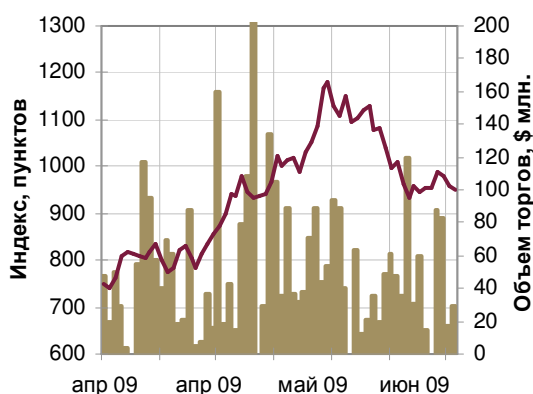


Индекс РТС



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	8280.7	-2.3	-4.5	3.3	-8.3	-26.6
S&P 500	896.4	-2.6	-3.8	6.4	-3.8	-29.0
NASDAQ	1796.5	-1.8	-1.6	10.8	10.1	-20.0
FTSE 100	4236.3	-0.1	-4.6	6.1	-8.7	-21.7
CAC 40	3119.5	-0.3	-6.6	6.5	-8.1	-26.9
DAX	4708.2	-1.4	-7.3	8.2	-6.3	-24.9
NIKKEI 225	9680.9	-1.0	-0.9	9.3	6.6	-26.9
MSCI EM	766.3	0.6	-2.6	23.0	26.2	-25.6
MSCI China	55.1	-1.2	-0.4	26.5	29.1	-6.0
MSCI India	377.6	1.5	-1.4	52.5	55.6	0.6
MSCI Brazil	2518.4	-2.0	-5.5	23.3	30.4	-35.2
MSCI Korea	244.8	3.6	-0.7	17.2	28.5	-27.1
<b>РТС</b>	<b>950.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-17.4</b>	<b>26.9</b>	<b>50.4</b>	<b>-56.6</b>

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	64.6	-7.5	-4.8	21.5	31.0	-55.2
Нефть Urals	65.2	-3.9	-0.2	26.8	49.6	-54.2
Нефть WTI	66.7	-4.2	-2.7	26.8	44.0	-53.5
Золото	929.6	-0.9	-2.7	7.0	7.6	-0.4
Серебро	13.4	-3.5	-12.5	10.2	16.5	-26.1
Медь (3М)	4980	-1.1	1.2	15.8	54.1	-42.4
Никель (3М)	16205	2.6	14.1	48.3	22.8	-22.3

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Как мы и ожидали, на минувшей неделе ситуация на российском фондовом рынке не претерпела серьезных изменений, основные индексы закрылись с незначительными изменениями, что во многом стало следствием отсутствия на российском рынке в пятницу игроков из-за океана. Опубликованные в четверг июньские данные с американского рынка труда заставили инвесторов усомниться в том, что восстановление экономики будет проходить по V-образному сценарию. Однако полного разгрома оптимистам пока не произошло – даже с учетом стоящего в глубоком минусе фьючерса индекс S&P 500 все еще торгуется выше нижней границы консолидационного канала в 880 пунктов. Схожая картина наблюдается и на валютном рынке, где евро против доллара также пока держится в рамках прежнего диапазона в 1.38-1.42. Тем не менее, стоит отдавать отчет в том, что после прошедшей консолидации движение с высокой вероятностью будет достаточно сильным и резким, в результате чего общая картина может сильно поменяться буквально за несколько дней.

Цены на нефть сегодня утром уже опустились ниже серьезного уровня поддержки в \$66.0, но движение это произошло с гэпом (что в нефтяных контрактах бывает крайне редко) и на низких объемах. Однако если по итогам сегодняшнего дня текущая продажа не будет выкуплена, то на протяжении ближайших двух недель у нас есть все шансы вернуться в диапазон \$57.0-62.0, что, естественно, не будет проигнорировано отечественным фондовым рынком. Добавляет негатива и динамика движения средств в российских фондах, из которых уже вторую неделю подряд наблюдается ощутимый отток средств. При этом последние недельные данные от EPFR еще не отражают реакции инвесторов на июньские данные с американского рынка труда, которые вряд ли повысили интерес нерезидентов к российским активам.

Хотя предыдущее движение к текущим уровням на российском рынке, как выяснилось, дало склонным к риску инвесторам возможность заработать еще порядка 10-15%, на этот раз позиции пессимистов выглядят намного более сильными и обоснованными. Поэтому мы рекомендуем пока воздержаться от покупки российских акций, либо оперировать исключительно с высоколиквидными «голубыми фишками» с выставлением обязательного стоп-лосс на 5-10% (по разным бумагам) ниже текущих уровней.

Отраслевые и корпоративные новости

**Интегра** объявила финансовые и операционные результаты за 1-й квартал 2009 г. – чистый долг сократился на \$20 млн. до \$314.8 млн.....7  
**Чистый убыток Аптечной сети 36.6** (без учета эффекта от изменения валютного курса) сократился в 1-м квартале 2009 г. на 47.9% до 320.3 млн. рублей.....8

## Несмотря на ухудшение конъюнктуры на рынке нефти и не самые хорошие июньские данные с американского рынка труда, кардинальных изменений на российском рынке на минувшей неделе не произошло.

Благодаря практически нейтральной динамике основных российских фондовых индексов по итогам прошлой недели, относительная оценка российских бумаг по сравнению с акциями сопоставимых компаний на других рынках за последние пять торговых сессий также не претерпела серьезных изменений. По мультипликатору P/E Forward дисконт в оценке российского рынка по-прежнему составляет около 25%, а по другим мультипликаторам (P/E, P/B, P/CF) отечественные компании торгуются на 30-50% дешевле своих зарубежных аналогов. Однако начавшийся отток спекулятивного западного капитала из российских фондов практически не оставляет надежд на то, что существующие диспропорции в рыночной оценке российских акций на горизонте в 2-3 месяца будут устранены. Более того, высока вероятность того, что и при движении вниз отечественный рынок акций будет демонстрировать опережающую динамику как относительно развитых фондовых рынков, так и относительно других стран BRIC. Соответственно, дисконт в оценке российских бумаг в ближайшей время, скорее всего, будет только увеличиваться, в связи с чем не стоит «вестись» на дешевизну российских акций при принятии инвестиционных решений.

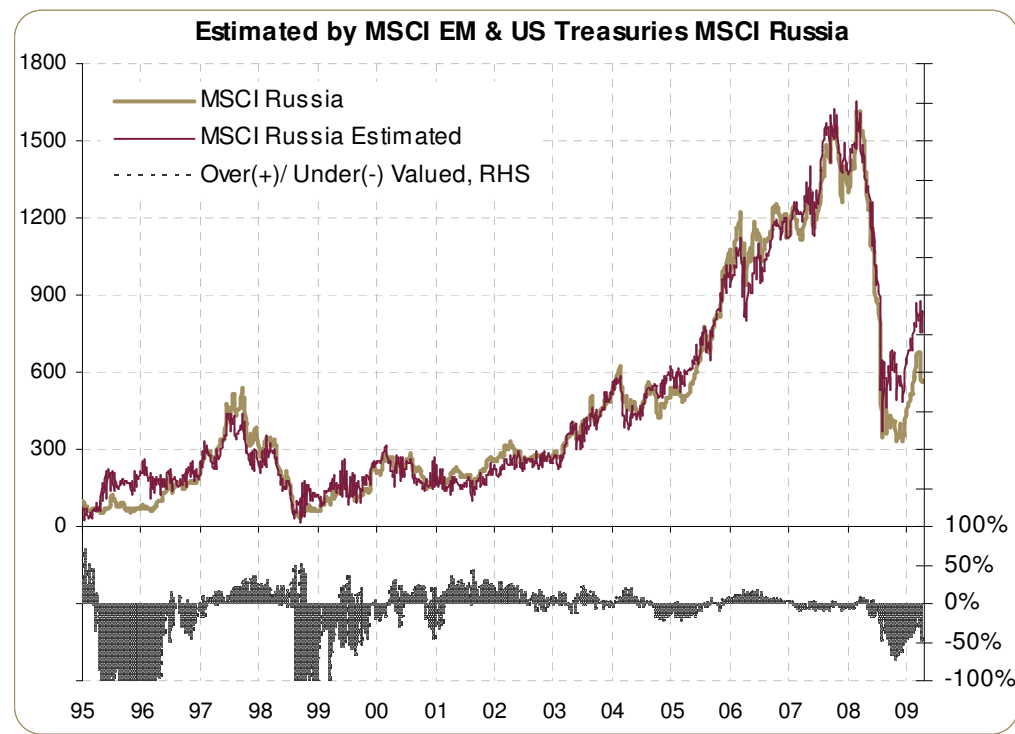
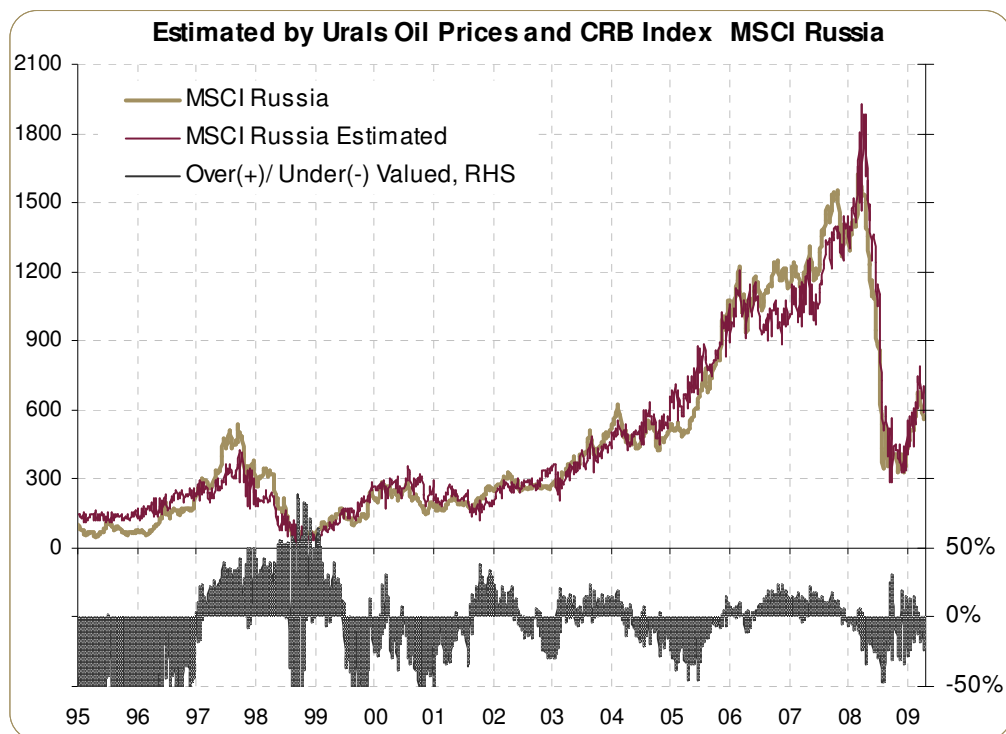
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	8.2	9.0	7.8	9.2	19.7	13.8	10.1	16.2	11.4	18.9	1.7	1.5	1.8	1.6	2.9
Банки	10.0%	38.3	12.6	N/A	N/A	18.7	16.4	13.7	N/A	16.9	15.0	1.0	1.7	0.9	0.9	2.0
Телекомы	11.4%	12.7	13.5	10.9	14.3	12.8	10.9	11.8	12.9	9.3	12.7	1.5	2.4	1.6	1.3	1.8
Металлургия	9.9%	14.7	14.7	12.1	9.9	19.7	23.8	16.0	N/A	20.8	31.9	1.7	1.6	1.8	1.4	1.5
Пищ. пром	0.5%	14.3	19.0	12.8	11.9	25.3	13.5	17.0	13.5	13.7	21.2	1.9	3.3	2.4	2.6	2.5
Электроэнергетика	5.1%	13.2	22.3	11.5	11.4	162.5	11.7	14.2	11.9	10.0	24.2	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>12.6</b>	<b>11.2</b>	<b>8.0</b>	<b>9.0</b>	<b>26.1</b>	<b>14.6</b>	<b>11.5</b>	<b>12.3</b>	<b>12.6</b>	<b>19.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.5</b>
<b>RTS</b>				<b>6.8</b>					<b>8.3</b>					<b>0.9</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>7.0</b>					<b>8.5</b>					<b>0.9</b>		

	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%	0.7	0.9	0.7	0.6	1.4	4.9	4.7	4.9	4.7	11.8	2	44	-10	6	37
Банки	10.0%	1.5	2.4	1.3	1.2	3.5	2.5	9.2	4.8	1.1	3.8	9	37	-26	18	38
Телекомы	11.4%	1.0	1.7	1.0	1.0	1.4	3.8	4.9	3.6	3.8	4.7	-8	10	-8	-8	-1
Металлургия	9.9%	0.8	1.1	0.7	0.8	0.6	6.2	7.1	6.8	4.1	8.2	17	43	15	34	46
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.7	0.6	1.2	0.7	7.0	11.3	8.2	11.4	14.3	-2	20	0	4	12
Электроэнергетика	5.1%	0.7	1.4	1.1	0.6	1.0	5.5	8.1	5.7	5.3	8.4	-11	30	-9	-13	-3
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>4.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.0</b>	<b>4.2</b>	<b>9.6</b>	<b>2</b>	<b>38</b>	<b>-9</b>	<b>7</b>	<b>32</b>
<b>RTS</b>				<b>0.9</b>					<b>2.2</b>					<b>50</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>0.9</b>					<b>2.4</b>					<b>43</b>		

## **По итогам начавшейся недели инвесторам придется определиться с тем, дает ли текущее снижение котировок еще один шанс купить «подешевле» или же является лишь прелюдией к более глубокой коррекции.**

На фоне достаточно серьезного падения мировых цен на энергоносители (-5%) и другие сырьевые товары (-2.2% по сводному индексу CRB) российские фондовые индексы по итогам прошедшей недели не показали сколько-нибудь значительных изменений в ту или иную сторону. Благодаря более сильной динамике отечественного рынка перепроданность российских акций согласно нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** на прошлой неделе снизилась до 4% против 24% недель ранее.

Относительно неплохо российский фондовый рынок на прошлой неделе выглядел и по сравнению с другими развивающимися рынками, в особенности – со схожим по отраслевой структуре бразильским рынком акций. В таких условиях наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** также указала на некоторое снижение перепроданности российских бумаг до 33% против 49% недель ранее.

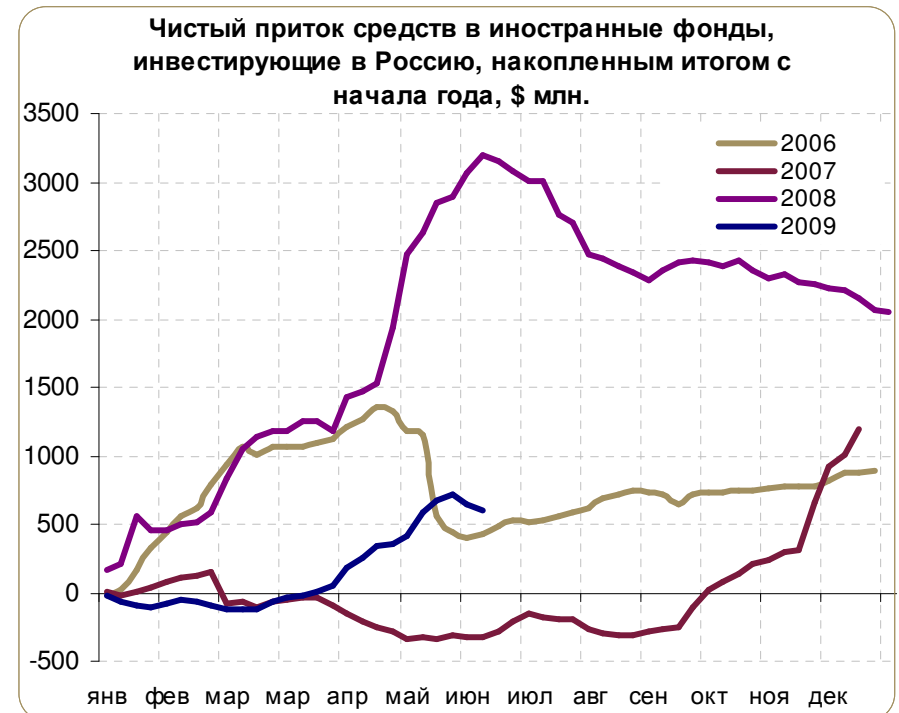




Как и отечественный рынок акций, российский рубль против доллара США на минувшей неделе продолжил консолидироваться в узком диапазоне 30.90-31.60 рублей за доллар, на несколько дней проигнорировав начавшееся снижение цен на нефть на мировом рынке. Несмотря на схожую невыразительную динамику рубля и российских акций, по итогам прошлой недели наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** вернулась в область перекупленности, которая составила 15% против перепроданности на 6% неделей ранее.

Временная стабилизация рынка американских государственных облигаций вокруг отметки в 3.50% по доходности по 10-летним инструментам на прошлой неделе естественным образом оказала «успокаивающее» влияние и на динамику суверенных и корпоративных кредитных спредов. При этом общее направление движения было в сторону сокращения спредов, т.к. теряющие уверенность в продолжении ралли на рынке акций инвесторы начали увеличивать в своих портфелях долю инструментов с фиксированной доходностью. Наибольшее движение здесь наблюдалось в суверенных спредах типа EMBI+ и EMBI+Russia. По всей видимости, это можно объяснить большей активностью по увеличению экспозиции на защитные активы инвесторами, работающими на развивающихся рынках. Вполне вероятно, что по итогам этой недели мы увидим дальнейший уход участников рынка в сторону защитных инструментов, коими будут выступать государственные и другие высококачественные облигации. Однако если бегство от риска в июле-августе приобретет более масштабный характер, то продажи, в конечном итоге, затронут и облигации развивающихся стран.

По данным агентства EPFR за последнюю отчетную неделю (25 июня-1 июля) чистый отток средств международных инвесторов из российских фондов составил еще \$49.2 млн., что вместе с выводом средств в размере \$78.5 млн. неделей ранее составило 15% от совокупного притока «западных денег» в марте-июне. Что интересно, дальнейший отток средств глобальных игроков не сопровождался ощутимым падением российских индексов, как можно было бы предположить исходя из прошлого опыта. По нашему мнению, такое нетипичное могло бы следствием одной из двух причин. Во-первых, свои средства могли выводить преимущественно наиболее «умные» зарубежные инвесторы, которые успели выйти в кэш в первой половине июня, а теперь просто окончательно утвердились во мнении, что на горизонте в два-три месяца российский рынок не принесет нормальной отдачи на вложенный капитал. Во-вторых, на смену покидающим отечественный рынок международным инвесторам могли прийти локальные игроки, решившие, что глупо будет упускать еще одну возможность купить «подешевле», и под этим лозунгом выкупившие западные продажи. Но, как бы то ни было, разворот в динамике средств нерезидентов определенно произошел, что для российского рынка акций в среднесрочной перспективе (2-3 месяца) является крайне негативным фактором. Ведь даже в условиях относительно дорогой нефти (уровень в \$60-70 является комфортным для российской экономики) без поддержки со стороны западных инвесторов позитивная динамика отечественных индексов выглядит маловероятной.



Относительная привлекательность российских акций по сравнению с государственными облигациями как по **модели ФРС<sup>1</sup> для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов** по итогам прошедшей недели практически не изменилась, оставшись глубоко в отрицательной зоне. Тем не менее, инвесторы, наконец-то, обратили свое внимание на сильную перекупленность российских акций по сравнению с защитными государственными облигациями и начали наращивать долю последних в своих портфелях. По всей видимости, в ближайшее время этот процесс получит свое продолжение, т.к. макроэкономические индикаторы уже начали сигнализировать о том, что восстановление экономики с высокой вероятностью будет проходить по W-образному сценарию, а не по V-образному, как это предполагали оптимисты. Соответственно, в июле-сентябре очень вероятно еще одна волна бегства инвесторов от риска, что приведет к дальнейшему снижению цен на рискованные активы, в т.ч. – на российские акции.



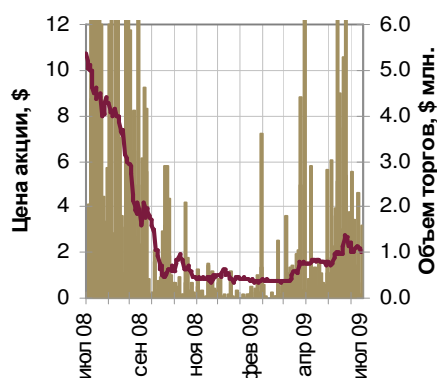
<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

## Нефтегазовый сектор



(INTE LI – \$2.75)

### Интегра объявила финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г.



Громадин Виталий

**Интегра** объявила финансовые и операционные результаты за I квартал 2009 года. Выручка составила \$191 млн., EBITDA – \$19.7 млрд., что на 51% ниже, чем в прошлом году за тот же период. По состоянию на 8 июня 2009 года общая задолженность компании составила \$375.9 млн., из которых \$149.3 млн. – краткосрочная. Денежные средства группы оцениваются в \$61.1 млн., но из них \$39.1 млн. предназначены только для погашения 2-го транша рублевых облигаций на 3 млрд. руб. в 2011 году.

С начала 2009 г. чистый долг Интегры сократился на \$20 млн. до \$314.8 млн. С условием выданного кредита от ЕБРР в \$250 млн., который стал спасением для компании от банкротства, выплата краткосрочной задолженности осуществима. Главное, чтобы банк не отказался от выдачи займа в связи с более сильным падением прибыли в 2009 г., чем было указано в соглашении о предоставлении кредита. О возможном нарушении ковенанта по займу на 30 июня 2009 г. Интегра уведомила инвесторов в пресс-релизе. Менеджмент Интегры рассчитывает на разрешение ЕБРР на нарушение ковенанта. Вместе с ростом цены на нефть стала восстанавливаться и инвестиционная активность нефтяных компаний, поэтому результаты Интегры могут улучшиться в будущем по сравнению с I кварталом. Но текущая стоимость нефтяного сырья на данный момент не подтверждена фундаментальными данными, поэтому вероятнее ожидать её скорого падения. Поэтому инвестирование в Интегру является сильно рискованным, но при этом, конечно, очень прибыльным при успешном разрешении проблем с долгами.

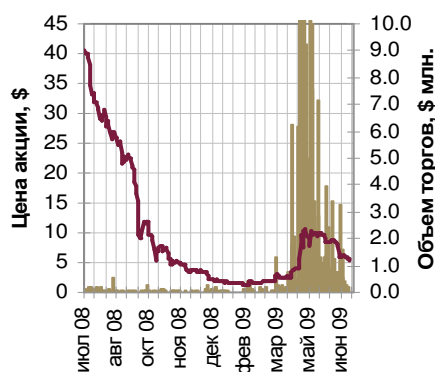
Наша долгосрочная оценка акций Интегры - **\$5.10**.

## Потребительский сектор



(ARPTK RU - \$5.47)

**Чистый убыток ОАО «Аптечная сеть 36.6» без учета эффекта от изменения валютного курса сократился в 1-м квартале 2009 г. на 47.9%**



**Павлов Алексей**

Чистый убыток ОАО «Аптечная сеть 36.6» (без учета эффекта от изменения валютного курса) сократился в I квартале 2009 года на 47.9% по сравнению с аналогичным периодом минувшего года - до 320.3 млн. рублей. Выручка компании упала на 13.1% по сравнению с I кварталом 2008 года - до 5.864 млрд. рублей. Валовая прибыль выросла на 5.4% - до 2.081 млрд. рублей. Компания достигла положительного показателя EBITDA в 211.8 млн. рублей против отрицательного показателя 59.1 млн. рублей годом ранее за счет улучшения показателей розничного сегмента.

Результаты «Аптечной сети 36 и 6» за 1 квартал 2009 года являются, на наш взгляд, вполне ожидаемыми. Снижение выручки на 13% обусловлено падением продаж в розничном сегменте на 14%. Это не стало сюрпризом, поскольку, во-первых, компания закрыла за квартал 50 аптек, открыв только 7, во-вторых, слишком увлеклась продажей сопутствующих товаров, спрос на которые сильно упал в кризис, а, в-третьих, из-за проблем с поставщиками имело место существенное сокращение товарного ассортимента. С другой стороны, поскольку закрывались убыточные аптеки, менеджменту, наконец, удалось выйти на положительную EBITDA. Не исключено, что аптеки будут закрываться и дальше, поскольку стратегия развития сети была слишком уж агрессивной. Именно отсюда, кстати, и нарисовалась «ахиллесова пята» ритейлера – долговая нагрузка. Здесь ситуация просто катастрофическая. Совокупный долг группы на конец 1 квартала составлял \$142 млн., т.е. не менее 5 годовых EBITDA. При этом 99% задолженности является краткосрочной.

Таким образом, финансовая ситуация в компании остается напряженной и без привлечения дополнительного финансирования «Аптечная сеть 36 и 6», видимо, окажется не жизнеспособной уже до конца этого года. Именно с этой точки зрения инвесторам и необходимо сейчас смотреть на акции ритейлера. А похвастаться тут пока нечем. Про переговоры по «Верофарму» ничего не слышно уже давно, Marshall Capital Partners недавно взял паузу, что, видимо, означает отказ от сделки. А тем временем уже есть технический дефолт по бондам. В таких условиях акции аптечной сети можно порекомендовать только агрессивным инвесторам, готовым принять на себя существенный риск. Если же ваша толерантность к риску невысока, мы бы рекомендовали подыскать себе другой объект для инвестиций.

## Взгляд на рынок других брокеров



Рынок надеется, что негативные данные по безработице были случайностью. На текущей неделе ни в США, ни в Европе не ожидается публикации «судьбоносных» экономических данных. На настрой рынка может сколько-нибудь ощутимо повлиять только индекс экономической активности в секторе услуг США (ISM). Экономисты ожидают его роста до 46.7 с 44.0 месяцем ранее и, таким образом развития тенденции к повышению деловой активности. Если их надежды не оправдаются, то вкупе с удручающими данными по безработице, опубликованными на прошлой неделе, это нанесет по рынку серьезный удар. <...> Основное внимание финансовых изданий будет сосредоточено на визите президента Обамы в Россию, а с четверга – на ежегодном саммите «Большой восьмерки» в Италии. Предполагается, что центральное место в повестке дня займет вопрос о выполнении решений, принятых на саммите «двадцатки в апреле. Наблюдатели ожидают острой дискуссии между сторонами и противниками политики «количественного смягчения». Лидеры стран «восьмерки» обсудят также дополнительные меры по сокращению масштабов «тихих финансовых гаваней» и ужесточение регулирования рынков.



Неделя началась очередным ростом опасений о продолжении экономического кризиса в мире, что отразилось, в первую очередь на товарно-сырьевых рынках. При этом ослабление евро и укрепление доллара также оказали давление на стоимость сырья. На Азиатских рынках сегодня наблюдается разнонаправленное движение, при этом коррекция на товарно-сырьевых рынках является ожидаемой и будет способствовать формированию более устойчивого позитивного тренда в будущем. Российский рынок сегодня может последовать негативному движению на рынке нефти, однако вряд ли падение будет существенным. Мы по-прежнему ожидаем более значительного снижения до конца лета, однако на второе полугодие прогноз остается умеренно позитивным.



Российский фондовый рынок завершил прошедшую неделю разнонаправленным изменением котировок большинства бумаг. На фоне праздничного дня в США и дешевающей нефти объемы торгов были невелики. <...> Сегодня торги на российском рынке акций начнутся на фоне падения цен на нефть до минимальных за последние пять недель значений. Впрочем, российские акции также находятся недалеко от локального минимума, а сам уровень цен на нефть все еще представляется достаточно комфортным для российских бумаг. Из ключевых событий этой недели также стоит отметить начало сезона отчетности в США, который должен подтвердить или опровергнуть наличие определенных улучшений в бизнесе американских компаний по сравнению с первыми месяцами года.



Внешний фон для российских акций на сегодня складывается в целом неблагоприятно: так, стоимость нефти снижается, фьючерсы на американские акции «сдают» на 0.5%, японские акции понизились на 1.4% с начала сессии. Вместе с тем отсутствие макроэкономических данных в начале этой недели может быть с лихвой компенсировано политическими событиями: в понедельник состоится совместная пресс-

конференция президентов РФ и США Д. Медведева и Б. Обамы. Глава США прилетает в Москву с двухдневным визитом. В целом на неделе мы ожидаем продолжение консолидации на российском рынке, хотя если стоимость энергоносителей продолжит снижение, то на текущих уровнях рынок вряд ли удержится.

Негативные ожидания в отношении корпоративных прибылей компаний, царящие сегодня на рынке, могут в очередной раз оказаться преувеличенными. Судя по выходящей статистике, рецессия в корпоративном секторе пошла на убыль, о чем можно судить о восстановлении индексов промышленного производства и деловой активности, при том, что корпорации продолжили «затягивать ремни» урезая расходы, что в совокупности может отразиться в лучших, нежели ожидалось корпоративных отчетах за истекший квартал. Другое дело, что пока многое указывает на то, что всплеск деловой активности может оказаться разовым, - своего рода «техническим» восстановлением после затяжного падения, в ходе которого компании постарались восполнить рекордное снижение запасов. На этом фоне экономика США в третьем квартале не сможет начать восстановление и позитивной динамики, в таком случае, можно будет ожидать не ранее следующего года. Вполне возможно, что после незначительного восстановления в начале недели, снижение ведущих индексов продолжится. Резкое снижение волатильности и отсутствие весомых доводов в пользу роста сулит продолжение продаж, хотя не исключено, что в случае публикации неплохих корпоративных отчетов рынок будет демонстрировать тягу к росту, которая будет находить отражение в коротких и бурных подъемах фондовых индексов.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

<b>6 июля 2009 г.</b>	• -
<b>7 июля 2009 г.</b>	• -
<b>8 июля 2009 г.</b>	• -
<b>9 июля 2009 г.</b>	• -
<b>10 июля 2009 г.</b>	• Розничная сеть <b>X5 Retail Group</b> объявит операционные результаты за 1-е полугодие 2009 г.

---

## 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
<b>Нефть и газ</b>									
Газпром	GAZP	5.00	4.0	-16.2	-63.0	9.20	84	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	4.31	6.7	-6.3	-48.4	5.00	16	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	44.0	-2.2	-20.4	-53.4	74.0	68	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	3.36	-1.2	26.8	-56.9	4.10	22	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	5.31	-4.6	-21.3	-51.0	7.00	32	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SNGS	0.71	-2.3	-14.5	-31.1	0.70	-1	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.30	7.1	-6.3	-40.0	0.30	0	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.07	-0.5	-7.4	-51.8	1.10	3	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	0.87	0.9	0.3	-48.0	0.70	-20	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	3.90	13.0	-9.3	-45.1	2.70	-31	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	1.20	0.00	-11.11	-65.71	1.30	8	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	495.0	-3.9	-10.8	-61.3	1950	294	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>									
Норильский никель	GMKN	89.5	4.7	-19.6	-63.2	330.0	269	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	39.0	0.0	-13.3	-30.5	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	8.7	8.1	2.4	8.8	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	5.55	11.0	0.9	-75.6	31.50	468	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	2.15	4.9	4.9	-57.4	5.90	174	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	-	-	-	-	1.65	-	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	63.50	0.0	5.8	-56.2	-	-	-	-
ТМК	TRMK	2.80	0.0	33.3	-67.8	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	2.50	9.6	9.9	-71.8	11.50	360	Снята	20 окт 08
Метофракс	MEFR	0.41	0.0	2.5	-77.7	1.25	205	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	3.25	1.9	-16.0	-74.6	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	376.70	4.6	-19.0	-82.9	-	-	-	-
Акрон	AKRN	23.00	0.0	-16.4	-82.0	-	-	-	-
<b>Электроэнергетика</b>									
ОГК-2	OGKB	0.03	0.0	16.7	-63.2	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.05	-11.5	-16.7	-57.4	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.03	-3.7	-19.2	-55.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.04	1.6	-8.3	-68.3	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.02	-7.9	2.9	-79.0	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0003	0.0	16.0	-59.7	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	0.28	1.9	5.8	-66.9	1.00	264	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.60	0.0	30.4	-68.6	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.05	-0.2	-7.6	-75.2	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>									
МТС	MTSS	5.22	-0.4	-14.4	-55.4	21.00	302	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.360	0.0	-18.2	-71.2	2.165	501	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	4.00	0.00	-13.04	-60.00	14.50	263	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	5.38	4.5	-8.8	-55.3	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.021	-10.6	-10.6	-76.0	0.150	614	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком - прив.	ENCOP	-	-	-	-	0.100	-	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.26	0.00	-0.39	-59.52	0.850	233	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	0.15	0.0	11.1	-61.5	0.520	247	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	-	-	-	-	6.00	-	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	1.00	0.0	0.0	-70.6	5.20	420	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.034	0.0	-4.3	-77.4	0.280	736	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	-	-	-	-	0.180	-	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	1.120	2.8	-20.0	-75.4	7.000	525	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	0.850	-7.6	0.0	-67.3	4.650	447	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.288	10.2	-10.2	-76.0	1.850	543	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - пр	SPTLP	0.216	-1.8	-1.8	-72.3	1.280	493	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.013	-0.4	-23.2	-73.9	0.060	346	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.009	0.0	-19.0	-71.4	0.045	429	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>									
Сбербанк	SBER	1.20	-8.9	-29.4	-60.8	1.00	-17	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	0.78	0.0	-20.4	-56.7	0.65	-17	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0012	16.0	-26.6	-66.7	0.0010	-14	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	21.90	-0.5	-0.5	-52.6	10.6	-52	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRR	18.00	-5.3	-19.6	-65.0	16.1	-11	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	USBN	0.01	0.0	-15.3	-64.3	0.01	44	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	3.00	0.0	-	-	7.87	162	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	30.00	0.0	-6.3	-55.9	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	22.00	0.0	48.6	-50.0	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.69	12.7	20.7	-80.6	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	1.16	0.0	-0.9	-63.8	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	37.70	-1.1	-2.8	-22.3	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	8.00	0.0	-25.2	-69.2	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	33.10	0.0	-4.1	-56.2	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	20.00	0.0	-20.0	-63.5	-	-	-	-

## 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
<b>Нефть и газ</b>											
Газпром	OGZD	4.0	-1.0%	19.8	1.5	21.2	-63.6	36.80	85.9	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	47.2	2.4	71.1	-42.8	50.0	5.9	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	-0.5%	43.8	-3.0	2.4	-55.0	74.0	69.1	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	15.57	-3.0	14.2	-58.8	20.50	31.7	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	3.5%	5.50	0.5	8.9	-49.4	7.00	27.3	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	-3.4%	6.86	-0.6	4.3	-33.3	7.00	2.0	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	-11.7%	2.65	10.4	1.5	-48.7	3.00	13.2	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	-4.3%	22.40	2.8	37.3	-45.0	16.20	-27.7	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	2.10	-6.3	78.0	-80.4	5.10	142.9	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	3.42	-6.4	53.8	-24.6	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>											
Норильский никель	NILSY	0.1	1.8%	9.1	5.3	33.0	-62.1	33.0	262.2	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	-0.2%	5.54	7.4	48.9	-	31.50	468.6	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	2.1%	21.96	19.7	65.9	-57.4	59.00	168.7	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	#ЗНАЧ!	8.25	-4.4	69.1	-80.5	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	20.15	6.1	131.6	-78.3	125.0	520.35	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	#ЗНАЧ!	6.50	12.8	89.5	-	21.45	230.0	Снята	20 окт 08
<b>Электроэнергетика</b>											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	50.0	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	3.5%	4.75	0.0	90.0	-74.3	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>											
ВымпелКом	VIP	-	-	11.57	2.0	47.0	-57.2	32.7	182.6	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	36.1%	35.51	-7.0	5.4	-50.7	105.0	195.7	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	12.16	1.8	98.0	-55.1	43.3	256.1	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	4.25	-5.3	14.9	-52.8	14.5	241.2	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	30.54	-4.4	-46.9	-57.6	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>											
Сбербанк	SBNA	100	25.0%	150.0	-5.1	59.6	-33.0	100.0	-33.3	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	-0.9%	2.30	3.6	29.2	-66.5	2.00	-13.04	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	5.50	0.5	8.9	-49.4	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKVB	-	-	3.90	-2.5	23.8	-72.1	25.9	564.1	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	3.90	0.0	81.4	-72.1	31.6	710.3	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>											
Вимм-Билль-Данн	WBD	1.0	80.2%	54.1	-3.3	46.4	-43.4	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-35.7%	74.6	0.8	-5.9	-63.6	-	-	Снята	20 окт 08

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
**Bondar@arbatcapital.ru**

Александр Орлов, CFA  
Orlov@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

**Сергей Фундобный**  
**Fundobny@arbatcapital.ru**

Алексей Павлов  
Pavlov@arbatcapital.ru

Василий Танурков  
Tanurcov@arbatcapital.ru

Виталий Громадин  
Gromadin@arbatcapital.ru

Михаил Завараев  
Zavaraev@arbatcapital.ru

Артем Бахтигозин  
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 ее 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 ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания