |
| ММК | 1,23 | 1,66 | 1,16 | 27,26 | -7% |
| НЛМК | 4,3 | 3,15 | 3,96 | 93,06 | -16% |
| Мечел | 33,93 | 1,51 | 24,72 | 580,92 | -27% |
| Среднее значение для развивающихся рынков | | 1,5-2 | - | - | - |
| Цветная металлургия | | | | | |
| ГМК | 281,67 | 2,91 | 335 | 7872,5 | 19% |
| Полюс Золото | 50,86 | 9,93 | 48,393 | 1137,2355 | -4% |
| Среднее значение для развивающихся рынков | | 2,5-3,3 | - | - | - |
| Транспорт и машиностроение | | | | | |
| Аэрофлот | 4,28 | 1,34 | 4,13 | 97,055 | -3% |
| АвтоВАЗ | 1,71 | | 0,69 | 16,215 | -64% |
| АвтоВАЗ (пр.а.) | 0,59 | | 0,5 | 11,75 | -19% |
| Среднее значение для развивающихся рынков | | 0,8-1,2 | - | - | - |
| Банки | | | | | |
| | Текущая цена (\$) | P/BV (2007) | Потенциальная цена (\$) | Цена (руб.) | Потенциал роста (%) |
| Сбербанк (об. ак.) | 3,20 | 3,07 | 4,85 | 114 | 47% |
| Сбербанк (пр. ак.) | 2,07 | | 3,4 | 79,9 | 63% |
| ВТБ | 0,0038 | 1,13 | 0,006 | 0,1394 | 56% |
| Среднее значение для банков для развивающихся рынков | | 3,8-4,2 | - | - | - |

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.