

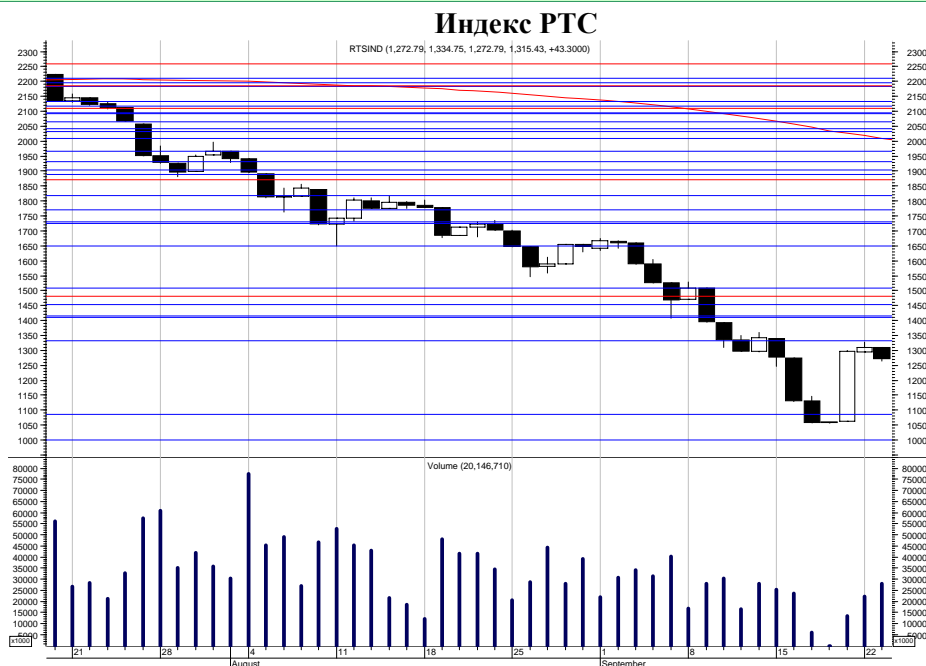
**Корпоративные события и новости**

- *В целях стабилизации ситуации на фондовом рынке, Федеральная служба по финансовым рынкам своим распоряжением с 18 сентября запретила проводить маржинальные сделки, а также сделки без покрытия на российском фондовом рынке.*
- *Президент России Дмитрий Медведев предложил зарезервировать в бюджете до 500 млрд руб. для поддержки фондового рынка, сообщил заместитель Председателя Правительства России - Министр финансов А.Л.Кудрин после совещания у главы государства.*
- *"Северсталь" объявила о намерении выкупить собственные акции на сумму до 400 млн. долл. или 2,8% уставного капитала, исходя из цены закрытия торгов GDR в Лондоне 15 сентября 2008 года – 14,04 долл. за 1 GDR. В сообщении компании говорится, что сроки и размер выкупа, который состоится в течение ближайших шести месяцев, будет зависеть от котировок акций и GDR "Северстали" и рыночной конъюнктуры.*
- *Федеральная антимонопольная служба сообщила размер штрафа для компаний Южкузбассуголь (входит в Евраз Холдинг) и Распадский уголь (входит в Распадскую). Размер штрафа для Южкузбассугля составит 149 млн. руб., для Распадского угля - 117 млн. руб. Таким образом, обе компании заплатят менее 1% своей совокупной выручки по итогам 2008 года, что очевидно не критично ни для Евраза, ни для Распадской.*
- *Чистая прибыль Сбербанка за восемь месяцев 2008 года по РСБУ составила 92,7 млрд. рублей. За год чистая прибыль крупнейшего банка страны увеличилась на 39,7%. Данная цифра не является консолидированной и отражает основные тенденции деятельности банка. Основным фактором, способствовавшим росту чистой прибыли банка, стало расширение активных операций, что позволило нарастить процентные и комиссионные доходы. Кредитный портфель банка увеличился на 20% в годовом выражении и достиг 4,929 млрд. рублей, показав опережающий рост по сравнению с динамикой ссуд корпоративным заемщикам на фоне проблем на денежном рынке. Объем средств на счетах розничных клиентов достиг 2,988 млрд. рублей, корпоративных – 1,677 млрд. рублей*

**Комментарий**

По итогам торгов с 16 сентября по 24 сентября 2008 г. индекс РТС вырос на 2,9% и по состоянию на среду закрылся на отметке 1315 пунктов. Однако голая статистика не отражает всего драматизма событий на фондовом рынке, свидетелями которой мы стали на прошедшей неделе. В начале рассматриваемого периода рынок продолжает падать под тяжестью западных продаж и на фоне слабой ликвидности внутреннего рынка. В среду 16 сентября отрицательный тренд достиг своего апогея. Кризис ликвидности средних и мелких банков повлиял на массовое зарктиве позиций по маржинколам на фоне отсутствия реальной покупки. В результате – индекс РТС упал до отметки в 1059 пунктов, что стало минимальным значением с декабря 2005 года. В этих условиях, финансовые власти были вынуждены закрыть торги на всех торговых площадках в России.

Основные тренды недели остаются неизменными. Глобальные фонды выводят активы со спекулятивных рынков и вкладывают средства в US Treasuries. Доходности 10-летних казначейских облигаций продолжает находится на минимальном уровне 3,3-3,5%. Курс доллара на рынке FOREX несколько ослаб после сообщения о банкротстве четвертого по размерам банка США. К евро он торгуется на сегодняшний день выше 1,47 долл. за евро. Цены на металлы и сырьевых рынках подешевели более чем на 10%. Падение индекса РТС в первую декаду сентября более чем на 15% можно объяснить скорее результатом панических настроений иностранных инвесторов, а не объективным влиянием внутренних и внешних факторов. На сегодняшний день политические риски постепенно ослабевают. Возможные санкции Запада в отношении России из-за ситуации в Грузии, похоже, уже не являются угрозой. Даже во властных структурах США появились нейтральные голоса в отношении оценки действий России в конфликте. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США и состоянием экономики еврозоны. Ослабление евро должно помочь экономике еврозоны.



Источник: РТС

Фактический отказ финансовых властей США оказать поддержку Lehman Brothers усиливает неопределенность в отношении дальнейших сценариев развития финансового кризиса. Данным решением был выбран более болезненный путь оздоровления финансовой системы, чем простое санирование финансовых учреждений. Последствия данного решения для финансовой системы и глобальной экономики трудно предсказать. Финансовый кризис, который начинался в секторе высокорисковых ипотечных облигаций США, не был локализован, что привело не только к масштабным убыткам финансовых институтов, но и к серьезной переоценке степени их надежности. Массовый исход клиентов инвестиционных банков из рискованных активов и вывод средств привел в настоящее время к разрывам в ликвидности из-за резкого падения цен на спекулятивные активы. Дальнейшее развитие кризиса может пойти в направлении усиления оттока средств из депозитов коммерческих банков. Учитывая, что данные суммы превышают 1 трлн. долл., а размер фондирования федеральной страховой компании по срочным вкладам (FDIC) не превышает 50 млрд. долл., риск углубления кризиса ликвидности становится критическим.

Продолжение жесткой политики финансовых властей в отношении инвестиционных банков окажет отрицательное влияние на потребительский спрос и экономическую активность. В сложившихся условиях наиболее простым решением для финансовых властей США является показать решимость обеспечить дешевой ликвидностью финансовый сектор. Такие действия помогут сгладить напряженность на финансовом рынке и поддержать экономическую активность. В этой связи есть вероятность принятия новых мер по смягчению денежно-кредитной политики на сегодняшнем заседании ФРС.

В пятницу мы увидели резкий отскок рынка вверх. Активность торговли российскими акциями находится на низком уровне после того, как ФСФР выпустил предписание, запрещающее брокерам осуществлять маржинальные сделки и короткую продажу ценных бумаг. Рост оборотов был связан с закрытием коротких позиций. Ослабление доллара на рынке FOREX отражает незначительный приток капитала на спекулятивные рынки и снижения спроса на долговые бумаги с низким уровнем риска. Так, курс доллара к евро продолжает находиться выше 1,45 долл. на фоне роста доходности 10-летних US Treasuries. По итогам пятницы индекс РТС вырос на 22,2%. Обороты в Российской торговой системе составили 13 млн. долл. На ММВБ динамика цен была менее выраженной. Индекс вырос на 28,7% и закрылся на отметке чуть выше 1099 пунктов. Обороты на ММВБ продолжают находиться на минимальных за год значениях. На международных торговых площадках активность торговли российскими акциями также оставалась низкой.

Обороты на LSE и NYSE российскими активами также были ниже обычного. Фьючерс на нефть сорта марки Brent по итогам торгов в пятницу резко выросла до 109 долл. за баррель на конец европейской торговой сессии на фоне негативных прогнозов по поводу последствий урагана в Мексиканском заливе.

Активность торговли российскими акциями на текущей неделе находится на критически низком уровне из-за предписания ФСФР, запрещающее брокерам осуществлять маржинальные сделки и короткую продажу ценных бумаг. Новых денег на рынок не приходит в виду неопределенности ситуации на мировых финансовых рынках. Ослабление доллара на рынке FOREX отражает незначительный приток капитала на спекулятивные рынки и снижения спроса на долговые бумаги с низким уровнем риска. Обороты на ММВБ продолжают находится на минимальных за год значениях. По итогам среды обороты на ММВБ не превысили 29 млрд. рублей, что составляют не более половины объемов торгов до введения запрета на маржинальные сделки. На международных торговых площадках активность торговли российскими акциями также остается низкой. Обороты на LSE и NYSE российскими активами также были ниже обычного.

Внутренний новостной фон был скорее нейтральным. Из корпоративных новостей стоит выделить отчетность Калины. В начале сентября компания опубликовала нейтральную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2008 года. Позитивным в отчете является рост рентабельности по валовой прибыли с 48 до 52% по итогам 1 полугодия 2008 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет роста доли производства средств для ухода за кожей, рентабельность которой превышает 60%. Остальные показатели не очень оптимистичны. Падение объемов продаж во втором квартале стало причиной роста запасов на 27% в 1 полугодии 2008 года. Рост коммерческих и административных расходов на привел к снижению рентабельности по EBITDA в 1 полугодии, а увеличение долговой составляющей увеличивает нагрузку по обслуживанию долга и снижению чистой рентабельности во 2 квартале. По этой причине компания снизила прогноз EBITDA по 2008 году на 19%.

С учетом нейтральных результатов компании за 1 полугодие 2008 года, основной фактор инвестиционной привлекательности акций Концерна КАЛИНА – резкое падение цен за последние два месяца. Оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день весьма привлекательны. Однако, можно констатировать отсутствие роста рентабельности компании, что является минусом. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ОАО «Концерн «КАЛИНА», по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 21,5 млн. долл., что на 7% ниже уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало в два раза - с 15,4 до 11,3. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне от 22 до 30, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не менее 44 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio составляет не ниже 20, что предполагает наличие существенного потенциала роста акций российской компании.

Порадовали инвесторов результаты розничной сети «Дикси» за 1 полугодие 2008 года по МСФО. Чистая прибыль группы компаний «Дикси» по МСФО за рассматриваемый период составила 274,5 млн. рублей против чистого убытка в 129,33 млн. рублей за аналогичный период предыдущего года. Позитивом является рост рентабельности по EBITDA и высокие темпы роста объема продаж. Негативом является проблема высокого наращивания долговой составляющей и низкая чистая рентабельность, что связано с ростом расходов на обслуживание долга. Выручка выросла на 36,9% - до 23,09 млрд. рублей. Валовая прибыль возросла на 43,6% и составила 5,62 млрд. рублей. EBITDA выросла на 89,5% - до 1,24 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA увеличилась с 3,89% до 5,39%. Чистый долг компании вырос на 34,5% - до 5,395 млрд. рублей. Результаты оказались в целом нейтральными. Хотя компания показывает высокие темпы роста показателей, рентабельность пока отстает от лидеров розничного торгового сектора.

ОАО «Вимм-Билль-Данн» показала не очень хорошие результаты деятельности по итогам 2 квартала 2008 года по US GAAP. Результаты за 1 полугодие оказались сильными благодаря росту показателей в 1 квартале 2008 года. Рост выручки от продаж во 2 квартале 2008 года составил лишь 4% по сравнению с 1 кварталом за счет снижения объема продаж в молочном сегменте бизнеса на 0,8%. Снижение продаж обусловлено резким ростом цен на продукцию компании из-за резкого повышения закупочных цен на молочное сырье, которые выросли в 1 полугодии 2008 года более чем на 48%. При этом, компания сочла для себя предпочтительным повысить отпускные цены в ущерб объему продаж. На сколько будет оправдана такая тактика в 3 квартале предсказать трудно. Однако возможно дальнейшее падение объема продаж компании в молочном сегменте бизнеса из-за высокой эластичности спроса к цене на данную продукцию. В сегменте соков ситуация выглядела менее тревожной. Несмотря на рост цен на яблочный концентрат за 6 месяцев на 92,2%, компании удалось сохранить рентабельность продаж в соковом сегменте без ущерба для объема продаж (21% квартал к кварталу). Доля общих и административных расходов несколько выросла – 7,2% против 5,7% в 1 квартале 2008 года. В то же время за счет низкой доли общих и административных расходов в 1 квартале 2008 года, по итогам 1 полугодия 2008 года доля данных расходов в выручке оказалась меньше на 1 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2007 года.

С учетом падения цен за последние два месяца, оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день весьма привлекательны. Однако, можно констатировать остановку роста финансовых результатов компании, что негативно оценивается инвесторами. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ОАО «Вимм-Билль-Данн», по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 153 млн. долл., что лишь на 2% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало в два раза - с 22 до 10,9. Стоит отметить, что во втором полугодии 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне от 23 до 28, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не менее 80 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio колеблется в диапазоне от 12 до 31, что предполагает наличие потенциала роста акций российской компании.

### **Оценка индекса РТС**

| <b>Факторы, способствующие росту рынка</b>   | <b>Факторы, способствующие падению рынка</b>   |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Сохранение экономического роста в России</i></li><li>• <i>Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли</i></li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики</i></li><li>• <i>Кризис финансовых учреждений в США</i></li><li>• <i>Обострение противоречий между США и Россией</i></li></ul> |

*Индекс РТС остается на минимальных с начала года уровнях. Рынок должен нащупать новые уровни сопротивления перед началом нового движения в ту или иную сторону. Текущие уровни цен привлекательны для наращивания позиций в нефтегазовых «голубых фишках». То, что рынок находится на уровне октября 2006 года не отражает фундаментальной оценки российских активов. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США. Пока этот риск не будет нивелирован, ждать притока капиталов на развивающиеся рынки не приходится. А значит, российским участникам рынка придется рассчитывать пока только на свои силы.*

### **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.