

**Итоги недели**

❖ Насыщенная неделя закончилась спокойно *стр.2*

**Прогноз рынка акций на неделю**

❖ Позитивное начало недели в дальнейшем будет подвержено жесткому медвежьему испытанию *стр. 3*

**Рынок акций второго эшелона**

❖ Рынок акций второго эшелона отстал от голубых фишек из-за роста нефтяных цен *стр.5*

**Сырьевые рынки**

❖ В пятницу нефтяные цены скорректировались после бурного роста предыдущих дней *стр.6*

**Мировые рынки**

❖ Сильный рост фондового рынка США на снижении ключевой ставки ФРС *стр.7*

**Телекоммуникационный сектор**

❖ СЗТ опубликовал сильные результаты за первую половину 2007 г. по МСФО *стр.9*



	Значение	Изм. за нед, %	Изм. с нач. года, %
RTS	2026,29	4,27	5,43
RTS 2	2122,85	2,38	15,49
DJIA	13820,19	2,81	10,89
NASDAQ	2671,22	2,65	10,60
S&P 500	1525,75	2,80	7,58
Dax 100	7794,43	3,96	18,22
FTSE 100	6456,7	2,66	3,89
CAC 40	5700,65	2,92	2,71
Nikkei 225	16312,61	1,15	-5,36

	Значение	Изм. за нед, %	Изм. с нач. года, %
Brent (сент)	79,3	4,19	30,45
WTI (сент)	81,62	3,19	33,65
Urals (спот)	75,7	0,11	40,45

Официальный курс ЦБ, руб./\$ 25,05

**Новости одной строкой:**

Эмитенты	Закрытие, US\$	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Недельный объем сделок, US\$
РАО ЕЭС России	1,221	5,17	13,06	13 463 997
Газпром	10,890	1,97	-5,30	10 815 224
ЛУКОЙЛ	80,65	4,74	-8,30	2 495 334
Сургутнефтегаз	1,295	1,97	-15,36	974 765
Сбербанк	4,06	7,29	17,74	9 680 490
Татнефть	5,200	4,21	12,55	52 000
Сибнефть	3,950	5,61	-13,38	0
Мосэнерго	0,246	0,00	22,39	0
Ростелеком	10,400	2,06	35,95	269 400
ГМК НорНикель	248,100	11,26	58,03	5 135 716

Эмитенты	Закрытие (на акцию), US\$	Изменение за нед, %
РАО ЕЭС России	1,205	2,34
Газпром	10,9975	3,51
ЛУКОЙЛ	80,6	6,05
Сургутнефтегаз	1,29	3,37
Татнефть	5,175	2,48
Сибнефть	4	4,71
Мосэнерго	0,2478	0,94
Ростелеком	10,367	2,47
ГМК Норникель	259,5	13,07
Система	1645	9,67
ВТБ	0,00492	16,45

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

Похоже, что текущая неделя, насыщенная новостями и событиями вымотала участников рынка. Пожалуй, этим можно объяснить, что торги в пятницу получились довольно спокойными, без серьезных взлетов и падений. Этим последний день недели заметно отличался от предыдущих, когда страсти на торговых площадках кипели нешуточные.

В пятницу российский рынок немного вырос. Индекс РТС прибавил 0,55% по отношению к закрытию четверга и закрылся на отметке 2026,29 пункта. Объем торгов на классическом рынке были умеренными – немного больше \$56 млн. За прошедшую неделю рост индекса составил 4,27%. ММВБ в пятницу закончил торги на уровне 1725,11 пункта, поднявшись на 0,50%, при объеме торгов равном 183928,87 млн рублей. По итогам недели индекс ММВБ вырос на 3,92%. Основной причиной роста стала главная новость прошедшей недели. Во вторник Федеральная Резервная Система США приняла решение о снижении ключевой процентной ставки на 50 базовых пунктов. Эта новость буквально взорвала рынки. Мировые индексы начали активно расти. Вверх устремились и сырьевые рынки. Цены на нефть, в частности, обновили исторические максимумы. К тому же, стимулом для роста нефтяных цен, выступили вновь сократившиеся в США запасы нефти. А так же американский доллар, который после снижения процентной ставки, начал стремительное падение и в конце недели достиг нового исторического минимума по отношению к евро.

Среди российских акций положительно выделялись бумаги ВТБ, которые активно росли почти всю неделю и поднявшиеся по итогам торгов в пятницу еще на 3,15%, закрывшись на отметке 0,1213 рубля.

Из событий российского общества главной интригой этой недели был вопрос о составе нового правительства. По заявлению премьер-министра Виктора Зубкова этот вопрос должен быть решен не позднее 21 сентября. Однако до окончания торгов на российских площадках состав нового правительства так и не был объявлен. Так что интрига по-прежнему сохраняется. Вероятнее всего новую неделю мы будем встречать уже зная, кто вошел в новое руководство страны.

Подводя итог недели можно сказать, что в целом она получилась интересная и насыщенная событиями. На рынки вернулся оптимизм и начавшийся рост, скорее всего, будет иметь продолжение. Не исключено, что уже в ближайшее время мы сможем увидеть новые вершины по российским индексам. Правда нельзя забывать, что проблемы американского ипотечного сектора пока еще не решены и скорее всего напомнят о себе уже в октябре.

---

## ПРОГНОЗ РЫНКА АКЦИЙ НА НЕДЕЛЮ

Позитивное начало недели в дальнейшем будет подвержено жесткому медвежьему испытанию

Прошедшая неделя держала рынки в напряжении, но наступающая тоже может стать источником сильных эмоций. Прошедшее 18 сентября снижение базовой ставки на 0,5% стало причиной массивной скупки как на товарных, так и на фондовых рынках. Как и ожидалось, сильно проигравшей от снижения ставок стала американская валюта. Особенно впечатляющим стал рост евро против доллара. За три торговых дня евро выросло почти на 2% с 1,385 до 1,41. Зазвучали голоса, призывающие к спасению европейских экспортеров путем снижения процентных ставок ЕЦБ. На фоне снижения ставок и последовавшего ослабления доллара цены на сырьевые товары показывали чудеса растущей прыти. Особенно отличались цены на никель. После затяжного и очень сильного падения цены на металл стали оживать и когда стало ясно, что эпоха снижения цен на никель закончилась последовало выраженное движение вверх. Не удивительно, что акции Норильского Никеля, которые смогли устоять против такого снижения цен металла, после начала его роста стали лидерами на фондовом рынке. Акции компании оторвались от уровней предыдущих максимумов и день за днем осваивали новые верха. Оживление наблюдалось во многих других акциях. Можно например отметить заметный рост акций ТГК-5. Акции компании встрепенулись после серьезного снижения, обусловленного окончанием действия оферты КЭС на приобретение акций ТГК-5.

Растущие настроения на наступающей неделе на наступающей неделе буду проходить жесткие испытания.

Традиционное для окончания месяца снижение ликвидности будет соседствовать с окончанием квартала, а в некоторых странах и финансового года. Налоговые выплаты, закрытие отчетного периода и остаточная турбулентность финансовых рынков не позволят расслабляться участникам рынка.

Корпоративный фон хоть и будет достаточно насыщенным, но продолжит оставаться не очень ярким фоном для динамики рынка. Из корпоративных событий наступающей недели можно обратить внимание на внеочередное собрание акционеров НЛМК, на котором планируется рассмотреть вопрос о выплате дивидендов за 1 полугодие 2007, а акционеры ОГК-2 планирует на внеочередном собрании рассмотреть вопрос о выпуске конвертируемых облигаций для диверсификации к IPO. Группа Интегра, Rambler и "Распадская" опубликуют результаты за первое полугодие 2007г по МСФО. ОГК-3 проведет внеочередное собрание акционеров по вопросу выплаты дивидендов за 1 полугодие 2007г. И еще целая серия группа компаний (ОГК-3, ТНК-ВР, Северсталь) в конце недели на внеочередных собраниях, намеченных на 28 сентября обсудят вопрос выплаты дивидендов за 1 полугодие 2007г.

Итак, впереди новые волнения - окончание квартала и наступление очень тревожного месяца – октября.

**РЫНОК АКЦИЙ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА**

Фондовые индексы РТС двигались на прошлой неделе симметрично, сильный рост в середине недели после снижения ставки ФРС США сменился более спокойной динамикой последних дней. Однако за счет благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков индекс голубых фишек РТС (+4,27%) существенно обогнал индикатор второго эшелона РТС-2 (+2,41%).

Полугодовой отчет Фармстандарта (PHST) продемонстрировал рост выручки на 67% (до \$170 млн.). Показатель EBITDA увеличился на 83% (до \$65 млн.), а чистая прибыль на 64% (достигнув \$37 млн.). Фармстандарт значительно усилил свои рыночные позиции, заняв третье место среди фармацевтических компаний по объему выручки. Сильные полугодовые результаты и укрепление позиций Фармстандарта позитивно отразились на котировках компании (+8,5%).

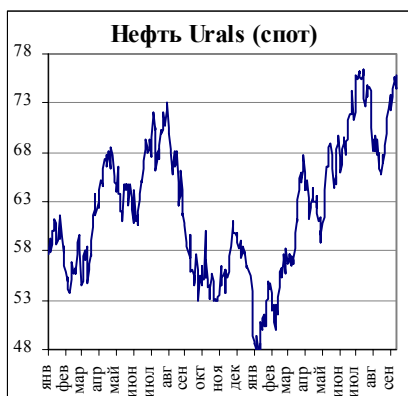
Сеть магазинов Магнит (MGNT) опубликовал результаты первых восьми месяцев этого года, которые оказались ниже значений аналогичных периодов прошлого года. Выручка выросла на 51% (ранее рост составил 56%). Количество открытых магазинов составило в августе 17 штук (вместо 24 в прошлом августе). Замедление темпов роста Магнита разочаровало инвесторов, за неделю акции компании подешевели на 0,6%.

Крупнейший производитель титана ВСМПО-Ависма добился от Министерства торговли США снижения антидемпинговой пошлины на магний до 0,41%. Ранее пошлина составляла 21,7%, затем была снижена до 2,3%. Рынок спокойно отреагировал на эту новость, оставив прежнюю цену на акции Ависмы, так как экспорт магния в общем объеме выручки компании незначителен, еще меньше места занимает экспорт магния в США.

Уралкалий, занимающийся изготовлением удобрений и добившийся в этой области больших успехов, отчитался за первое полугодие 2007 г. по МСФО. Компания увеличила выручку на 58% (до \$511 млн.), EBITDA на 71% (до \$231 млн.). Чистая прибыль Уралкалия на 94% и составила 147 млн. долларов США. Сильный рост финансовых показателей был обусловлен трудностями компании в 2006 г., когда ее поставки на оба основных рынка сбыта – Китай и Индию – были сильно ограничены. За неделю рыночная капитализация Уралкалия увеличилась на 12,1%.

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ**  
**РЫНОК НЕФТИ**

Итоги торгов нефтяными фьючерсами		
Сорт	Закр. \$	Изм. %
Brent (окт.)	79,3	4,19
WTI (окт.)	81,62	3,19
Urals (spot)	75,7	0,11



Прошедшая неделя принесла новые ценовые рекорды на нефтяном рынке. Однако в пятницу 14 сентября цены на нефть начали корректироваться и закончили торговый день снижением.

В пятницу по итогам регулярной сессии на Нью-йоркской товарной бирже октябрьские фьючерсы на поставку нефти марки WTI упали на \$0,99 - до \$79,10 (-1%) за баррель. Тем не менее, этот рост не смог отыграть падение, произошедшее за неделю, и по сравнению с прошлой пятницей цена выросла на 3,1%. На Лондонской межконтинентальной бирже, ICE, контракт на нефть марки Brent с поставкой в октябре снизился на \$0,90 - до \$76,22 (-1,2%) за баррель. По итогам недели, закончившейся 14 сентября, нефть марки Brent поднялась в цене на 1,5%.

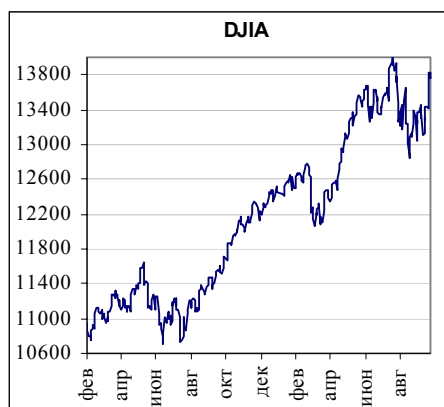
Эксперты связывают снижение нефтяных цен с желанием участников рынка зафиксировать прибыль после периода бурного роста в предыдущие две недели на фоне возможного замедления темпов развития американской экономики, в связи с чем снизится и спрос на нефть.

Коррекции в последний рабочий день прошедшей недели затронула и цены на нефтепродукты. Контракт на поставку в октябре неэтилированного бензина снизился на \$0,01 - до \$2,0364 (-0,5%) за галлон. По сравнению с прошлой пятницей бензин вырос на 2,5%. Октябрьские фьючерсы на поставку топочного мазута потеряли \$0,011, закрывшись на отметке \$2,2078 (-0,5%) за галлон. По итогам недели топочный мазут прибавил 3%.

А вот цена на природный газ показала очень сильный рост. Контракт на поставку в октябре природного газа в пятницу 14 сентября подорожал на \$0,25 - до \$6,279 (+4,1%) за миллион британских термических единиц. За неделю природный газ вырос на 14,1%.

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

Мировые индексы			
Индекс	Закрытие	% за неделю	% с начала года
DJIA	13820,19	2,81	10,89
NASDAQ	2671,22	2,65	10,60
S&P 500	1525,75	2,80	7,58
Dax 30	7794,43	3,96	18,22
FTSE 100	6456,7	2,66	3,89
CAC 40	5700,65	2,92	2,71
Nikkei 225	16312,61	1,15	-5,36
Hang Seng	27407,19	10,53	37,89
Bovespa	57798,79	5,72	33,18



На прошлой неделе фондовые индексы США продемонстрировали сильный и равномерный рост, причем основная доля подъема пришлась на вторник, когда была понижена ставка ФРС: DJI +2,81%, S&P 500 +2,80%, NASDAQ +2,65%.

Главным событием прошедшей недели, да и, пожалуй, последних месяцев было снижение ставки кредитования федеральных фондов на 0,5%. На заседании Федеральной резервной системы США 18 сентября было принято решение прервать годовой цикл сохранения ставки и снизить ее на 50 базисных пунктов до 4,75%. По прогнозам большинства аналитиков учетная ставка должна была быть снижена, однако возможное количество пунктов снижения (0,25% или 0,5%) было предметом разногласий. Снижение ставки положительно отражается на фондовых рынках, так как повышает их привлекательность по сравнению с рынками долговыми и способствует общему оздоровлению экономической ситуации. Кроме того, в текущих условиях снижение ставки было призвано стабилизировать ситуацию на жилищном и кредитном рынках.

Статистика минувшей недели не произвела большого впечатления на рынок, так как заседание ФРС сильно ограничило ее влияние на настроение инвесторов. Индекс потребительских цен (PPI) резко снизился на 1,4% (ожидали -0,2%), а базовый индекс (без учета цен на продукты питания и энергоносители) вырос на 0,2% (вместо ожидаемого роста на 0,1%). Индекс потребительских цен (CPI) снизился на 0,1% (ожидали сохранения на прежнем уровне), базовый вырос на 0,2%, совпав с прогнозами.

Заявки на пособие по безработице подали на прошлой неделе 311 тыс. американцев, что ниже прогноза и предыдущего пересмотренного значения (321 и 320 тыс. соответственно). Индекс лидирующих индикаторов продемонстрировал снижение на 0,6% (против ожидаемого +0,2%).

Больше внимания привлекли данные с рынка жилья. Они продемонстрировали продолжение рецессии в строительном секторе. Количество начавшихся в августе строительства жилых домов оказалось равным 1,331 млн., что значительно меньше ожиданий (1,360 млн.). Количество разрешений на будущее строительства также не оправдало прогнозов (1,307 млн. против 1,350 млн.).

Технологичный сектор, несмотря на присущую ему волатильность, немного отстал от традиционных индексов, что было связано с решением заокеанского правосудия. Microsoft (MSFT) проиграл антимонопольный судебный процесс в Европейском суде. Суд оставил в силе все ранее наложенные на компанию штрафы, объемом более 500 млн. евро. Акции Microsoft подешевели на 1,3%, что особенно заметно на общем оптимистичном фоне.

Финансовый сектор также испытывал трудности в начале недели, которые, правда, быстро забылись после заседания ФРС. Лондонский банк Northern Rock обратился к правительству Великобритании с просьбой оказать ему экстренное финансирование, после чего за один день потерял более 35% своей капитализации и около 8% депозитов. Ипотечный кризис все еще продолжает оказывать негативное влияние на финансовые рынки.

Транспортная компания FedEx (FDX) снизила прогноз своей годовой прибыли из-за неблагоприятных экономических условий. Деятельность FedEx является барометром корпоративных прибылей, так как она очень сильно зависит от активности других компаний. Снижение прогноза прибыли FedEx вызвало снижение рынка в четверг, акции самой компании подешевели за неделю на 4,7%.

Софтмэйкер Oracle (ORCL +9,5%) объявил о росте квартальной прибыли на 25%, чем превысил ожидания. Розничная сеть Best Buy (BBY +6,1%) сообщила о превышении квартального и повышении годового прогноза прибыли. American Express (AXP +0,6%) собирается продать свое международное банковское подразделение за \$1,1 млрд.

На этой неделе будут опубликованы данные по финальному значению ВВП и потребительскому доверию, продажам жилых домов и товаров длительного пользования, а также инфляционный индекс PCE. Однако эти показатели отражают экономическую ситуацию до понижения ставки ФРС, а именно влияние снижения ставки на экономику наиболее волнует американских инвесторов. В течение наступившей недели стоит ожидать большей корреляции фондового рынка с быстроменяющимися экономическими индикаторами, например курсом доллара и нефтяными ценами.

## ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Северо-Западный Телеком (SPTL), предоставляющий услуги фиксированной связи в одноименном федеральном округе РФ, опубликовал отчет за первое полугодие 2007 г. по международному стандарту финансовой отчетности (МСФО).

Выручка компании выросла на 29% и достигла \$458 млн. Показатель EBITDA увеличился на 42% (до \$180 млн.), чистая прибыль на 70% (до \$63 млн.). Показатели прибыльности также продемонстрировали рост, маржа EBITDA составила 39,2%, норма чистой прибыли 13,7%.

Основным фактором роста выручки являлось повышение тарифом на местную связь. Контрольную часть своей выручки СЗТ получает именно из этого сектора, и повышение тарифов способствовало увеличению его доходов на 21%. Кроме того, в начале 2007 г. в отчетности СЗТ начали консолидироваться показатели компании Петербург Транзит Телеком, приобретенной в конце 2006 г., что позитивно отразилось на финансовых коэффициентах СЗТ.

Результаты СЗТ за первые шесть месяцев текущего года можно назвать умеренно сильными. Рост доходов от традиционных и новых услуг, а также успешные меры по сокращению персонала и нахождение в быстроразвивающемся регионе, дают основания для оптимистичных прогнозов относительно второй половины 2007 г.

### Основные финансовые показатели СЗТ за первое полугодие 2007 г. (МСФО, \$ млн.).

Показатель	II квартал 2007 г.	II квартал 2006 г.	Изменение, %
Выручка	458	356	28,7
ЕБИТДА	180	127	41,7
ЕБИТДА margin (%)	39,2	35,5	
Чистая прибыль	62,7	37,4	70,3
Норма прибыли, %	13,7	10,5	

КАЛЕНДАРЬ ЗАПАДНОЙ СТАТИСТИКИ

время	Страна	Показатель	Период	Оценка	Предыд.
<b>Среда, 26 сентября</b>					
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов	пред. неделя	-	-3,8 млн. до 318,8 млн. барр
<b>Четверг, 27 сентября</b>					
16:30	США	Количество заявок на пособие по безработице	пред. неделя	316 000	311 000
16:30	США	Прирост ВВП	2 квартал	3,9%	+4,0%
18:30	США	Запасы природного газа	пред. неделя	-	+63 млрд. куб. футов до 3132 млрд. куб. футов
<b>Пятница, 28 сентября</b>					
18:00	США	Индекс деловой активности по данным Чикагской Ассоциации Менеджеров	сентябрь	53,5	53,8

NA (not available) – нет данных,

A (actual) - реальное,

R (revised) - пересмотренное.

Время московское

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.

<b>Аналитический отдел</b>		
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	<a href="mailto:podlevskikh@zerich.ru">podlevskikh@zerich.ru</a> <a href="mailto:chayka@zerich.ru">chayka@zerich.ru</a> <a href="mailto:ryabov@zerich.ru">ryabov@zerich.ru</a> <a href="mailto:dushin@zerich.ru">dushin@zerich.ru</a> <a href="mailto:tkachuk@zerich.ru">tkachuk@zerich.ru</a> <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 Всеволожский пер. д.2.