

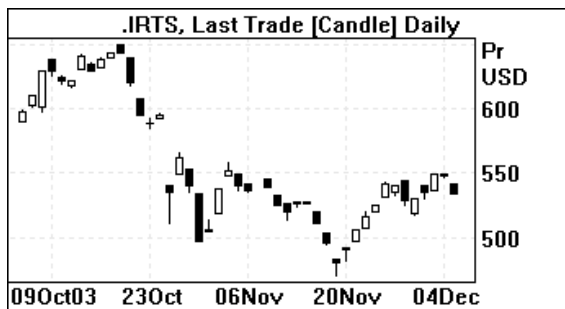
На этой неделе...

- ✓ 8 декабря – Госдуме пройдет встреча с председателем ЦИК РФ А.Вешняковым.
- ✓ 8 декабря – Пресс-конференция на тему "Стратегические направления развития экономики России".
- ✓ 10 декабря – Размещение облигаций "НИДАН-фудс" в объеме 850 млн. рублей.
- ✓ 10 декабря – Банк России выставит на аукцион ОФЗ-АД 46008 объемом 40 млрд руб.

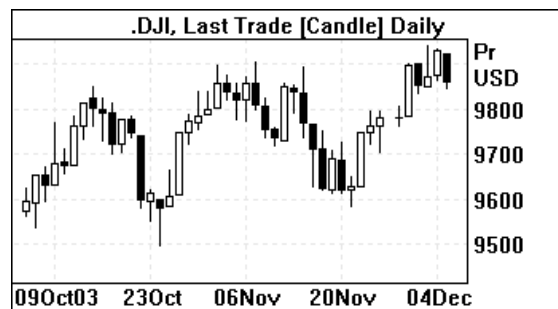
На прошлой неделе...

- ✓ Российский индекс менеджеров по снабжению в ноябре вырос до 54,2 пункта.
- ✓ Инфляции в ноябре в России составила 1,0%.
- ✓ Объем золотовалютных резервов вырос на \$1,9 млрд. до \$68,1 млрд.
- ✓ Центральный банк России не планирует снижать ставку рефинансирования в "ближайшее время".
- ✓ Переговоры между "Сибнефтью" и "ЮКОСом", которые должны определить будущее объединенной компании, затягиваются.
- ✓ Совет директоров РАО "ЕЭС России" решил отложить принципиальное решение о схеме создания ТГК на февраль 2004 года.
- ✓ Миноритарный акционер ОАО "ГМК "Норильский никель" разместил около 5% акций компании в форме ADR и конвертируемых облигаций.

Индекс РТС-Интерфакс-1



Индекс Dow Jones Industrial Average



В целом **российский фондовый рынок** мало изменился на прошлой неделе: прирост индекса РТС составил всего 0,97% до 534,41 пункта. Рост большинства "фишек" был компенсирован падением двух "тяжеловесов" – ЮКОСа и Норникеля. Обстановка вокруг первого остается тяжелой для самой компании, а Норникель подешевел из-за размещения на международных рынках крупного пакета акций одним из миноритарных акционеров. Среднедневной объем торгов в РТС увеличился по сравнению с уровнем позапрошлой недели на 25% до \$25,61 млн.

Бумаги РАО ЕЭС снова прибавили больше всех – около 10%. Всю неделю их котировки поддерживались ожиданиями решений совета директоров относительно механизма формирования ОГК. Остальные ликвидные акции подорожали меньше: от 1,5 до 6%.

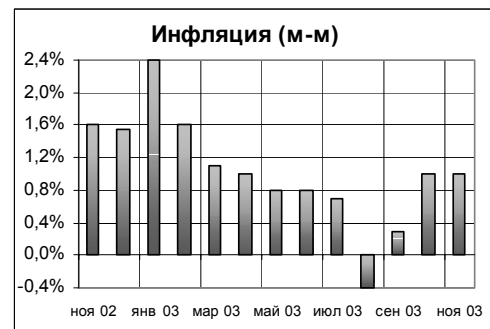
Во втором эшелоне обозначилась вторая в этом году волна спроса на металлургические активы. В частности, значительно подорожали акции Мечела, НТМК и Северстали. Для последней дополнительным фактором роста стали объявленные намерения провести сплит номинальной стоимости акций и получить к концу следующего года листинг ММВБ.

Макроэкономика. Политика.

Московский народный банк опубликовал очередной отчет о состоянии производственного сектора и сектора услуг в России в ноябре. Слухи об ухудшении экономического климата в связи с "делом Юкоса" не привели к замедлению темпов роста экономики, о чем свидетельствует рост индекса менеджеров по закупкам (PMI) в производственном секторе до 54,2 пункта и секторе услуг (Service PMI) до 63,9 пункта. Значение индекса выше 50 пунктов указывает на рост производственной и деловой активности, ниже 50 пунктов на снижение. Увеличение индекса PMI главным образом связано с ростом новых заказов, за счет повышения внутреннего спроса и успешных рекламных кампаний. А объемы поступающих новых заказов позволяют утверждать о возможном сохранении таких темпов роста и в следующем году.



Инфляции в ноябре в России составила 1,0%, за 11 месяцев 2003 года уровень инфляция составил 10,8%. При сохранении тех же темпов роста потребительских цен в декабре правительство сумеет удержать годовую инфляцию в запланированном прогнозном диапазоне 10-12%. В ноябре прошлого года инфляция составила 1,6%, в январе-ноябре 2002 года 13,3%.



Объем денежной базы в узком определении на 1 декабря 2003 года снизилась до 1232,6 млрд. рублей с 1236,2 млрд. рублей на 24 ноября.

За неделю с 21 по 28 ноября объем золотовалютных резервов вырос на \$1,9 млрд. до \$68,1 млрд. С начала года резервы выросли на \$20,4 млрд., или 43%.

Центральный банк России не планирует снижать ставку рефинансирования в "ближайшее время", но возможно ЦБ РФ пойдет на снижение ставки в следующем году. На сегодняшний день ставка рефинансирования составляет 16%. Зампред ЦБ РФ Олег Вьюгин заявил, что ЦБ планирует уменьшить норматив обязательных резервов для банков, и "первый шаг мы планируем сделать в первом квартале". Снижение будет постепенным и не должно идти в ущерб макроэкономической стабильности, отметил Вьюгин.

ОАО "НК "ЮКОС".

На прошлой неделе продолжались переговоры между "ЮКОСом" и "Сибнефтью", на которых обсуждается будущее объединенной компании. Видимо, переговоры затягиваются, так как "ЮКОС" пока настаивает на соблюдении предварительных условий объединения. "Сибнефть" полагает, что условия объединения следует изменить, передав полномочия по оперативному и стратегическому управлению компанией представителям "Сибнефти". Причем время работает на "Сибнефть". На прошлой неделе позиции "ЮКОСа" в переговорах стали слабее. Во-первых, стало известно о сумме претензий к

“ЮКОСу” по уплате налогов, которая составляет \$5 млрд. Во-вторых, прокуратура начала расследование новых уголовных дел, связанных с деятельностью опальной нефтяной компании. Можно ожидать, что группа “Менатеп” (главный акционер “ЮКОСа”) пойдет на уступки в переговорах. Очевидно, что в данных условиях наиболее вероятным сценарием развития ситуации является переход контрольного пакета “ЮКОСа” в собственность государства. При этом оперативное руководство объединенной компанией будет передано “Сибнефти”, Роману Абрамовичу, который является самым лояльным Кремлю российским олигархом. Окончательное разрешение спора между акционерами, независимо от его результатов, должно быть воспринято рынком положительно. Напомним, что время на переговоры осталось не так уж много. Уже 16 декабря должно состояться собрание акционеров “Сибнефти”, на котором “ЮКОС” будет голосовать 92% пакетом акций и может выбрать подконтрольный совет директоров, а функции текущего управления передать управляющей компании.

РАО “ЕЭС России”.

В прошлую пятницу состоялось заседание совета директоров РАО, на котором предполагалось утвердить план формирования территориальных генерирующих компаний (ТГК). Предстоящее заседание совета директоров держало рынок в напряжении на протяжении всей прошлой недели. Однако результаты заседания оказались более чем скромные. В пресс-релизе компании отмечено, что Совет директоров поручил Правлению РАО и Комитету по стратегии реформированию доработать схему и механизмы минимизации рисков создания ТГК. Для снижения данных рисков, во-первых, необходимо согласовать структуру ТГК с Министерством по антимонопольной политике РФ, так как вновь созданные компании займут доминирующее положение на региональном рынке электроэнергии. Во-вторых, Совет директоров поручил Правлению разработать процедуру согласования позиций акционеров по вопросу конфигурации ТГК. На наш взгляд, для одновременного решения этих двух проблем интересным было бы создание ТГК не по территориальному принципу, как предлагает руководство РАО, а согласно интересам крупных акционеров АО-энерго. Окончательное решение по формированию схемы создания ТГК перенесено на февраль 2004 года.

Также на прошлой неделе РАО “ЕЭС России” продолжило экспансию на территории бывшего СССР. РАО получило 33,3% в энергохолдинге, в которые вошли активы 10 из 27 украинских АО-энерго. Причем украинские партнеры сделали свой взнос в уставный капитал акциями украинских энергетических компаний, а РАО – в денежной форме. Таким образом, данная сделка является скупкой РАО украинской энергетики. Анатолий Чубайс сообщил, что целью компании является получения контроля над всеми региональными энергетическими компаниями, которые вошли в холдинг. Российский монополист в последнее время очень активно проводит экспансию на постсоветском пространстве. РАО довольно дешево скупало активы в Грузии, Армении и на Украине. Кроме реализации новых бизнес-проектов энергетической монополии, данная экспансия способствует росту российского влияния на территории, на которые распространяются геополитические интересы России.

ОАО “ГМК “Норильский никель”

Миноритарный акционер (возможно, Владимир Лисин), владеющий 5% пакетом горно-металлургической компании, разместил свои акции в форме ADR и конвертируемых облигаций. Объем средств, привлеченных от размещения трехлетних конвертируемых облигаций, составил \$325 млн. Облигации были размещены с премией в 15% к рыночной цене, то есть спрос превысил предложение. Одновременно банк UBS, который является организатором выпуска, разместил 5617600 американских депозитарных расписок на общую сумму \$300,5 млн. Объем размещенных ADR составляет 2,63% акций, а облигации могут быть конвертированы в 2,4% акций “Норильского никеля”. Таким образом, количество акций “Норильского никеля” в свободном обращении значительно увеличилось. Хотя это размещение и не было официально согласовано с крупными акционерами горно-металлургической компании, оно является положительной новостью для компании.

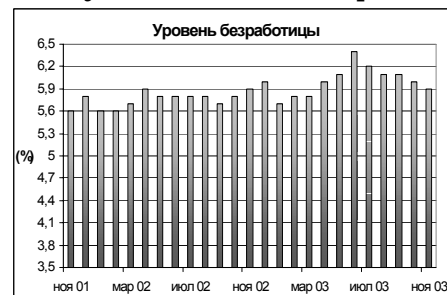
Мировые финансовые рынки. США

Ведущие американские индексы за прошедшую неделю изменились незначительно. Промышленный индекс Dow Jones вырос на 0,82% до 9862,68 пункта. Индекс широкого рынка S&P 500 прибавил 0,31% до 1061,50 пункта. Высокотехнологический индекс Nasdaq снизился на 1,14% до 1937,82 пункта.

Основным ожидаемым событием минувшей недели стала публикация отчета о состоянии рынка труда в ноябре. Уровень безработицы снизился в ноябре до 5,9% с 6,0% в октябре. Количество вновь созданных рабочих мест в экономике в ноябре увеличилось на 57000. Тем не менее инвесторы посчитали эти результаты не убедительными, аналитики прогнозировали увеличение числа рабочих мест в ноябре до 150000 после впечатляющих данных в октябре – 137000 (пересмотрено со 126000). Продолжительность рабочей недели выросла в ноябре на 6 минут, до 33,9 часа. Средняя заработная плата увеличилась на 0,1%, или 1 цент до \$15,46. По оценкам экономистов, в стране в месяц должно создаваться от 150 до 200 тыс. рабочих мест, чтобы рынок труда был в здоровом состоянии и прирост трудовых ресурсов не вел к росту безработицы.

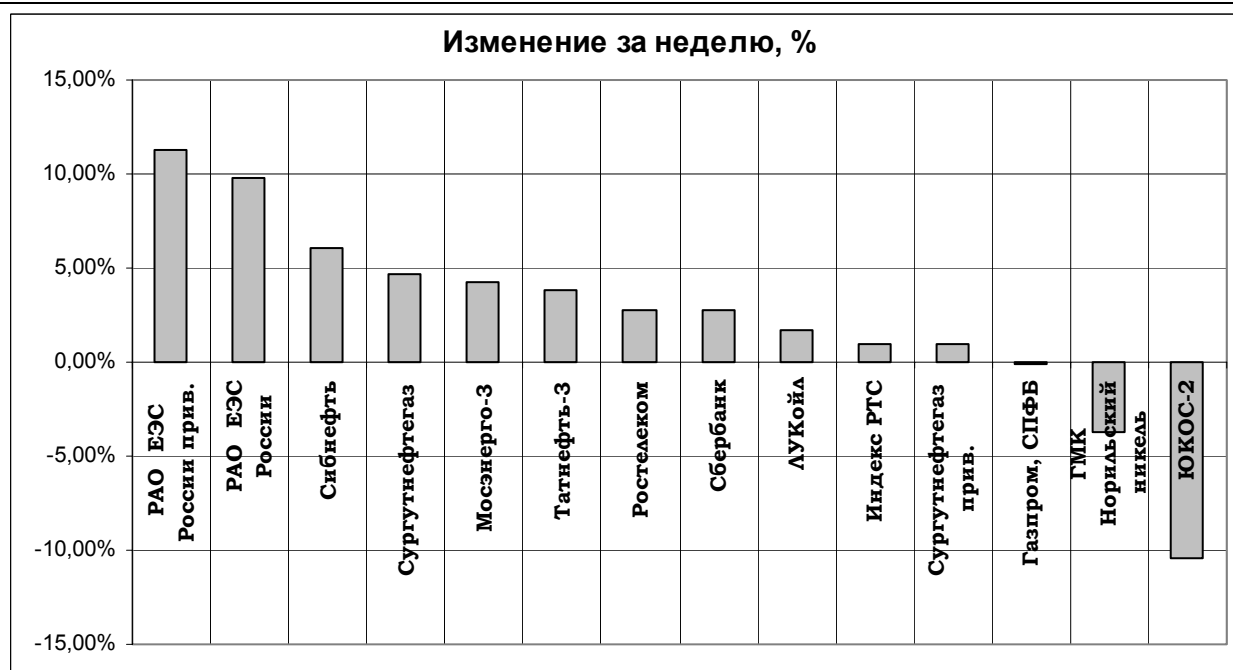
Институт менеджеров по поставкам опубликовал данные о состоянии производственного сектора (ISM Index) и сектора услуг (ISM Services) за ноябрь. Индекс производственной активности (ISM) вырос в ноябре до 62,8 пункта с 57,0 пункта в октябре благодаря увеличению объема производства. Согласно отчету Министерства торговли, объем заказов промышленных предприятий в ноябре вырос на 2,2% до \$341,2 млрд. Индекс деловой активности в сфере услуг снизился в ноябре до 60,1 пункта с 64,7 в октябре.

На корпоративном фронте: стоит отметить полуквартальные прогнозы ведущего производителя чипов - Intel. Компания повысила прогноз по доходам на текущий квартал, точнее сузила его по сравнению с предыдущим до \$8,5 - \$8,7 млрд. с \$8,1 - \$8,7 млрд., который компания сделала в середине октября. Прогноз по норме валовой прибыли был повышен с 60% до 62%. Негативным сюрпризом для инвесторов стало объявление о вынужденных убытках в размере \$600 млн. связанных со списанием гудвила, который не имеет денежной формы, но его списание приведет к уменьшению чистой прибыли Intel на 6 центов на акцию.



Российские акции. Технический комментарий

	Цена 05.12.03	Цена 28.11.03	Изменение, %			Относительно индекса РТС, за нед.	Подд.1	Подд.2	Сопр.1	Сопр.2
			за нед.	за мес.	с нач. года					
АвтоВАЗ	751.99	698.03	7,73	0,27	11,40	опережает	600	500	775	1100
АвтоВАЗ прив.	465.07	452.00	2,89	-6,99	24,02	опережает	390	340	500	600
Аэрофлот	17,290	16,200	6,73	3,84	65,45	опережает	15	10	19,5	
Газпром, СПФБ	37,300	37,330	-0,08	-3,02	52,43	отстает	35	32	42,8	45,5
ГМК Норильский никель	1667,000	1731,000	-3,70	-3,64	158,45	отстает	1640	1500	2000	2200
Дальэнерго прив.	0,182	0,180	1,11	0,00	225,00	опережает	0,1	0,06	0,2	
ЛУКОЙЛ	653,000	642,320	1,66	2,51	33,18	опережает	625	570	670	720
Мосэнерго-3	1,979	1,898	4,27	-3,84	97,70	опережает	1,70	1,45	2,00	2,20
РАО ЕЭС России	8,530	7,770	9,78	6,29	107,29	опережает	7,30	6,50	8,80	10,00
РАО ЕЭС России прив.	7,990	7,180	11,28	13,33	137,30	опережает	6,80	6,00	8,30	9,50
Ростелеком	58,350	56,780	2,77	-1,77	52,35	опережает	51	50	60,5	67,5
Сбербанк	7751,000	7544,990	2,73	-2,01	26,86	опережает	7000	6500	8000	9100
Сбербанк прив.	106,900	107,500	-0,56	-8,24	51,52	отстает	100	90	125	
Сибнефть	73,580	69,400	6,02	4,10	4,32	опережает	70	50	80	100
Сургутнефтегаз	16,350	15,625	4,64	5,28	61,23	опережает	16,00	14,00	18,00	
Сургутнефтегаз прив.	10,318	10,222	0,94	3,08	37,94	отстает	8,90	8,00	12,00	
Татнефть-3	31,290	30,150	3,78	-2,86	25,26	опережает	28	25	37	41,3
Уралсвязьинформ	0,986	0,941	4,78	5,01	134,76	опережает	0,81	0,69	1	1,2
ЮКОС-2	306,000	341,700	-10,45	-13,27	2,86	отстает	300	250	330	390
Индекс РТС	534,410	529,270	0,97	-1,15	48,12	нейтрально	500	470	540	560



Прогноз и рекомендации

Естественно, главным фактором для рынка акций в ближайшее время будут итоги парламентских выборов. Наше мнение по этому вопросу сводится к следующему. Значительное усиление в новой Думе позиций "Единой России" и националистов левого толка несет в себе угрозу наращивания присутствия государства в экономике по всем фронтам. Прежде всего речь идет о популярной сегодня идее "изъятия природной ренты", т.е. увеличения налогового бремени прежде всего для нефтяных и газовых компаний. Наиболее радикальный вариант этатистских поползновений может предусматривать и национализацию части нефтяных активов. Даже если исполнительная власть в итоге не поддержит подобные идеи, много времени вместо конструктивной работы уйдет на борьбу с окрыленными успехом "государственниками".

Еще один род опасности представляет собой идейная скудость партии власти, единственным предвыборным лозунгом которой была солидарность с Президентом. Если ранее генераторами идей были либеральные, реформаторские фракции Думы, то теперь, без присутствия в парламенте, у них будет гораздо меньше возможностей озвучивать свои предложения. В этом смысле важнейшую роль приобретает состав будущего правительства – там у правых еще остается шанс отыграться.

Учитывая вышесказанное, мы считаем логичным еще больше усилить наше "медвежье" отношение к рынку. Ближайшим уровнем поддержки (впрочем, ненадежным) для индекса РТС может стать отметка в 520 пунктов, затем (более серьезный уровень) – 470-480 пунктов. Очевидно, в наиболее уязвимом положении сейчас находятся нефтяные акции. Под большим вопросом оказывается также хоть какая-нибудь реформа Газпрома. Хватает негативных факторов и для РАО ЕЭС: от задержки с утверждением схемы формирования ОГК до роста вероятности отставки Чубайса.

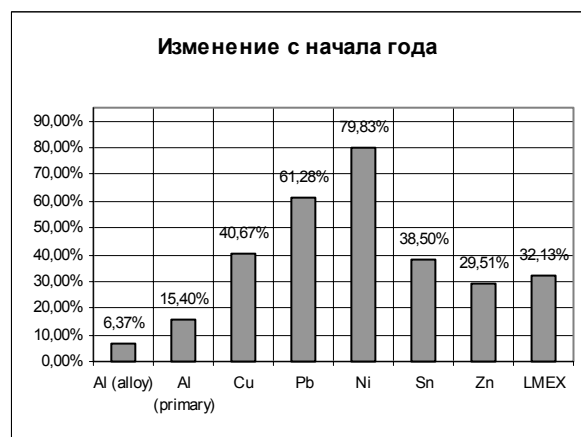
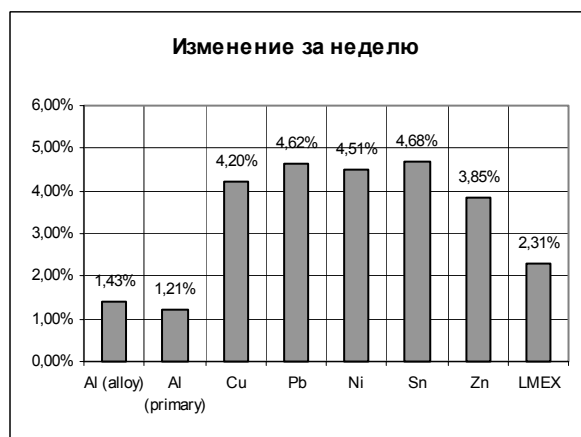
Эта неделя будет полна заявлений политических партий относительно их будущих стратегий и приоритетных направлений работы в Думе. На некоторые из этих заявлений рынок по нашим представлениям может реагировать довольно бурно. Из цифр по Штатам интерес будут представлять динамика розничных продаж в ноябре (четверг), индекс цен производителей и торговый баланс (пятница).

Символ	Компания	Период	Прибыль на акцию (EPS), прогноз	Прибыль на акцию (EPS), факт	EPS за аналогичный период прошлого года	Дата/время публикации
CDT	Cable Design Technologies	Q1 2004	\$ 0.08	n/a	\$ 0.03	8-Dec AMC
FLE	Fleetwood Enterprises, Inc.	Q2 2004	\$ 0.14	n/a	\$ 0.13	8-Dec BMO
AZO	AutoZone Inc.	Q1 2004	\$ 1.28	n/a	\$ 1.04	9-Dec AMC
CMTL	Comtech Telecommunications	Q1 2004	\$ 0.32	n/a	\$ 0.07	9-Dec BMO
COST	Costco Wholesale Corporation	Q1 2004	\$ 0.31	n/a	\$ 0.31	9-Dec BMO
KR	The Kroger Co.	Q3 2004	\$ 0.29	n/a	\$ 0.34	9-Dec BMO
CNVR	Convera	Q3 2004	-\$ 0.15	n/a	-\$ 0.21	10-Dec AMC
TTC	Toro	Q4 2003	\$ 0.21	n/a	\$ 0.16	10-Dec BMO
WORK	Workflow Management	Q2 2004	\$ 0.08	n/a	\$ 0.14	10-Dec AMC
ADBE	Adobe Systems	Q4 2003	\$ 0.32	n/a	\$ 0.25	11-Dec AMC
ADIC	Advanced Digital Information Corporation	Q4 2003	\$ 0.07	n/a	-\$ 0.02	11-Dec AMC
CIEN	CIENA Corporation	Q4 2003	-\$ 0.09	n/a	-\$ 0.15	11-Dec BMO
COO	The Cooper Companies, Inc.	Q4 2003	\$ 0.62	n/a	\$ 0.52	11-Dec
VRTY	Verity	Q2 2004	\$ 0.09	n/a	\$ 0.08	11-Dec AMC

РЫНОК МЕТАЛЛОВ

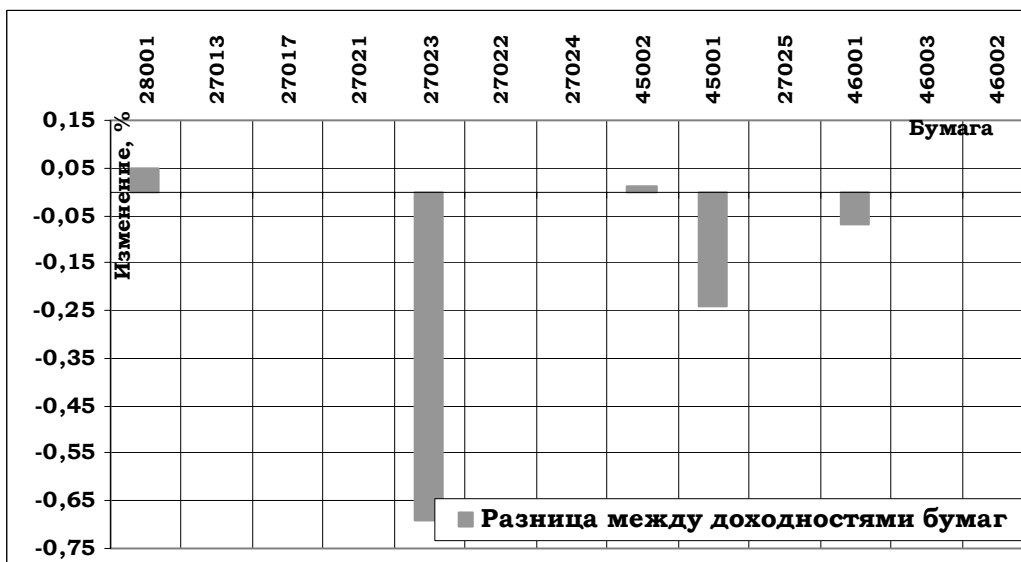
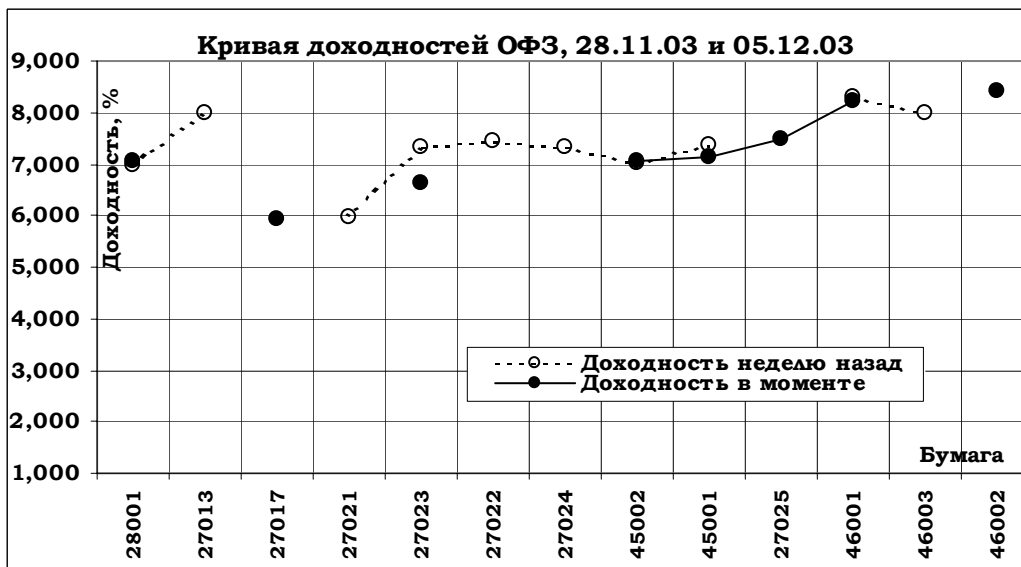
Официальные котировки на London Metal Exchange

cash buyer								
Дата	Al (alloy)	Al (primary)	Cu	Pb	Ni	Sn	Zn	LMEX
01.12.03	1403,00	1534,50	2098,00	650,00	12290,00	5665,00	941,00	1422,10
02.12.03	1420,00	1542,50	2120,00	647,00	12560,00	5650,00	948,00	1436,50
03.12.03	1420,00	1542,50	2158,00	657,50	12545,00	5700,00	961,00	1451,10
04.12.03	1425,00	1545,00	2169,50	681,50	12720,00	5765,00	972,00	1438,20
05.12.03	1420,00	1551,00	2160,00	679,00	12750,00	5810,00	970,00	1439,80
d2w	1,43%	1,21%	4,20%	4,62%	4,51%	4,68%	3,85%	2,31%
к 31.12.2002	6,37%	15,40%	40,67%	61,28%	79,83%	38,50%	29,51%	32,13%
к 27.12.2001	33,96%	15,57%	46,74%	34,06%	122,71%	47,28%	25,16%	36,73%
	Al (alloy)	Al (primary)	Cu	Pb	Ni	Sn	Zn	LMEX
Макс2003	1485,00	1551,00	2169,50	681,50	12750,00	5810,00	972,00	1451,10
Мин2003	1320,00	1314,00	1544,00	427,00	7200,00	4255,00	740,00	1097,00
Ср. декабрь	1417,60	1543,10	2141,10	663,00	12573,00	5718,00	958,40	1437,54



Инструменты с фиксированной доходностью
Российские рублевые государственные бумаги

Зависимость доходности госбумаг от срока до погашения – изменение за неделю



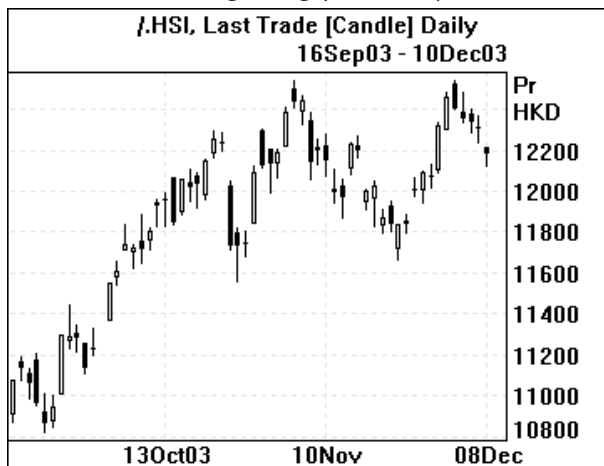
Акции РАО «ЕЭС России»

Ход торгов акциями РАО ЕЭС на ММВБ за последнюю неделю.

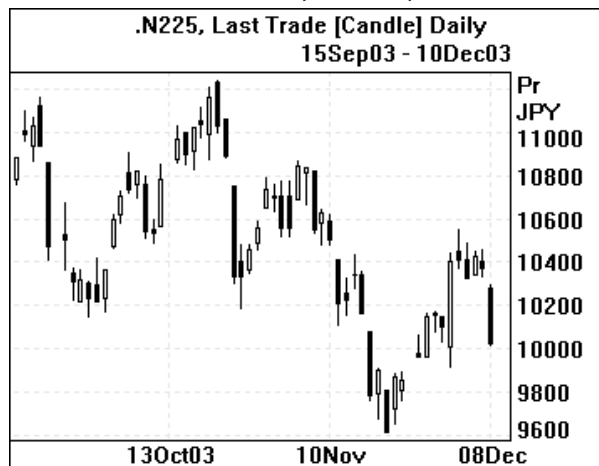


Мировые фондовые индексы

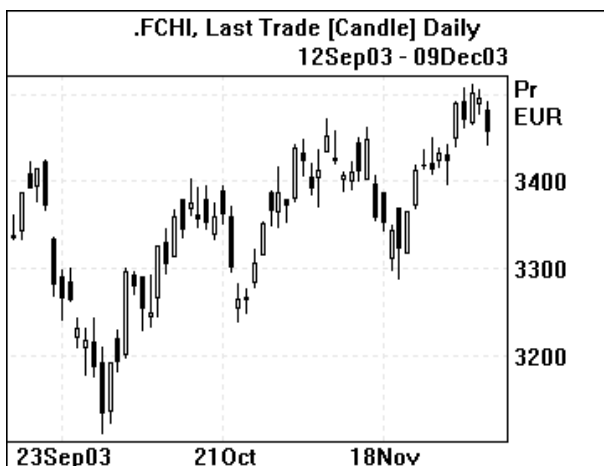
Hang Seng (Гонконг)



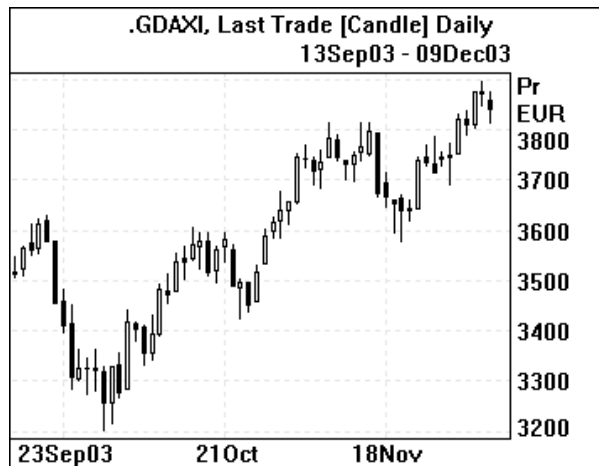
Nikkei (Япония)



CAC (Франция)



DAX (Германия)



Источник: Рейтер

Ключевые социально-экономические показатели США

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
Декабрь 1	Продажи автомобилей	Ноябрь		5,5 млн.	5,1 млн.
Декабрь 1	Продажи грузовиков	Ноябрь		7,5 млн.	7,4 млн.
Декабрь 1	ISM Index	Ноябрь		57,0	57,0
Декабрь 1	Расходы на строительство	Октябрь		0,5%	1,3%
Декабрь 3	Производительность	III квартал		8,3%	8,1%
Декабрь 3	ISM Services	Ноябрь		64,0	64,7
Декабрь 4	Заявки на пособие по безработице	15.11-29.11		Н/д	351 тыс.
Декабрь 5	Nonfarm payrolls	Ноябрь		150 тыс.	126 тыс.
Декабрь 5	Уровень безработицы	Ноябрь		6,0%	6,0%
Декабрь 5	Почасовая оплата труда	Ноябрь		0,3%	0,1%
Декабрь 5	Средняя рабочая неделя	Ноябрь		33,9	33,8
Декабрь 5	Производственные заказы	Октябрь		0,6%	0,5%
Декабрь 5	Потребительский кредит	Октябрь		\$5,0 млрд.	\$15,1 млрд.

**Управление клиентских операций (Sales Department). Фондовый центр.
Академия профессиональных инвесторов (Academy of professional investors)**

Юлия Шершина
(3432) 61 79 34

Алексей Терин, Елена Пономарева, Екатерина Губанова
(3432) 62 60 71, (3432) 62 54 40

Информационно-консультационный отдел (Financial Advice Department)

Наталия Тарлинская
(3432) 51 62 93

Отдел развития электронной коммерции (E-commerce Department)

Юлия Шершина
(3432) 61 79 34

Отдел депозитарного обслуживания (Custody Department)

Эльвира Раянова
(3432) 51 60 93

Отдел расчетов (Back Office)

Елена Карицкая
(3432) 51 60 93

Отдел торговых операций (Trading Department)

Александр Бобков, Сергей Репнягов, Дмитрий Черных
(3432) 62 68 08

Отдел доверительного управления (Asset Management Department)

Александр Бобков, Дмитрий Черных
(3432) 62 68 08

Юридический отдел (Law Department)

Сергей Путин, Александр Колодкин
(3432) 61 79 34

Отдел корпоративных финансов (Corporate Finance Department)

Дмитрий Гвоздецкий, Александр Бобков
(3432) 61 79 34

Отдел информационных технологий (IT Department)

Владимир Киселев, Александр Досмаев
(3432) 61 79 34

Аналитический отдел (Research Department)

Александр Бобков
(3432) 62 68 08

Павел Василяди, Павел Данилов
(3432) 62 68 08

© 1997-2003 “Уником Партнер”. Все права защищены законодательством.

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг клиентам компании “Уником Партнер” и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг.

Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения компании “Уником Партнер” на момент выпуска документа и могут изменяться. “Уником Партнер” не несет ответственности за использование данной информации. Инвестирование в российские ценные бумаги подвержено высокому риску и инвесторы должны принимать собственные решения по вложению средств.

Права распоряжаться данной информацией принадлежат только компании “Уником Партнер” и охраняются законом. Информация, используемая в обзоре, предоставлена информационными агентствами: Reuters, Финмаркет, Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг, Прайм-ТАСС и др.