

**Прогноз рынка акций на неделю**

- ❖ У раскручивающейся новой спирали позитива на этой неделе будет приостановка *стр.2*

**Рынок акций второго эшелона**

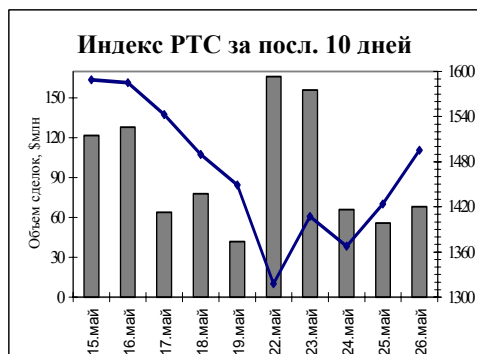
- ❖ На минувшей неделе рынок второго эшелона значительно подешевел на фоне роста индекса РТС *стр.4*

**Сырьевые рынки**

- ❖ Преобладание «бычьих» настроений на фоне приближения летнего сезона отпусков и ураганов в США *стр.6*

**Мировые рынки**

- ❖ Во второй половине недели фондовый рынок США сформировал восходящую тенденцию *стр.8*



	Значение	Изм. за нед., %	Изм. с нач. года, %
RTS	1495,11	3,13	32,83
RTS 2	1481	-6,40	14,54
DJA	11278,61	1,21	5,24
NASDAQ	2210,37	0,75	0,23
S&P 500	1280,16	1,04	2,55
Dax 100	5788,36	2,05	7,03
FT-SE 100	5791	2,36	3,06
CAC 40	5045,09	2,03	7,00
Nikkei 225	15950,63	-0,16	-1,00

	Значение	Изм. за нед., %	Изм. с нач. года, %
Brent (июль)	70,59	2,78	19,75
WTI (июль)	71,37	4,14	16,92
Urals (спот)	64,84	5,40	20,07

**Официальный курс ЦБ, руб./\$ 27,05**

**Новости одной строкой: С 31.05 акции Газпрома будут включены в индексы MSCI Standard Index Series**

Эмитенты	Закрытие, US\$	Изменение за неделю, %	Изменение с начала года, %	Дневной объем сделок, US\$
РАО ЕЭС России	0,635	6,72	49,76	49 730 656
Газпром	10,800	6,93	60,24	293 543 215
ЛУКОЙЛ	84,00	9,52	41,41	54 195 531
Сургутнефтегаз	1,431	4,09	31,31	11 771 398
Сбербанк	1630,00	4,15	24,43	11 771 935
Татнефть	4,550	-1,52	39,14	3 931 490
Сибнефть	4,700	-8,74	23,68	1 139 250
Мосэнерго	0,205	9,33	38,51	64 375
Ростелеком	2,190	9,81	49,05	2 360 600
ГМК НорНикель	130,500	8,30	47,29	35 206 360

Эмитенты	Закрытие (на акцию), US\$	Изменение за нед., %
РАО ЕЭС России	0,6369	5,10
Газпром	10,6750	4,86
ЛУКОЙЛ	82,16	8,11
Сургутнефтегаз	1,4202	5,20
ЮКОС	1,11	16,32
Татнефть	4,4750	-2,19
Сибнефть	4,6020	-7,26
Мосэнерго	0,2100	12,00
Ростелеком	3,5817	12,51
ГМК Норникель	132,05	8,42

---

## РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### ПРОГНОЗ РЫНКА АКЦИЙ НА НЕДЕЛЮ.

У раскручивающейся новой спирали позитива на этой неделе будет приостановка

К концу прошедшей недели мировые рынки проходили фазу активной коррекции после снижения двух предыдущих недель. Подросли цены на нефть и другие сырьевые товары. После выхода разочаровывающих данных по ВВП США вероятность дальнейшего повышения несколько снизилась. Поэтому воспрянули духом основные фондовые рынки. Пожалуй, наиболее активным отскок был у фондового рынка России.

Главная новость пятницы о слиянии одного из крупнейших сталелитейных концернов в мире - европейской компании Arcelor SA, с крупнейшим российским производителем стали – компанией Северсталь еще не до конца отработана рынком. 29 мая состоится общее годовое собрание акционеров Северстали и миноритарные акционеры узнают новые подробности о слиянии компаний и планы руководства Северстали по существованию в рамках объединенной компании. Это слияние открывает новую страницу в интеграции крупнейших российских компаний с мировыми концернами.

На этой неделе начинают формально действовать измененные индексы MSCI. Напомним, что в этих индексах произошло существенное увеличение веса акций Газпрома и рост веса России в индексах EM MSCI. Есть расчет, что индексные фонды начнут увеличивать в своих портфелях долю акций российских компаний и в первую очередь Газпрома. Правда, если бы перед тем произошла еще одна волна снижения, тогда покупки могли бы пойти активнее.

Внутренние корпоративные события достаточно разнообразны. Кроме собрания акционеров Северстали приближается намеченное 7 июня внеочередное собрание Роснефти, на котором будет принято решение о консолидации дочерних компаний. 1 июня состоится внеочередное собрание акционеров ЮКОСа, на котором будет рассмотрен вопрос о финансовом оздоровлении компании. Годовое собрание акционеров Роснефть-Сахалинморнефтегаз установит размер дивидендов по итогам 2005г. Пройдут собрания акционеров компаний Балтика, Каширская ГРЭС-4, Свердловскэнерго, Удмуртэнерго, Красноярскэнерго, Челябинскэнерго, Башинформсвязь, НОВАТЭК и ряда других компаний.

В энергетике главным приближающимся событием будет намеченное на 8 июня заседание правительства. На нем планируется установить список генерирующих компаний, которые будут проводить IPO в первую очередь. На наступающей неделе в Москве пройдет пятая международная конференция по энергетике. На июнь намечено начало биржевых торгов ОГК-1, ОГК-2, ОГК-4, ОГК-6, ТГК-7, ТГК-9. Новые компании все увереннее занимают место на торговых площадках. По сообщению агентства АК&М ОГК-3 и Полюс Золото с 15 июня войдут в расчет индекса РТС.

Казалось бы на рынок вернулся позитивный фон. Однако не следует забывать и о рисках продолжения снижения. Дальнейшее повышение процентных ставок в США будет оставаться центральной темой ближайшего месяца вплоть до заседания ФРС в конце июня. Следующее заседание ФРС будет по настоящему ключевым. Возможное решение по дальнейшему повышению ставки будет рассматриваться многими рынками как серьезное намерение проводить жесткую денежную политику. Рынки будут с особым вниманием наблюдать за новыми макро- данными. Их поведение будет зависеть от оценок вероятности дальнейшего повышения ставки. Наиболее важным для нашей экономики и фондового рынка будет влияние прогнозов изменения ставки на динамику нефтяных цен. После того, как график цены нефти нарисовал тройную вершину и опустился ниже 70 долларов за баррель, над нашим фондовым рынком повисло тревожное ожидание.

Легко просчитываемый отскок после обвального падения произошел. Дальнейшее поведение рынка будет в гораздо большей мере зависеть от новостного фона. Среднесрочный прогноз пока позитивный. Начало недели будет отмечено ростом цен. Однако к середине недели риск распродаж увеличивается.

---

### РЫНОК АКЦИЙ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

На российском фондовом рынке наблюдалось разнонаправленное недельное движение индексов РТС и РТС-2. Индикатор крупных компаний РТС всю неделю не мог выбрать определенного направления и, в конце концов, вырос на 2,8%. РТС-2, отражающий котировки компаний второго эшелона, продолжил падение, немного потяжелел лишь в пятницу. По итогам недели РТС-2 снизился на 6,4%.

Главная новость недели заключалась в объединении двух крупных металлургических компаний – российской Северсталью (СНМФ) и европейской Arcelor, о чем было объявлено в конце недели. По условиям соглашения Алексей Мордашов, основной владелец Северстали, должен передать объединенной компании свой пакет акций Северстали (около 90%) и некоторых других компаний и доплатить 1,25 млрд. евро. Взамен Мордашов получит 32-процентный пакет новой корпорации и пост президента совета директоров. В результате слияния получится крупнейшая сталелитейная корпорация с годовым оборотом в 46 млрд. евро. Мы считаем, что данная новость позитивна для российского рынка в целом, она демонстрирует привлекательность российских компаний и либеральные качества правительства РФ, не запретившего сделку с участием иностранной компании. Что касается миноритариев Северстали, то они, скорее всего, незначительно выиграют от слияния, так как обмен акций им предложен не был. На котировках акций Северстали слияние отразилось положительно – рост в пятницу составил 10,5%, всего за неделю +3,6%.

Предварительные неаудированные финансовые результаты ВСМПО-Ависма (VSMO) по US GAAP не произвели ожидаемого впечатления. Чистая прибыль компании составила всего \$112 млн. (меньше аналогичного показателя в 2004 г.). Крупнейший титановый производитель не смог воспользоваться исключительно благоприятной конъюнктурой цен на свою основную продукцию, что негативно характеризует менеджмент компании. Кроме того, стало известно о готовящихся переговорах между основными акционерами ВСМПО-Ависма и государственным концерном Рособоронэкспорт, касающихся продажи большого пакета акций. Недостаточно эффективная деятельность и государственный контроль, скорее всего, снизят интерес к акциям российского предприятия. На биржевых торгах ВСМПО-Ависма уже успела подешеветь на 10,2%.

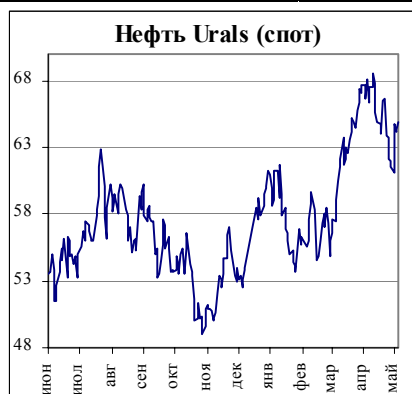
Московская городская телефонная сеть (MGTS) опубликовала годовую отчетность по американскому стандарту US GAAP. В 2005 г. выручка компании составила \$640 млн., увеличившись на 33% по сравнению с 2004 г., чистая прибыль выросла на 115% (до \$161 млн.). Несмотря на высокий рост финансовых показателей акции МГТС постепенно теряют инвестиционную привлекательность. Причиной является стремление Комстара-ОТС, основного акционера МГТС, стать единственным владельцем телекоммуникационной компании, выкупив недостающую долю у государственного холдинга Связьинвест. Интересы мелких акционеров, возможно, будут проигнорированы. МГТС снизился на 7,1%.

Сотовые операторы МТС (MTSS) и Вымпелком (VIMP), стремясь избежать убытков от введения режима СРР (оплата звонков входящими абонентами), договорились о повышении тарифов на межсетевые подключения (с одного до пяти центов). Ожидается, что к этой инициативе присоединятся многие региональные операторы, предоставляющие услуги сотовой связи. На МТС и Вымпелкоме повышение тарифов отразится слабо, наиболее пострадают мелкие сотовые операторы. Тем не менее, акции обоих операторов значительно подешевели: МТС -3,8%, Вымпелком -10,1%.

Инвестиционная группа, состоящая из неизвестных участников, консолидировала около 20% акций КАМАЗа (KMAZ -4,6%). Скорее всего, группа тесно связана с государственным Рособоронэкспортом и готовит акции КАМАЗа к приватизации. Перспективы российской машиностроительной компании видится в негативном аспекте в связи с высокими котировками и недостаточной прибыльностью.

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ**  
**РЫНОК НЕФТИ**

Итоги торгов нефтяными фьючерсами		
Сорт	Закр. \$	Изм. %
Brent (март)	70,59	2,78
WTI (март)	71,37	4,14
Urals (спот)	64,84	5,40



На прошедшей неделе на мировом нефтяном рынке преобладали «бычьи настроения» в первую очередь на фоне приближения летнего сезона отпусков и ураганов в США. В результате по итогам недели июльские фьючерсы на нефть марки Brent на ICE повысились на 2,8% до 70,59 долл. за баррель, фьючерсы на нефть Light Sweet на NYMEX – на 4,1% до 71,37 долл. за баррель.

Национальный центр по слежению за ураганами в Майами распространил свой неутешительный прогноз на предстоящий сезон. По прогнозам метеорологов, в 2006 году на США обрушатся до 16 тропических штормов. От 8 до 10 тропических штормов могут достичь силы урагана, 4-6 из них могут стать очень сильными. В то же время отмечается, что число ураганов в 2006 году вряд ли побьет рекорд предыдущего года, когда на США обрушились 26 штормов и 14 ураганов, в том числе разрушительные Катрина и Рита. Официально сезон ураганов начинается 1 июня и завершается 30 ноября. Напомним, что после прошлогодних ураганов в Мексиканском заливе около 20% нефтедобывающих мощностей и 13% газодобычи так и не восстановлено. Специалисты полагают, что с началом сезона ураганов покупатели активизируются и могут загнать цены выше 90 долл. за баррель.

Между тем пожар на нефтеперерабатывающем заводе компании Valeo Energy в Луизиане, произошедший в выходные, привел к сокращению производства бензина на 25 тыс. баррелей в день и остановил выпуск низкосернистого дизтоплива в объеме 55 тыс. баррелей в день.

Были и другие фундаментальные факторы, поднявшие нефтяные цены. Так, министр нефтяной промышленности Венесуэлы Рафаэль Рамирес заявил о том, что на рынке достаточно предложения сырья, чтобы оправдать сокращение квот ОПЕК на заседании картеля 1 июня.

Продолжал нагнетать обстановку Иран. Представитель правительства страны заявил, что Тегеран не собирается вести переговоры касательно программы обогащения урана. По его словам, страна будет защищать свое право на осуществление атомной программы. В среду представители стран-членов Совета безопасности ООН добились некоторого прогресса в переговорах, однако так и не достигли консенсуса по пакету мер, направленных на недопущения создания Ираном ядерного оружия.

Поддержку ценам оказывала и угроза нефтяников Нигерии провести забастовку с целью добиться повышения заработной платы. Кроме того, министерство нефтяной промышленности Венесуэлы заявило, что намерено обратиться в Верховный суд с целью отмены закона, не позволяющего государственной нефтяной компании иметь контрольный пакет в проектах освоения месторождений бассейна реки Ориноко.

Данные Министерства энергетики США о запасах нефти и нефтепродуктов внесли некоторые коррективы в рыночные цены. За неделю, истекшую 19 мая, запасы сырой нефти в США упали на 3 млн. баррелей до 343,9 млн. баррелей (+3,6% к прошлогоднему уровню). В то же время запасы бензина увеличились на 2,1 млн. баррелей до 208,5 млн. баррелей (-3% к уровню прошлого года), запасы дистиллятов (дизельного топлива и топочного мазута) повысились на 2,5 млн. баррелей до 117,1 млн. баррелей (+8% год к году). Аналитики,

---

опрошенные Dow Jones Newswires и Reuters, прогнозировали продолжение роста запасов бензина – на этот раз на 1,2 млн. баррелей. Ожидалось в то же время менее значительное сокращение запасов сырой нефти – на 0,4 млн. баррелей. На сегодняшний день фактор увеличения запасов топлива в Соединенных Штатах вышел на первый план, поскольку на носу новый сезон отпусков и американцев беспокоит ситуация с соотношением спроса и предложения бензина. При этом динамика запасов сырой нефти становится менее значимой.

Несмотря на рост запасов, перспектива новых ураганов является одним из ключевых факторов, которые не позволят ценам на энергоресурсы серьезно упасть. Некоторые районы побережья Мексиканского залива только начинают восстанавливаться после урагана Катрина, которые в конце августа прошлого года нарушил работу нефтегазовой отрасли в заливе и привел к тому, что были закрыты многие НПЗ и нефтепроводы.

Дополнительным фактором поддержки нефтяных цен стал в конце недели пересмотр показателя роста ВВП США за I квартал с 4,8% до 5,3%, что должно стимулировать спрос на топливо.

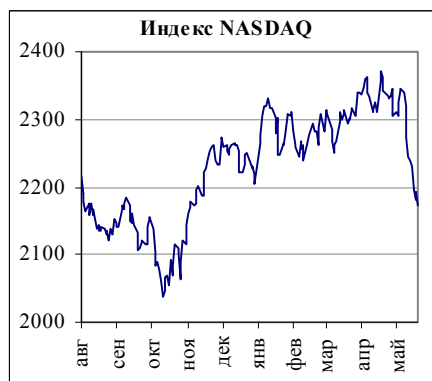
Напряженной остается ситуация в Венесуэле. Местная оппозиция планирует провести масштабные акции протеста во время совещания министров нефти стран-членов ОПЕК, которое пройдет 1 июня в Каракасе. Представители оппозиции готовят насильственные акции, призванные создать у членов картеля впечатление того, что в Венесуэле «творится хаос». Ожидается, что на заседании будет принято решение сохранить квоты на добычу нефти на уровне 28 млн. баррелей в день.

Цена золота в понедельник упала до самого низкого уровня почти за месяц, серебро подешевело на 4% до месячного минимума, прежде чем несколько восстановиться, понизились также цены на платину и палладий на фоне продаж как фондов, так и спекулянтов. Несмотря на то, что спекулятивный разгон цен закончился, остается слишком много факторов, которые делают прогноз в 850 долл. за унцию в течение этого года вполне реалистичным. В целом неделя выдалась достаточно волатильной для рынка драгметаллов. Золото торговалось в широком диапазоне от 636 до 675 долл. за унцию, однако по итогам недели цены изменились незначительно, снизившись на 0,83% до 653,80 долл. за унцию. Аналитики полагают, что золото должно найти определенный коридор, в котором будет торговаться, а волатильность должна снизиться, прежде чем инвесторы вновь обретут уверенность в покупках драгметалла.

## МИРОВЫЕ РЫНКИ

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК США

Мировые индексы			
Индекс	Закрытие	% за неделю	% с начала года
DJI	11278,61	1,21	5,24
NASDAQ	2210,37	0,75	0,23
S&P 500	1280,16	1,04	2,55
Dax 30	5788,36	2,05	7,03
FTSE 100	5791	2,36	3,06
CAC 40	5045,09	2,03	7,00
Nikkei 225	15950,63	-0,16	-1,00
Hang Seng	15975,49	-0,92	7,39
Bovespa	38629,71	2,38	15,46



Негативная динамика фондового рынка США в первой половине недели была полностью нивелирована последующим восходящим движением. Неделя закрылась положительно для всех основных индексов: DJI +1,21%, S&P 500 +1,04%, NASDAQ +0,75%. Наибольшее беспокойство инвесторов вызвала процентная политика ФРС. Если учетная ставка преодолеет уровень в 5%, то мировые фондовые рынки испытают значительное снижение интереса к своим активам.

Федеральная резервная система не уверена в смягчении своей монетарной политики даже в условиях замедления экономического роста. Такой вывод был сделан инвесторами после выступления главы ФРС Бена Бернанке и министра финансов Джона Сноу перед банковским комитетом Сената США. Рынки отреагировали на неуверенность ФРС осторожным снижением.

Заказы на товары длительного пользования неожиданно сократились на 4,8%. Резкое расхождение с прогнозами (экономисты ожидали снижения на уровне 0,5%) было позитивно воспринято инвесторами, решивших, что инфляции в США замедлилась. Также были опубликованы данные о продажах новых домов, немного смазав впечатление от предыдущего индекса. Они выросли до 1,198 млн. штук (прогноз 1,15 млн.), заставив инвесторов задуматься о дальнейшей политике ФРС.

Рост ВВП США в первом квартале 2006 г. был пересмотрен с 4,8% до 5,3%, несмотря на ожидания экспертов (5,7%). На фондовом рынке переоценка ВВП отразилась позитивно, так как снизились инфляционные опасения, связанные со слишком быстрым ростом американской экономики.

Прибавили оптимизма и данные по продажам жилых домов на вторичном рынке. Они снизились на 2% (до 6,76 млн.), почти оправдав прогнозы. Количество обращений за пособием по безработице упало до 329 тыс. (ожидали 320 тыс.).

Строительная корпорация Toll Brothers (TOL), специализирующаяся на элитных домах, объявила о росте квартальной прибыли на 3% (с 1 доллара до 1,06 на одну акцию). Рост прибыли на американском рынке недвижимости, которому предсказано неизбежное охлаждение, обрадовал инвесторов и поднял акции Toll Brothers на 4,5%. Тем не менее, прогноз компании на 2006 г. был немного снижен.

MasterCard (MA), второй по значимости оператор кредитных карт после American Express, провел публичное размещение акций (IPO) на фондовой площадке NYSE, заработав \$2,4 млрд. IPO MasterCard стало крупнейшим на американском рынке за последние два года. В ходе двухдневных торгов акции MasterCard резко выросли и закрылись выше первоначальной цены на 11,5%.

Розничный гигант Wal-Mart (WMT) решил продать свои южнокорейские магазины местной компании Shinsegae. Сумма сделки составит \$882 млн. Магазины сохраняют свое оригинальное название E-Mart. Также Wal-Mart объявила о росте майских продаж на 2,3%. Акции Wal-Mart резко подорожали (в основном из-за роста продаж) на 13%.

Интернет-компании Yahoo! (YHOO) и eBay (EBAY) объявили о своем союзе в области виртуальной рекламы. ИК Prudential Equity тут же повысила рекомендации по акциям eBay. Объединенные усилия двух высокотехнологичных гигантов могут составить серьезную конкуренцию общепризнанному лидеру интернет-рекламы Google (GOOG). Акции Yahoo! и eBay значительно подорожали (11,2% и 15,1% соответственно), акции Google выросли гораздо меньше (+3,2%).

Авиационный концерн Boeing (BA) упал на 1,3%. На него подействовал индекс заказов на товары длительного пользования, в котором говорилось о снижении заказов на гражданскую авиатехнику на 32%. Подешевела также и другая голубая фишка, имеющая отношение к самолетостроению – Honeywell (HON -2,0%).

General Motors (GM) был повышен в инвестиционном рейтинге Merrill Lynch до уровня “покупать”. Аналитики Merrill Lynch положительно отозвались о плане реструктуризации автомобильного гиганта. Котировки GM резко выросли, закрывшись на значении 28,08 долларов за акцию (+13,8%).

У фондового рынка США, сформировавшего в конце недели восходящую тенденцию, может не хватить сил ее продолжить. Важные статистические показатели (в их числе протокол майского заседания FOMC и данные по занятости), которые будут опубликованы на этой неделе, способны резко изменить настроение фондовых инвесторов.

КАЛЕНДАРЬ ЗАПАДНОЙ СТАТИСТИКИ

время	Страна	Показатель	Период	Оценка	Предыд.
<b>Вторник, 30 мая</b>					
18:00	США	Индекс доверия потребителей	май	101	109,6
<b>Среда, 31 мая</b>					
22:00	США	Протоколы заседания Федерального Комитета по операциям на открытом рынке ФРС от 10 мая.	-	-	-
<b>Четверг, 01 июня</b>					
16:30	США	Заявки на пособия по безработице	Пред. неделя	-	329 000
18:30	США	Запасы природного газа	Пред. неделя	-	+83 млрд. куб. футов до 2163 млрд. куб. футов
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов	Пред. неделя	-	-3,0 млн. до 343,9 млн. барр
<b>Пятница, 02 июня</b>					
16:30	США	Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства	май	+175 000	+138 000
16:30	США	Уровень безработицы	май	4,7%	4,7%

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 ТЭК	Николай Подлевских Оксана Чайка Евгений Рябов Олег Душин Александр Бушин	<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:bushin@zerich.ru">bushin@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.