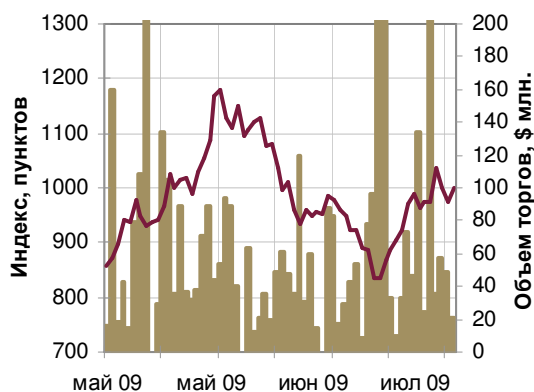


3 августа 2009 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс РТС



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	9171.6	0.9	10.8	11.7	13.5	-19.0
S&P 500	987.5	0.8	10.2	12.5	17.8	-21.6
NASDAQ	1978.5	0.6	10.1	15.1	30.5	-14.4
FTSE 100	4608.4	0.7	8.8	8.6	10.7	-13.9
CAC 40	3426.3	1.8	9.8	8.4	14.9	-20.6
DAX	5332.1	2.0	13.3	11.8	21.9	-16.6
NIKKEI 225	10354.9	4.1	5.5	15.3	32.3	-20.9
MSCI EM	844.0	2.5	10.1	27.3	60.7	-18.0
MSCI China	61.1	2.1	10.8	33.3	63.3	-3.2
MSCI India	397.8	2.3	8.6	44.8	73.9	-4.2
MSCI Brazil	2766.9	1.4	9.9	27.3	59.0	-25.8
MSCI Korea	282.0	6.0	18.5	22.1	53.4	-17.3
РТС	1017.5	2.6	7.1	22.2	98.6	-47.6

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	71.9	1.6	10.9	38.0	63.7	-41.7
Нефть Urals	69.6	0.6	1.5	41.1	57.4	-42.1
Нефть WTI	69.5	4.4	-0.6	35.9	66.6	-44.0
Золото	953.9	0.3	2.3	7.6	5.9	4.7
Серебро	14.1	0.1	5.3	12.7	13.4	-19.3
Медь (3М)	5719	3.6	15.1	29.1	81.3	-29.0
Никель (3М)	17950	7.2	16.7	53.7	60.3	-2.2

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Хотя по итогам прошедшей недели российские фондовые индексы показали незначительный прирост, последняя пятница запомнилась многим игрокам своими крайне резкими движениями. В первой половине недели многие ликвидные бумаги теряли порядка 1/10 стоимости, но сумели восстановиться до прежних уровней в четверг-пятницу. Ключом к краткосрочной динамике отечественного рынка акций по-прежнему остались мировые цены на нефть, которые на прошлой неделе продемонстрировали отнюдь не менее резкие движения, нежели российские «голубые фишки».

Впрочем, уже в ближайшие дни (а может даже и сегодня ночью) цены на нефть сорта WTI как минимум повторят июньские максимумы. При этом наметившийся выход евро против доллара из сложившегося диапазона последних двух месяцев закладывает хорошую основу для достижения новых локальных максимумов на рынке черного золота. Основным риском для игры на повышение на этой неделе являются июльские данные с американского рынка труда. Они вновь способны сдвинуть фокус внимания инвесторов к состоянию американских потребителей, которое до сих пор остается очень тяжелым, что, в частности, показали и пятничные данные по американскому ВВП за II квартал 2009 г. При всем при этом коррекция российского рынка в прошлые понедельник-среду была слишком стремительной для большинства игроков, так что любая попытка зафиксировать прибыль на отечественном рынке, скорее всего, будет быстро пресечена волной «голодных» инвесторов, которые уже в третий раз пропускают удачный момент для входа и более не желают наступать на одни и те же грабли. Хотя исторически август был далеко не самым удачным месяцем для участников российского рынка, фактор ценовой инерции (вход на рынок инвесторов, пропустивших начало движения), по нашему мнению, вполне может обеспечить продолжение восходящего тренда еще на протяжении 2-3 недель. Более-менее серьезное коррекционное движение на российском фондовом рынке в ближайшие недели станет возможно только в случае кардинальной смены все еще сохраняющихся оптимистичных настроений на мировых площадках.

Тем не менее, учитывая вероятное продолжение ралли на российском рынке акций, мы рекомендуем инвесторам уже сейчас начинать конвертировать «журавлей в небе» на «синиц в руках» и фиксировать часть прибыли по открытым длинным позициям. В моменте и российский фондовый рынок, и мировые цены на нефть перекуплены, многие «голубые фишки» находятся вблизи критических уровней сопротивления, а настроения глобальных игроков, как показал опыт этого лета, могут меняться крайне быстро.

Отраслевые и корпоративные новости

ТНК-ВР объявила нейтральные финансовые результаты за II квартал 2009 г.....	8
ГМК «Норильский никель» опубликовала производственные результаты за II квартал и первое полугодие 2009 г.....	9
ММК опубликовал производственные результаты за II квартал 2009 г.....	9
«Северсталь» объявила операционные результаты за II квартал 2009 г.....	10
Группа компаний «Дикси» опубликовала операционные результаты за II квартал 2009 г.....	11
МТС заплатит за 51%-й пакет «Комстар-ОТС» \$1.275 млрд., или \$5.98 за акцию.....	11

Итоговый результат «американских горок» на российском рынке оказался весьма скромным на прошедшей неделе, хотя в ходе торгов многие ликвидные бумаги теряли порядка 1/10 своей рыночной стоимости

Хотя отечественный рынок акций продолжает демонстрировать более резкие движения в сравнении со своими соседями по BRIC и другими развивающимися рынкам, ситуация с его относительной оценкой практически не меняется — российские бумаги торгуются стабильно дешевле зарубежных даже с учетом корректировки фондовых индексов на отраслевую структуру. Мультипликатор P/E Forward российского рынка по итогам прошлой недели достиг максимальной отметки за последние семь недель, но из-за сопоставимых темпов роста других фондовых площадок дисконт в оценке российских бумаг за последнюю пятидневку сократился крайне незначительно, в целом оставшись на уровне 24%. Мы не сомневаемся в том, что в случае продолжения ралли на мировых фондовых рынках дисконт в оценке отечественных компаний будет постепенно сокращаться. Принимая же во внимание крайне плачевное состояние российской экономики относительно других стран BRIC и ограниченный потенциал роста цен на нефть в текущем году, мы не надеемся в обозримом будущем увидеть российские акции, торгующиеся дороже сопоставимых бумаг из других стран.

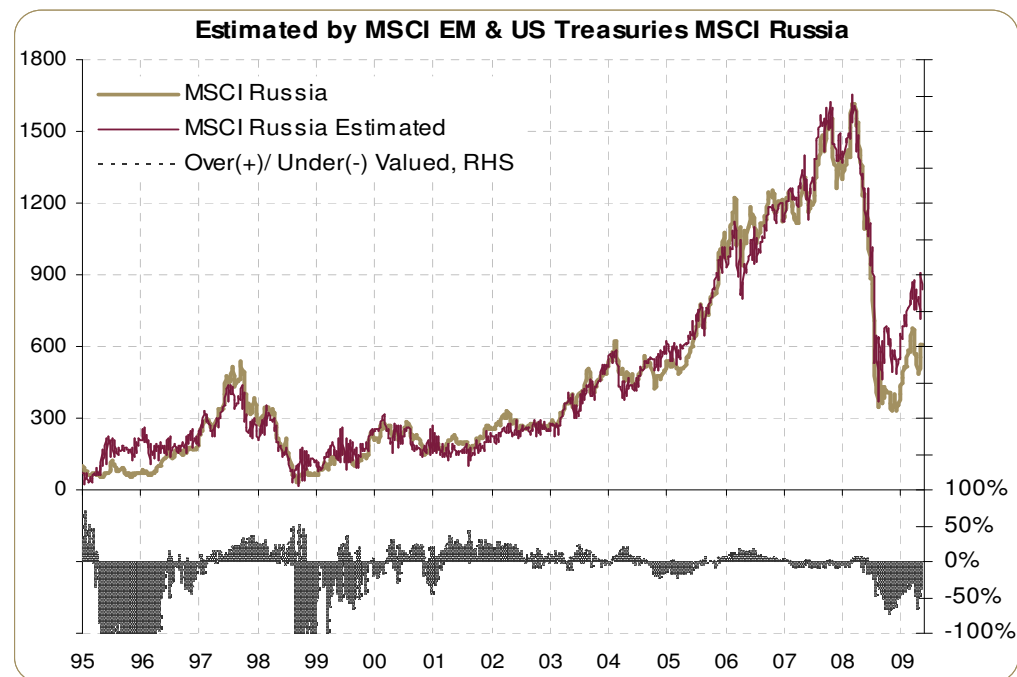
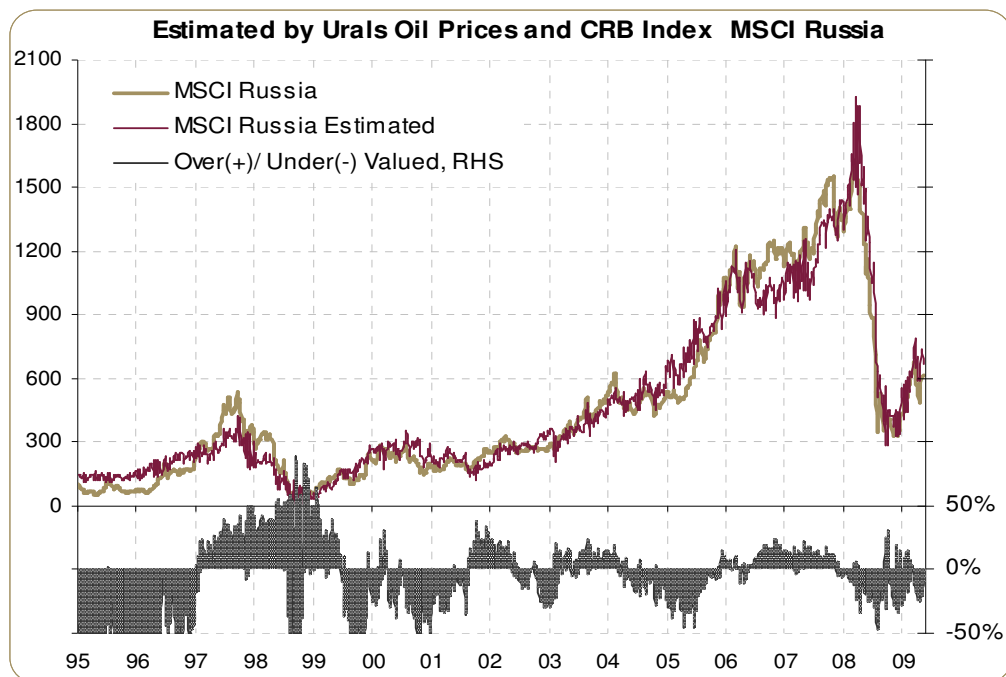
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	10.7	9.6	10.3	12.7	21.4	15.0	10.8	18.3	12.1	20.2	1.7	1.6	1.9	1.6	3.1
Банки	10.0%	53.7	13.8	N/A	N/A	20.6	18.1	14.6	N/A	19.3	15.8	1.1	1.8	1.1	1.0	2.1
Телекомы	11.4%	14.0	14.1	12.1	15.9	14.1	11.7	12.7	13.9	10.2	13.4	1.6	2.5	1.7	1.5	1.9
Металлургия	9.9%	23.3	17.8	33.4	17.0	38.9	27.6	17.3	N/A	25.8	40.2	1.8	1.8	2.0	1.6	1.8
Пищ. пром	0.5%	15.0	19.8	13.6	12.7	26.7	14.3	18.0	14.2	14.8	22.6	1.9	3.5	2.6	2.8	2.7
Электроэнергетика	5.1%	14.1	22.3	12.1	14.6	57.4	12.2	14.9	12.6	10.6	25.7	1.5	1.2	1.5	1.6	1.5
Показатели с весами MSCI Russia		16.8	12.0	11.9	12.3	24.1	16.1	12.3	13.8	13.9	21.3	1.7	1.7	1.8	1.5	2.7
RTS				7.9					9.3					0.9		
MSCI RUSSIA				7.9					9.3					1.0		

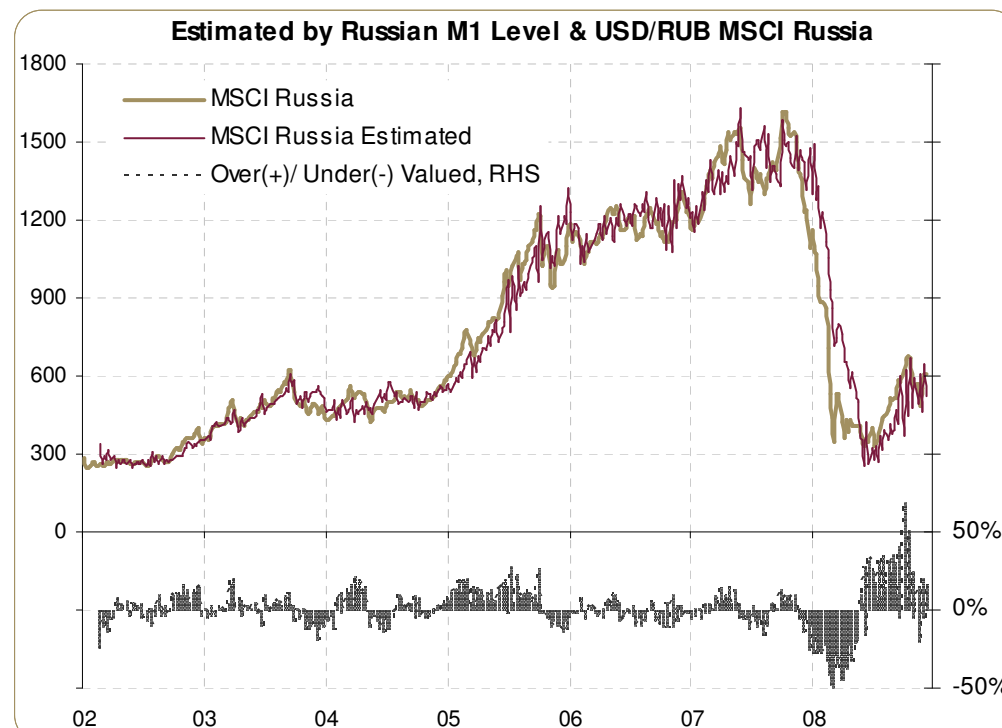
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	0.8	0.9	0.8	0.7	1.5	5.3	5.1	5.4	5.0	12.8	9	55	-3	9	49
Банки	10.0%	1.7	2.6	1.4	1.4	3.8	2.8	12.4	5.1	1.5	4.2	25	51	-19	36	47
Телекомы	11.4%	1.0	1.7	1.0	1.1	1.5	3.7	5.3	3.5	3.9	4.9	0	18	-3	1	5
Металлургия	9.9%	0.9	1.2	0.9	1.0	0.7	7.1	8.0	7.8	5.0	10.3	34	59	27	57	76
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.7	0.7	1.3	0.8	7.3	11.8	8.6	12.1	14.9	4	29	6	11	22
Электроэнергетика	5.1%	0.8	1.5	1.2	0.7	1.1	5.4	8.3	5.9	5.6	7.0	-6	39	-5	-9	3
Показатели с весами MSCI Russia		0.9	1.2	0.9	0.8	1.6	5.1	6.3	5.4	4.6	10.5	11	50	-1	15	44
RTS				0.9					2.8					61		
MSCI RUSSIA				1.0					2.8					54		

Растущие цены на нефть обеспечат положительную динамику отечественных индексов в первой половине текущей недели, однако ее завершение будет зависеть от июльских данных с рынка труда США

Несмотря на крайне высокую волатильность, динамика российского рынка акций по итогам минувшей недели оказалась сопоставимой с изменением мировых цен на нефть и других сырьевых товаров. На этом фоне наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на снижение перепроданности локальных акций до 9% против 21% недель ранее, однако столь сильная перепроданность по итогам предыдущей недели была обусловлена статистическим «выбросом» вверх. Поэтому де-факто можно говорить о том, что за последние три недели ситуация с оцененностью российского рынка относительно цен на нефть и другого сырья практически не изменилась.

Схожая картина наблюдается в результатах оценки отечественного фондового рынка при помощи нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков**, которая по итогам прошлой недели также указала на ощутимое снижение перепроданности российских акций до 37% против 50% недель ранее. Хотя за последнюю пятидневку локальные акции выросли примерно настолько, насколько поднялись другие фондовые рынки, предыдущий результат оценки был серьезной смещен вверх из-за статистического «выброса».

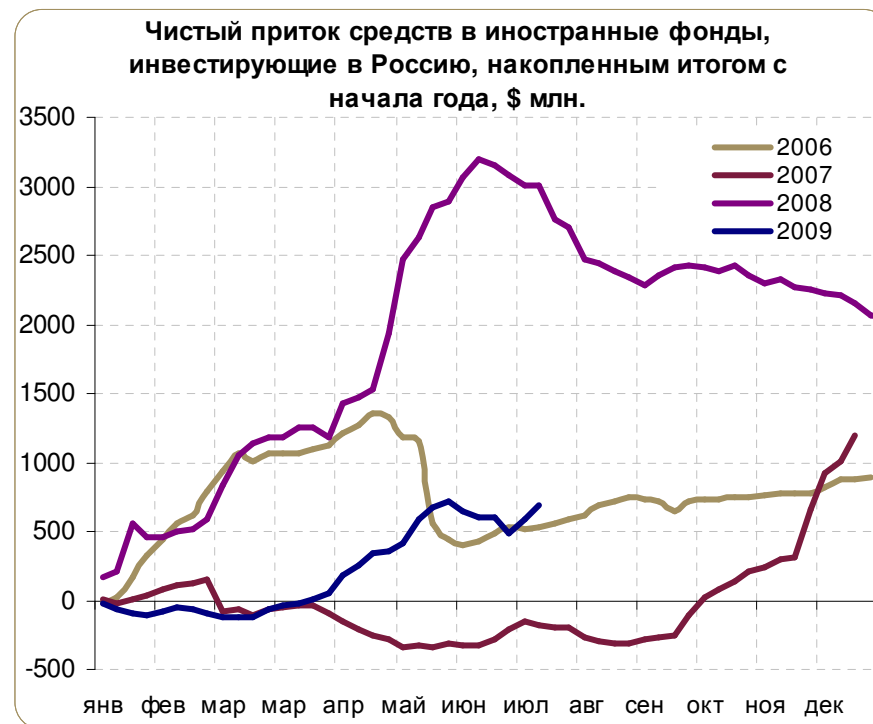




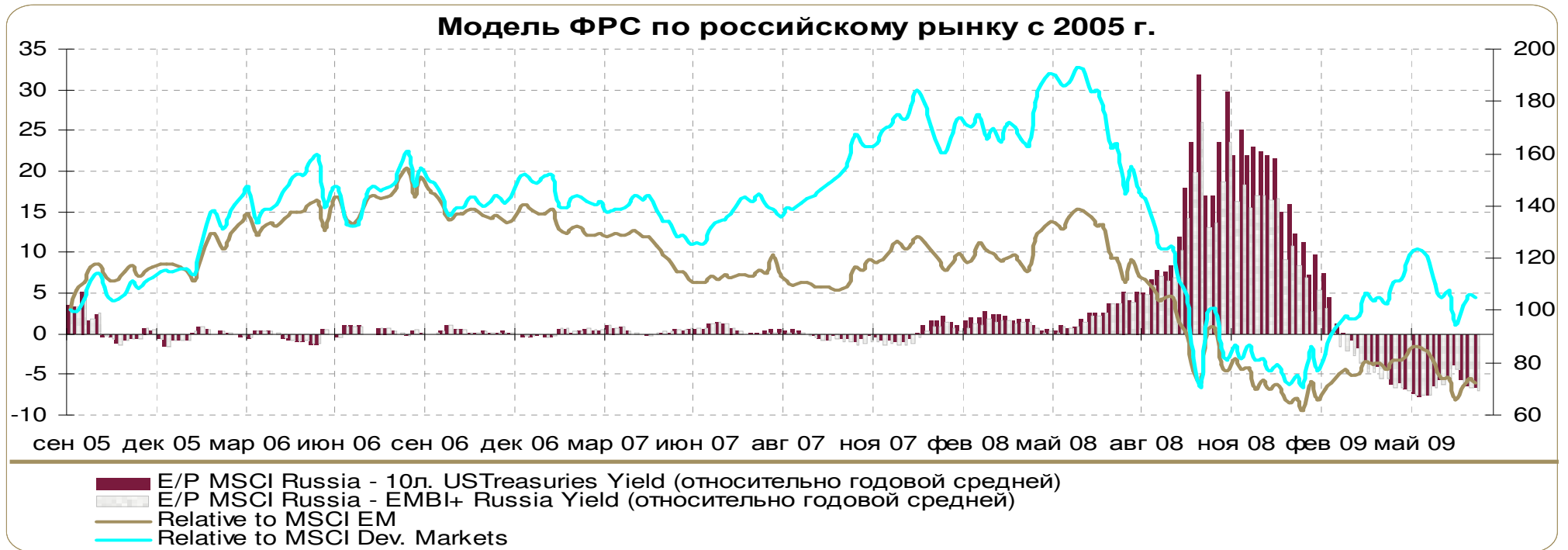
Несмотря на то, что российские фондовые индексы по результатам прошлой недели закрылись в положительной области, позиции российской валюты против доллара США несколько ослабли. Поэтому наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** снова вернулась в зону перекупленности, которая составила почти 17% против перепроданности в 6% недель ранее.

Близкая к нейтральной динамика большинства ключевых финансовых активов (акции, сырье, валюты) на минувшей неделе определила разнонаправленную динамику суверенных и корпоративных кредитных спредов. Интересно, что на фоне некоторого снижения доходности на коренном рынке — 10-летние казначейские обязательства США по доходности опустились ниже 3.5% — суверенные спреды (EMBI+, EMBI+Russia), как и полагается, пошли вверх, тогда как корпоративные спреды (Moody's A, DB High Yield), напротив, продолжили тенденцию последних недель к снижению. Это явно свидетельствует о том, что спрос на рискованные долговые инструменты среди держателей облигаций по-прежнему сохраняется, что, как мы отмечали ранее, либо действительно указывает на продолжение ралли в рискованных активах в перспективе нескольких месяцев, либо приведет к существенно более агрессивному сбросу рискованных бумаг при следующем движении вниз, чем это было в ходе июньской и июльских коррекций.

В своем последнем еженедельном отчете (23-29 июля) агентство EPFR зафиксировало чистый приток средств в размере \$106.9 млн. в инвестирующие в Россию и страны СНГ фонды. И это притом, что данная статистика учитывает движение средств нерезидентов в прошлые понедельник-среду, когда котировки российских бумаг стремительно летели вниз, и не затрагивает четверг и пятницу — дни, позволившие российским индексам закрыть неделю в положительной области. Так что следующие недельные данные о EPFR с высокой вероятностью вновь покажут солидный приток средств глобальных игроков на российский рынок. Однако, несмотря на солидный приток средств зарубежных инвесторов по итогам двух последних недель, не стоит забывать, что повышенный интерес иностранцев к российским активам отражает всего лишь быстрое восстановление с июльских минимумов нефтяного рынка, а также общий рост склонности инвесторов к риску. Как только настроения на мировых площадках вновь поменяются в худшую сторону, большая часть пришедших за последнее время на российский рынок западных денег быстро его покинет, что, естественно, крайне негативно отразится на котировках локальных акций.



Относительная привлекательность российских акций в сравнении с государственными облигациями как по **модели ФРС¹ для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов** за минувшую неделю незначительно сократилась, так как положительное завершение недели еще сильнее уменьшило потенциал роста отечественных фондовых индексов на годовом горизонте. По мультипликатору P/E Forward российский рынок в целом сегодня торгуется на семинедельном максимуме, тогда как «точке безразличия» в данной модели соответствует уровень, уступающий текущему на 40%. Поэтому модель ФРС с точки зрения соотношения риск-доходность по-прежнему отдает явное предпочтение суверенным облигациям перед рынком акций. Мы по-прежнему не ждем столь глубокой (на 40%) коррекции на российском рынке в августе-сентябре, однако рекомендуем уже на текущих уровнях фиксировать прибыль по длинным позициям.



¹ Модель ФРС учитывает спрэд между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

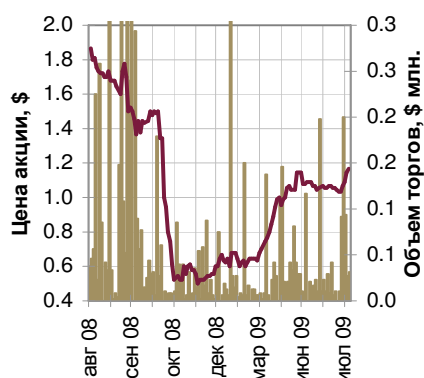
Нефтегазовый сектор



(TNBP RU – \$1.170)

(TNBPP RU – \$0.935)

ТНК-ВР объявила финансовые результаты за II квартал 2009 г.



Громадин Виталий

(495) 780 01 11 (доб. 90-50)

Gromadin@arbatcapital.ru

ТНК-ВР объявила результаты деятельности компании за первое полугодие 2009 г. по US GAAP. Чистая прибыль ТНК-ВР упала в первом полугодии 2009 г. в сравнении с аналогичным периодом прошлого года более чем два раза, до \$2 млрд., говорится в сообщении компании. Выручка в первом полугодии снизилась в 1.9 раза, до \$14.487 млрд., EBITDA тоже уменьшилась в 1.9 раза, до \$3.844 млрд. Операционные расходы сократились на 25%, до \$1.827 млрд., денежные средства от основной деятельности снизились в 1.9 раза, до \$2.858 млрд., чистый долг уменьшился на 11.8%, до \$5.799 млрд., органические капвложения — в 1.8 раза, до \$1.267 млрд.

Результаты ТНК-ВР совпали с ожиданиями для нефтяной отрасли во II квартале. Главным образом снижение объясняется падением цены нефти в два раза. Чистая прибыль английской BP, владеющей половиной «ТНК-ВР», снизилась в первом полугодии на 53%, а это первая отчетность из ожидаемых результатов нефтяных гигантов. Поэтому можно считать финансовые показатели российской ТНК-ВР удовлетворительными. Стоит отметить небольшое снижение чистого долга до \$5.8 млрд. с \$5.97 млрд. в I квартале 2009 г. При этом в первом полугодии 2009 г. CapEx сократился на 44.4%, хотя средняя цена нефти оказалась выше \$50 за баррель. Предполагалось, что сокращение инвестиций составит в 2009 г. 26.7%. Правда, добыча углеводородов за первое полугодие выросла примерно на 3%.

Мы ожидаем чистую прибыль компании по итогам 2009 г. в размере \$4.1 млрд. Текущие котировки акций компании близки к нашей долгосрочной оценке стоимости ТНК-ВР в \$18 млрд. При этом в связи с возможным выкупом акций у миноритариев, не согласных с консолидацией дочерних компаний, за 28.79 руб. привилегированные акции торгуются выше нормального отношения к обыкновенным. Заявление о выкупе можно подать до 14 августа.

В ходе телеконференции также стало известно о готовом решении выплатить дивиденды за первое полугодие в размере \$1 млрд., или половины чистой прибыли. Привилегированные акции торгуются на данный момент с потенциалом роста до цены выкупа в 4%. Получив хорошие дивиденды, среднесрочным инвесторам на данный момент нужно задуматься о продаже акций, так как цена нефти на мировых рынках находится на высоких уровнях, но уже к концу года может снова пойти вниз из-за слабых фундаментальных данных. Дата закрытия реестра предположительно будет в августе, поэтому если в ближайшее время не произойдет серьезного падения на рынке, то, возможно, не стоит предъявлять привилегированные акции к оферте, а дожидаться дивидендов.

Наша долгосрочная оценка обыкновенных и привилегированных акций «ТНК-ВР Холдинга» - **\$1.12 и \$0.71** соответственно.

Металлургический сектор



НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ (GMKN RU - \$104.0)

**ГМК Норильский никель
опубликовал производст-
венные результаты за 2
квартал и I полугодие 2009
г.**

ГМК «Норильский никель» объявил предварительные итоги производственной деятельности за II квартал и первое полугодие 2009 г. По основным выпускаемым металлам (никель, медь) мы отмечаем небольшой рост объемов производства (3-4% в квартальном сопоставлении), в то время как выпуск платиновой группы (платина, палладий) вырос на 23-30%. Наряду с существенным ростом цен на промышленные металлы (медь и никель за квартал подорожали на 35% и 25% соответственно, а платина и палладий — на 15-18%), это позитивно отразится на финансовых показателях компании, позволяя рассчитывать в перспективе на дальнейший рост объемов производства за счет запуска приостановленных проектов в Африке и Австралии.

Производственные результаты за II квартал и первое полугодие 2009 г.

	II кв 2009	I кв 2009	q-o-q	1-е по- луг. 2009	1-е по- луг.2008	у-о-у
Никель, тыс. тонн	71	69	3%	141	143	-2%
Медь, тыс. тонн	100	96	4%	196	208	-6%
Платина, тыс. тр. унц.	174	141	23%	315	338	-7%
Палладий, тыс. тр. унц.	765	590	30%	1 354	1 438	-6%



(ММК LI - \$8.10)

**ММК опубликовал произ-
водственные результаты
за 2 квартал 2009 г.**

ММК опубликовал операционные результаты за II квартал 2009 г. Уровень производства стали по отношению к предыдущему кварталу немного вырос (плюс 4%), в то время как объем выпущенной товарной металлопродукции практически не изменился. Несмотря на это, стоит отметить позитивные изменения в структуре производства — рост объемов выпуска пришелся в основном на продукцию высоких переделов. В частности, выпуск холоднокатаного проката увеличился на 47%, продукции глубокой переработки — на 36%. Объем производства горячекатаного проката, напротив, сократился на 13%.

Мы считаем, что эти изменения позволят компании увеличить рентабельность своей деятельности даже в условиях все еще слабого внутреннего спроса на сталепродукцию, и ожидаем неплохих финансовых результатов за II квартал. По ходу постепенного восстановления спроса на продукцию «Магнитки», можно будет увидеть постепенное наращивание производства по всему спектру выпускаемых товаров.

Производственные результаты за II квартал 2009 г. (тыс. тонн)

	II кв 2009	I кв 2009	q-o-q
Чугун	2 006	1 592	26%
Сталь	2 159	2 070	4%
Товарная металлопродукция	1 919	1 917	0%
Слябы и заготовка	0	0	0%
Сортовой прокат	261	256	2%
Листовой прокат г/к	1 090	1 260	-13%
Листовой прокат х/к	278	188	47%

Продукция глубокой переработки

290

213

36%



(CHMF RU - \$6.90)

Северсталь объявила операционные результаты за 2 квартал 2009 г.

Бахтигозин Артем

(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

«Северсталь» объявила операционные результаты за II квартал 2009 г, которые мы в целом оцениваем нейтрально. Среди благоприятных моментов можно отметить аналогичное ММК изменение структуры производства в пользу продукции высоких переделов, неплохую динамику добычи горнодобывающего сегмента (производство угля и железной руды увеличились в квартальном сопоставлении на 22% и 33% соответственно), рост производства на европейской Lucchini Steel (на 21% qoq). С другой стороны, североамериканские активы все еще остаются главным фактором давления на бизнес компании — объем производства данного подразделения снизился на 9% за квартал. При этом цены продаваемой стали во II квартале продолжили снижение, что, вероятнее всего, связано с истечением контрактов, заключенных при более благоприятной конъюнктуре. Судя по всему, состояние североамериканского сегмента в ближайшие месяцы существенно не улучшится, что и в дальнейшем будет оставаться ключевой проблемой компании и главным вызовом для менеджмента. Одной из основных задач для руководства в текущих условиях является реструктуризация активов компании в США с целью минимизации их убытков. На этом фоне мы не ожидаем, что финансовые показатели холдинга за II квартал смогут приятно удивить инвесторов.

Тем не менее, следующий квартал для эмитента может стать более успешным. Согласно заявлениям менеджмента «Северстали», в июле наблюдалось увеличение загрузки мощностей российских предприятий. Цены на стальпродукцию также демонстрируют позитивную динамику, что в совокупности позволит компании достичь более достойных результатов уже по итогам III квартала.

Совокупный объем производства (за вычетом продаж внутри компании) во II квартале 2009 г.

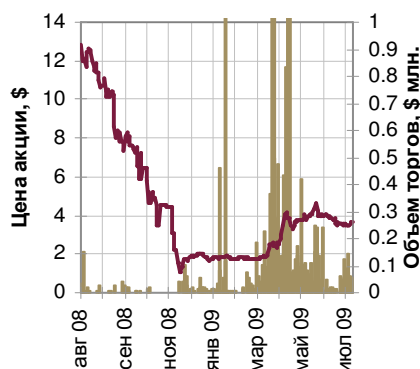
	2 кв 09	1 кв 09	q-o-q	2 кв 08	y-o-y
Чугун, тыс. т.	2 795	2 606	7%	3 710	-25%
Сталь, тыс. т.	3 813	3 797	0%	5 271	-28%
Уголь, тыс. т.	1 051	1 028	2%	781	35%
Железная руда, тыс. т.	1 107	577	92%	1 037	7%
Золото, кг	3 456	3 514	-2%	1 135	205%
Полуфабрикаты, тыс. т.	140	357	-61%	534	-74%
Прокат, тыс. т.	2 874	2 910	-1%	4 022	-29%
Продукция высокого передела, тыс. т.	345	317	9%	517	-33%

Потребительский сектор



(DIXY RU - \$3.68)

Группа компаний «Дикси» опубликовала операционные результаты за 2 квартал 2009 г.



Телекоммуникационный сектор



(MBT US - \$41.99)

МТС заплатит за 51%-ный пакет «Комстар-ОТС» \$1.275 млрд. или \$5.98 за акцию

Павлов Алексей
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

Выручка группы компаний «Дикси» в январе-июне 2009 г. составила 26.75 млрд. руб., что на 16% больше, чем за аналогичный период 2008 г. В долларах США показатель оказался на уровне \$809 млн., что на 16% ниже аналогичного значения 2008 г. Сопоставимые продажи (LFL) ритейлера за отчетный период увеличились на 0.8% в рублях. Количество чеков сократилось на 5.5%, а средний размер чека увеличился на 6.6%. В первом полугодии наибольшую динамику роста доходов показали магазины «Мегамаст». Их выручка увеличилась на 34.8%, до 2.99 млрд. рублей. Рост выручки «Минимартов» составил 19.2%, за три месяца магазины этого формата получили 991 млн. рублей. Доходы от розничных операций магазинов под брендом «Дикси» повысились на 13.2%, достигнув 22.36 млрд. рублей. На конец июня 2009 г. группа «Дикси» управляла 488 магазинами. С начала года ритейлер закрыл семь магазинов «Дикси» и 14 VMart.

По динамике развития в этом году «Дикси» существенно уступает своим основным конкурентам. Так, рост рублевой выручки «Магнита» в первом полугодии составил 33%, у X5 — 45% в годовом исчислении. Тем не менее, акции «Дикси» сильно откорректировались за последнее время, поэтому сейчас интересны для среднесрочной спекуляции (покупка в районе 110 руб. с целью в районе 130 руб). Для долгосрочных инвесторов мы рекомендуем бумаги X5 Retail Group.

МТС заплатит за 51%-й пакет «Комстар-ОТС» \$1.275 млрд. Совет директоров АФК «Система» 5 августа планирует утвердить параметры сделки между МТС и «Комстаром». Контрольный пакет «Комстара» будет выкуплен, исходя из цены \$5.98 за акцию. Таким образом, 51% «Комстара» оценен в \$1.275 млрд., а вся компания — в \$2.5 млрд., тогда как рыночная капитализация составляет около \$2.1 млрд. (т.е. на 16% дешевле).

Мы считаем данную новость нейтральной для миноритариев МТС, «Системы» и «Комстара». Последние могли заработать, если бы МТС объявила публичную оферту. Однако компания, видимо, выкупит только 51% «Комстара». Выставлять обязательную оферту на выкуп акций у миноритариев МТС не обязана, так как сделка не ведет к смене конечного собственника. Добровольно же тратить лишние деньги сейчас не имеет смысла. Мы в целом нейтрально смотрим на перспективы акций МТС, «Комстара» и «Системы».

Взгляд на рынок других брокеров



Акции российских активов добрались до справедливых уровней. Исходя из прибылей компаний за истекшие периоды, они недороги, но справедливо оценены с учетом прогнозов прибыли на 2009-2010 гг., котируясь с прогнозом РЕ в среднем на уровне 13.5 и 12 соответственно. В условиях неопределенности, продолжающей господствовать на мировых и российском рынках, большинство инвесторов, не забывающих к тому же, на какие сюрпризы горазд в России август, будут, вероятно, всячески уклоняться от серьезных действий. На мировых рынках котировки в течение ближайшего месяца, скорее всего, продолжат колебаться вместе с новостным потоком, откликаясь подъемом на хорошие, а падением на плохие новости. Инвесторы, похоже, не испытывают склонности ни продавать акции, ни повышать котировки. Начало недели они встретят со смешанными чувствами. Во время выходных Китай объявил о дальнейшем повышении в июле индексов деловой активности в обрабатывающем секторе (PMI) и экспортных заказов. С одной стороны, это дает повод для оптимизма, особенно производителям сырьевых товаров. С другой стороны, представители китайского правительства уже предупредили, что им, возможно, придется ограничить кредитование и денежное предложение, чтобы сдержать инфляцию и увеличение объема плохих долгов. Все больше признаков того, что во втором полугодии банки может захлестнуть вторая волна проблем ввиду роста дефолтов по кредитам и плохих долгов. Это, вероятно, скажется на отношении инвесторов к банковскому сектору. Они со все большей опаской смотрят в сторону России, и отчасти поэтому мы рекомендуем избавиться от перевеса банковских акций, сложившегося в первом полугодии и в ближайшие месяцы формировать портфели российских активов с недомесом акций банковского сектора.

Сегодня даже самым закоренелым оптимистам ясно, что в этом году российскую экономику ожидает весьма глубокое падение. Массированного притока иностранного капитала не видно, а что до правительственных инициатив, направленных на активизацию кредитования реальной экономики, то их, явно, следовало принимать раньше. Компании, умолявшие предоставить им кредиты полгода назад, растратили свой пыл. Инвестпрограммы урезаются, проекты замораживаются, и в этих условиях одного желания властей уже явно недостаточно, чтобы убедить предпринимателей вновь начать брать на себя риски. Между тем оценки дефицита российского бюджета продолжают расти, в связи с чем и макроэкономическая ситуация вызывает беспокойство у все большего числа специалистов. <...> Еще один серьезный повод для беспокойства инвесторов — это так называемая вторая волна кризиса, или кризис просроченной задолженности. Масштаб проблемы сейчас не могут оценить даже эксперты, однако в ее серьезности можно не сомневаться — особенно если удар этой второй волны совпадет по времени с падением нефтяных цен. Наконец, вышедшие в пятницу данные о потребительских расходах в США стали еще одним аргументом в пользу нашего тезиса о том, что V-образного восстановления экономики пока ожидать не стоит: американский потребитель не готов увеличивать расходы. Пока государство твердой рукой направляет экономику на путь восстановления, она с готовностью демонстрирует признаки выздоровления. Но что произойдет, когда стимулирование экономики прекратится? В условиях роста безработицы и снижения доходов населения объемы потребительских расходов будут оставаться низкими, что повышает риск возникновения необходимости принятия более масштабных финансовых мер. Но государственная казна ведь не бездонна...

В пятницу статистические данные из США с рынка труда и о ВВП принесли, скорее, позитив на рынок, хотя вряд ли можно их считать однозначно оптимистичными. На этой неделе предстоит увидеть довольно насыщенный поток данных из США и Европы, что также будет определять настрой на мировых фондовых площадках. Азиатские индексы сегодня растут на фоне позитивных данных о промпроизводстве в Китае, а также показателях банков, что может привести к повышению прогнозов на будущее. Стоимость нефти продолжает рост, отыгрывая ожидаемое повышение спроса на энергоресурсы. <...> Август традиционно не является хорошим месяцем для России, что вместе с отпускным сезоном может сдержать активность инвесторов на рынке, а даже самый незначительный негатив определить снижение котировок. Мы не исключаем сохранения интереса к акциям ВТБ в преддверии размещения дополнительной эмиссии.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

3 августа 2009 г.

- -

4 августа 2009 г.

- **ВТБ** объявит финансовые результаты за I квартал 2009 г. по МСФО
- Состоится внеочередное собрание акционеров **ТМК** (реестр закрыт по состоянию на 30 июня)

5 августа 2009 г.

- -

6 августа 2009 г.

- «**СТС Медиа**» представит финансовые результаты за II квартал 2009 г. по US GAAP
- Состоится внеочередное собрание акционеров «**РБК-Информационные системы**» (реестр закрыт по состоянию на 27 мая)
- **ПК «Балтика»** обнародует финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2009 г.

7 августа 2009 г.

- Состоится внеочередное собрание акционеров **НОВАТЭКа** (реестр закрыт по состоянию на 2 июля)
-

Наши рекомендации – российский рынок

Компания	Тикер	Цена закрытия РТС, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ									
Газпром	GAZP	5.05	-5.7	1.0	-56.8	9.20	82	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	3.92	0.0	-9.0	-51.9	5.10	30	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	50.1	0.2	13.9	-39.3	74.0	48	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	3.22	0.0	-4.2	-50.1	4.10	27	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	5.98	-1.2	12.6	-41.4	7.00	17	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGNS	0.77	2.0	7.7	-12.7	0.70	-8	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGNSP	0.35	11.9	16.3	-10.1	0.30	-14	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.17	9.3	9.9	-38.1	1.10	-6	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	0.94	8.1	7.1	-34.2	0.70	-25	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	3.88	12.5	-0.5	-34.8	2.70	-30	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	1.22	0.00	1.67	-60.90	1.30	7	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	530.0	-1.9	7.1	-58.3	1950	268	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье									
Норильский никель	GMKN	98.0	-4.9	9.5	-56.1	330.0	237	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	39.2	0.0	0.5	-16.6	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	8.1	6.6	-7.5	-2.8	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	6.50	8.3	17.1	-65.9	31.50	385	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	2.40	20.0	11.6	-47.3	5.90	146	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	0.63	0.0	21.2	-43.0	1.65	162	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	65.00	-1.5	2.4	-52.7	-	-	-	-
ТМК	TRMK	2.39	0.0	-14.7	-69.4	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	2.65	6.0	6.0	-61.3	11.50	334	Снята	20 окт 08
Метотрекс	MEFR	0.50	17.6	22.0	-71.4	1.25	150	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	3.60	12.5	10.8	-69.2	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	400.00	6.7	6.2	-75.8	-	-	-	-
Акрон	AKRN	23.50	-6.0	2.2	-75.1	-	-	-	-
Электроэнергетика									
ОГК-2	OGKB	0.02	11.6	-14.3	-63.1	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.05	11.1	0.0	-39.4	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.03	-2.3	9.8	-40.3	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.04	9.1	11.4	-63.6	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.02	5.6	8.6	-68.9	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0003	0.0	-3.4	-60.6	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	0.28	0.0	1.8	-60.6	1.00	257	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.55	1.3	-9.2	-68.9	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.06	3.9	21.6	-56.3	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации									
МТС	MTSS	5.55	-1.4	6.3	-50.5	21.00	278	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.430	16.2	19.4	-62.6	2.165	403	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	-	-	-	-	14.50	-	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.022	7.5	2.4	-70.1	0.150	598	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком - прив.	ENGOP	-	-	-	-	0.100	-	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.35	18.64	37.26	-37.50	0.850	143	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	-	-	-	-	0.520	-	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	1.80	12.5	16.9	-51.4	6.00	233	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	1.15	15.0	15.0	-61.7	5.20	352	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.038	13.4	13.4	-70.8	0.280	637	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	-	-	-	-	0.180	-	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	1.125	-6.3	0.4	-66.9	7.000	522	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	0.852	0.0	0.2	-62.1	4.650	446	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.260	-3.7	-9.6	-72.9	1.850	612	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - пр	SPTLP	0.216	0.0	0.0	-71.2	1.280	493	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.015	2.7	11.2	-68.2	0.060	301	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.009	0.0	3.5	-69.1	0.045	411	Снята	20 окт 08
Финансы									
Сбербанк	SBER	1.37	3.0	14.2	-52.8	1.00	-27	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	0.80	23.1	2.6	-55.6	0.65	-19	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0013	7.4	12.9	-61.8	0.0010	-24	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	22.00	0.0	0.5	-51.6	10.6	-52	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRR	22.00	21.5	22.2	-52.2	16.1	-27	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	USBN	-	-	-	-	0.01	-	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	3.00	0.0	-	-	7.87	162	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	32.00	-0.8	6.7	-52.2	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	21.25	0.0	-3.4	-49.7	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.38	0.0	-18.3	-80.0	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	40.90	15.9	8.5	-11.1	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	7.00	0.0	-12.5	-73.4	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	34.00	0.0	2.7	-52.3	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	22.00	0.0	10.0	-56.0	-	-	-	-

Наши рекомендации – депозитарные расписки и иностранные акции

Компания	Тикер	Акции в ADR/GDR	Премия к рос. рынку, %	Цена закрытия, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ											
Газпром	OGZD	4.0	2.2%	20.7	-1.7	14.6	-55.5	36.80	78.2	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	43.1	0.0	19.4	-43.7	51.0	18.3	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	0.9%	50.5	-0.1	13.1	-38.8	74.0	46.4	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	17.13	2.9	27.0	-44.9	20.50	19.7	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	2.2%	6.11	1.2	14.9	-40.6	7.00	14.6	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	1.7%	7.78	3.7	6.6	-11.7	7.00	-10.0	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	-11.2%	3.10	0.0	3.3	-17.3	3.00	-3.2	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	7.0%	24.90	16.4	35.8	-30.0	16.20	-34.9	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	2.10	4.0	23.5	-75.4	5.10	142.9	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	3.36	2.1	25.3	15.3	-	-	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье											
Норильский никель	NILSY	0.1	2.3%	10.0	0.0	16.0	-54.2	33.0	229.0	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	5.2%	6.84	13.8	73.2	-	31.50	360.5	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	7.9%	25.89	8.8	67.0	-40.6	59.00	127.9	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	#ЗНАЧ!	10.68	4.2	72.0	-47.3	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	22.00	8.4	64.2	-74.3	125.0	468.18	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	-4.8%	7.80	-3.5	95.0	-	21.45	175.0	Снята	20 окт 08
Электроэнергетика											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	50.0	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	-5.0%	5.30	0.0	23.3	-62.1	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации											
ВымпелКом	VIP	-	-	13.51	2.7	37.6	-44.9	32.7	142.0	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	51.3%	41.99	0.0	21.7	-40.1	105.0	150.1	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	14.98	3.7	64.6	-42.4	43.3	189.1	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	5.00	4.2	4.4	-44.8	14.5	190.0	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	30.30	-3.3	-45.2	-57.3	-	-	Снята	20 окт 08
Финансы											
Сбербанк	SBNA	100	-0.7%	136.0	-4.2	36.0	-36.2	100.0	-26.5	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	3.8%	2.72	9.7	47.8	-59.8	2.00	-26.47	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	6.11	1.2	14.9	-40.6	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKKB	-	-	4.10	2.5	20.6	-67.7	25.9	531.7	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	5.20	40.5	52.9	-58.7	31.6	507.7	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор											
Вимм-Билль-Данн	WBD	1.0	113.0%	68.2	4.9	44.6	-24.3	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	#ЗНАЧ!	70.8	-5.8	-7.0	-63.9	-	-	Снята	20 окт 08

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Сергей Бурнашев
Burnashev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Аналитический департамент

Александр Орлов, CFA
(глобальные рынки, стратегии
инвестирования, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)
Orlov@arbatcapital.ru

Сергей Фундобный
(макрэкономика США, ЕС, Россия,
Китай, фондовые рынки, валюты,
телекоммуникационный сектор
в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

Алексей Павлов
(макрэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

Василий Танурков
(отрасли hi-tech и медиа в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Tanurcov@arbatcapital.ru

Виталий Громадин
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)
Gromadin@arbatcapital.ru

Михаил Завараев
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.ru

Артем Бахтигозин
(металлургия, трубная промышленность)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.