

**Итоги недели**

❖ Плохая неделя *стр.2*

**Прогноз рынка акций на неделю**

❖ Нисходящий тренд вступает в свои права *стр. 3*

**Рынок акций второго эшелона**

❖ «Голубые фишки» определились с направлением движения, а второй эшелон пока сомневается *стр.5*

**Сырьевые рынки**

❖ Падение на нефтяном рынке продолжается *стр.7*

**Мировые рынки**

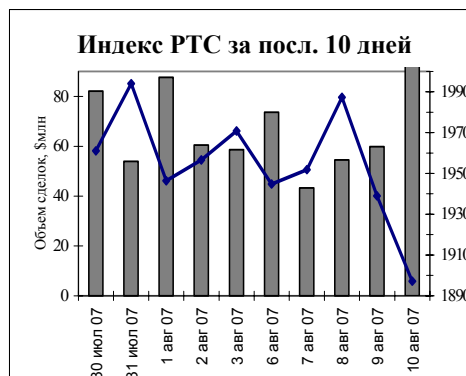
❖ Фондовый рынок США завершил неделю положительно, несмотря на углубление ипотечного кризиса *стр.8*

**Телекоммуникационный сектор**

❖ Чистая прибыль Golden Telecom выросла во втором квартале на 46% *стр.9*

**Потребительский сектор**

❖ Против течения *стр.10*



	Значение	Изм. за нед, %	Изм. с нач. года, %
RTS	1897,2	-3,73	-1,29
RTS 2	2126,12	0,18	15,67
DJIA	13239,54	0,44	6,23
NASDAQ	2544,89	1,34	5,37
S&P 500	1453,64	1,44	2,49
Dax 100	7343,26	-1,24	11,38
FTSE 100	6038,3	-2,99	-2,84
CAC 40	5448,63	-2,67	-1,83
Nikkei 225	16800,05	-0,69	-2,53

	Значение	Изм. за нед, %	Изм. с нач. года, %
Brent (сент)	70,39	-5,83	15,79
WTI (сент)	71,49	-5,29	17,06
Urals (спот)	68,06	-7,46	26,27

**Официальный курс ЦБ, руб./\$ 25,51**

**Новости одной строкой:** 23.08 РАО ЕЭС закроев реестр к ВСА, посвященного окон. реструктуризации

Эмитенты	Закрытие, US\$	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Недельный объем сделок, US\$
РАО ЕЭС России	1,340	-1,69	24,07	133 962 607
Газпром	10,500	-3,49	-8,70	30 313 840
ЛУКОЙЛ	74,30	-6,31	-15,52	23 278 540
Сургутнефтегаз	1,140	1,79	-25,49	4 475 700
Сбербанк	3,72	-7,00	-99,89	33 105 000
Татнефть	4,720	-5,22	2,16	3 623 060
Сибнефть	3,900	-4,88	-14,47	195 000
Мосэнерго	0,240	2,78	19,40	0
Ростелеком	9,650	2,12	26,14	298 802
ГМК НорНикель	203,100	-5,62	29,36	36 303 352

Эмитенты	Закрытие (на акцию), US\$	Изменение за нед, %
РАО ЕЭС России	1,34	-0,92
Газпром	10,425	-2,87
ЛУКОЙЛ	75,4	-3,83
Сургутнефтегаз	1,138	3,64
Татнефть	4,825	-1,93
Сибнефть	3,898	-5,39
Мосэнерго	0,2263	-1,61
Ростелеком	9,550	-0,52
ГМК Норникель	212	-5,78
Система	1407,5	-6,51
ВТБ	0,00485	-8,32

---

**РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК****ИТОГИ НЕДЕЛИ**

Неделя для российского рынка началась за упокой, а закончилась еще хуже. Хотя надежды на лучшее в середине недели вспыхивали, но, как оказалось, им не суждено было стать явью. Во вторник состоялось заседание ФРС. Ставку оставили на прежнем уровне в 5,25%, в комментариях в целом ничего нового не прозвучало, а ипотечный кризис был признан краткосрочным, не глубоким и без серьезных последствий для экономики страны. После таких сообщений от главного финансового органа США фондовые рынки воспряли духом и покупки возобновились. «Пир во время чумы» продолжался недолго. Уже в четверг французский банк BNP Parisbas огорошил всех своим заявлением о приостановке погашения паев трех фондов из-за проблем в ипотечном секторе США. Оптимизм угас сам собой и быстро. Европейские площадки отреагировали незамедлительно, да и американские рынки с открытием полетели вниз. Российский рынок за две торговые сессии пролетел более 90 пунктов вниз по индексу РТС. Игроки распродают акции большинства компаний, но самые существенные потери понес банковский сектор.

На сырьевых рынках картина в целом похожая, но темпы пока немного медленнее. Цены на нефть без угроз повстанцев, сезона ураганов и неработающих НПЗ снижаются. Не помогли даже сократившиеся за неделю запасы нефти и нефтепродуктов в США. Но при общем негативе, скорее всего, им было бы трудно сопротивляться. Цены на металлы также теряют позиции.

Из корпоративных событий хочется отметить акции ВТБ, которые на неделе оказались ниже цены размещения. Причиной тому стало изменение позиции одного из андеррайтеров банка, Goldman Sachs, который изменил рекомендацию на «продавать». После публикации сообщения во вторник, 7 августа, последователей такого совета нашлось достаточно и акции потеряли более 2%, хотя на следующий день им удалось немного восстановиться.

Насколько затянется снижение пока сказать сложно, но если ФРС не предпримет более активных действий, то потери будут очень серьезными.

**ПРОГНОЗ РЫНКА АКЦИЙ НА НЕДЕЛЮ**

По всей видимости, в конце прошлой недели инвесторы стали свидетелями окончательного формирования на фондовом рынке среднесрочного понижательного тренда. Во всяком случае, на это указывают уже многие факторы.

Глава ФРС США Бен Бернанке хотя и заявил во вторник, что кризис ипотечного кредитования пока не способен затормозить экономический рост, однако, признавая существование проблемы, руководство ФРС до сих пор не озвучило, какие будут предприняты меры для выхода из сложившегося положения. И судя по непродолжительному и неуверенному росту котировок акций компаний после выступления Бернанке, когда объемы торгов на российских биржах упали почти в вдвое, участники рынка все меньше верят официальным представителям финансовых властей США, а, наоборот, все острее реагируют на любую негативную новость, связанную с положением дел на рынке высокорискованных ипотечных кредитов. На завершившейся неделе таким спусковым крючком стала весть о том, что французский банк BNP Paribas заморозил средства инвесторов в трех фондах, которые занимались инвестициями в ипотечные облигации на рынке США. Это привело к стремительному падению всех мировых фондовых рынков на 1-1,5% в течение только одной торговой сессии.

Данное поведение рынков можно объяснить, если разобраться в масштабах кризиса в жилищном секторе США. На сегодняшний день инвесторы уже шести американских хедж-фондов потеряли все свои сбережения на сумму несколько миллиардов долларов, потому что покупали не те бумаги — облигации, обеспеченные рискованными ипотечными кредитами. Один только Sowood Capital погорел почти на \$2 млрд. О своих убытках, связанных с операциями на рынке subprime ипотеки, объявили также ряд иностранных банков, среди которых австралийский Macquarie Bank, немецкий IKB и Frankfurt Trust, нидерландский NIBC Holding. Все это привело к тому, что уровень предпринимательской уверенности в стройкомплексе США в июле текущего года упал до самой низкой отметки с 1991 года, когда экономика страны переживала рецессию. Тем временем, кризис уже начинает оказывать влияние и на другие ключевые сектора американской экономики, такие как потребительский сектор, машиностроение и транспорт, в которых отмечается снижение деловой активности.

Оптимизма не добавляет и положение на сырьевых рынках. За неделю цена на «черное золото» на мировых рынках снизилась более чем на 6% и вплотную приблизилась к психологической отметке \$70 за баррель. За это время металлы, в частности, медь и никель, подешевели на 3%.

Безусловно, в сложившейся ситуации внутренние новости уходят на второй план, а все участники мировой экономики будут все пристальнее всматриваться в развитие событий на американском континенте. Учитывая громадную роль экономики США, на которую приходится порядка 30% мирового ВВП, рецессия может привести к замедлению деловой активности в глобальном масштабе. В том числе, это может привести к существенному снижению цен на нефть, ведь США, по мимо все прочего, еще и крупнейший в мире потребитель энергоносителей.

На этом фоне остается непонятен лишь оптимизм финансовых властей США, ведь желание сохранить хорошую мину при плохой игре может иметь здесь совершенно печальные последствия. Тем более, когда

становится ясно, что решить возникшую проблему вряд ли удастся в одночасье и самостоятельно.

Что же касается ближайших перспектив российского фондового рынка, то здесь, скорее всего, сохранится негативная динамика на протяжении всей следующей недели при возможных краткосрочных всплесках оптимизма. Но в любом случае все будет зависеть от реакции финансовых властей США и Европы на происходящие события. Нефть, вероятно, также последует в этом фарватере.

Удачных инвестиционных решений!

### РЫНОК АКЦИЙ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

Судя по непродолжительному и неуверенному росту котировок акций компаний после выступления Бернанке, когда объемы торгов на российских биржах упали почти в вдвое, участники рынка все меньше верят официальным представителям финансовых властей США, а, наоборот, все острее реагируют на любую негативную новость, связанную с положением дел на рынке высокорискованных ипотечных кредитов. На завершившейся неделе таким спусковым крючком стала весть о том, что французский банк BNP Paribas заморозил средства инвесторов в трех фондах, которые занимались инвестициями в ипотечные облигации на рынке США. Это привело к стремительному падению всех мировых фондовых рынков на 1-1,5% в течение только одной торговой сессии. По итогам же недели индекс РТС снизился почти на 4%. Более медлительные в своей реакции на внешние потрясения акции второго эшелона не успевают за столь быстро меняющейся динамикой фондового рынка, о чем свидетельствует индекс РТС-2, достигший к пятнице лишь уровень закрытия предыдущей недели.

Северсталь объявила о своих планах по строительству мини-завода по выпуску сортового проката в Нижегородской области. Кроме того, стало известно о принципиальной договоренности по этому вопросу с руководством области. Мощность нового электросталеплавильного завода, по замыслу компании, должна составить около 1 млн. тонн в год, в качестве сырья для него будет использоваться металлолом, а сортовая металлопродукция для нужд строительной отрасли, которую будет выпускать завод, сейчас одна из самых востребованных на рынке. Напомним также, что это уже второй подобный проект Северстали в текущем году. В июле компания подписала соглашение с Саратовской областью о строительстве аналогичного производства. Таким образом, если расчеты компании окажутся верны, то каждый из этих заводов будет приносить в будущем по 500—550 млн. долл. выручки ежегодно, что значительно улучшит финансовые показатели, а, следовательно, и капитализацию Северстали.

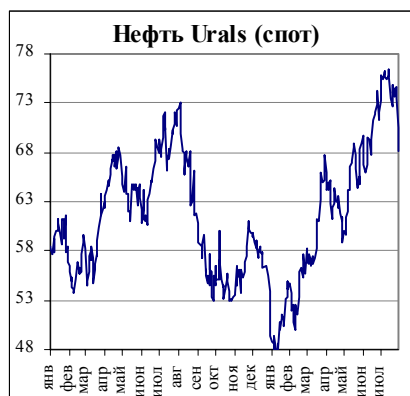
Разворачивается борьба за обладание крупнейшим российским производителем турбинного оборудования для гидравлических, тепловых, газовых и атомных электростанций. Помимо Северстали, Siemens и Реновы, о своем желании приобрести компанию Силовые Машины вновь объявил владелец Базового Элемента - Олег Дерипаска. Целью данного поступка, по словам представителей бизнесмена, является стремление диверсифицировать бизнес, усилив его энергетическую составляющую. И хотя пока рано говорить о том, кто победит в споре за стратегический актив российского энергомашиностроения, в любом случае интерес к Силовым Машинам со стороны столь крупных инвесторов говорит о большом потенциале компании, что весьма положительно сказывается на ее капитализации - рост стоимости акций Силовых Машин по итогам завершившейся недели составил порядка 3%.

АвтоВаз опубликовал отчетность по РСБУ за второй квартал 2007 года, согласно которой в отчетном периоде чистая прибыль завода составила \$176 млн. Это в 7 раз больше, чем прибыль за первый квартал 2007 года и в 1,8 раза больше, чем прибыль за весь 2006 год. Основной причиной роста стали доходы от списания реструктуризированной налоговой задолженности по пеням и штрафам на основании Решений МИ ФНС России. Другой причиной высокой прибыли компании могло бы быть

увеличение объема продаж автомобилей, однако, согласно данным ассоциации европейского бизнеса, продажи отечественных машин в первом полугодии снизились на 10%. Тем не менее, данная новость никак не изменила расклад сил на фондовом рынке относительно акций автомобильного концерна.

**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



На прошедшей неделе нефтяные цены продолжили снижение, начатое после покорения исторических вершин. В пятницу 10 августа по итогам регулярной сессии на Нью-йоркской товарной бирже сентябрьские фьючерсы на поставку нефти марки WTI подешевели на \$0,12 - до \$71,47 (-0,17%) за баррель. По итогам недели снижение составило \$4,01 (-5,6%). На Лондонской межконтинентальной бирже, ICE, контракт на нефть марки Brent с поставкой в сентябре вырос на \$0,18 - до \$70,39 (+0,25%) за баррель. Тем не менее, за неделю стоимость нефти марки Brent снизилась на \$3,87 (-5,2%).

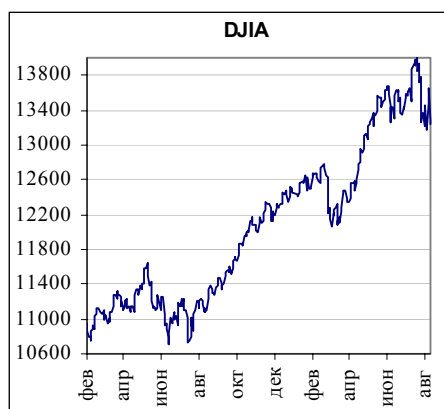
Снижение нефтяных цен происходит из-за нестабильной ситуации на кредитных рынках. Кризис ипотечных банков продолжает набирать обороты. Инвесторы начали активно выводить средства из инвестиционных фондов. Ликвидность на рынках сильно сократилась, что в свою очередь сказалось на снижении мировых индексов. Вслед за снижением фондовых рынков падение наблюдается и на сырьевых площадках.

Цены на нефтепродукты в пятницу двигались разнонаправленно. Сентябрьский контракт на поставку неэтилированного бензина вырос на \$0,0208 - до \$1,9548 (+1,1%) за галлон. Зато по сравнению с прошлой пятницей бензин потерял в цене 3,7%. Фьючерсы на поставку в сентябре топочного мазута снизились на \$0,018 - до \$1,9712 (-0,9%) за галлон. По итогам недели топочный мазут подешевел на 3,1%.

Контракт на поставку в сентябре природного газа подорожал на \$0,234 - до \$6,82 (+3,6%) за миллион британских термических единиц. За неделю газ вырос на 12%.

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**  
**ФОНДОВЫЙ РЫНОК США**

Мировые индексы			
Индекс	Закрытие	% за неделю	% с начала года
DJIA	13239,54	-0,23	6,23
NASDAQ	2544,89	-0,45	5,37
S&P 500	1453,64	0,04	2,49
Dax 30	7343,26	-1,48	11,38
FTSE 100	6038,3	-3,71	-2,84
CAC 40	5448,63	-3,13	-1,83
Nikkei 225	16800,05	0,04	-2,53
Hang Seng	21785,59	-0,07	9,61
Bovespa	52638,12	-1,48	21,29



Рост в начале недели и падение в конце привело в итоге к положительному изменению ключевых индексов американского фондового рынка: DJI +0,76%, S&P 500 +0,44%, NASDAQ +0,89%. Ипотечный кризис, наиболее насущная проблема рынка, безраздельно владел мыслями инвесторов. Даже заседание ФРС рассматривалось в свете проблем ипотечного рынка.

Вначале недели индексы демонстрировали рост. После обвального падения в предыдущую пятницу инвесторы решили, что ипотечный кризис слегка преувеличен. Появились слухи о предстоящих активных мерах ФРС по противодействию кризиса. Рейтинговое агентство Standard&Poor's выразило сожаление в том, что его решение о даунгрейде Bear Stearns (BCS) произвело такую негативную реакцию.

ФРС США сохранила учетную ставку на уровне 5,25% девятый раз подряд. Оптимистично отозвавшись об экономическом росте, ФРС выразила обеспокоенность темпами инфляции, не желающими снижаться в соответствии с прогнозами. Ипотечный кризис, по мнению ФРС, хотя и производит негативное впечатление на другие сектора экономики, не угрожает перспективам их роста.

Затем последовала порция позитивных новостей. Одна из крупнейших домостроительных компаний США Toll Brothers (TOL) о превышении квартальных прогнозов. Стало ясно, что ипотечный кризис не так страшен, как думали раньше. Акции компании подорожали на 6%. Жилищный и финансовый сектора, как наиболее пострадавшие от ипотечных опасений, возглавили рыночный рост.

В четверг выявилась несостоятельность надежд на скорое завершение кризиса. Французский банк BNP Paribas приостановил погашение паев трех своих фондов, которые активно действовали на американском рынке низкокачественных ипотечных кредитов. Европейский Центробанк, стремясь избежать чрезмерного волнения на рынке, срочно кредитовал европейские банки на \$130 млрд. Американская ФРС также выделило средства, объемом \$38 млрд.

Корпоративные новости были незаметны на фоне ипотечных волнений. Банк Wells Fargo (WFC +5,8%) объявил о выкупе 50 миллионов своих акций. Розничная сеть Wal-Mart (WMT +1,2%) сообщила о планах по завоеванию индийского рынка. Производитель сетевого оборудования Cisco (CSCO +6,6%) объявил о сильных квартальных результатах, чем и обеспечил оптимизм технологичных акций. Страховой гигант American International Group (AIG +4,9%) сообщил о росте неплатежей, дефолтов и банкротств среди ипотечных заемщиков, однако это не помешало ему завершить неделю в плюсе, скорректировавшись после недавнего падения.

Распространение проблем ипотечного рынка США на Европу и огромные суммы, выделенные регулирующими органами, напугали инвесторов, осознавших глубину кризиса. Но не все так страшно. На этой неделе ожидается серия важной экономической статистики, в том числе чрезвычайно необходимые в текущей ситуации данные о продажах новых и старых домов. Это отвлечет инвесторов от тяжелых мыслей о разрастании и углублении кризиса. Кроме того, индекс DJI никак не может преодолеть сильную область поддержки вокруг 13250 пунктов.

### ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

**Golden Telecom.** Один из крупнейших российских частных операторов фиксированной связи Golden Telecom (GLDN) отчитался за второй квартал текущего года.

Выручка компании выросла в годовом исчислении на 51% (до \$298 млн.), показатель EBITDA на 41% (до \$82 млн.). Чистая прибыль продемонстрировала рост на 46 и достигла \$33 млн. Показатели рентабельности немного снизились - EBITDA margin сократился на 2 пункта (до 27%), норма прибыли на 0,4 (до 11,1%).

Показатели GT за второй квартал существенно превысили прогнозы самих руководителей компании. Ожидания на 2007 г. были пересмотрены в сторону увеличения. Менеджмент полагает, что по итогам года выручка и EBITDA вырастут на 40% (ранее прогнозировалось 35-40% т 30-35% соответственно).

Несмотря на позитивные финансовые результаты акции GT на фондовом рынке США значительно подешевели, что можно объяснить естественной реакцией инвесторов на резкий рост GT в предыдущие дни.

**Ключевые финансовые показатели GT за второй квартал 2007 г. (\$ млн.).**

Показатель	II квартал 2007 г.	II квартал 2006 г.	Изменение, %
Выручка	297,9	197,0	51,2
EBITDA	81,6	57,9	40,9
EBITDA margin (%)	27,0	29,0	
Чистая прибыль	33,0	22,6	46,0
Норма прибыли, %	11,1	11,5	

**ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР**

Судя по непродолжительному и неуверенному росту котировок акций компаний после выступления Бернанке, когда объемы торгов на российских биржах упали почти в вдвое, участники рынка все меньше верят официальным представителям финансовых властей США, а, наоборот, все острее реагируют на любую негативную новость, связанную с положением дел на рынке высокорискованных ипотечных кредитов. На завершившейся неделе таким спусковым крючком стала весть о том, что французский банк BNP Paribas заморозил средства инвесторов в трех фондах, которые занимались инвестициями в ипотечные облигации на рынке США. Это привело к стремительному падению всех мировых фондовых рынков на 1-1,5% в течение только одной торговой сессии. По итогам же недели индекс РТС снизился почти на 4%. На этом фоне, выросший за неделю почти на 1%, индекс потребительского сектора RTSct практически не поддается объяснению. Видимо, дает о себе знать независимость компаний сектора от цен на основное сырье и ориентация на внутренний спрос.

Балтика представила результаты своей деятельности за первое полугодие 2007 года. Выручка компании первые шесть месяцев текущего года выросла на 35,9%, тогда как весь рынок вырос за тот же период только на 22,7%. Рыночная доля Балтики достигла к середине года внушительной величины в 37,6%. Рост финансовых показателей компании, по словам ее руководства, происходил с начала года не благодаря, а вопреки. Так цены на упаковку повысились за полгода более чем на 10%, дистрибуционные расходы — на 15%, а солод в первом полугодии подорожал почти в полтора раза. Но не смотря на складывающуюся неблагоприятную конъюнктуру и замедление роста рынка, компании не собирается сбавлять темпов, о чем свидетельствует значительное увеличение инвестиций в развитие производства. Вложения в расширение производства в 2007 году составят 300 млн. долл. по сравнению с 204 млн. долл. годом раньше. Данная новость существенно повысила спрос на акции компании, в результате чего их котировки за неделю выросли на 2,5%.

Нутритек объявил о планах по развитию своего производства на Украине. Российский производитель детского питания собирается в ближайшее время построить в соседней стране две молочные фермы на 5 тыс. голов дойного стада каждая, потратив на эти цели порядка 30 млн. долл. Данный шаг позволит сократить зависимость украинских предприятий Нутритека от поставок местных производителей сырого молока. В частности, фермы будут обеспечивать сырьем входящий в группу Хорольский молочно-консервный комбинат. В настоящее время известно, что строительство начнется в 2008 году. Реализация намеченных планов позволят Нутритеку не снижать темпов развития в условиях нарастающего дефицита качественного сырья, что, безусловно, поднимет капитализацию компании в среднесрочной перспективе.

КАЛЕНДАРЬ ЗАПАДНОЙ СТАТИСТИКИ

время	Страна	Показатель	Период	Оценка	Предыд.
<b>Вторник, 04 августа</b>					
16:30	США	Предварительное сальдо торгового баланса	июнь	-\$61 млрд	-\$60 млрд
16:30	США	Индекс производственных цен	июль	0,1% м/м, 3,4% г/г	-0,2% м/м, 3,3% г/г
<b>Среда, 15 августа</b>					
13:30	Англия	Публикация протоколов заседания Банка Англии	-	-	-
16:30	США	Индекс потребительских цен	июль	+0,2% м/м +2,4% г/г	+0,2% м/м +2,7 г/г
16:30	США	Промышленное производство	июль	+0,5%	+0,3%
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов	пред. неделя	-	-4,1 млн. до 340,4 млн. баррелей
21:00	США	Индекс рынка жилья	август	23	24
<b>Четверг, 16 августа</b>					
16:30	США	Количество заявок на пособие по безработице	пред. неделя	312 000	316 000
18:30	США	Запасы природного газа	пред. неделя	-	-
<b>Пятница, 17 августа</b>					
22:00	США	Индекс настроения потребителей по данным Мичиганского Университета	август	88,5	90,4

NA (not available) – нет данных,

A (actual) - реальное,

R (revised) - пересмотренное.

Время московское

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.

<b>Аналитический отдел</b>		
Начальник отдела, электроэнергетика	Николай Подлевских	<a href="mailto:podlevskikh@zerich.ru">podlevskikh@zerich.ru</a>
Макроэкономика	Оксана Чайка	<a href="mailto:chayka@zerich.ru">chayka@zerich.ru</a>
Мировые рынки, телекоммуникации	Евгений Рябов	<a href="mailto:ryabov@zerich.ru">ryabov@zerich.ru</a>
Технический анализ	Олег Душин	<a href="mailto:dushin@zerich.ru">dushin@zerich.ru</a>
Сырьевые рынки	Роман Ткачук	<a href="mailto:tkachuk@zerich.ru">tkachuk@zerich.ru</a>
Потребительский сектор	Александр Швецов	<a href="mailto:shvetsov@zerich.ru">shvetsov@zerich.ru</a>
<b>Клиентский отдел</b>		
Начальник отдела		<a href="mailto:service@zerich.ru">service@zerich.ru</a>

ИК ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент

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