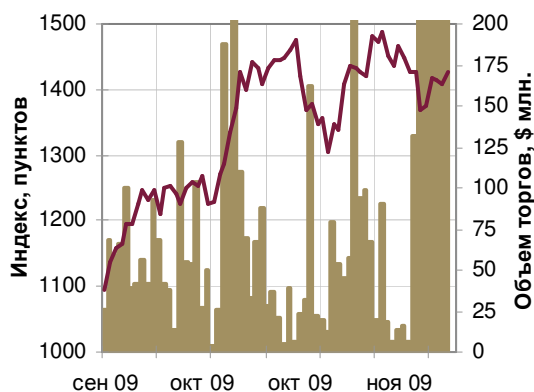


7 декабря 2009 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс РТС



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	10 389	0.8	3.6	10.0	18.6	20.3
S&P 500	1 106	1.3	3.4	8.8	17.6	26.2
NASDAQ	2 194	2.6	3.9	8.7	18.7	45.4
FTSE 100	5 322	1.5	3.5	7.9	19.9	31.4
CAC 40	3 847	3.4	3.8	5.3	15.2	28.7
DAX	5 818	2.3	6.0	6.5	14.6	32.8
NIKKEI 225	10 168	10.4	3.9	-1.5	4.1	28.4
MSCI EM	983.3	4.5	5.0	13.7	25.0	97.6
MSCI China	66.92	4.3	5.8	13.0	22.2	80.0
MSCI India	462.7	7.3	10.9	17.4	20.0	113.0
MSCI Brazil	3 661	1.8	4.3	28.0	37.4	167.9
MSCI Korea	319.4	9.2	6.1	10.3	34.7	114.8
<b>РТС</b>	<b>1427.1</b>	<b>4.2</b>	<b>6.7</b>	<b>30.6</b>	<b>24.1</b>	<b>142.0</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	77.5	1.3	2.5	16.7	14.4	97.9
Нефть Urals	75.5	-0.3	-2.3	14.3	11.7	91.8
Нефть WTI	75.5	-0.8	-6.1	11.0	9.7	72.8
Золото	1157.0	-1.4	5.7	16.3	21.1	53.0
Серебро	18.3	1.2	5.0	11.8	19.5	91.6
Медь (3М)	7 040	2.7	7.1	12.2	40.1	115.3
Никель (3М)	16 000	-0.5	-10.6	-9.1	8.8	73.0

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Переосмысление новостей, полученных неделей ранее из Дубаи, и признание локального характера рисков, связанных с возможным банкротством фонда Dubai World, вкупе с возвращением на рынок американских инвесторов позволили на прошлой неделе стабилизировать ситуацию на мировых фондовых площадках. На позитивном внешнем фоне основные российские индексы смогли быстро вернуться в середину торгового диапазона последних двух месяцев, однако сил на движение к его верхней границе и, соответственно, новую попытку обновить годовые максимумы у инвесторов после очередного нервного потрясения, пережитого неделей ранее, уже не осталось. Не смогли в этом помочь даже крайне сильные данные с американского рынка труда, опубликованные под занавес прошлой недели и загнавшие рынок акций США в начале пятничной сессии на новые годовые высоты.

Но, как выяснилось уже после завершения торгов в России, скептицизм участников отечественного фондового рынка оказался вполне оправдан, т.к. столь резкое улучшение ситуации на рынке труда тут же спровоцировало рассуждения на тему роста инфляционных рисков и, как следствие, ужесточения монетарной политики ФРС в перспективе ближайших 2-3 кварталов. Новостей на этой неделе будет совсем немного, внимание инвесторов к себе привлекут лишь выступление главы ФРС Бена Бернанке (07/12) и ноябрьские данные по розничным продажам (11/12). Поэтому дальнейшие спекуляции аналитиков и управляющих относительно денежно-кредитной политики ФРС и других ключевых центральных банков, а именно как и когда регуляторы начнут изымать избыточную ликвидность и повышать ставки, имеют все шансы стать главным драйвером рыночной динамики на ближайшие полторы недели.

Какая-то определенность в этом вопросе появится только по итогам последнего в этом году заседания ФРС, которое завершится 16 декабря. Хотя мы очень сильно сомневаемся, что под Рождество Федеральное Резерв решится преподнести рынкам сюрприз и объявить начало exit strategy, до середины декабря нас, скорее всего, будет ждать высокая волатильность и продолжение консолидации рынка в боковом диапазоне 1300 на 1480 пунктов по индексу РТС (или даже в его более узкой вариации 1360 на 1440 пунктов). «Путеводной звездой» в таких условиях, скорее всего, будет обменный курс пары евро-доллар, на который инвесторы начинают ориентироваться всякий раз, когда все прочие ориентиры на российском фондовом рынке отсутствуют. Росту волатильности на отечественных площадках в ближайшие полторы недели будет способствовать не только нервная обстановка на мировых торговых площадках, но и предстоящая экспирация декабрьских фьючерсов FORTS (последний торговый день – 14 декабря), часто сопровождающаяся стремлением крупных игроков «высадить лишние пассажиры».

### Отраслевые и корпоративные новости

**Газпром нефть** отчиталась за III квартал 2009 г., показав результаты на уровне консенсус-прогноза.....**8**

Чистый убыток «**Системы-Галс**» по US GAAP за 9 месяцев 2009 г. составил \$238.4 млн. по сравнению с \$72.5 млн. за аналогичный период прошлого года.....**9**

Чистая прибыль **X5 Retail Group** по итогам III квартала 2009 г. составила \$72.9 млн. против чистого убытка в \$14.7 млн. за тот же период 2008 г.....**10**

**Группа компаний Дикси** получила по итогам работы в январе-сентябре 2009 г. \$3.1 млн. чистого убытка.....**10**

**Группа Разгуляй** в 1 полугодии этого года увеличила выручку по МСФО до 13 млрд. рублей против 11.5 млрд. рублей за соответствующий период прошлого года.....**11**

## Снижение опасений относительно дестабилизации мировой финансовой системы вследствие возникших у фонда Dubai World проблем на прошлой неделе позволило стабилизировать ситуацию на российском рынке акций и вернуть отечественные индексы в середину торгового диапазона последних двух месяцев.

Поскольку более тщательный анализ проблем фонда Dubai World показал, что связанные с его возможным банкротством риски имеют локальный характер и не несут угрозы стабильности мировой финансовой системы, ситуация на мировых фондовых площадках вошла в нормальное русло, что оказало позитивное влияние на относительную оценку российских акций. Даже несмотря на то, что отечественный фондовый рынок по итогам прошедшей пятидневки не смог претендовать на лидерство по недельным темпам роста, дисконт по наиболее репрезентативному для текущей фазы экономического цикла мультипликатору P/E Forward, с которым торгуются российские компании по сравнению с аналогами из других стран, снизился почти до 16%. Неделю назад дисконт в оценке отечественных бумаг по данному мультипликатору доходил до 20%. Таким образом, предположение о возможном начале новой волны ослабления интереса нерезидентов к российским активам не получило подтверждения, а серьезный underperformance российских площадок неделей ранее оказался лишь результатом повышенной волатильности. Учитывая, что до Нового Года нам осталось три с небольшим недели, мы сомневаемся в том, что за этот период дисконт в оценке российских компаний по мультипликатору P/E Forward претерпит серьезные изменения. Однако мы по-прежнему рассчитываем на опережающую динамику отечественных индексов на горизонте в 3-4 месяца, катализатором которой может стать приток «свежих» денег в инвестиционные фонды в январе.

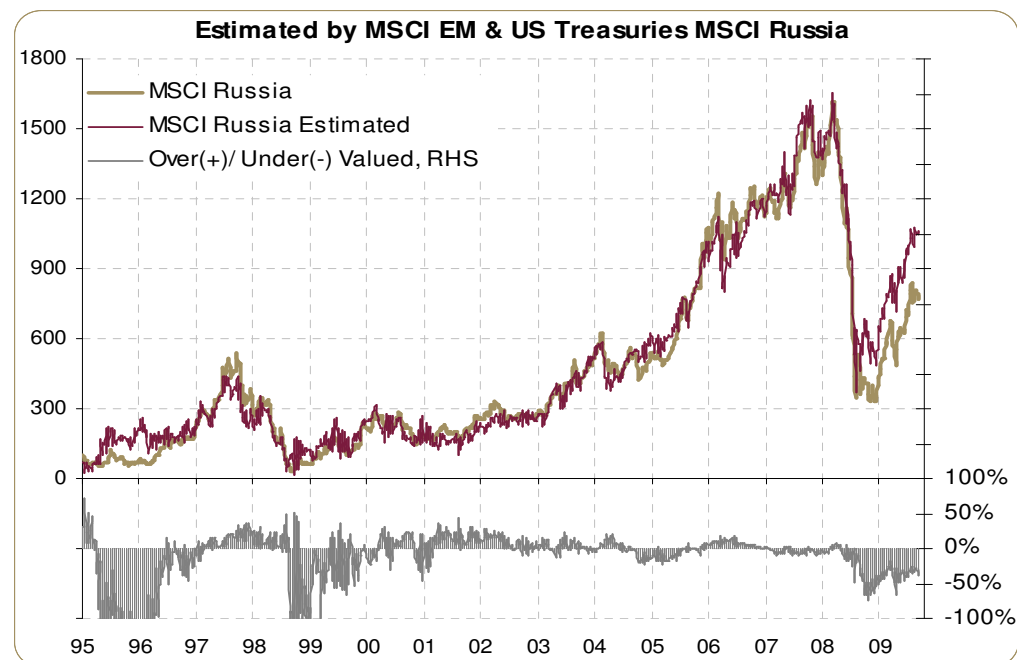
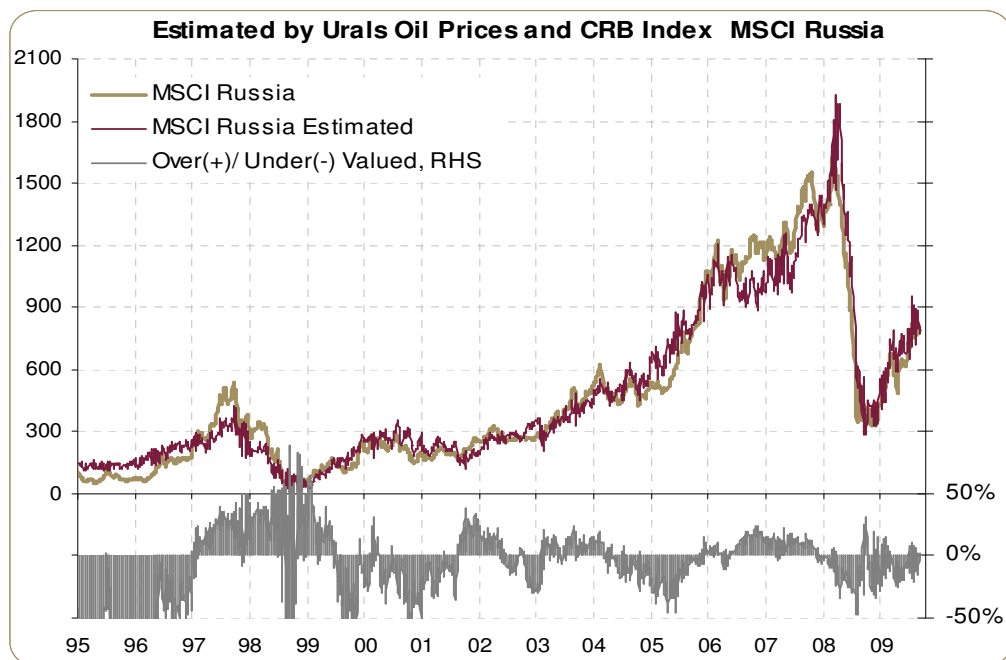
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	18.3	14.0	18.6	21.1	19.9	16.4	12.0	18.9	13.7	17.5	1.9	1.7	2.0	1.8	2.7
Банки	10.0%	62.7	17.3	125.4	Н/Д	23.2	18.7	16.3	99.6	21.8	15.0	1.2	2.1	1.2	1.0	2.1
Телекомы	11.4%	14.3	14.7	13.6	15.1	13.0	12.8	13.0	15.2	11.2	12.6	1.7	2.4	1.9	1.7	1.6
Металлургия	9.9%	81.1	49.8	Н/Д	131.4	223.3	27.0	19.8	Н/Д	24.6	30.7	2.1	2.2	2.2	2.1	1.7
Пищ. пром	0.5%	16.3	23.2	14.6	15.2	26.5	15.3	22.1	13.9	16.8	22.7	2.1	3.9	2.5	3.1	2.7
Электроэнергетика	5.1%	14.8	25.8	12.7	15.3	33.4	12.9	14.7	13.0	11.3	21.5	1.5	1.3	1.5	1.6	1.4
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>28.3</b>	<b>18.6</b>	<b>26.5</b>	<b>28.9</b>	<b>40.3</b>	<b>17.1</b>	<b>13.5</b>	<b>24.3</b>	<b>15.2</b>	<b>18.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>
RTS				23.5					12.7					1.2		
<b>MSCI RUSSIA</b>				17.5					11.3					1.2		

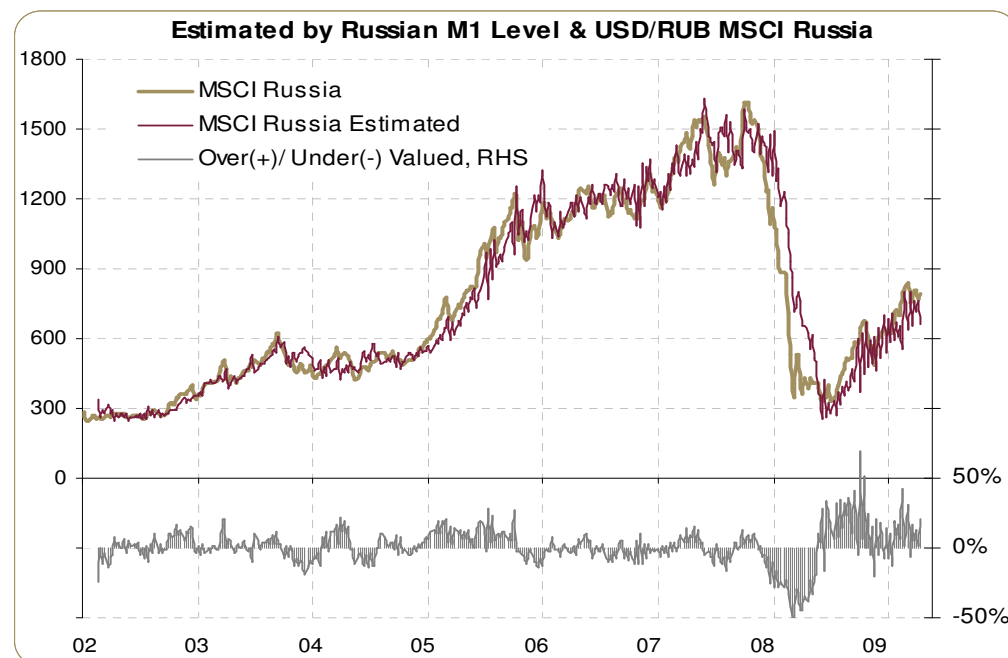
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	1.1	1.2	1.1	0.9	1.6	7.2	5.8	8.4	6.7	9.7	22	84	6	20	40
Банки	10.0%	1.9	3.0	1.5	1.6	3.9	3.1	80.2	7.1	1.8	6.4	41	86	-7	51	54
Телекомы	11.4%	1.1	1.7	1.1	1.2	1.3	4.0	5.4	3.8	4.2	4.3	11	23	1	12	0
Металлургия	9.9%	1.2	1.7	1.3	1.5	0.8	8.3	11.1	10.0	7.3	8.0	57	103	51	87	74
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.8	0.8	1.5	0.9	7.0	13.0	9.0	11.1	14.1	15	59	12	28	42
Электроэнергетика	5.1%	0.8	1.5	1.3	0.7	1.1	5.0	8.3	5.8	5.7	5.9	1	50	-3	-3	0
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>6.4</b>	<b>13.9</b>	<b>7.8</b>	<b>5.9</b>	<b>8.4</b>	<b>25</b>	<b>77</b>	<b>8</b>	<b>28</b>	<b>38</b>
RTS				1.4					4.6					126		
<b>MSCI RUSSIA</b>				1.4					4.2					100		

**Ключевой темой предстоящей недели, скорее всего, станут спекуляции по поводу реакции ФРС на очень сильные ноябрьские данные с американского рынка труда. Но коль скоро ответ на этот вопрос будет дан лишь 16 декабря, текущая пятидневка имеет хорошие шансы стать периодом консолидации.**

Благодаря резкому укреплению американского доллара в ходе пятничной американской сессии, что привело к серьезной продаже в нефти и металлах, отечественные индексы по итогам минувшей недели показали более уверенную динамику, нежели мировые товарно-сырьевые рынки. На фоне опережающей динамики российского рынка наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** вышла из области перепроданности, которая неделей ранее составляла 15%, и в настоящее время указывает на незначительную перекупленность отечественных акций в районе 3%.

Однако по сравнению с другими развивающимися рынками российские площадки на прошлой неделе выглядели не столь внушительно, в связи с чем перепроданность российских бумаг по нашей регрессионной модели **оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** сократилась не столь значительно. Если неделю назад данная модель говорила о перепроданности российского рынка на 38%, то в настоящее время перепроданность составляет 32%.

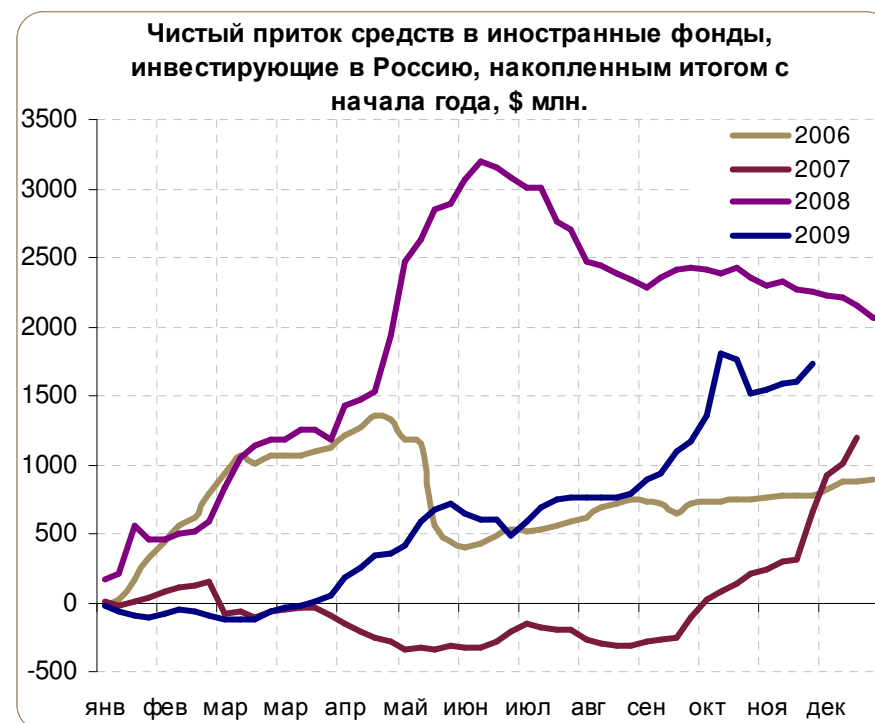




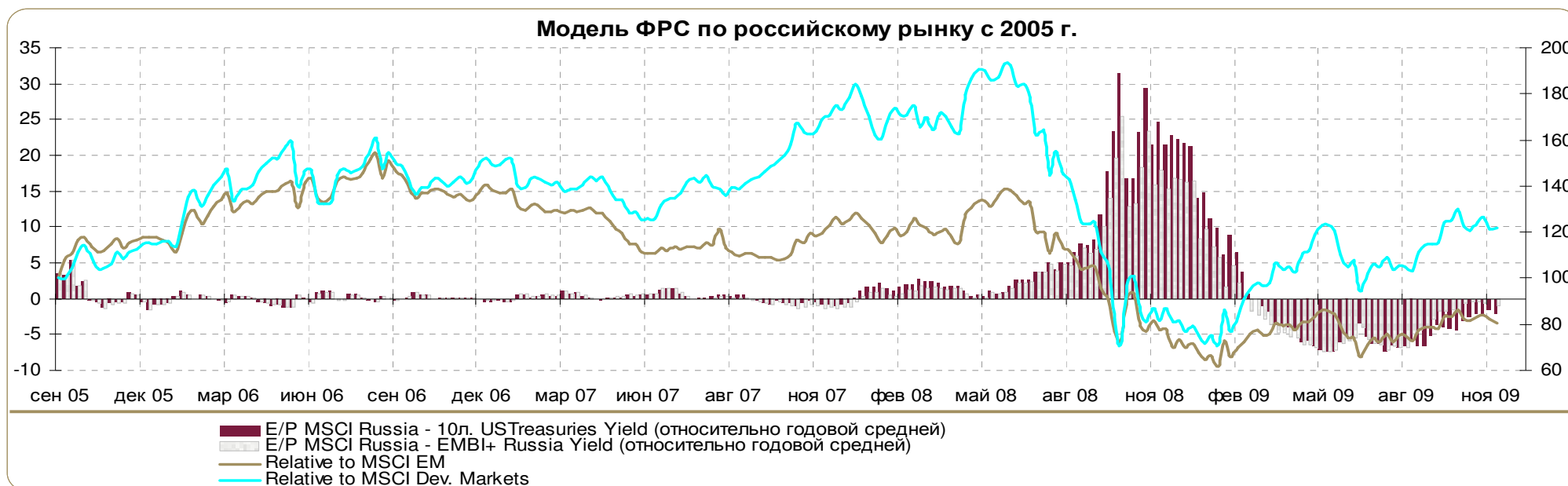
Несмотря на рост отечественного рынка акций по итогам последних пяти торговых сессий, российский рубль против доллара США на прошлой неделе продолжил терять свои позиции и опустился по итогам пятницы до уровней начала октября. Неудивительно, что наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** в настоящий момент вновь находится в области существенной перекупленности, которая составляет около 20%. Неделю назад данная модель указывала на адекватный уровень оценки российских акций относительно курса национальной валюты.

Крайне сильные данные с американского рынка труда в минувшую пятницу спровоцировали стремительный рост доходности на коренном рынке, вернувший 10-летние обязательства Казначейства США в диапазон 3.45-3.50%. Серьезный рост доходности «безрисковых» инструментов по итогам пятнадцатидневки стал главным фактором расширения суверенных и корпоративных кредитных спредов практически по всему спектру бумаг, которое составило в среднем около 15-20 б.п. В наибольшей степени на рост доходности на коренном рынке отреагировали спреды качественных корпоративных долгов, которые уже более месяца торгуются практически на месте. А вот спреды высокодоходных облигаций на этот раз показали более сдержанную реакцию, т.к. этот сегмент долгового рынка все еще остается под некоторым давлением после проблем, вскрывшихся у фонда Dubai World. Практически единственным фактором, который может серьезно изменить расстановку сил на долговом рынке в оставшееся до Нового Года время, является заседание ФРС 15-16 декабря, однако мы не думаем, что Федеральный Резерв под Рождество решится на какие-либо агрессивные действия и возьмет курс на ужесточение монетарной политики. Поэтому с достаточно высокой вероятностью держатели облигаций уже могут потихоньку начинать подводить итоги 2009 г.

Согласно последнему еженедельному отчету (26 ноября-2 декабря) агентства EPFR чистый приток средств в российские фонды составил \$122 млн., хотя именно на этот период пришлась «истерика» 26-27 ноября, вызванная новостями о проблемах инвестиционного фонда Dubai World. Таким образом, судя по всему, резкое падение котировок на российском рынке в конце позапрошлой недели оказалось делом рук исключительно локальных инвесторов, тогда как нерезиденты, скорее, воспользовались подвернувшейся возможностью сыграть «на отскок». Даже принимая во внимание тот факт, что часть пришедшего на прошлой неделе зарубежного капитала, несомненно, носит спекулятивный характер, мы крайне позитивно оцениваем желание глобальных игроков увеличить свою экспозицию на российский рынок в преддверии конца года. На наш взгляд, подобная динамика движения денежных средств говорит о том, что нерезиденты по-прежнему видят value в российских акциях и, что не менее важно, готовы «пересидеть» рождественские и новогодние каникулы в бумагах, что серьезно снижает вероятность масштабной фиксации прибыли под конец весьма удачного 2009 года. Поскольку многие инвестиционные дома в своих стратегиях на следующий год ждут продолжения восходящей динамики на отечественном фондовом рынке и указывают покупку российских акций в качестве одной из лучших инвестиционных идей, перераспределение лимитов в инвестиционных фондах по итогам года и квартала, скорее всего, вновь будет проведено в пользу России, что обеспечит приток «свежих денег» в январе.



По итогам минувшей недели мультипликатор P/E Forward российского фондового рынка поднялся почти до годовых максимумов, что привело к некоторому снижению относительной привлекательности отечественных акций по сравнению с суверенными обязательствами как по **модели ФРС<sup>1</sup> для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов**. Поскольку номинально обе вариации модели с точки зрения соотношения риск-доходность все еще отдают предпочтение государственным облигациям, мы по-прежнему рассматриваем консервативную модель ФРС в первую очередь как инструмент для оценки возможного downside отечественного рынка акций, предполагая, что достижение «точки безразличия» даст мощный импульс для перераспределения инвестиций из облигаций в акции. Таким образом, согласно вариации модели ФРС для локальных инвесторов возможная глубина падения составляет 8.7% (1330 пунктов по индексу РТС), что с определенной натяжкой соответствует нижней границе торгового диапазона последних двух месяцев. Согласно вариации модели ФРС для глобальных инвесторов возможная глубина падения российского рынка составляет 20.3% от уровней закрытия пятницы (1140 пунктов по индексу РТС), однако реализация этого сценария будет возможна только при условии кардинальной переоценки инвесторами своего отношения к риску, например вследствие изменения в политике ключевых центральных банков.



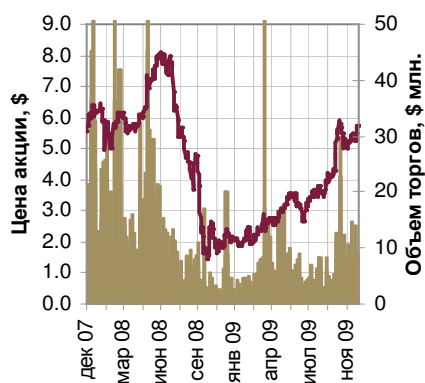
<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спрэд между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

## Нефтегазовый сектор



(SIBN RU – \$5.25)

**Газпром нефть отчиталась за III квартал 2009 г., показав результаты на уровне консенсус-прогноза**



**Громадин Виталий**

**Газпром нефть** отчиталась за III квартал 2009 года, показав падение чистой прибыли в III квартале хуже, чем ожидалось на рынке. Выручка выросла поквартально на 37% до \$7.1 млрд., показатель EBITDA – на 18% до \$1.5 млрд., чистая прибыль упала на 18% поквартально до \$847 млн.

Финансовые результаты компании оказались на уровне консенсус-прогноза на рынке. Поквартальное снижение чистой прибыли на фоне роста EBITDA можно объяснить, в том числе, единовременным неоперационным убытком в \$47 млн. против прибыли в \$438 млн. во 2-м квартале. На конференции, посвященной отчетности, менеджмент компании объявил о передаче двух месторождений от Газпрома только в следующем году. Это Новопортовское и Оренбургское месторождения на Ямале и Волго-уральском регионе соответственно. Общие запасы двух месторождений составляют 300 млн. т. Сумма компенсации Газпрому ещё находится в процессе разработки. Вероятно, неторопливость в передаче нефтяных месторождений Газпром нефти означает, что в 2010 году размещение акций компании не предполагается.

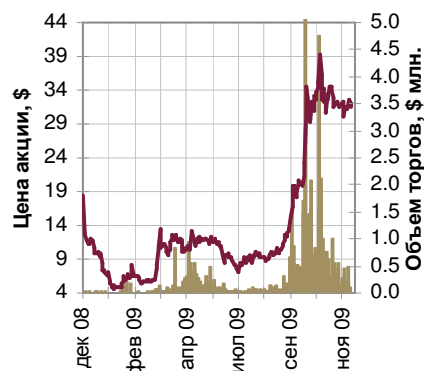
Наша долгосрочная оценка стоимости акций Газпром нефти – **\$5.40**.

## Строительный сектор

**СИСТЕМАГАЛС**   
ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

(HALS RU – \$31.60)

**Чистый убыток «Системы-Галс» по US GAAP за 9 месяцев 2009 г. составил \$238.4 млн. по сравнению с \$72.5 млн. за аналогичный период прошлого года**



**Павлов Алексей**

Чистый убыток **«Системы-Галс»** по US GAAP за 9 месяцев 2009 года составил \$238.4 млн. по сравнению с \$72.5 млн. за аналогичный период прошлого года. Выручка сократилась почти в 5 раз, до \$50.9 млн. Отрицательная OIBDA составила \$59.4 млн. против положительного показателя в \$11.6 млн. годом ранее. Денежные средства на счетах компании сократились на 79.6%, до \$11.4 млн. На конец III квартала краткосрочный долг составлял \$125.4 млн., долгосрочный - \$1.2 млрд.

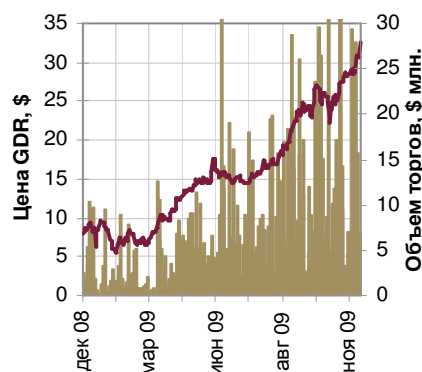
Слабая отчетность девелопера отражает плачевную ситуацию на российском рынке недвижимости в первой половине текущего года, что, в принципе, ни для кого не новость. Куда больше наше внимание привлекло сообщение о том, что ВТБ на прошедшей неделе официально получил 51.24% акций «Системы-Галс», реализовав опционное соглашение с АФК «Система». Мы считаем это крайне позитивным моментом. На наш взгляд, ВТБ кровно заинтересован максимально капитализировать «Систему-Галс», чтобы выгодно реализовать пакет в перспективе. Таким образом, теперь девелопер не будет стеснен в средствах, и к тому же может получить интересные активы, которые отойдут ВТБ за долги. Поэтому наиболее агрессивным инвесторам с длительным инвестиционным горизонтом мы рекомендуем покупать акции «Системы-Галс».

## Потребительский сектор



(FIVE LI – \$32.55)

**Чистая прибыль X5 Retail Group по итогам III квартала 2009 г. составила \$72.9 млн. против чистого убытка в \$14.7 млн. за тот же период 2008 г.**



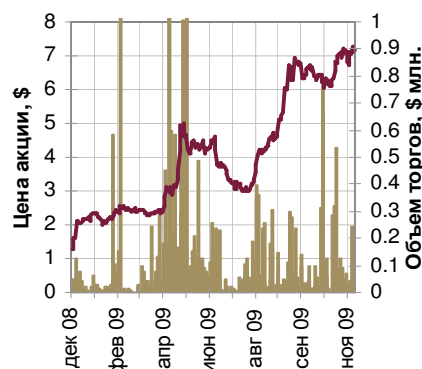
Чистая прибыль **X5 Retail Group** по итогам III квартала 2009 года составила \$72.9 млн. против чистого убытка в \$14.7 млн. за тот же период 2008 года. EBITDA ритейлера за отчетный период снизилась на 15% по сравнению с III кварталом 2008 года и составила \$161.8 млн., рентабельность по EBITDA сократилась до 7.7% с 8.7% в июле-сентябре прошлого года. Выручка уменьшилась на 4%, до \$2.1 млрд. Чистая прибыль X5 по итогам 9 месяцев текущего года составила \$121.2 млн., снизившись на 12% по сравнению с прибылью за январь-сентябрь 2008 года. Операционная прибыль сократилась на 10% - до \$353.5 млн., EBITDA составила \$508.8 млн., что на 12% меньше, чем годом ранее. Рентабельность по EBITDA сократилась до 8.4% с 8.9% за 9 месяцев прошлого года. Выручка за отчетный период снизилась на 7% - до \$6.08 млрд.

Снижение выручки традиционно объясняется девальвацией рубля. В то же время рублевая выручка ритейлера за 9 месяцев увеличилась на 38% (в III квартале увеличилась на 24%), что является лучшим показателем в отрасли. Также на прошлой неделе X5 завершила сделку по приобретению розничной сети «Патэрсон». Мы считаем акции X5 самыми привлекательными в сегменте отечественного ритейла и ждем кратного роста их стоимости в следующем году.



(DIXY RU – \$7.17)

**Группа компаний Дикси получила по итогам работы в январе-сентябре 2009 г. \$3.1 млн. чистого убытка**



Группа компаний **Дикси** получила по итогам работы в январе-сентябре 2009 года \$3.1 млн. чистого убытка по сравнению с \$10.1 млн. прибыли за тот же период 2008 года. Показатель EBITDA уменьшился на 16.8% и составил \$65.4 млн. Чистая выручка уменьшилась на 15.2%, до \$1.2 млрд. По итогам 9 месяцев компания получила 163 млн. рублей убытка от отрицательных курсовых разниц. Также компания была вынуждена заплатить 290 млн. рублей налога на прибыль, в том числе 254 млн. рублей - по итогам III квартала. Рентабельность по EBITDA за 9 месяцев составила 5.4% против 5.5% годом ранее. Чистый долг "Дикси" на конец сентября, включая обязательства по договору лизинга, года составил 8.5 млрд. рублей, или около \$283.3 млн.

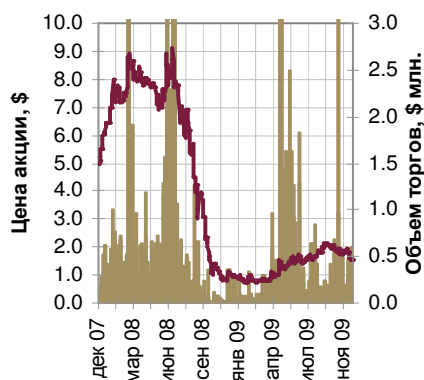
Если считать в рублях, то выручка ритейлера за 9 месяцев выросла на 14.5%, до 39.6 млрд. рублей. По прогнозам менеджмента, компания намерена в текущем году увеличить рублевую выручку на 12%, а в 2010 году - более чем на 20%. Тем не менее, такая динамика существенно уступает темпам роста основных конкурентов - «Магнита» и X5, рублевый оборот которых по итогам 2009 года вырастет более чем на 30%. Именно поэтому акции «Дикси» торгуются с существенным дисконтом по сравнению с бумагами ведущих российских ритейлеров. Тем не менее, в долгосрочной перспективе акции «Дикси» будут, несомненно, дорожать, однако самыми привлекательными бумагами сегмента остаются акции X5.



**ГРУППА «РАЗГУЛЯЙ»**

**(GRAZ RU – \$1.53)**

**Группа Разгуляй в 1 полугодии этого года увеличила выручку по МСФО до 13 млрд. рублей против 11.5 млрд. рублей за соответствующий период прошлого года**



**Павлов Алексей**

**Группа Разгуляй** в первом полугодии этого года увеличила выручку по МСФО на 13% - до 13 млрд. рублей против 11.5 млрд. рублей за соответствующий период прошлого года. Чистый убыток за этот период увеличился до 1 млрд. рублей с 0.5 млрд. рублей в первом полугодии прошлого года. EBITDA компании в январе-июне этого года снизилась до 1.4 млрд. рублей против 1.5 млрд. рублей в прошлом году. (Чистая прибыль как и EBITDA приведены без учета прибыли от продажи предприятий в 2008 году.) По прогнозам президента группы Игоря Потапенко «Разгуляй» по итогам 2009 года снизит выручку по МСФО до 30-31 млрд. рублей против 36.4 млрд. рублей в 2008 году. При этом EBITDA составит примерно 3.5 млрд. рублей.

Основной проблемой «Разгуляя» остается чрезмерная долговая нагрузка. Именно финансовые расходы и стали причиной чистого убытка. Совокупный долг компании на 30 июля равнялся 25.2 млрд. руб., снизившись всего на 3 % по сравнению с началом года. При этом на долю краткосрочных обязательств приходится около 85 %. Таким образом, соотношение долг/EBITDA «Разгуляя» находится сейчас на уровне 7, что очень много. Поэтому мы считаем, что компания не является финансово устойчивой, а потому не рекомендуем инвесторам покупать акции «Разгуляя».

## Взгляд на рынок других брокеров



Лучшие, чем ожидалось, показатели безработицы в США породили надежды, что ралли на мировых рынках акций продлится до конца года. Азиатские рынки последовали за американскими и сегодня с утра преимущественно растут, несколько поднялись и цены на нефть. Фьючерсы на Brent расчетами в январе подорожали на 40 центов до 77.90 долл./барр. Однако благоприятные данные по безработице всегда имеют оборотную сторону. Не успели американские статистические ведомства представить существенно лучшие, чем прогнозировалось, показатели по рынку труда, как на валютном рынке сказались опасения более раннего, чем ожидалось, роста инфляции. Это привело к ощущению укреплению доллара, толкнувшему вниз цены как на защитные активы, в том числе золото, так и на рискованные – инструменты нефтяного рынка и развивающихся рынков акций. Бразильский индекс Bovespa, движимый теми же факторами, что и российские рыночные индексы, в пятницу завершил день снижением на 1.0%. Индекс S&P 500 в пятницу то набирал, то терял пункты: так инвесторы пытались взвесить все положительные и отрицательные моменты вышедшего отчета по безработице и динамики доллара. Участники рынка фьючерсов все больше уверены в росте процентных ставок в США к июньскому заседанию Федерального комитета по операциям на открытом рынке (FOMC). Такая перспектива заставит все рынки соблюдать осторожность, а цены – находиться в относительно узком диапазоне.



Данные по рынку труда в США, которые продемонстрировали, что американская экономика в ноябре практически прекратила сокращать рабочие места, а масштабы предыдущих сокращений оказались заметно ниже, чем считалось ранее, можно назвать просто блестящими. На фоне этой информации опасения относительно замедления экономической активности в конце 2009 г., довлевшие над мировыми рынками на протяжении некоторого времени, теперь во многом станут неактуальными, однако на их место могут прийти новые тревоги – касательно увеличения инфляционного давления и окончания политики нулевых процентных ставок. В том, что новые тревоги не слабее предыдущих, мы могли убедиться в пятницу, наблюдая, как американские фондовые индексы к закрытию растеряли практически весь первоначальный оптимизм, вызванный позитивными данными по занятости.



Неделя на рынках акций завершилась на позитивной ноте, благодаря отчету Министерства Труда США по созданию рабочих мест в ноябре. Их количество сократилось лишь на 11 тысяч против ожидавшихся 125 тысяч. Цифры за предыдущие месяцы также были значительно пересмотрены в лучшую сторону. Рынки акций поначалу отреагировали на эту новость резким ростом, но затем все больший вес стали приобретать возросшие ожидания скорого подъема ставок и реализации exit strategy. Подобные опасения имеют под собой основания, если учесть тон выступлений глав ЕЦБ и ФРС на прошлой неделе. В результате, доллар значительно укрепился относительно основных валют, чем вызвал волну продаж на товарных рынках, особенно в нефти и золоте. <...>. Российский рынок, вероятно, откроется небольшим снижением, а его дальнейшая динамика будет определяться движением на валютном рынке.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

- 
- |                           |  |
|---------------------------|--|
| <b>7 декабря 2009 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Новолипецкий МК</b> объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP</li><li>• <b>Сбербанк</b> огласит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО</li><li>• <b>Дальсвязь</b> обнародует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО</li></ul> |
| <b>8 декабря 2009 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>ЛУКОЙЛ</b> опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP</li><li>• <b>Мечел</b> представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP</li></ul>   |
| <b>9 декабря 2009 г.</b>  | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>АФК Система</b> объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP</li><li>• <b>Розничная сеть Магнит</b> озвучит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО</li></ul>   |
| <b>10 декабря 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
| <b>11 декабря 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
-

## Наши рекомендации – российский рынок

Компания	Тикер	Цена закрытия PТС, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
<b>Нефть и газ</b>									
Газпром	GAZP	5.62	-3.1	-7.9	52.3	8.90	58	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	5.55	14.0	16.8	184.6	7.60	37	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	57.7	1.6	0.9	100.3	83.0	44	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	-	-	-	-	5.40	-	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	8.40	5.0	8.4	142.8	10.20	21	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SNGS	0.93	6.9	3.4	68.2	1.10	19	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.47	11.9	8.0	161.1	0.45	-4	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.74	0.0	-6.0	215.5	1.90	10	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	1.46	-1.3	1.5	252.0	1.40	-4	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	4.74	0.9	4.9	175.6	5.20	10	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	2.10	0.00	10.53	204.35	1.90	-10	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	730.0	-1.1	-9.9	217.4	1950	167	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>									
Норильский никель	GMKN	144.1	4.4	6.3	136.2	155.0	8	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	55.0	-4.2	5.8	205.6	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	9.7	5.4	9.0	259.3	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	8.27	9.8	10.3	206.3	6.50	-21	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	2.81	0.0	9.3	181.0	2.00	-29	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	16.00	0.0	0.0	226.5	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	0.85	14.9	13.3	385.7	0.69	-19	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	63.00	0.0	-10.0	14.5	-	-	-	-
ТМК	TRMK	-	-	-	-	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	4.50	4.4	7.1	373.7	6.00	33	Снята	20 окт 08
Метотрекс	MEFR	1.00	0.0	0.0	270.4	0.65	-35	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	4.93	14.7	0.6	185.0	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	790.00	3.9	17.0	95.1	-	-	-	-
Акрон	AKRN	30.00	3.4	-2.4	215.8	-	-	-	-
<b>Электроэнергетика</b>									
ОГК-2	OGKB	0.03	1.4	-5.0	235.3	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.05	-2.9	-8.3	371.4	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.05	-7.1	-4.4	184.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.08	-3.4	5.2	81.9	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.03	-2.0	-7.4	194.1	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0003	0.0	0.0	100.0	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	0.44	0.0	-8.5	46.7	-	-	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.86	5.2	-3.2	14.3	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.10	9.6	14.4	186.1	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>									
МТС	MTSS	7.70	5.8	9.8	90.1	21.00	173	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.800	0.0	30.1	321.1	2.165	171	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	-	-	-	-	14.50	-	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	5.75	-5.7	-17.9	12.7	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.034	-6.7	-2.7	183.8	0.150	341	Снята	20 окт 08
Сибирь Телеком - прив.	ENGOP	-	-	-	-	0.100	-	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.48	1.1	1.1	182.4	0.850	77	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	-	-	-	-	0.520	-	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	3.25	0.0	14.0	441.7	6.00	85	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	2.50	13.6	20.8	316.7	5.20	108	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.075	11.1	7.9	200.0	0.280	273	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	0.063	0.0	5.0	100.0	0.180	186	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	2.210	-10.2	7.8	234.8	7.000	217	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	1.630	6.5	8.7	196.4	4.650	185	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.498	0.0	14.2	99.2	1.850	271	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - пр	SPTLP	0.350	0.0	-1.4	89.2	1.280	266	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.024	7.2	2.1	99.2	0.060	151	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.018	0.0	0.0	200.0	0.045	150	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>									
Сбербанк	SBER	2.53	11.5	12.9	250.9	1.00	-60	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	2.00	20.5	25.0	511.6	0.65	-68	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0023	8.2	17.2	125.0	0.0010	-56	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	25.00	6.4	6.4	-2.9	10.6	-58	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRR	40.50	0.0	12.5	283.9	16.1	-60	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	USBN	0.01	-5.2	-5.2	83.3	0.01	31	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	-	-	-	-	7.87	-	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	42.50	5.6	14.1	183.3	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	26.50	0.0	5.8	-1.9	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.53	-1.3	-15.0	80.0	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	65.00	6.6	7.7	388.7	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	7.50	0.0	-15.7	7.1	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	64.40	2.2	26.6	203.1	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	30.00	0.0	15.4	177.8	-	-	-	-

## 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	0.8%	22.7	-1.8	11.1	51.4	35.60	57.0	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	67.3	4.2	72.5	248.7	76.0	12.9	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	0.3%	57.9	0.3	19.5	94.1	83.0	43.5	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	28.70	8.6	56.0	220.7	27.00	-5.9	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	2.9%	8.64	5.6	34.2	151.9	10.20	18.1	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	-0.9%	9.17	3.0	17.0	64.0	11.00	20.0	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	2.1%	4.80	1.1	39.1	160.9	4.50	-6.3	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	17.9%	33.54	13.3	43.3	244.0	31.20	-7.0	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	3.30	1.5	26.9	300.0	5.10	54.5	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	4.10	0.1	5.7	238.1	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>											
Норильский никель	NILSY	0.1	-2.8%	14.0	4.9	34.6	125.8	15.5	10.7	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	6.4%	8.80	14.1	33.3	-	6.50	-26.1	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	18.3%	33.25	9.0	58.7	210.5	20.00	-39.8	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	20.1%	19.21	-1.1	51.6	266.6	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	26.00	4.4	8.3	238.1	30.0	15.4	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	-	11.08	9.2	30.0	-	9.00	-18.8	Снята	20 окт 08
<b>Электроэнергетика</b>											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	#ЗНАЧ!	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	-2.9%	10.00	-3.8	49.3	100.0	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>											
ВымпелКом	VIP	-	-	19.56	2.2	18.9	132.9	32.7	67.2	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	29.8%	49.96	0.8	8.6	84.9	105.0	110.2	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	20.85	12.7	38.5	354.2	43.3	107.7	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	5.40	1.9	8.0	101.5	14.5	168.5	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	33.16	-11.7	10.8	-24.7	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>											
Сбербанк	SBNA	100	-31.8%	172.5	7.8	30.7	65.9	100.0	-42.0	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	1.1%	4.55	6.8	57.4	116.7	2.00	-56.04	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	8.64	5.6	34.2	151.9	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKKB	-	-	9.15	5.8	83.0	21.5	25.9	183.1	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	8.75	6.7	40.0	237.8	31.6	261.1	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>											
Вимм-Билль-Данн	WBD	0.3	92.2%	20.4	0.3	24.5	226.9	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-	101.0	2.9	26.0	-18.2	-	-	Снята	20 окт 08

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**  
управляющий директор  
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)  
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)  
[Orlov@arbatcapital.ru](mailto:Orlov@arbatcapital.ru)

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**  
начальник аналитического департамента  
(макрэкономика США, ЕС, Россия,  
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный  
сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)  
[Fundobny@arbatcapital.ru](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

**Алексей Павлов,**  
заместитель начальника  
аналитического департамента  
(макрэкономика, фондовые рынки,  
потребительский сектор, девелопмент)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)  
[Pavlov@arbatcapital.ru](mailto:Pavlov@arbatcapital.ru)

**Михаил Завараев,**  
аналитик  
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)  
[Zavaraev@arbatcapital.ru](mailto:Zavaraev@arbatcapital.ru)

**Виталий Громадин,**  
аналитик  
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)  
[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)

**Артем Бахтигозин,**  
аналитик  
(металлургия, трубная промышленность)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)  
[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

**Сергей Бурнашев**  
[Burnashev@arbatcapital.ru](mailto:Burnashev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@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. 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.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.