

### Капитальный взгляд

Краткосрочно (нед.) Среднесрочно (мес.) Долгосрочно (год)



### Стратегия на неделю

Мы предполагаем, что рынок продолжит рост предыдущих трех недель. Квартальные результаты большинства компаний превзошли весьма консервативные прогнозы и вызвали оптимизм у участников рынка. Кроме того, инвесторы, по всей вероятности, ищут позитивные сигналы в публикуемых макроэкономических отчетах, хотя последние, на наш взгляд, дают смешанную картину. Тем не менее, при низких объемах торгов, частично обусловленных летним периодом, ралли может продолжиться. Нам бы хотелось снова отметить, что это краткосрочный рост, за которым, скорее всего, последует серьезная коррекция.

### Корпоративные новости

ВТБ: завтрашняя публикация результатов по МСФО за первый квартал и сообщение о цене размещения новых акций, вероятно, станут основной движущей силой для котировок акций в краткосрочной перспективе.

### Будь в курсе

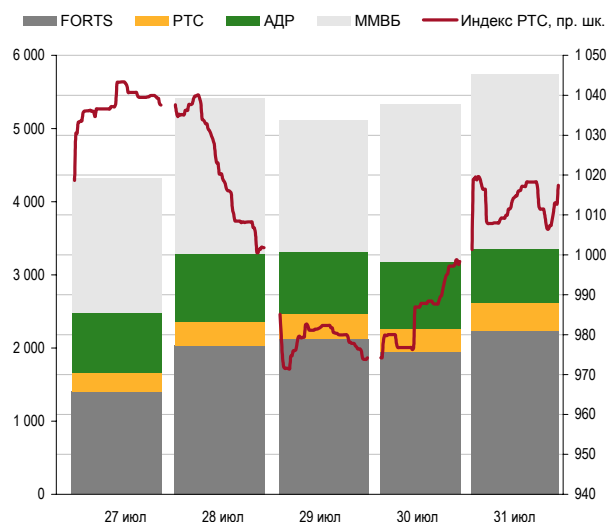
	▲	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 017	0,6%	65,3%
Индекс ММВБ	▲	1 053	4,0%	74,0%
S&P 500	▲	987	0,8%	9,3%
Нефть Urals, \$/барр.	▲	70,3	0,6%	11,2%
Золото, \$/унцию	▲	954	0,3%	1,6%
Курс €/ \$	▲	1,42	0,00	0,03
Курс бивалютной корзины	▲	37,40	0,70	1,31
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▲	31,15	0,02	2,00
Курс ЦБ РФ €/руб.	▼	44,00	-0,17	3,26
Международные резервы, млрд. \$	▲	402,4	4,3	-35,8
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲	802,0	2,1	-232,1
Россия-30, доходность, %	▼	7,36	-0,03	-0,47
ОФЗ 46018, доходность, %	▲	11,81	0,88	3,27
UST-10, доходность, %	▼	3,48	-0,19	1,32
Ставка межбанка (MIACR), %	▼	5,99	-0,35	0,44
Libor overnight, %	▲	0,23	0,01	0,10

### Cash & Carry

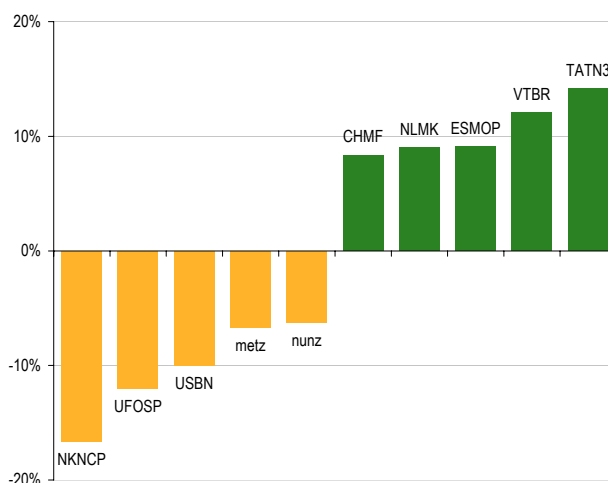
Лукойл, сентябрь	1,96%	38,32 руб.
Газпром, сентябрь	5,51%	110,45 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

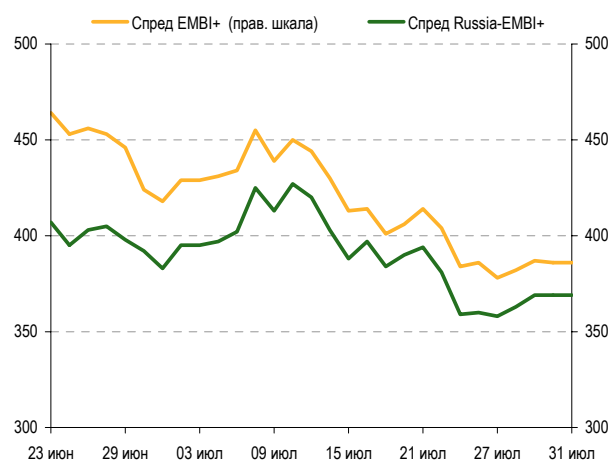
### Индекс РТС и объемы, \$ млн.



### Лидеры и аутсайдеры за неделю



### Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

## Стратегия на неделю

### Рынок акций США: «быки» в шаге от взятия 1000 пунктов по S&P500

Мы предполагаем, что рынок продолжит рост предыдущих трех недель. Квартальные результаты большинства компаний превзошли весьма консервативные прогнозы и вызвали оптимизм у участников рынка. Кроме того, инвесторы, по всей вероятности, ищут позитивные сигналы в публикуемых макроэкономических отчетах, хотя последние, на наш взгляд, дают смешанную картину. Тем не менее, при низких объемах торгов, частично обусловленных летним периодом, ралли может продолжиться. Нам бы хотелось снова отметить, что это краткосрочный рост, за которым, скорее всего, последует серьезная коррекция.

Рост последних трех недель действительно впечатляет. За минувшие 15 сессий индекс S&P 500 повысился на 12,2% и лишь три раза завершал торги в негативной зоне, теряя менее чем 0,25% за каждый день. (С технической точки зрения, мы не исключаем падений, по крайней мере, за один или два дня, но без прерывания краткосрочного ралли.) Похоже, некоторые инвесторы покупают при любом снижении котировок, боясь пропустить рост, уже упустив его начало. Хотя в краткосрочной перспективе это укрепляет позитивную динамику, в среднесрочном периоде, на наш взгляд, пагубно скажется на ее устойчивости.

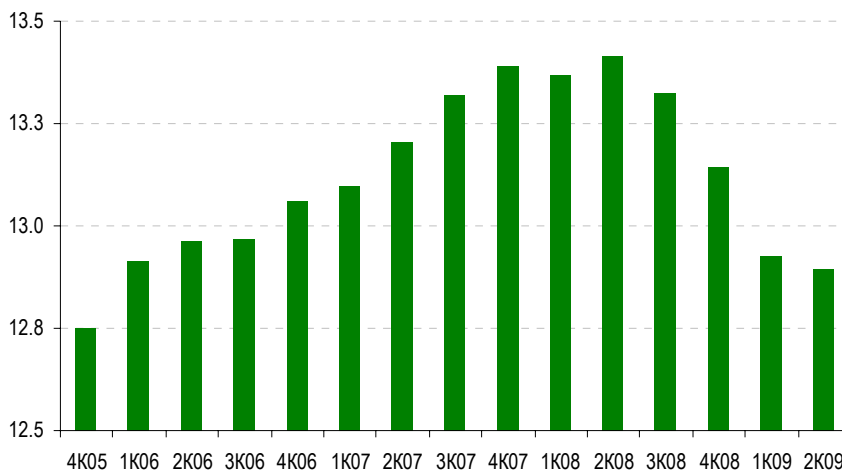
Большим и долгожданным событием для всех стала публикация в минувшую пятницу ВВП за 2К09. Показатель снизился в годовом сопоставлении на 1%, оказавшись лучше прогнозирувавшихся 1,5% и гораздо лучше результата предыдущего квартала. Однако при более внимательном анализе становятся видны некоторые настораживающие тенденции. Прежде всего, личное потребление сократилось на 1,2%. Данное значение подтверждает нашу оценку, о которой мы говорили на протяжении нескольких месяцев, в частности, отмечая, что потребители не потребляют, несмотря на все старания правительства и ФРС стимулировать их брать кредиты и тратить деньги (т.е. поступать необдуманно, из-за чего и случились нынешние проблемы). В последние годы на потребление приходилось 70% ВВП США, и последний статистический показатель не сулит ничего хорошего для экономики в обозримом будущем.

Из-за упавшего потребления импорт сократился на 15,1% - значительно больше экспорта, снизившегося на 7%. Таким образом, падение экономики США сдерживается за счет Европы и Азии, в том числе Китая. (ВВП еврозоны должен выйти на следующей неделе.)

В значительной степени «улучшение» ВВП обусловлено государственным потреблением, увеличившимся на 5,6%. Оно менее результативно и происходит в ущерб частному потреблению. Позитив состоит в том, что будущее потребление становится текущим, что может определенным образом поддержать экономику. Однако, хочется надеяться, что такая ситуация долго не продлится.

Показатель за 1К09 был пересмотрен до -6,4%. Во втором квартале ВВП США сократился на 3,9% до \$12,89 трлн. с \$13,42 трлн. во 2К08, что являлось максимальным значением.

ВВП США, в годовом выражении, \$ трлн



Источник: Bloomberg

В начале прошлой недели появились данные о росте продаж новых домов на 11% в месячном сравнении – это лучше прогнозов и отражает максимальный уровень с ноября прошлого года. В годовом сопоставлении продажи, конечно же, упали на 21,3%, а медианная цена снизилась на 12% к тому же периоду прошлого года, хотя в отчете есть некоторые позитивные сигналы. Кроме того, запасы нераспроданного жилья соответствуют 8,8-месячному предложению. Это весьма высокий показатель и такой объем запасов должен сократиться прежде, чем произойдет серьезное восстановление экономики, тем не менее, опубликованный результат лучше объема в 12 с лишним месяцев, зарегистрированного ранее в текущем году.

Благодаря вышедшей статистике и, возможно, покрытию коротких позиций, акции жилищно-строительных компаний прибавили в цене, а некоторые даже более чем на 10%. Больше информации мы получим, когда крупные строители будут публиковать свою отчетность: Pulte Homes (понедельник, после закрытия), DR Horton (вторник, до открытия) и Beazer Homes (четверг, после закрытия). Во вторник был обнародован индекс CaseShiller, показавший снижение цен дома, но меньше, чем прогнозировалось. Замедление падения, конечно же, позитивный фактор, но мы обращаем Ваше внимание на то, что цены все равно снижаются, что обещает проблемы в будущем, о которых рынок, похоже, не думает.

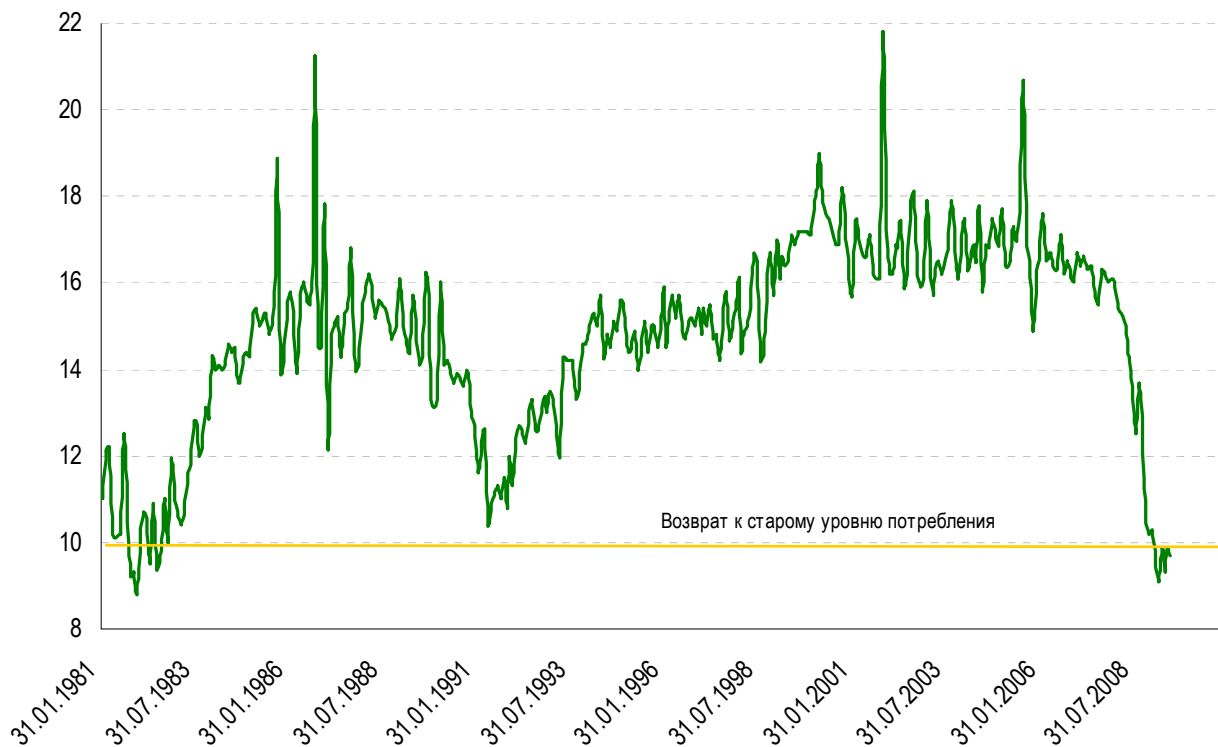
Проблемы с коммерческой недвижимостью по-прежнему нарастают. CB Richard Ellis, крупнейшая сервисная компания отрасли, сообщила о чистом убытке и падении выручки на 27%, отметив, что ожидает сохранения тяжелых условий. SL Green сообщила о сокращении скорректированной чистой прибыли на 76% в годовом сопоставлении при нулевой динамике продаж. Будучи крупным владельцем недвижимости на Манхэттене, компания прогнозирует улучшение конъюнктуры в следующем году, хотя большинство представителей сектора не разделяют подобный оптимизм. Оператор торговых центров Kimco отчитался об убытке в \$146 млн. Еще больше квартальных отчетов от компаний сектора недвижимости появится на этой неделе, включая Simon Property Group (вторник, до открытия) и Vornado Realty Trust (среда).

Мы наряду с другими, в том числе FDIC, ожидаем серьезные проблемы с коммерческой недвижимостью, связанные с рецессией и избыточным строительством за последние несколько лет. Они отразятся на показателях компаний сектора недвижимости и региональных банков. (Регуляторы в пятницу закрыли еще пять банков, таким образом, в этом году свою деятельность прекратили 69 банков.)

Несмотря на рост рынка во 2К09, несколько страховых компаний неожиданно зафиксировали убытки. В частности, MetLife получила убыток в \$1,43 млрд. при снижении выручки на 31%, отчасти из-за больших потерь по деривативам. Чистая прибыль Travelers упала на 21%. Еще больше страховых компаний представят свои отчеты на этой неделе, в том числе AXA (среда, 14:00), Swiss Re (среда), Prudential (среда, после закрытия), Marsh & McLennan (среда, до открытия), Zurich Financial (четверг) и Allianz (пятница, 9:30). Также в четверг должна отчитаться AIG (она еще жива?).

На минувшей неделе Nissan, Daimler и Peugeot Citroen сообщили об убытках из-за падения мировых продаж. Honda неожиданно заявила о прибыли, которая, однако, сократилась более чем на 95% в годовом сопоставлении при снижении продаж на 30%. Во вторник будут опубликованы результаты Toyota (10:00) и BMW (10:30). Статистика по продажам автомобилей также выйдет во вторник. Прогнозируется незначительное улучшение показателей к предыдущему месяцу, что отчасти объясняется правительственными (и не только) программами помощи отрасли. Стимулирующие меры носят временный характер и, на наш взгляд, продажи автомобилей вряд ли вернутся к показателю в 16 млн. в годовом пересчете, который был характерен для большей части этого столетия. Однако власти все равно пытаются склонить кредитные организации к увеличению объемов кредитования ради того, чтобы возросли покупки автомобилей. GMAC (вторник, 16:00) и Ford Motor Credit (пятница), возможно, сообщат новую информацию касательно соответствующих программ, а также качества кредитов, выданных по ним.

Продажа автомобилей в США, млн.

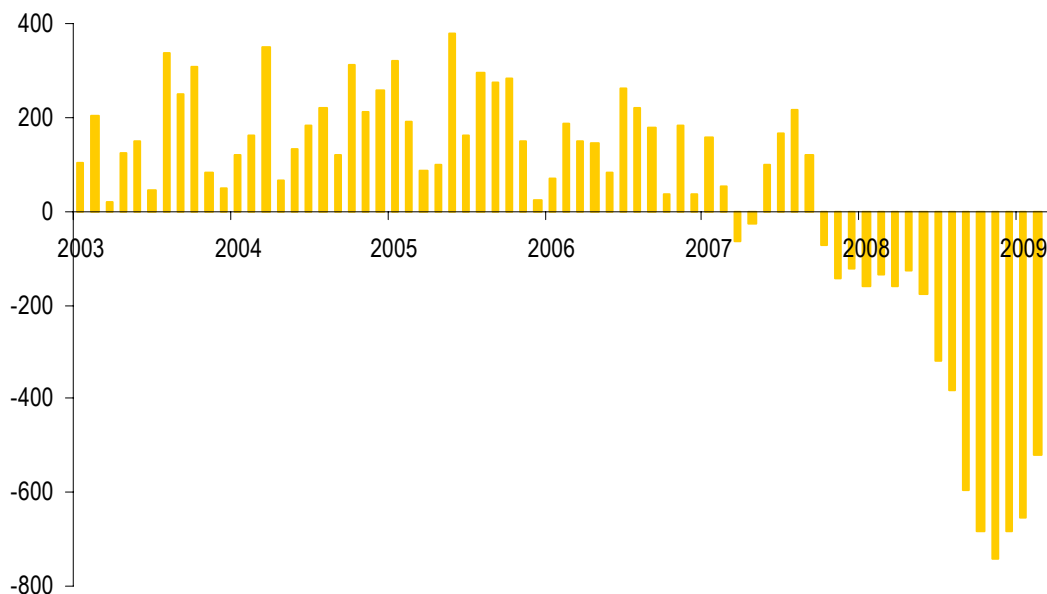


Источник: Bloomberg

Три компонента индекса Dow отчитаются на этой неделе: Kraft Foods (вторник, после закрытия), Procter & Gamble (среда, до открытия) и Cisco Systems (среда, после закрытия).

К наиболее важной статистике, которая выйдет в эти дни, относится отчет об изменении количества рабочих мест (пятница, 16:30), сократившемся, по прогнозам, на 325 тыс., в результате чего безработица выросла до 9,6%. Такая динамика является ощутимым улучшением по отношению к предыдущему месяцу. Однако мы еще раз хотим отметить ненадежность помесячного сопоставления: наш скепсис подтверждает замедление сокращения рабочих мест в мае (см. график). Нам представляется более значимым то, что экономика США за последние 18 месяцев лишилась 6,8 млн. рабочих мест, а продолжительность рабочей недели при этом уменьшилась до рекордного значения.

Количество созданных рабочих мест в США, '000



Источник: Bloomberg

Также выйдет индекс деловой активности ISM в обрабатывающей промышленности (понедельник, 16:00), индекс расходов на личное потребление PCE (вторник, 16:30), индекс деловой активности ISM в непроизводственной сфере и индекс промышленных заказов (оба в среду, 18:00) и, конечно же, статистика по заявкам на пособие по безработице (четверг, 16:30).

Банк Англии и ЕЦБ сообщат свои решения по ставкам в четверг в 15:00 и 15:45 соответственно. Изменений ставок не прогнозируется, но могут прозвучать заявления о программах, призванных бороться с кризисом.

**Российский рынок: статистика и отчетность позволяют продолжить наступление «быков»**

Мы продолжаем смотреть положительно на российский рынок акций в краткосрочной перспективе. Перед сезоном отчетности западных компаний мы предположили, что рынки вырастут благодаря сдержанным ожиданиям по прибылям. Рынок начал расти с 13 июля, и индекс ММВБ прибавил 21% - с 871 до 1053 пункта. С технической точки зрения, индекс близок к закреплению выше уровня 1050-1060 пунктов (38,2% восстановления по Фибоначчи), и следующим наиболее серьезным уровнем сопротивления является годовой максимум примерно в 1230 пунктов. Мы полагаем, что рынок как раз располагает потенциалом роста на 15-17% в краткосрочной перспективе. Этому может способствовать вероятное преодоление американским индексом S&P500 1000 пунктов, а также рост цен на нефть до годовых максимумов на уровне \$73,5 за баррель WTI (в пятницу закрылась по \$69,5).

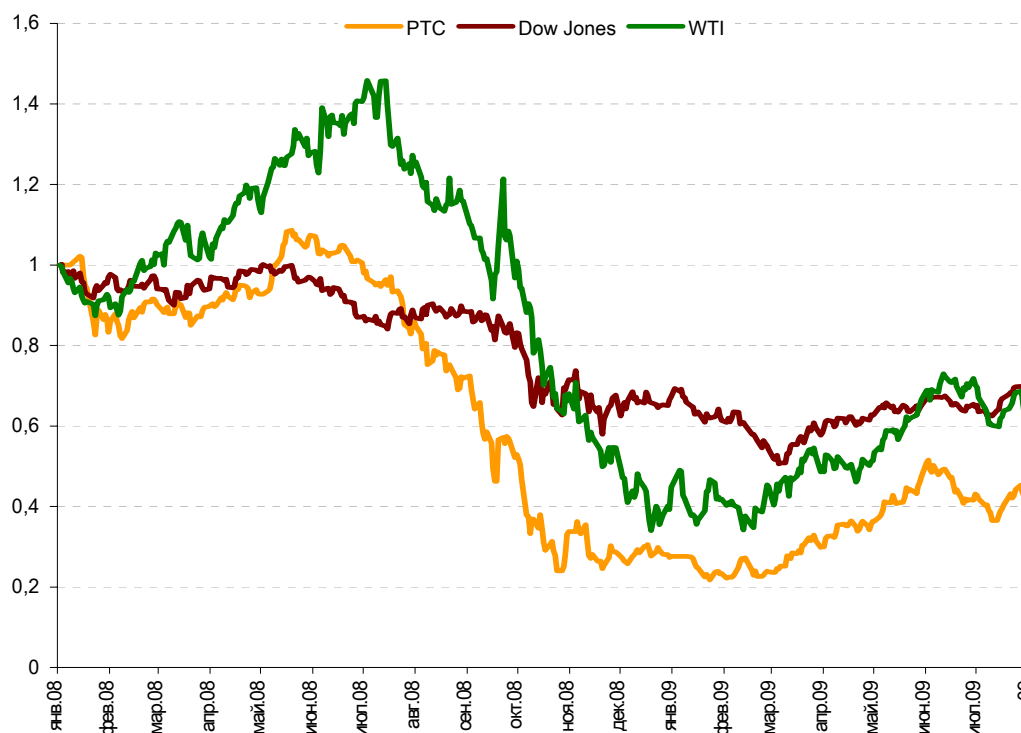
В связи с этим, мы рекомендуем спекулятивно настроенным инвесторам продолжить игру на повышение, а среднесрочным инвесторам использовать текущий благоприятный момент для постепенной фиксации прибыли на более высоких уровнях. Высокий уровень ликвидности, который создает благодатную почву для роста на глобальных рынках, приводит к притоку спекулятивного капитала в российские акции. В таких условиях коррекция рынка вниз при появлении негативных факторов может быть очень стремительной (это показала первая половина прошлой недели и минувшая пятница после выхода статистики по ВВП), и к этому лучше быть готовым заранее.

Однако мы подчеркиваем, что не считаем текущий рост устойчивым и полностью оправданным с фундаментальной точки зрения. Действительно, результаты западных компаний оказываются лучше ожиданий, но это во многом связано с успешным сокращением издержек, тогда как доходы у большинства падают в связи с сохраняющимся ослаблением в экономике. Некоторые данные макростатистики по недвижимости и ВВП США оказались лучше ожиданий и демонстрируют тенденцию к определенной стабилизации. Однако сохранение негативных тенденций на рынке труда, динамике потребительских расходов (снижение этой составляющей в американском ВВП намного превысило прогнозы), ухудшение ситуации в коммерческой недвижимости США не дает достаточных оснований, чтобы утверждать, что хребет рецессии окончательно сломлен и восстановление экономики будет быстрым. Не верится в стремительное восстановление внутреннего спроса и в российской экономике. Поэтому основным фактором роста для российских акций остается пока внешний фактор, но он, как мы считаем, является неустойчивым.

На текущей неделе, помимо технической картины, российские акции могут поддержать два основных фактора – отчетность западных компаний и статистика. Сезон отчетности продолжается: на этой неделе продолжат публиковать результаты многие крупные компании США, но в основном выйдут отчеты европейских компаний, в том числе крупнейших банков. Результаты также могут превысить ожидания, как это произошло, например, с Deutsche Bank. Помимо отчетов, снова ведущую роль может играть статистика G7. В предстоящую пятницу будут опубликованы, пожалуй, основные данные для рынка – изменение количества рабочих мест США за июль. Здесь также ожидается значительное улучшение по сравнению с прошлым месяцем. Хотя мы не считаем прогноз в минус 325 тыс. рабочих мест поводом для оптимизма, также как не испытываем эйфории от снижения ВВП США всего на 1% во 2К09 (все составляющие, кроме госрасходов, упали), для рынка подобное замедление темпов падения может стать причиной для продолжения ралли.

На минувшей неделе рынок попытался скорректироваться вниз на фоне снижения на внешних рынках. Помимо падения цен на нефть из-за резкого роста товарных запасов нефти в США за последнюю неделю (на 5,2 млн. барр.), а также озабоченности рынков по поводу намерений властей КНР ограничить рост кредитования, важной причиной снижения российских индексов стал технический фактор. Еще в прошлый понедельник после приближения индекса ММВБ к уровню в 1060 пунктов (точнее индекс поднимался в течение дня до 1057 пунктов), на рынке произошла массивная распродажа, и индекс за три дня существенно скорректировался вниз – почти на 8%.

Сравнительная динамика индексов PTC и DJIA и цен на нефть WTI, %



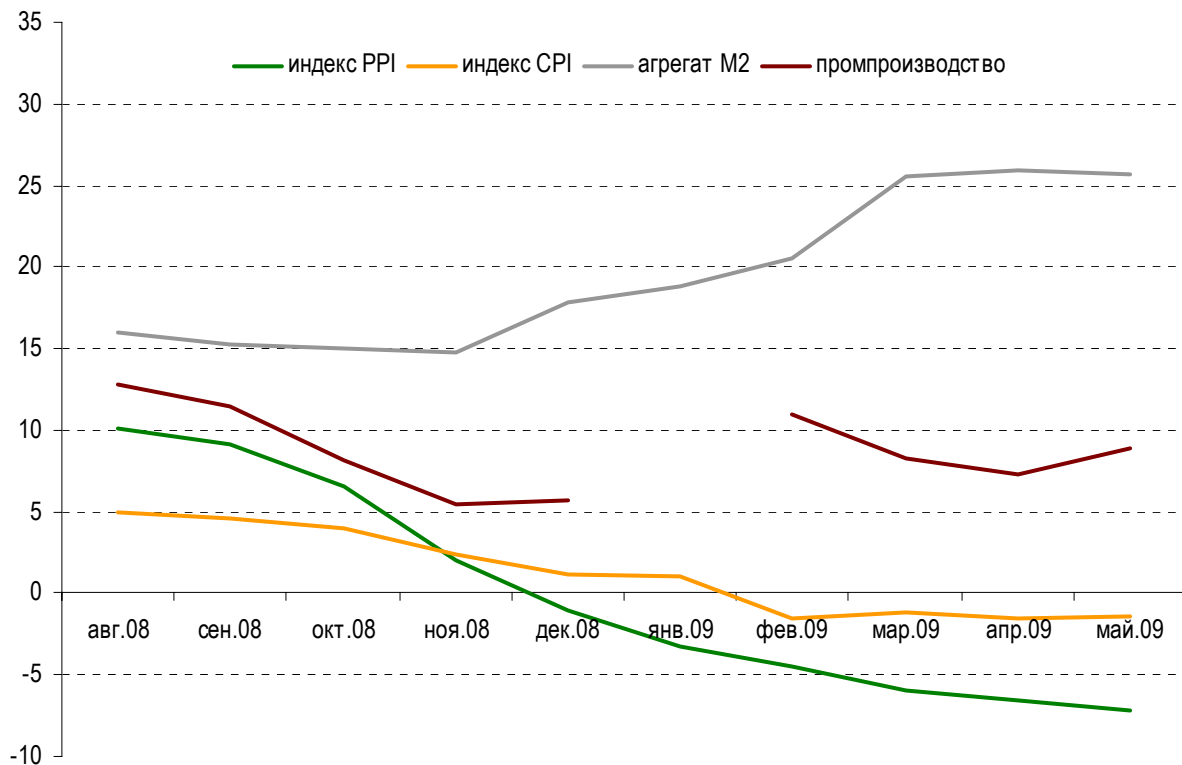
Источник: Bloomberg

Выше мы упоминали, что уровень около 1060 пунктов является важным уровнем сопротивления для ММВБ. В минувшую пятницу индекс закрылся на локальном максимуме в 1053 пункт и теперь имеет все шансы преодолеть обозначенный уровень. В таком случае ближайшими уровнями сопротивления для ММВБ могут выступить 1100 и 1150 пунктов, что предполагает рост на 4,5% и 9,2% от текущего уровня. Если второй уровень окажется пройденным, тогда технически ММВБ может попытаться выйти в диапазон 1200-1250 пунктов, т.е. к годовым максимумам. Этому также могут способствовать и внутренние факторы. Например, отчетность нефтяных компаний по иностранным стандартам со второй половины августа, которая, как мы считаем, может оказаться весьма сильной. Движение выше этой отметки, исходя из текущих факторов, мы считаем маловероятным.

Таким образом, потенциал рынка в краткосрочной перспективе примерно составляет 17%. Если рассматривать обратный сценарий, в случае если результаты компаний или статистика вдруг разочаруют инвесторов, то ближайшим уровнем поддержки по ММВБ выступает 970 пунктов. Однако в среднесрочном плане мы считаем вероятной более глубокую коррекцию вниз – до 850 и даже может быть до 750 пунктов по ММВБ, т.е. примерно на 20-28% от текущих уровней. Получается, что в среднесрочном плане риски снижения превышают перспективы роста, поэтому для среднесрочных инвестиций текущее ралли вряд ли можно считать привлекательным, в отличие от спекулятивных краткосрочных вложений.

На прошлой неделе озабоченность трейдеров по всему миру вызвали новости из Китая. Появилась информация о том, что власти всерьез обеспокоены стремительным ростом объемов кредитования в стране в текущем году, что отчасти связано с программой стимулов на сумму свыше \$585 млрд., и готовы принять соответствующие ограничительные меры. Выданные кредиты, призванные предотвратить замедление темпов роста третьей крупнейшей экономики в мире, имеют и обратную сторону – искажение «справедливых», экономически обоснованных цен, на фондовых рынках, на рынке недвижимости и т.д., т.е. надувание пузырей. В четверг китайский индекс падал на 8% в течение дня и закрыл сессию 5%-ным снижением на фоне опасений инвесторов по поводу ограничений объемов кредитования китайской экономики нерыночными методами (например, введение квот на кредиты). Однако после официальных заявлений Народного банка Китая о том, что банк будет использовать рыночные механизмы регулирования кредитного рынка (например, через повышение ФОР, ставки), фондовые рынки прекратили негативную реакцию.

Динамика агрегата M2 и инфляция в Китае (г-г)



Источник: Bloomberg

Наблюдаемая озабоченность китайских властей может быть связана с предстоящими статданными по изменению инфляционных процессов в экономике или росту денежного предложения. Индексы PPI и CPI за прошедший месяц должны быть опубликованы 10 августа, агрегаты M0-M2 выйдут после 10 числа. В последние месяцы индексы показывали отрицательные темпы инфляции в годовом исчислении (PPI минус 7,8%, CPI минус 1,7%). Тем не менее, власти КНР, по всей видимости, боятся упустить инфляционные процессы из-под контроля. По данным местной газеты Shanghai Securities News, объем новых кредитов в КНР по итогам июля, вероятно, оказался меньше 500 млрд. юаней (более \$70 млрд.), что гораздо ниже ежемесячных уровней в 1П09. Всего за первые шесть месяцев текущего года китайские банки предоставили займы на 7,4 трлн. юаней (около \$1 трлн. или по \$167 млрд. в месяц в среднем). По данным все той же газеты, это почти 25% текущего ВВП страны.

Дальнейшие действия властей КНР по ограничению уровня ликвидности в стране могут негативно восприниматься как местными, так и глобальными инвесторами, в том числе и на рынках commodities, где впечатляющий рост цен с начала года был отчасти спровоцирован спросом со стороны Китая (в основном, в промышленных металлах). Подобное негативное влияние ограничительных действий властей КНР на динамику мировых рынков мы наблюдали в 2007 году, когда Китай демонстрировал стремительные темпы роста экономики при росте инфляции, а текущий финансово-экономический хаос в мире только начинался.

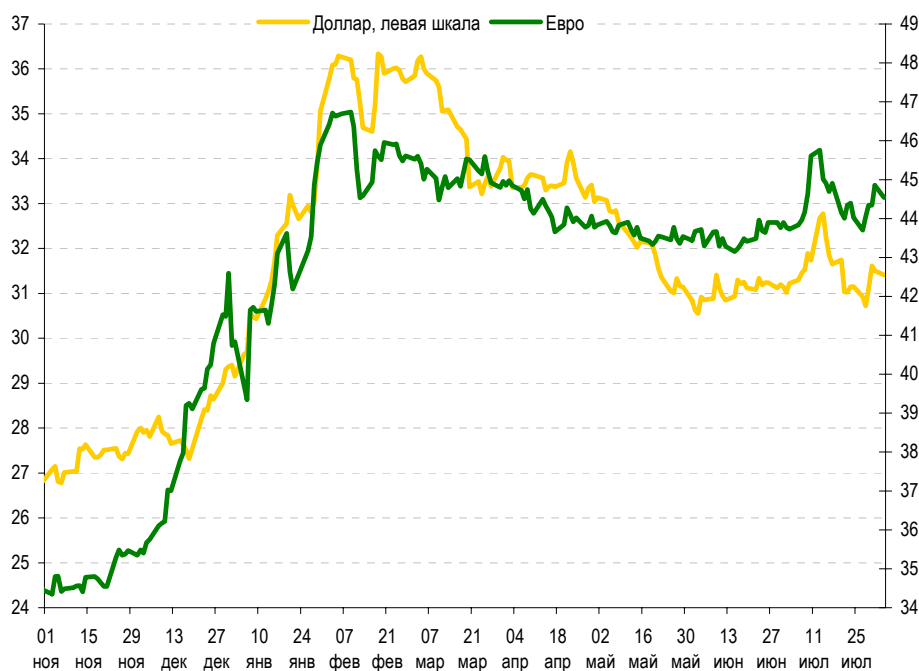
Отдельная тема – цены на нефть. На прошлой неделе «черное золото» подорожало на 2% на фоне роста фондовых рынков и вопреки «медвежьим» новостям по изменению товарных запасов нефти и нефтепродуктов в США за последнюю неделю (хотя в среду наблюдалась масштабная коррекция на 6%). В понедельник нефть продолжила дорожать. В результате баррель WTI превысил \$70,7, а Brent – \$72,7. До годовых максимумов WTI осталось всего 5%. Таким образом, мы видим, что цены на нефть сейчас во многом определяется текущей конъюнктурой не на рынке нефти, а скорее на финансовых рынках. В связи с тем, что мы ожидаем продолжения ралли на рынках акций в краткосрочной перспективе, цены на нефть также могут продемонстрировать дальнейший рост.

Однако стоит заметить, что чистые длинные некоммерческие позиции на рынке нефти продолжают оставаться неустойчивыми и две недели назад практически опускались до нуля (правда, за последнюю неделю они заметно отскочили). Это происходит на фоне роста цен на нефть, и, по всей видимости,

отражает неуверенность инвесторов по поводу устойчивости ралли, а также желание зафиксировать прибыль. Кроме того, товарные запасы нефти в США остаются на высоком уровне, а спрос на бензин является неустойчивым. Наконец, остается открытым вопрос о введении ограничений на спекулятивные позиции на американской нефтяной бирже NYMEX, однако этот вопрос может затянуться в связи со спором между CFTC и CBO о том, кто должен накладывать эти ограничения. Учитывая вышесказанное, мы не испытываем особого оптимизма по поводу роста цен на нефть в среднесрочной перспективе и видим большую вероятность некоторой коррекции цен вниз, хотя тестирование отметки в \$77 за баррель (38,2% восстановления по Фибоначчи) в краткосрочной перспективе возможно.

Положительная динамика цен на нефть и рост на фондовых рынках не смог повлиять на прошлой неделе на укрепление курса рубля, который продолжил ослабление после приближения к локальным максимумам в районе 31,65 руб. за доллар в прошлый понедельник. За неделю стоимость бивалютной корзины повысилась на 60 коп. с 36,80 до 37,40 руб. Однако сегодня на фоне стремительного роста цен на нефть мы видим снижение корзины в район 37 руб. В последнее время курс рубля стал очень волатильным и достаточно четко ходит за ценами на нефть и соотношением в паре евро-доллар. Отчасти это является следствием отхода Банка России от политики управляемого курса. Сейчас для сдерживания инфляционных процессов скорее используется механизм процентных ставок, чем регулирование валютного курса.

Курс Рубля относительно Доллара и Евро



Источник: Bloomberg

Однако, с нашей точки зрения, в среднесрочном плане есть ряд факторов, которые могут спровоцировать определенное ослабление рубля к мировым валютам. Во-первых, это внешний фактор – на фоне вероятной коррекции вниз на фондовых рынках в среднесрочном плане вероятно укрепление позиций доллара и бегство из более рискованных валют. Во-вторых, это параметры российской бюджетной политики на ближайшие три года. На прошлой неделе был одобрен бюджет на 2010 год, дефицит которого составит 7,5% ВВП (3,2 трлн. руб.). В 2011 году дефицит составит 4,3% ВВП (2 трлн. руб.), в 2012 году – 3,0% (1,6 трлн. руб.). Для компенсации дефицита правительство намерено использовать весь остаток Резервного фонда (около 1,7 трлн. руб.), привлечь средства Фонда национального благосостояния, а также выйти на рынок с внешними займами, которые могут составить \$58,5 млрд. в 2010-12 гг. При этом чистые заимствования с учетом погашений составят \$43,5 млрд. Таким образом, внешний госдолг может вырасти более чем в два раза (сейчас около \$39,1 млрд.). Покрытие дефицита бюджета делает необходимым конвертацию значительных средств из валюты в рубли, что может оказать давление на курс национальной валюты. Это может оказать неблагоприятное воздействие на привлекательность рублевых активов в средне- и долгосрочной перспективе.

Возвращаясь к рынку commodities, стоит отметить сильное ралли в промышленных металлах. На прошлой неделе рост цен на медь составил 3,6%, на никель - 7,2%, что вывело цены этих металлов на годовые максимумы и самые высокие уровни с сентября-октября прошлого года. Таким образом, ралли на фондовых рынках пока перевешивает опасения по поводу сокращения закупок со стороны КНР. Текущие цены значительно превышают бюджетные прогнозы ГМК Норильский никель, принесут компании дополнительные доходы и могут способствовать спекулятивному росту акций компании. За прошлую неделю бумаги выросли на 1%, отстав от других blue chips. В понедельник акции ГМК в числе лидеров – плюс 4,5%. Эта тенденция на этой неделе может продолжиться.

Акции Газпрома (плюс 1,8% на прошлой неделе) сегодня также в числе лидеров и растут на 3,7%. Этому способствует положительный информационный фон вокруг компании. Неделий ранее мы писали про возможную позитивную реакцию рынка на то, что НДС на газ и экспортная пошлина на газ в 2010 году останутся без изменений, т.к. газовый монополист убедил правительство, что сможет компенсировать доходы в 60 млрд. руб. за счет других источников (рост цен на газ и объемов экспорта). Сегодня появилась информация, что Еврокомиссия и международные финансовые институты достигли соглашения с Украиной по реформированию газового сектора. Это позволит Украине получить \$800 млн. от ЕБРР в октябре. Также МВФ разблокировал \$3,3 млрд. по кредитной линии, часть из которых может быть использована для приобретения газа для заполнения ПХГ, необходимых в зимний период. Таким образом, Украина получает возможность закупить российский газ в достаточном количестве, а Газпром – избежать газового конфликта в новом сезоне. Это может позитивно отразиться на котировках компании.

С прошлого четверга акции Сургутнефтегаза выросли почти на 10%. В середине прошлой недели компания опубликовала размер чистой прибыли за 2K09, которая снизилась на 88% по отношению к 1K09. Однако результат за 1P09 оказался все-таки на 6,3% выше аналогичного периода предыдущего года, что отличает компанию от других российских «мейджоров» (за исключением Татнефти), прибыль которых сократилась. Дело в том, что в 1K09 основное положительное влияние на размер чистой прибыли оказала курсовая переоценка долларовых накоплений «Сургута» (почти \$20 млрд.) из-за девальвации, во 2K09 наблюдалась противоположная картина. Получается, что Сургутнефтегаз выигрывает от высоких цен на нефть как нефтяная компания, а от низких цен на нефть (что чаще всего соответствует укреплению доллара и падению рубля) - как компания, располагающая огромными валютными накоплениями. В любом случае прибыль компании сохраняется, что вытекает в высокую дивидендную доходность по привилегированным акциям (по итогам прошлого года – 17%). Получается, что «префа» Сургутнефтегаза могут являться своеобразным хеджем от низких цен на нефть. Негативным фактором, который может повлиять на размер чистой прибыли за 2009 год, может стать переоценка вложений в MOL. Сумма сделки составила \$1,95 млрд., а на рынке сейчас этот пакет стоит \$1,65 млрд. Если адекватного роста капитализации венгерской компании до конца года не произойдет, то по РСБУ стоимость вложений должна быть пересмотрена в отрицательную сторону, что вызовет «бумажный» убыток и уменьшит размер чистой прибыли.

Стремительным взлетом котировок отметились акции ВТБ в прошлую пятницу. Всего с четверга бумаги подорожали на 16%. Сегодня котировки прибавляют еще более 3%. Завтра компания опубликует отчет за 1K09 по МСФО (см. ниже). Рост может быть спровоцирован спекулятивным спросом на фоне слухов о цене размещения допэмиссии, которая предположительно может быть определена с премией к рынку. Ниже мы более подробно рассматриваем вопрос о размещении акций ВТБ. В ближайшее время спрос на бумаги может сохраниться, однако по факту выхода отчетности можно ожидать некоторой фиксации прибыли спекулянтами. Стоит отметить, что на этой неделе отчитывается много крупнейших банков из Западной Европы (Barclays, HSBC, BNP Paribas, SG, UniCredit, RBS), результаты которых могут повлиять на динамику российского финансового сектора. Однако, несмотря на то, что результаты Barclays и HSBC нельзя назвать сильными (скорректированная чистая прибыль вышла ниже ожиданий), их акции растут после публикации на 5-6%. По всей видимости, на этом фоне дорожают акции Сбербанка (плюс 8%).

В пятницу СМИ сообщили о том, что МТС покупает 51% Комстара за \$1,3 млрд. или за \$5,98 на акцию, что на 20% выше рыночных котировок. В пятницу котировки Комстара подскочили более чем на 5% до \$5,1, что является максимумом с конца мая. Обе компании являются базовыми телекоммуникационными активами АФК Система, т.е. сделка проходит в рамках единой группы. МТС становится контролирующим

собственником Комстара, который владеет блокпакетом Связьинвеста и контрольным пакетом МГТС. В среднесрочной перспективе вероятна сделка по продаже пакета Связьинвеста государству примерно за \$800 млн. Акции МТС с четверга выросли на 5,7%, а сегодня растут на 2%. Котировки АФК Система также позитивно отреагировали на обсуждаемую сделку – плюс 3% сегодня. Компания получит значительные средства, которые явно не лишние, учитывая существенный долг по кредитам и займам в \$9,4 млрд. по итогам 1К09 по US GAAP (чистый долг/EBITDA 09E равен около 2).

На этой неделе может наблюдаться спекулятивный спрос на акции генерирующих компаний. Сегодня индекс энергетики растет на 3%, что примерно соответствует росту рынка в целом. Однако акции отдельных генераторов (ОГК-6, ТГК-5, ТГК-6) дорожают на 6-9%. Это может быть связано с публикацией результатов компаний за 2К09 по РСБУ. Второй квартал оказался для генкомпаний относительно прошлого года гораздо более удачным, благодаря более низким темпам роста топливных издержек по сравнению с тарифами (тарифы выросли в среднем на 19%, а квартальное повышение цен на газ составило на 5% в 1К09 и на 7% во 2К09), а также экономии на покупной электроэнергии из-за более низких цен на оптовом рынке (это характерно для компаний с высокой себестоимостью производства собственной электроэнергии, например для ОГК-6 и ОГК-1) и меньших расходах при закупке сверхлимитного газа, потребность в котором уменьшилась из-за падения энергопотребления и объемов производства. Кроме того, компании с большим запасом наличности (средства на инвестпрограммы), такие как, например, ОГК-3, продолжили получать высокие процентные доходы.

На данный момент за 1П09 отчитались 9 генкомпаний из 14 ОГК/ТГК. У большинства компаний прибыль выросла в разы по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако, на наш взгляд, не стоит обольщаться. Во-первых, это эффект «низкой базы», т.к. в прошлом году результаты большинства ОГК/ТГК были очень слабыми из-за стремительного роста топливных издержек (на газ, уголь и мазут). Во-вторых, рост квартальных прибылей в этом году отчасти является временным явлением, т.к. цены на газ продолжат повышаться до конца года (также как и на другое топливо), а тарифы на электроэнергию уже нет, при том, что цены на оптовом рынке ниже, чем в прошлом году. Следовательно, генераторы с высокой долей собственной электроэнергии в продажах (например, ТГК-1), скорее всего, не смогут полностью компенсировать рост топливных издержек за счет конкурентных цен.

Таким образом, результаты за 3К и 4К09 будут уже далеко не такими сильными, а у многих компаний возможны убытки. Например, ТГК-1 при прибыли за 1П09 в 2,1 млрд. руб., до сих пор прогнозирует 400 млн. руб. по итогам года. Наконец, во 2К09 некоторые генкомпании уже продемонстрировали чистый убыток (ТГК-2, ТГК-11, ОГК-3) или, кроме ОГК-1 и ОГК-2, в разы снизили показатели прибыли по сравнению с 1К09. Последнее, впрочем, главным образом объясняется сезонностью.

## Корпоративные новости

## ВТБ

VTBR \$2,82

Изменение за неделю +10%

Капитализация \$ 9 млрд

**ВТБ завтра публикует отчетность по МСФО за 1К09; начинается период подачи заявок на преимущественное право покупки акций**

На прошлой неделе Банк России зарегистрировал дополнительный выпуск 9 трлн акций по номинальной цене 0.01 рубля за акцию. Поскольку сейчас объем выпущенных акций банка составляет 6,7 трлн, то после доэмиссии уставный капитал ВТБ должен увеличиться более чем вдвое. Руководство банка намерено размещать акции во время периода действия преимущественного права покупки на пропорциональной основе среди инвесторов, зарегистрированных в реестре по состоянию на 13 мая 2009 г. Оставшиеся акции будут распределяться по открытой подписке.

Стоит отметить, что цена предлагаемых акций, которая будет одинаковой для всех инвесторов, будет определяться Наблюдательным советом ВТБ после истечения срока действия преимущественного права покупки, по-видимому, во второй половине августа. Благодаря этому менеджмент сможет сократить период привлечения капитала и, предположительно, завершить всю процедуру до октября 2009.

Преимущественное право можно рассматривать как бесплатный опцион, поскольку инвесторы могут им не воспользоваться, если им не понравится цена.

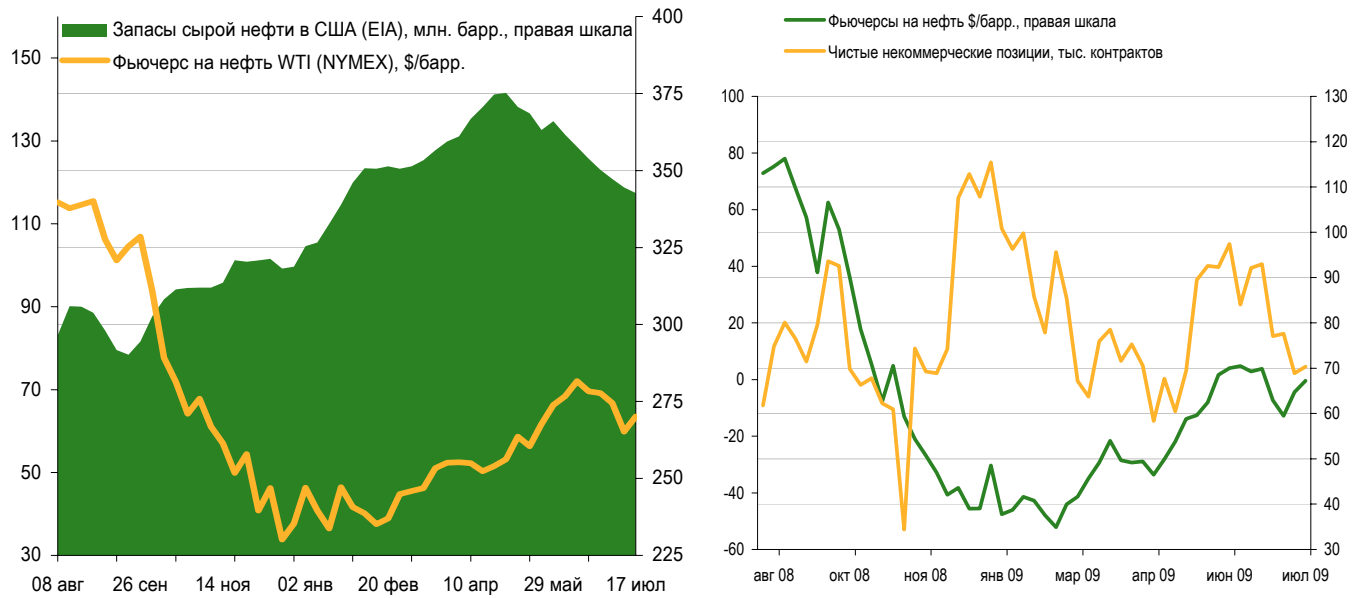
Ранее руководство ВТБ заявляло, что цена размещения будет основана на прогнозном коэффициенте 2010P/R 1. По нашим оценкам, указанный уровень предполагает премию в 14% к текущим котировкам акций банка. Такая премия должна поддержать котировки акций ВТБ в краткосрочной перспективе. Однако реальное воздействие на цену акций ВТБ можно увидеть только в будущем. Размещение акций с премией было бы выгодно миноритариям, поскольку в этом случае эффект размывания их долей был бы менее ощутимым. Государство рассчитывает увеличить свою долю с нынешних 77,5% до 90%. В целом, мы считаем бизнес-модель ВТБ более рискованной по сравнению с другими банками и не исключаем еще одного выпуска акций, возможно, в следующем году.

Еще одним краткосрочным катализатором для котировок акций ВТБ может стать публикация 4 августа отчетности по МСФО за 1К09 и последующая за ней телеконференция. ВТБ отказался от доллара как от функциональной валюты, и результаты будут впервые представлены в рублях. По нашим оценкам, банк покажет значительный чистый убыток за 1К09, на уровне консенсус-прогноза в -11 млрд руб. (показатель чистой прибыли ВТБ по РСБУ за первый квартал в размере 1,99 млрд руб. не репрезентативен для консолидированного показателя по МСФО.) На наш взгляд, чистый убыток по МСФО в основном обусловлен повышением отчислений в резервы на покрытие проблемных кредитов на фоне общего ухудшения качества активов в секторе. Кроме того, чистая процентная маржа в 1К09, вероятно, сократилась, т. к. ВТБ полагался на дорогостоящую ликвидность Банка России. Также чистый процентный доход, скорее всего, ухудшился еще из-за снижения объемов кредитования.

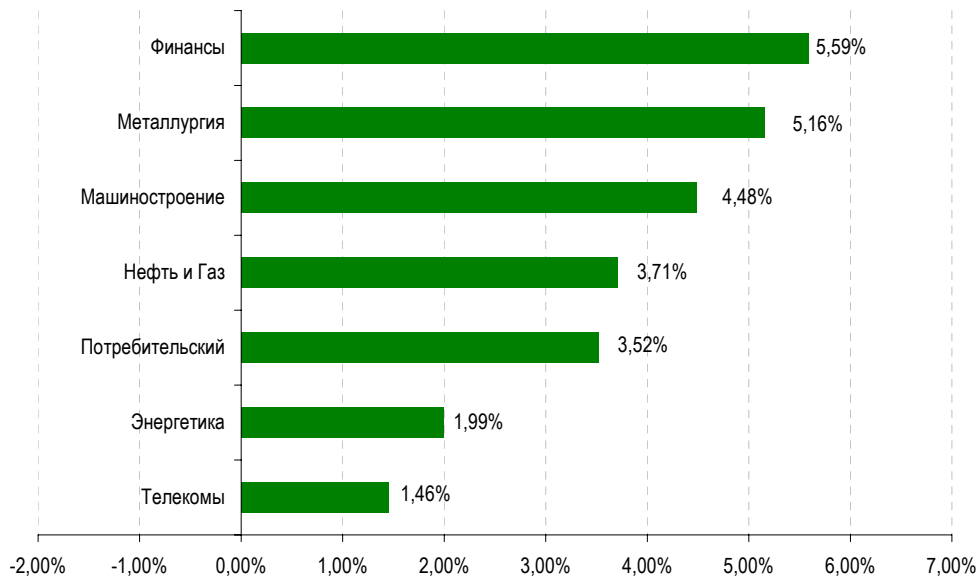
Значительно могут удивить показатели расходов, а также доходов от торговых операций. Ранее менеджмент прогнозировал, что расходы за первый квартал останутся на уровне 4 квартала 2008 года в долларовом выражении. Результат по торговым операциям тоже может преподнести сюрприз. Надо отметить, что позитивным моментом должно стать отражением в отчетности выкупа еврооблигаций банка на \$0,6 млрд в 1К09.

С учетом рискованности бизнес-модели ВТБ, связанной, в частности, с зависимостью от проблемных отраслей (на сектор строительства приходится 14% всех кредитов за 2008 г.), мы считаем, что публикация отчетности должна сильнее сказываться на котировках его акций, чем в случае сопоставимых банков. Акции ВТБ сейчас торгуются с довольно большим дисконтом как к котировкам акций сопоставимых банков стран с развивающимися экономиками, так как и стран БРИК: на основе среднерыночного прогноза на 2009 г. акции ВТБ сейчас торгуются с коэффициентом P/R 0,9.

Динамика цен на нефть, WTI

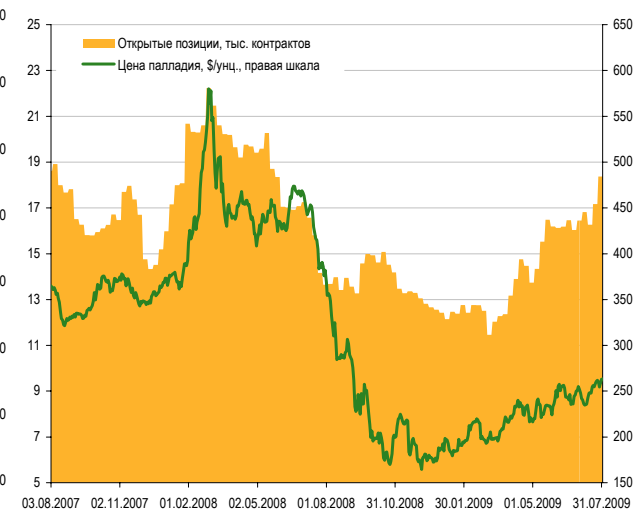
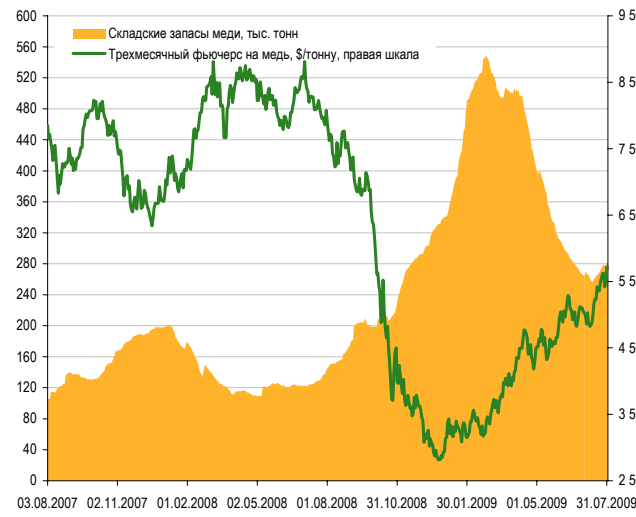
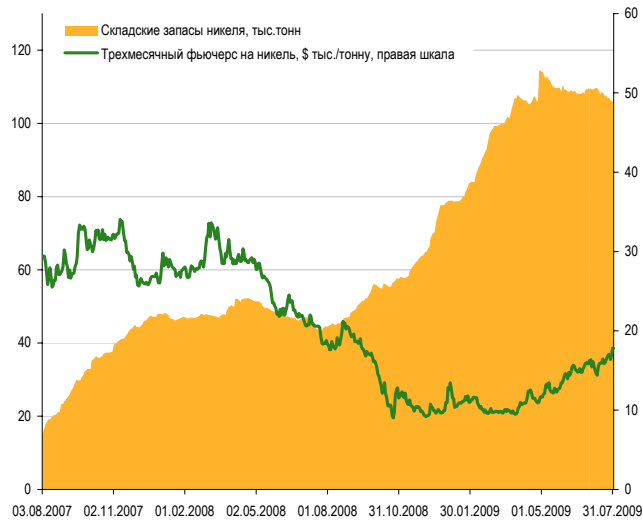
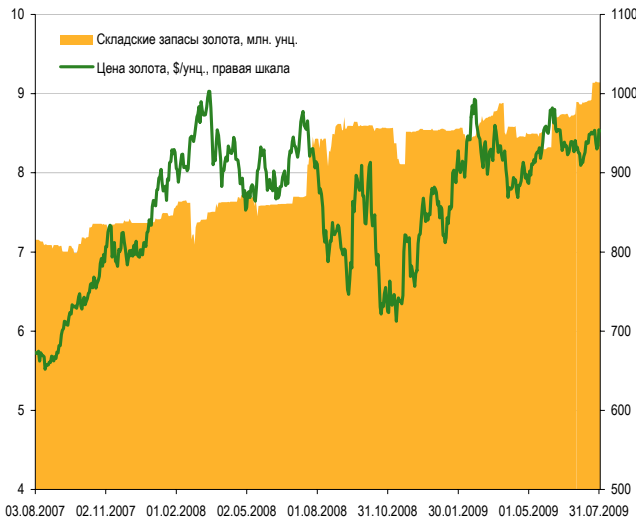


Изменение отраслевых индексов за неделю



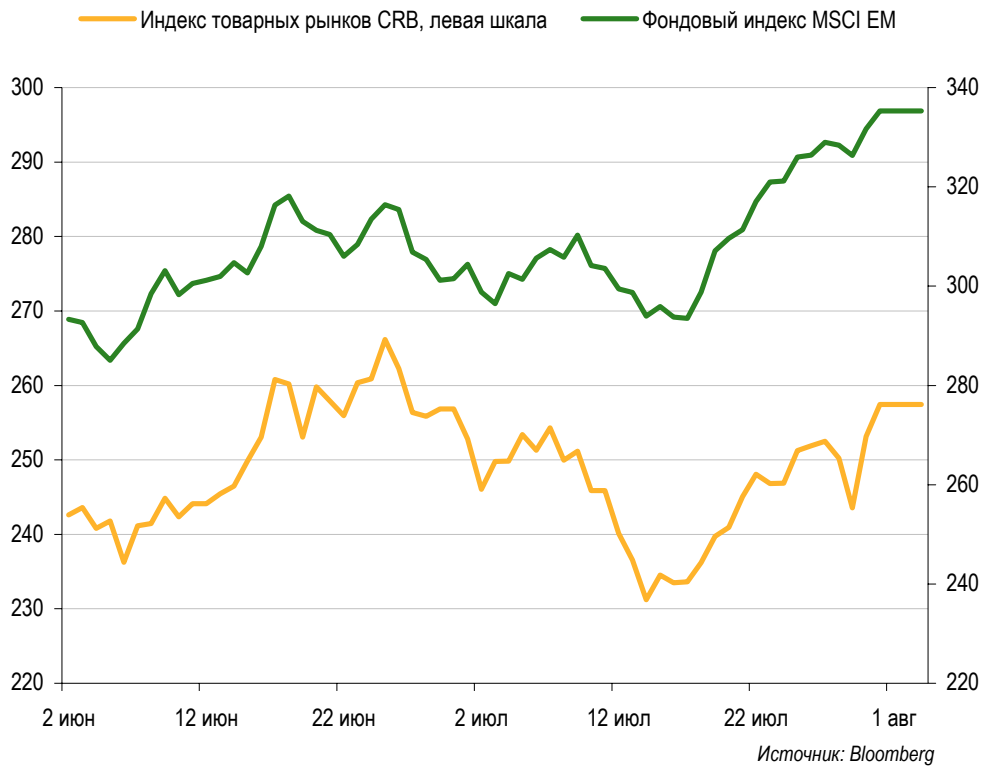
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME

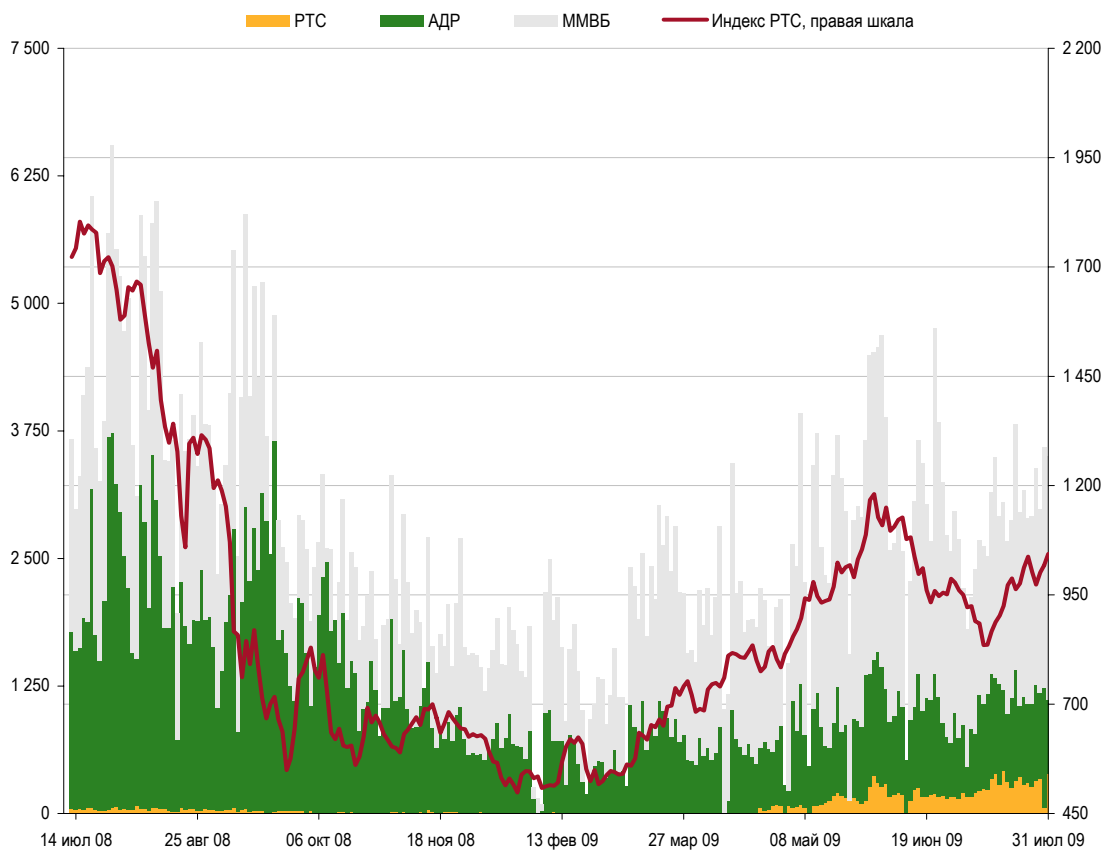


Источник: Bloomberg

**Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM**



**Индекс РТС и объемы, \$ млн.**



## Мировой фондовый рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	987	31.07.09	0,84%	10,16%	-21,65%	9,33%
Dow Jones	США	9 172	31.07.09	0,86%	10,76%	-19,02%	4,50%
NASDAQ Composite	США	1 979	31.07.09	0,64%	10,13%	-14,39%	25,46%
DJ STOXX 50	Европа	2 656	31.07.09	2,11%	11,77%	-19,91%	8,52%
FTSE 100	Великобр.	4 634	31.07.09	1,05%	9,40%	-13,45%	4,52%
CAC 40	Франция	3 447	31.07.09	2,21%	10,50%	-20,10%	7,12%
Dax Index	Германия	5 375	0:00	2,36%	14,17%	-15,96%	11,75%
Nikkei 225	Япония	10 352	11:00	2,61%	5,46%	-20,94%	16,85%
MSCI EM	EM	844	31.07.09	1,24%	10,14%	-18,04%	48,85%
MSCI BRIC	BRIC	280	0:00	1,77%	9,28%	-21,68%	59,29%
ISE National 100	Турция	42 950	31.07.09	7,81%	16,72%	-0,08%	59,88%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	24 482	31.07.09	2,30%	10,11%	-7,63%	13,82%
Merval	Аргентина	1 720	31.07.09	2,67%	8,91%	-8,71%	59,30%
Bovespa	Бразилия	54 766	31.07.09	0,57%	7,52%	-4,97%	45,85%
Bolsa	Мексика	27 044	31.07.09	1,49%	12,47%	0,31%	20,84%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	45 702	31.07.09	0,12%	2,41%	14,97%	30,24%
Chile Select	Чили	3 226	31.07.09	-0,76%	3,53%	7,75%	35,76%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	361	0:00	5,30%	11,62%	-18,48%	40,69%
TaiEx	Тайвань	7 057	0:00	0,40%	5,87%	0,77%	53,70%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 271	9:46	2,96%	11,60%	-14,21%	16,70%
SE Shanghai Composite	Китай	3 463	10:47	0,80%	12,12%	23,58%	90,17%
Hang Seng	Гонконг	20 762	11:15	2,52%	14,05%	-9,19%	44,30%
Kospi	Корея	1 565	11:27	2,69%	10,21%	-0,56%	39,17%
BSE Sensex 30	Индия	15 707	00.01.00	2,16%	5,33%	7,17%	62,82%
ПФТС	Украина	423	31.07.09	1,09%	4,21%	-34,84%	40,38%
РТС	Россия	1 044	31.07.09	0,65%	9,90%	-46,22%	65,27%
РТС-2	Россия	898	31.07.09	1,78%	4,07%	-59,89%	63,84%
ММВБ	Россия	1 078	31.07.09	4,05%	10,69%	-27,76%	74,04%
Bank of New York ADR	Россия	850	31.07.09	1,14%	13,85%	-45,75%	45,72%

Источник: Bloomberg

## Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	70,25	07.31.09	2,73%	5,27%	-43,84%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	72,11	07.31.09	3,82%	11,18%	-41,53%	72,68%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	70,26	07.30.09	0,62%	1,97%	-41,94%	66,37%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	257	07.31.09	2,20%	4,71%	-38,12%	12,16%
Золото, \$/унция	спот	953	07.31.09	-0,09%	2,22%	4,61%	8,04%
Серебро, \$/унция	спот	14,11	07.31.09	0,50%	5,28%	-19,31%	23,84%
Платина, \$/унция	спот	1 209	07.31.09	-1,00%	2,24%	-27,04%	29,33%
Палладий, \$/унция	спот	263	07.31.09	0,55%	6,34%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 890	07.31.09	4,59%	15,95%	-36,56%	22,73%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	5 719	07.31.09	3,57%	15,14%	-29,00%	86,29%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	17 950	07.31.09	7,16%	16,75%	-2,18%	53,42%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 750	07.31.09	3,43%	12,98%	-7,99%	44,87%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	МВ	580	07.20.09	0,00%	14,85%	-50,32%	33,33%
Уран, \$/фунт	МВ	47	07.29.09	-4,08%	-14,55%	-27,13%	-12,96%

Источник: Bloomberg

## Привилегированные акции

Татнефть	1,90	1,16	1,90	0,0%	1,7%	-60,9%	175,4%	53,4%	100	0
Сургутнефтегаз	0,31	0,31	0,31	1,6%	10,4%	6,5%	61,1%	59,7%	4 245	1 346
Сбербанк	0,85	0,85	0,85	-0,5%	2,6%	-34,5%	192,9%	37,5%	25 801	22 337
Ростелеком	1,28	1,28	1,28	1,1%	0,1%	5,2%	172,7%	74,6%	839	1 096
ТНК-ВР	0,94	0,93	0,95	8,1%	7,6%	-36,9%	101,1%	20,1%	100	0
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-88,9%	-6,0%	86,4%	-	-
Башнефть	4,90	4,15	4,90	0,0%	-18,4%	-60,0%	104,2%	55,0%	10	40
Славнефть-Мегионнефтегаз	4,86	4,66	4,95	25,8%	23,9%	-44,7%	61,3%	50,3%	0	1
Ритэк	8,62	6,14	7,51	14,9%	0,6%	6,8%	168,6%	-39,9%	0	0
ЯНОС	0,10	0,09	0,10	0,0%	-4,8%	-77,3%	0,0%	73,0%	-	-
Уфимский НПЗ	0,40	0,28	0,40	2,6%	-6,1%	-55,8%	300,0%	50,0%	10	0
Казаньоргсинтез	0,03	0,03	0,03	0,0%	-30,0%	-	-75,0%	69,7%	50	0
Нижнекамскнефтехим	0,10	0,08	0,10	-16,7%	-23,1%	-74,0%	0,0%	55,0%	2 600	0
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,25	0,21	0,25	0,0%	0,0%	-67,1%	78,6%	66,7%	84	17
Уфанефтехим	0,80	0,66	0,80	-5,9%	-24,4%	-55,7%	158,1%	68,0%	20	0
Уфаоргсинтез	0,88	0,76	0,88	-12,0%	0,0%	-	23,9%	73,7%	-	-
Сильвинит	186,0	186,0	190,0	0,0%	-5,0%	-77,6%	48,8%	53,5%	0	0
Дорогобуж	0,25	0,24	0,25	11,3%	13,0%	-45,4%	55,9%	27,8%	0	0
НЗХК	1,10	1,01	1,20	15,8%	1,7%	-71,1%	214,3%	81,7%	2	0
ППГХО	100,0	75,0	100,0	0,0%	0,0%	-73,2%	13,6%	64,3%	-	-
Уралсвязьинформ	0,01	0,00	0,01	0,0%	3,5%	-69,1%	83,3%	26,4%	1 275	0
Волга Телеком	0,90	0,50	0,90	3,4%	0,2%	-62,1%	80,0%	20,0%	235	0
Сибирьтелеком	0,02	0,01	0,02	0,0%	0,0%	-78,5%	150,0%	7,0%	-	-
Дальсвязь	1,15	0,70	1,50	15,0%	30,4%	-57,7%	91,7%	36,1%	31	36
Центртелеком	0,24	0,20	0,24	9,1%	0,0%	-57,7%	118,2%	31,4%	-	-
СЗТ	0,20	0,20	0,20	-2,2%	-4,8%	-57,1%	20,3%	23,0%	1	0
ЮТК	0,04	0,02	0,04	0,0%	0,0%	-75,8%	71,4%	5,3%	-	-
ГАЗ	12,0	5,0	12,0	0,0%	0,0%	-86,8%	50,0%	36,8%	-	-
ОМЗ	8,11	5,11	8,11	0,0%	5,5%	-34,0%	69,3%	-678,4%	-	-
ПК Балтика	19,65	19,65	19,65	-0,9%	-0,6%	-2,4%	99,7%	9,6%	4	81
Возрождение	9,74	9,65	22,31	3,4%	3,4%	-26,5%	227,2%	55,5%	0	1
Метрострой	320,00	100,00	375,00	0,0%	0,0%	-93,7%	-5,9%	14,7%	-	-
Бамтоннельстрой	550,00	375,00	550,00	0,0%	-67,6%	-74,5%	-47,6%	76,1%	0	0
Трансстрой	0,50	0,25	3,10	0,0%	-	-	-	83,9%	-	-
Мосинжстрой	8,00	5,00	14,00	0,0%	0,0%	-25,0%	-25,6%	42,9%	-	-

Источник: Bloomberg

## АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год	YTD			
Газпром	LSE	20,65	-1,7%	2,0%	-57,2%	44,9%	-0,4%	1 220	26 027
ЛУКОЙЛ	LSE	50,00	-0,2%	12,7%	-40,3%	56,0%	-0,4%	109	5 564
Сургутнефтегаз	LSE	7,78	3,7%	11,8%	-13,3%	52,5%	0,0%	20	158
ГМК Норильский никель	LSE	10,01	-0,8%	8,8%	-54,3%	57,4%	-1,1%	462	4 843
Роснефть	LSE	6,11	1,2%	11,9%	-42,6%	62,9%	0,2%	321	2 023
Ростелеком	NYSE	30,30	-3,3%	-4,7%	-58,0%	-45,4%	-0,3%	34	1 035
НОВАТЭК	LSE	43,11	0,0%	-9,8%	-44,1%	125,1%	-10,2%	3	122
Черкизово	LSE	6,05	0,8%	44,9%	-25,9%	290,3%	48,8%	2	14
ТМК	LSE	10,60	6,9%	2,3%	-68,3%	171,8%	0,2%	375	3 859
Северсталь	LSE	6,84	13,8%	26,2%	-64,4%	149,6%	5,2%	110	759
ММК	LSE	7,80	-3,5%	32,7%	-45,6%	200,0%	0,9%	163	1 298
Челябинский цинковый завод	LSE	1,55	9,2%	-13,9%	-74,2%	55,0%	5,4%	7	10
Возрождение	DB	20,63	-3,3%	3,3%	-53,0%	107,1%	-5,7%	0	0
ВТБ	LSE	2,72	9,7%	23,6%	-61,1%	25,3%	-0,3%	102	290
Ситроникс	LSE	1,00	0,0%	0,0%	-83,3%	66,7%	-31,0%	0	0
Полиметалл	LSE	8,10	1,1%	-8,3%	1,5%	80,0%	0,6%	127	1 017
NMTR	LSE	12,90	8,0%	33,0%	-7,2%	91,1%	7,5%	59	743
Полюс Золото	LSE	21,50	8,0%	4,1%	4,1%	100,0%	13,2%	175	3 767
АФК Система	LSE	14,98	3,7%	23,3%	-43,9%	172,4%	74,2%	219	3 200
МТС	NYSE	41,99	0,0%	13,4%	-41,1%	57,4%	48,6%	1 558	64 400
Вымпелком	NYSE	13,51	2,7%	14,9%	-46,5%	88,7%	-2,8%	3 575	47 829
Евраз	LSE	22,00	8,4%	16,1%	-75,0%	155,8%	-	2	40
Мечел	NYSE	10,68	4,2%	27,9%	-50,0%	167,0%	-17,8%	4 425	47 697
Х5	LSE	16,10	4,4%	5,6%	-46,3%	87,2%	-	569	8 991
Фармстандарт	LSE	15,00	3,4%	-0,7%	-45,5%	-6,3%	72,3%	111	1 630
Магнит	LSE	9,80	9,5%	10,4%	-10,9%	-2,0%	17,0%	1	10
Efes	LSE	11,00	0,5%	55,6%	-45,9%	144,4%	-	0	0
ВБД	NYSE	68,16	4,9%	24,1%	-29,9%	159,1%	102,5%	69	4 679
Интегра	LSE	2,10	4,0%	-4,5%	-76,1%	85,8%	-	5	11
БК Евразия	LSE	12,50	11,1%	4,2%	-39,2%	257,1%	-	7	83
ПИК	LSE	1,75	24,1%	41,6%	-92,3%	-90,1%	2,0%	984	1 671
ЛСР	LSE	4,00	-2,4%	0,0%	-68,5%	-74,8%	65,5%	125	509
Система-Галс	LSE	0,43	-2,3%	-10,0%	-92,1%	-90,1%	-90,8%	0	0

Источник: Bloomberg

## Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, сентябрь	16 199	1,0%	297 671	301 766	46	110,45	5,51%	C&C
Газпром, декабрь	16 382	-0,3%	49	550	137	294,13	4,89%	C&C
Лукойл, сентябрь	15 539	2,0%	68 713	98 246	46	38,32	1,96%	C&C
Лукойл, декабрь	15 553	0,2%	102	10 082	137	52,35	0,94%	C&C
PTC, сентябрь	100 352	0,1%	620 720	367 374	46	99339,17	7,99%	RC&C
PTC, декабрь	100 536	0,0%	375	1 652	137	99523,04	2,10%	RC&C

Источник: Bloomberg

## Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				YTD
			5 дней	месяц	год		
EUR/USD, \$	спот	1,4225	07.31.09	0,0080	0,0311	-0,1339	0,0275
USD/JPY, ¥	спот	94,9	07.31.09	0,520	-0,510	-13,500	-4,239
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		31,1533	08.03.09	0,0161	0,0281	-2,2621	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		43,9978	08.03.09	-0,1734	0,0926	0,6647	0,0000
MIACR, % годовых		5,99	07.31.09	-0,35	-0,20	-2,13	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		802,0	07.03.09	2,1	-159,8	258,3	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

## Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Спред, б.п.	
			год	тек.	за год	
EMBI+	453,4	31.07.09	3,63%	389,0	389,0	
EMBI+ RUSSIA	496,5	31.07.09	-6,71%	1,1	1,1	
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	
UST-10	3,48	31.07.2009	-19,09	2,17	-43,39	
Russia-30	7,41	31.07.2009	-1,80	-41,20	178,60	
Газпром 34	8,11	31.07.2009	-11,40	#VALUE!	#VALUE!	
Алроса 14	9,82	31.07.2009	-42,90	-178,60	162,60	
ВТБ 15	7,57	31.07.2009	41,30	-8,10	89,20	
RUX-Cbonds средневзв. доходность	14,34	30.07.09	-0,53	-0,86	-10,44	
ОФЗ 46018	11,81	31.07.09	0,88	1,57	0,05	

Источник: PTC, ММББ, JP Morgan, Bloomberg, Cbonds

## Календарь событий

## Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
<b>8/3/2009</b>						
	11:55	Индекс PMI в промышленности	Германия	Июль	45.2	45.2
	12:00	Индекс PMI в промышленности	Еврозона	Июль	46	46
	12:30	Индекс PMI в промышленности	Великобритания	Июль	47.8	47
	18:00	Индекс деловой активности в производственном секторе	США	Июль	46.5	44.8
	18:00	ISM Prices Paid	США	Июль	51	50
	18:00	Расходы на строительство (м-к-м)	США	Июнь	-0.60%	-0.90%
<b>8/4/2009</b>						
		Продажа автомобилей в США	США	Июль	9.9 млн	9.7 млн
		Продажа автомобилей на локальном рынке в США	США	Июль	7.3 млн	7.2 млн
	16:30	Персональные доходы	США	Июнь	-1.00%	1.40%
	16:30	Персональные расходы	США	Июнь	0.20%	0.30%
	16:30	PCE Deflator (г-к-г)	США	Июнь	0.20%	0.10%
	16:30	PCE Core (м-к-м)	США	Июнь	0.20%	0.10%
	16:30	PCE Core (г-к-г)	США	Июнь	1.70%	1.80%
	18:00	Индекс ожидаемых продаж домов (м-к-м)	США	Июнь	0.60%	0.10%
	18:00	Индекс ожидаемых продаж домов (г-к-г)	США	Июнь	--	4.60%
<b>8/5/2009</b>						
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Август	--	-47
	11:55	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Июль	48.4	48.4
	12:00	Индекс PMI в сфере услуг	Еврозона	Июль	45.6	45.6
	12:00	Сводный индекс PMI	Еврозона	Июль	46.8	46.8
	13:00	Розничные продажи в Евроне (г-к-г)	Еврозона	Июнь	-2.30%	-3.30%
	15:00	Кол-во обращений за ипотечными кредитами	США	Август	--	-6.30%
	15:30	Изменение кол-ва рабочих мест (Challenger)	США	Июль	--	-9.00%
	16:15	Изменения кол-ва рабочих мест в частном секторе (ADP)	США	Июль	-335 тыс	-473 тыс
	18:00	Сводный индекс деловой активности в непромышленном секторе	США	Июль	48	47
	18:00	Заказы пром. предприятий	США	Июнь	0.00%	1.20%
<b>8/6/2009</b>						
	14:00	Заказы пром. предприятий (г-к-г)	Германия	Июнь	-26.50%	-29.40%
	15:00	Объявление процентной ставки банком Англии	Еврозона	Август	0.50%	0.50%
	15:45	Объявление процентной ставки ЕЦБ	Еврозона	Август	1.00%	1.00%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	Август	595 тыс	584 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	Июль	--	6197 тыс
	19:00	Индекс продаж розничных сетей ICSC (г-к-г)	США	Июль	--	-5.10%
<b>8/7/2009</b>						
	10:00	Торговый баланс	Германия	Июнь	10.8 млрд	9.6 млрд
	16:30	Изменение кол-ва рабочих мест в не с/х секторе	США	Июль	-345 тыс	-467 тыс
	16:30	Уровень безработицы в США	США	Июль	9.60%	9.50%
	16:30	Изменение кол-ва рабочих мест в производственном секторе	США	Июль	-100 тыс	-136 тыс
	16:30	Среднечасовой заработок (м-к-м)	США	Июль	0.10%	0.00%
	16:30	Среднечасовой заработок (г-к-г)	США	Июль	2.50%	2.70%
	16:30	Средняя продолжительность рабочей недели	США	Июль	33	33
	23:00	Объем потребительского кредитования	США	Июнь	-\$3.7 млрд	-\$3.2 млрд

Источник: Reuters, Bloomberg, Интерфакс, Прайм-ТАСС, Компани

**Отчетность и события**

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
<b>8/3/2009</b>				
	10:00	Barclays PLC	Финансовые результаты	Великобритания
	12:15	HSBC Holdings PLC	Финансовые результаты	Великобритания
	14:00	Humana Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Pulte Homes Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Anadarko Petroleum Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Chesapeake Energy Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Vulcan Materials Co	Финансовые результаты	США
		FirstEnergy Corp	Финансовые результаты	США
		Clorox Co	Финансовые результаты	США
		Loews Corp	Финансовые результаты	США
		Tyson Foods Inc	Финансовые результаты	США
		Marathon Oil Corp	Финансовые результаты	США
<b>8/4/2009</b>				
	0:00	Principal Financial Group Inc	Финансовые результаты	США
	9:00	BNP Paribas	Финансовые результаты	Франция
	10:00	(C) Elpida Memory Inc	Финансовые результаты	Япония
	10:00	(C) Toyota Motor Corp	Финансовые результаты	Япония
	10:00	StatoilHydro ASA	Финансовые результаты	Норвегия
	10:00	Xstrata PLC	Финансовые результаты	Великобритания
	10:30	Bayerische Motoren Werke AG	Финансовые результаты	Германия
		Standard Chartered PLC	Финансовые результаты	Великобритания
		UniCredit SpA	Финансовые результаты	Италия
	ДО	Simon Property Group Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Spectra Energy Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	DR Horton Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Allegheny Energy Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Tenet Healthcare Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	Cognizant Technology Solutions Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	Archer-Daniels-Midland Co	Финансовые результаты	США
	ДО	HCP Inc	Финансовые результаты	США
	15:00	Duke Energy Corp	Финансовые результаты	США
	16:00	Cameron International Corp	Финансовые результаты	США
	16:00	GMAC Inc	Финансовые результаты	США
	16:30	CVS Caremark Corp	Финансовые результаты	США
	19:00	Louisiana-Pacific Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Whole Foods Market Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Electronic Arts Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	DaVita Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	BMC Software Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Pioneer Natural Resources Co	Финансовые результаты	США
		Consolidated Edison Inc	Финансовые результаты	США
<b>8/5/2009</b>				
	0:00	Unum Group	Финансовые результаты	США
	0:00	Molex Inc	Финансовые результаты	США
	0:00	Kraft Foods Inc	Финансовые результаты	США
	0:10	Cephalon Inc	Финансовые результаты	США
	9:30	OMV AG	Финансовые результаты	Австрия
	9:00	Societe Generale	Финансовые результаты	Франция

10:00	(C) Nippon Telegraph & Telephone Corp	Финансовые результаты	Япония
10:00	Carlsberg A/S	Финансовые результаты	Дания
14:00	AXA SA	Финансовые результаты	Япония
	Swiss Reinsurance	Финансовые результаты	Швейцария
ДО	Marsh & McLennan Cos Inc	Финансовые результаты	США
ДО	International Flavors & Fragrances Inc	Финансовые результаты	США
ДО	Procter & Gamble Co/The	Финансовые результаты	США
16:00	Polo Ralph Lauren Corp	Финансовые результаты	США
ПЗ	Cisco Systems Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ	Allstate Corp/The	Финансовые результаты	США
ПЗ	Health Care REIT Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ	Prudential Financial Inc	Финансовые результаты	США
	Devon Energy Corp	Финансовые результаты	США
	Titanium Metals Corp	Финансовые результаты	США
	Vornado Realty Trust	Финансовые результаты	США

8/6/2009

0:00	News Corp	Финансовые результаты	США
4:00	Integrus Energy Group Inc	Финансовые результаты	США
	Commerzbank AG	Финансовые результаты	Германия
10:00	Deutsche Telekom AG	Финансовые результаты	Германия
	Unilever NV	Финансовые результаты	Нидерланды
	Zurich Financial Services AG	Финансовые результаты	Швейцария
ДО	CenturyTel Inc	Финансовые результаты	США
ДО	Williams Cos Inc/The	Финансовые результаты	США
ДО	Scripps Networks Interactive Inc	Финансовые результаты	США
ДО	King Pharmaceuticals Inc	Финансовые результаты	США
15:00	NASDAQ OMX Group Inc/The	Финансовые результаты	США
ПЗ	Beazer Homes USA Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ	Millipore Corp	Финансовые результаты	США
	Public Storage	Финансовые результаты	США
	American International Group Inc	Финансовые результаты	США
	DIRECTV Group Inc/The	Финансовые результаты	США
	MBIA Inc	Финансовые результаты	США
	Affiliated Computer Services Inc	Финансовые результаты	США
	CIT Group Inc	Финансовые результаты	США
	Pepco Holdings Inc	Финансовые результаты	США
	Microchip Technology Inc	Финансовые результаты	США
	Nvidia Corp	Финансовые результаты	США

8/7/2009

0:10	Computer Sciences Corp	Финансовые результаты	США
0:15	VeriSign Inc	Финансовые результаты	США
9:30	Allianz SE	Финансовые результаты	Германия
	Fortescue Metals Group Ltd	Финансовые результаты	Австралия
	Hypo Real Estate Holding AG	Финансовые результаты	Германия
19:00	Edison International	Финансовые результаты	США
	Ford Motor Credit Co LLC	Финансовые результаты	США
	AES Corp/The	Финансовые результаты	США
	Berkshire Hathaway Inc	Финансовые результаты	США
	General Electric Capital Corp	Финансовые результаты	США

Источник: Reuters, Bloomberg, Интерфакс, Прайм-ТАСС, Компани

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ИФД КапиталЪ

123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 6  
 тел.: (495) 411-55-55  
 (495) 411-52-00  
 факс: (495) 411-63-61  
 www.ifdk.com  
 Bloomberg: KAPG <go>

### Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru

### Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	vera.prozorova@kapital-ig.ru
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru
Наум Танчук	Продажа акций	naum.tanchuk@kapital-ig.ru
Филипп Бернсторф	Продажа акций	philipp.bernstorf@kapital-ig.ru

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ЗАО «ИФД КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2009 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.