

Итоги недели

❖ Попытки упасть и подняться *стр.2*

Прогноз рынка акций на неделю

❖ Куда покажет господин Бернанке? *стр. 3*

Рынок акций второго эшелона

❖ Действие разнонаправленных факторов привело к повышению волатильности котировок ценных бумаг второго эшелона *стр.4*

Сырьевые рынки

❖ WTI, несмотря на установление нового исторического максимума в среду, по итогам недели подешевела на 2% *стр.6*

Мировые рынки

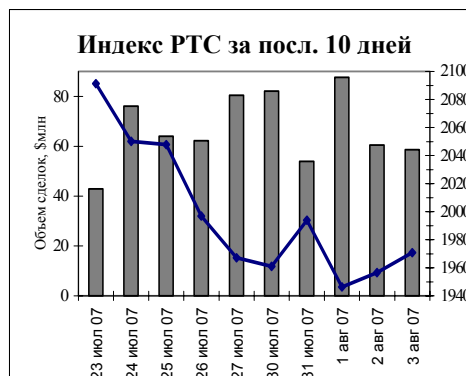
❖ Падение фондового рынка США из-за проблем ипотечного сектора и слабых данных по занятости *стр.7*

Телекоммуникационный сектор

❖ Ростелеком увеличил чистую прибыль во втором квартале 2007 г. на 176% *стр.8*

Потребительский сектор

❖ По инерции вниз *стр.9*



	Значение	Изм. за нед, %	Изм. с нач. года, %
RTS	1970,75	0,19	2,54
RTS 2	2122,27	-0,57	15,46
DJIA	13181,91	-0,63	5,77
NASDAQ	2511,25	-1,99	3,97
S&P 500	1433,06	-1,77	1,04
Dax 100	7435,67	-0,21	12,78
FTSE 100	6224,3	0,15	0,15
CAC 40	5597,89	-0,82	0,86
Nikkei 225	16916,49	-2,16	-1,86

	Значение	Изм. за нед, %	Изм. с нач. года, %
Brent (сент)	74,75	-1,98	22,96
WTI (сент)	75,48	-2	23,60
Urals (спот)	73,55	-0,7	36,46

Официальный курс ЦБ, руб./\$ 25,56

Новости одной строкой: Заседание ФРС США

Эмитенты	Закрытие, US\$	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Недельный объем сделок, US\$
РАО ЕЭС России	1,363	0,59	26,20	137 289 721
Газпром	10,880	2,93	-5,39	52 523 735
ЛУКОЙЛ	79,30	-0,88	-9,84	16 336 940
Сургутнефтегаз	1,120	-0,88	-26,80	1 989 257
Сбербанк	4,00	-0,99	-99,88	46 158 110
Татнефть	4,980	1,01	7,79	1 830 300
Сибнефть	4,100	-0,49	-10,09	541 200
Мосэнерго	0,234	0,09	16,17	93 400
Ростелеком	9,450	1,07	23,53	473 200
ГМК НорНикель	215,200	-1,74	37,07	35 441 125

Эмитенты	Закрытие (на акцию), US\$	Изменение за нед, %
РАО ЕЭС России	1,3525	0,56
Газпром	10,7325	1,73
ЛУКОЙЛ	78,4	-1,13
Сургутнефтегаз	1,098	-1,96
Татнефть	4,92	0,51
Сибнефть	4,12	-0,39
Мосэнерго	0,23	0,00
Ростелеком	9,600	1,59
ГМК Норникель	225	-3,02
Система	1505,5	-1,60
ВТБ	0,00529	-0,66

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

ИТОГИ НЕДЕЛИ

Прошедшая неделя для российского рынка в очередной раз превратилась в катание на «американских горках». Настроения игроков на день и вероятное развитие событий можно было предсказать лишь глянув на закрытие предыдущей торговой сессии в США. А на заокеанских рынках ситуация в середине недели была далека от спокойствия. Если начало еще проходило с позитивным настроем, то затем игроки в США вспомнили про свои старые проблемы на ипотечном рынке, дружно испугали и скатились вниз. Нашему рынку после такого скачка уже ничего не в силах было помочь. Хотя на сырьевых площадках все было не так печально. Нефть, надо заметить, на этой неделе побила свой исторический рекорд, но удержать не смогла. Новости о том, что американские НПЗ наконец-то в силах обеспечить потребности страны в бензине так порадовали игроков, что данные о снижении запасов сырья за прошедшую неделю были попросту проигнорированы. Но в целом цены по-прежнему остаются на высоких уровнях и ниже \$75 за баррель на этой неделе не опустились.

С оглядкой на американские рынки в среду российские индексы просели более чем на 2,3%, восстановить которые за оставшиеся на неделе две торговые сессии удалось лишь частично. Объемы торгов за пять торговых сессий превысили \$338 млн в классическом секторе.

Основной интерес игроков на неделе был к акциям Газпрома, который вылился в 2,5%-ый прирост акций по итогам пяти сессии. Новостной фон газового концерна насыщен различными событиями, которые и не дают уйти акциям в забвение. Развивающийся спор Газпрома с руководством Белоруссии по поводу погашения ими задолженности за газ пока не существенно сказывается на акциях компании.

Нефтяной сектор закрывает неделю, теряя около 1%. На настроениях игроков ситуация на сырьевых рынках сказывается не всегда. Пока нефть росла, никто не обращал на нее внимания, но после начала снижения и котировки акций пошли вниз. Ситуация немного выправляла выходящая отчетность. Практически все компании рапортовали о том, что негативные результаты их деятельности, имевшие место быть в первом квартале, не получили своего продолжения. Результаты второго квартала в большей степени обнадеживают. Но все данные были опубликованы по стандартам российского бухучета, и реальную картину о состоянии дел можно будет нарисовать только после выхода отчетности по МСФО.

В целом неделя получилась нервной, с взлетом и падением, с попытками восстановить утраченное и вполне закономерной спячкой под ее завершение. Следующая неделя будет богата в первую очередь заседанием ФРС. Вероятно, руководство службы предпримет попытки успокоить рынки и нивелировать возникающие страхи.

ПРОГНОЗ РЫНКА АКЦИЙ НА НЕДЕЛЮ

Куда покажет господин Бернанке?

На прошлой неделе российский фондовый рынок не смог определиться с направлением своего движения на ближайшую перспективу. Некоторую ясность в этом вопросе может принести наступающая неделя.

Сложившаяся неопределенная ситуация объясняется тем, что сейчас на участников фондового рынка действуют множество разнонаправленных факторов, которые ведут к повышению волатильности котировок ценных бумаг. Это, с одной стороны, не очень утешительные новости с рынка ипотечного кредитования США: еще один американский хедж-фонд приостановил выплаты своим пайщикам, с другой стороны, сохраняющиеся комфортные цены на нефть в районе \$76 за баррель, а также находящиеся, после снижения индекса РТС более чем на 7%, на привлекательных уровнях котировки большинства «голубых фишек» все больше стимулируют участников рынка с совершенною покупкой.

Положение может поменяться уже в начале новой недели. Во вторник, 7 августа, пройдет очередное заседание ФРС США, посвященное денежно-кредитной политике и определению, в частности, уровня учетной ставки в стране на ближайшие несколько месяцев. И хотя, есть основания полагать, что на этом заседании не будет принято решение об изменении текущего уровня ставки, тем не менее, внимание инвесторов всего мира будет традиционно приковано к комментариям членов ФРС по поводу состояния дел в американской экономике, а также о последствиях кризиса на рынке высокорискованных ипотечных кредитов. Таким образом, именно это станет ключевой темой начинающейся недели, способной вывести котировки из ступора и придать им новый краткосрочный импульс.

По мимо ФРС, сохранит свое влияние на российский фондовый рынок и динамика цен на сырье. Так дальнейшее снижение цен на углеводородное сырье, может выбить землю из-под ног отечественных нефтяных компаний, что обязательно отразится на состоянии всего рынка. Однако на сегодняшний день практически не существует аргументов в пользу данного сценария развития событий. Напротив, сохраняющаяся напряженность на Ближнем Востоке, новые проблемы в отношениях между Газпромом и руководством Белоруссии по поводу поставок газа и даже разворачивающийся спор за ресурсы Арктики говорят о том, что в набирающей обороты мировой экономике стремительно растет спрос на энергоресурсы, среди которых нефть пока занимает ведущее положение.

На этом фоне немного странно смотрится стагнирующий с начала года российский фондовый рынок, основу которого составляют как раз сырьевые компании. Когда отечественные акции начнут отыгрывать утерянные позиции? На этот вопрос, скорее всего, можно будет ответить только в начале нового делового сезона, когда на рынок вернуться основные действующие силы. Что же касается предстоящей недели, не смотря на то, что большинство таких факторов, как макроэкономическая ситуация в России, нефтяные цены на мировых рынках, говорят сейчас в пользу роста фондового рынка, решающее значение будут иметь слова господина Бернанке.

Удачных инвестиционных решений!

РЫНОК АКЦИЙ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

На завершившейся неделе российский фондовый рынок прибывал в зоне высокой волатильности. Сложившаяся неопределенная ситуация объясняется тем, что на участников фондового рынка действовали множество разнонаправленных факторов. Это, с одной стороны, не очень утешительные новости с рынка ипотечного кредитования США: еще один американский хедж-фонд приостановил выплаты своим пайщикам, с другой стороны, сохраняющиеся комфортные цены на нефть в районе \$76 за баррель, а также находящиеся, после снижения индекса РТС более чем на 7%, на привлекательных уровнях котировки большинства «голубых фишек» все больше стимулируют участников рынка с совершению покупок. В результате к концу недели на рынке установилось полное равновесие, а индекс РТС вернулся к значениям предыдущей пятницы. Акции второго эшелона во многом повторили динамику «голубых фишек», лишь немного снизившись по результатам недели, отыгрывая по инерции падение прошлой недели. Итог по индексу РТС-2: - 0,5%.

Северсталь-авто и Isuzu договорились о создании СП по производству грузовиков и двигателей. Российская компания уже собирает легкие грузовики Isuzu на Ульяновском автозаводе с июля 2006 года. В рамках же расширения сотрудничества планируется, в частности, перенести производство грузовиков на площадку в ОЭЗ «Алабуга» и довести уровень локализации в ближайшем будущем до 50%. На сегодняшний день уже началось строительство завода, а запуск автосборочного производства планируется на первый квартал 2008 года. Мощность конвейера составит порядка 30 тыс. автомобилей в год. Помимо выпуска грузовиков, Северсталь-Авто рассматривает сейчас возможность организации производства и другой продукции под маркой Isuzu, в частности, автобусов. Реализация столь масштабной программы в сотрудничестве с именитым иностранным партнером заметно упрочит позиции компании на российском автомобильном рынке и поднимет ее финансовые показатели, что не может не отразиться на ее капитализации.

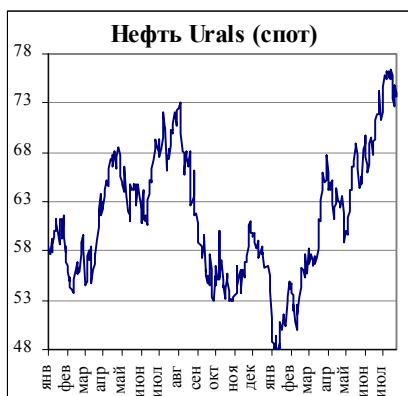
Сильвинит, являющийся на сегодня крупнейшим в России производителем хлористого калия, пытается упрочить свое положение лидера отрасли в глазах инвесторов. В частности, компания собирается выплатить своим акционерам небывалые дивиденды в размере 90% от чистой прибыли. При этом руководство Сильвинита заявляет, что размер выплат никак не отразится на инвестиционной программе компании. Причины столь резкого изменения дивидендной политики в настоящее время не разглашаются. Одной из них может быть желание повысить интереса к компании со стороны инвесторов с целью увеличения капитализации, которая в настоящее время практически в 2 раза ниже, чем у ближайшего конкурента – Уралкалия при сопоставимых объемах производства. Старания руководства не прошли даром, всего за несколько дней торгов стоимость компании увеличилась более, чем на 5%

Интеррос выходит из состава собственников Силовых машин. Компания господина Потанина предложила другим совладельцам машиностроительного холдинга выкупить у нее 30,42% акций. Пока неясно воспользуются ли РАО ЕЭС, Siemens и другие акционеры правом преимущественного выкупа, но уже известно, что интерес к Силовым Машинам имеют ряд крупных компаний, среди которых Северсталь, Русские машины и Ренова. Кроме того, многое будет

зависеть и от решений ФАС по этому вопросу. Таким образом, пока сложно сказать, кто станет новым совладельцем Силовых Машин, но в любом случае, приход нового стратегического инвестора должно позитивно сказаться на финансовом состоянии компании и ее капитализации.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
РЫНОК НЕФТИ

Итоги торгов нефтяными фьючерсами		
Сорт	Закр. \$	Изм. %
Brent (сент.)	74,75	-1,98
WTI (авг.)	75,48	-2
Urals (спот)	73,55	-0,7



WTI, несмотря на установление нового исторического максимума в среду, по итогам недели подешевела на 2%

По итогам пятничной торговой сессии на NYMEX контракт на поставку нефти марки WTI подешевел на \$1,38, или на 1,8%, до \$75,48 за баррель. По итогам недели контракт подешевел на \$1,54 или на 2%.

По итогам пятничной сессии на ICE фьючерс на нефть марки Brent подешевел на \$0,49 до \$74,26 за баррель

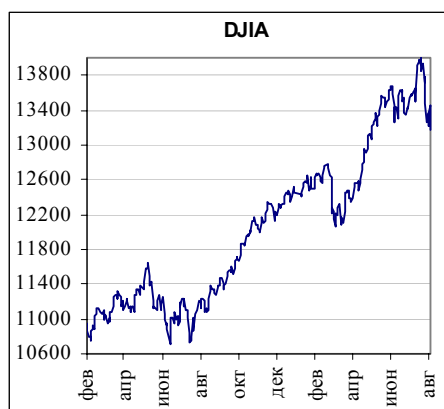
Основными причинами снижения цен на нефть и нефтепродукты стали опасения о замедлении темпов роста экономики США. Об этом говорят замедление роста занятости до 92 000 в июле (в июне было 126 000) и снижение индекса PMI в сфере услуг до 55,8 (прогноз был - 58,8, в июне было 60,7), опубликованные в пятницу правительством США.

Ещё одним фактором снижения нефтяных котировок в пятницу стала новость, что страны ОПЕК в июле добывали нефти на 85 000 баррелей в день больше, чем месяцем ранее. Очередная конференция ОПЕК состоится 11 сентября в Вене и, видимо, речь в ней пойдёт о соблюдении квот странами-участницами организации. Пока же, после заметного увеличения уровня добычи, спрос на нефть полностью обеспечивается предложением. Цены, соответственно, немного просели.

По нашему мнению, на этой неделе нефтяные цены продолжают снижаться. Если не произойдёт ничего неожиданного: причиной для роста могут стать ураганы в Мексиканском заливе. Сезон ураганов начинается в августе и кончается в октябре, учёные из Колорадо прогнозируют формирование в этом году 8 ураганов, а, как мы помним, стихийные бедствия могут очень сильно влиять на цены на нефть.

МИРОВЫЕ РЫНКИ
ФОНДОВЫЙ РЫНОК США

Мировые индексы			
Индекс	Закрытие	% за неделю	% с начала года
DJIA	13181,91	-0,63	5,77
NASDAQ	2511,25	-1,99	3,97
S&P 500	1433,06	-1,77	1,04
Dax 30	7435,67	-0,21	12,78
FTSE 100	6224,3	0,15	0,15
CAC 40	5597,89	-0,82	0,86
Nikkei 225	16916,49	-2,16	-1,86
Hang Seng	21974,59	-2,59	10,56
Bovespa	52846,58	-0,14	21,77



Фондовый рынок США по итогам минувшей недели сильно снизился, причем основная тяжесть падения пришлась на пятницу: DJI -0,63%, S&P 500 -1,77%, NASDAQ -1,99%. Главными раздражителями инвесторов были данные по занятости и кризис на ипотечном рынке.

Ценовой индекс инфляции вырос в июне на 0,1%, не оправдав прогнозов аналитиков, ожидавших 0,2%. Расходы населения выросли на 0,1%, доходы на 0,4% (ожидали соответственно 0,1% и 0,5%).

Данные по занятости продемонстрировали слабые результаты. Количество новых рабочих мест выросло в июле всего на 92 тыс. Ожидали 140 тыс. Негативное впечатление усилил пересмотр значения за июнь (с 132 тыс. до 126 тыс.). Уровень безработицы вырос до 4,6%.

В начале недели ипотечная компания American Home Mortgage Investment (AHM) сообщила о невозможности продолжения финансирования кредитов на покупку жилья и планах по ликвидации активов. Акции компании рухнули на 93,4%. На рынок вернулись страхи распространения ипотечного кризиса на финансовый и производственный сектор.

Затем последовала новая порция негативных новостей. Bear Stearns (BSC) сообщил о проблемах со средствами своих фондов. Домостроитель Beazer Homes USA (BZH) рухнул на 27,6% после появления слухов о его скором банкротстве. Компания оперативно отреагировала на подозрения инвесторов, назвав их необоснованными, чем несколько смягчила падение своих акций. Другая кредитная компания Accredited Home lenders Holdings (LEND) сама заявила о том, что ее банкротство вполне вероятно, так как ипотечные кредиты требуют все больше гарантированных залогов. Акции компании упали на 26,6%.

Завершающий удар был нанесен Bear Stearns. По его мнению, рынок ипотечного кредита находится в самом худшем состоянии за последние 20 лет, что может привести к ситуации аналогичной краху интернет сектора в 2001 г. Сообщение было сделано в пятницу и, совместно с данными занятости, привело к массовым продажам на фондовом рынке США. Акции самой BS подешевели на 12%.

Немного позитива внесли новости из корпоративного сектора. Рост квартальных прибылей за II квартал 2006 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года ожидается на уровне 6,8% (вместо 6% неделей ранее). Промышленный концерн Ingersoll-Rand (IR +4,1%) планирует продать некоторые свои активы корейской Doosan Infracore за \$4,9 млрд.

Фондовый рынок США окончательно потерял веру в дальнейший рост. Динамичное развитие ипотечного кризиса и неожиданно слабая статистика по занятости перечеркнули скромные достижения корпоративного сектора. Можно ожидать некоторого отскока после сокрушительного пятничного падения, но теперь на рынке будут доминировать идеи полномасштабной и продолжительной нисходящей тенденции.

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Ростелеком. Национальный оператор фиксированной связи Ростелеком опубликовал финансовый отчет по российским стандартам бухгалтерской отчетности (РСБУ).

Выручка компании выросла на 16% (до \$601 млн.), показатель EBITDA на 49% (до \$131 млн.), чистая прибыль увеличилась на 176% и составила \$69 млн. Показатели рентабельности также продемонстрировали рост. Рентабельность по EBITDA выросла до 21,9%, норма прибыли до 11,5%.

Основной рост выручки был обеспечен непрофильными статьями. Доходы от основной деятельности Ростелекома показали скромные результаты. Несмотря на то, что трафик междугородней связи вырос за полгода на 5,9%, исходящий международный на 6,8%, доходы от них изменились слабо.

Отчет Ростелекома по РСБУ традиционно имеет незначительное влияние на котировки его акций. Позитивная тенденция увеличения всех основных финансовых показателей после неудачного 2006 г. подтвердится, скорее всего, в отчетах по стандартам МСФО.

Основные финансовые показатели Ростелекома за второй квартал 2007 г.

Показатель	II квартал 2007 г.	II квартал 2006 г.	Изменение, %
Выручка	601	519	15,8
EBITDA	131	88	48,9
EBITDA margin (%)	21,9	17,0	
Чистая прибыль	69,0	25,0	176,0
Норма прибыли, %	11,5	4,8	

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

На завершившейся неделе российский фондовый рынок прибывал в зоне высокой волатильности. Сложившаяся неопределенная ситуация объясняется тем, что на участников фондового рынка действовали множество разнонаправленных факторов. Это, с одной стороны, не очень утешительные новости с рынка ипотечного кредитования США: еще один американский хедж-фонд приостановил выплаты своим пайщикам, с другой стороны, сохраняющиеся комфортные цены на нефть в районе \$76 за баррель, а также находящиеся, после снижения индекса РТС более чем на 7%, на привлекательных уровнях котировки большинства «голубых фишек» все больше стимулируют участников рынка с совершению покупок. В результате к концу недели на рынке установилось полное равновесие, а индекс РТС вернулся к значениям предыдущей пятницы. Акции потребительского сектора в этой ситуации продолжили свое снижение, отыгрывая по инерции падение прошлой недели. Итог по индексу RTSr: - 1,2%.

Аптечная сеть 36,6 представила отчетность по МСФО за первый квартал 2007 года. Согласно этим данным, чистый убыток компании составил 5,7 млн. долл. по сравнению с 0,3 млн. долл. чистой прибыли, полученных годом раньше за аналогичный период, а размер долга на конец первого квартала текущего года достиг внушительных 259,2 млн. долл. Но не все так плохо, учитывая агрессивный рост размеров компании, о чем свидетельствует увеличение на 86% консолидированной выручки и более чем двукратный рост продаж в розничном сегменте – с 72,7 млн. до 148,7 млн. долл. Кроме того, такие подразделения компании, как Верофарм и Европейский медицинский центр продемонстрировали хорошую рентабельность - 5,5 млн. и 1,4 млн. долл. чистой прибыли соответственно. Убыточность аптечного сегмента помимо больших инвестиций в увеличение количество магазинов вызвана еще и расширяющимся присутствием компании в регионах, где рентабельность традиционно ниже. Тем не менее, значительная доля рынка позволит Аптечной сети 36,6 в будущем заметно улучшить свои финансовые показатели и капитализацию.

Система-Галс приняла решение о привлечении кредита ВТБ на 500 млн. долл. Средства компании нужны для рефинансирования привлеченных перед IPO бридж-кредитов у банков Nomura International, Deutsche Bank, UBS Limited, общая сумма которых составляет около 350 млн долл. При этом, более выгодные условия кредита ВТБ позволят «Системе-Галс» сэкономить на выплате процентов около 10 млн. долл., а также удлинить кредитный портфель. Такая рациональная финансовая политика компании, безусловно, поднимает ее имидж в глазах не только кредиторов, текущих и потенциальных, но и в глазах инвесторов.

КАЛЕНДАРЬ ЗАПАДНОЙ СТАТИСТИКИ

время	Страна	Показатель	Период	Оценка	Предыд.
Вторник, 07 августа					
22:15	США	Решение по процентной ставке Комитета по Операциям на Открытом Рынке	-	5,25%	5,25%
Среда, 08 августа					
13:30	Англия	Квартальный Отчет по Инфляции управляющего Банка Англии	-	-	-
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов	пред. неделя	-	-6,5 млн. до 344,5 млн. баррелей
Четверг, 09 августа					
16:30	США	Количество заявок на пособие по безработице	пред. неделя	310 000	307 000
18:30	США	Запасы природного газа	пред. неделя	-	-
Пятница, 10 августа					
22:00	США	Дефицит бюджета	июль	-\$34,5 млрд.	+\$27,5 млрд. , в июле 2006: -\$33,2 млрд.

NA (not available) – нет данных,

A (actual) - реальное,

R (revised) - пересмотренное.

Время московское

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.

Аналитический отдел		
Начальник отдела, электроэнергетика Макроэкономика Мировые рынки, телекоммуникации Технический анализ Сырьевые рынки Потребительский сектор	Николай Подлевских Оксана Чайка Евгений Рябов Олег Душин Роман Ткачук Александр Швецов	podlevskikh@zerich.ru chayka@zerich.ru ryabov@zerich.ru dushin@zerich.ru tkachuk@zerich.ru shvetsov@zerich.ru
Клиентский отдел		
Начальник отдела		service@zerich.ru

ИК ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент

Тел. (095) 737-00-99. Факс: 737-64-99 Москва 119034 Всеволожский пер. д.2.