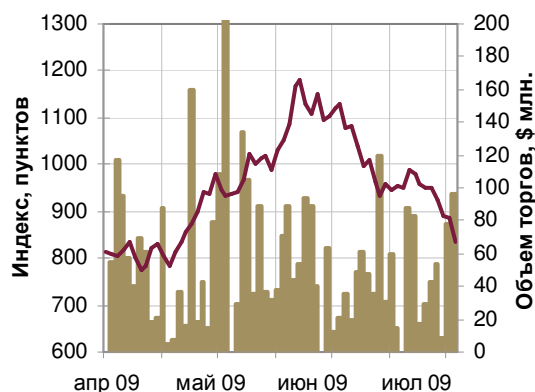


13 июля 2009 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс РТС



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	8146.5	-1.6	-7.4	1.1	-3.6	-26.6
S&P 500	879.1	-1.9	-7.1	2.4	0.8	-29.1
NASDAQ	1756.0	-2.3	-5.5	6.2	13.6	-21.6
FTSE 100	4127.2	-2.6	-7.1	3.6	-6.2	-21.6
CAC 40	2983.1	-4.4	-10.3	0.3	-6.7	-27.3
DAX	4576.3	-2.8	-9.7	1.9	-1.3	-25.6
NIKKEI 225	9070.1	-5.4	-10.5	1.6	7.8	-30.4
MSCI EM	736.0	-4.0	-6.9	14.9	33.6	-29.4
MSCI China	53.4	-11.5	-5.3	20.8	33.4	-13.8
MSCI India	334.2	-3.2	-15.7	27.9	44.4	-16.9
MSCI Brazil	2358.9	-6.3	-13.2	9.4	36.3	-39.1
MSCI Korea	244.5	-0.1	-0.2	12.3	27.3	-26.6
<b>РТС</b>	<b>835.2</b>	<b>-12.1</b>	<b>-25.9</b>	<b>2.5</b>	<b>34.5</b>	<b>-61.5</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	59.0	-8.4	-16.7	13.2	30.7	-59.1
Нефть Urals	59.2	-9.2	-15.4	13.5	36.9	-56.9
Нефть WTI	59.9	-10.3	-16.0	14.6	46.7	-57.7
Золото	911.2	-2.1	-3.0	1.9	10.9	-5.5
Серебро	12.6	-5.3	-15.2	-1.2	17.0	-33.1
Медь (3М)	4858	-2.4	-6.0	6.6	42.9	-41.0
Никель (3М)	14490	-10.6	-2.9	31.3	19.0	-33.8

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Если неделей ранее участники отечественного фондового рынка в связи с низкой активностью своих коллег из-за океана еще сумели проигнорировать начавшееся снижение нефтяных котировок, на прошлой неделе реакция российского рынка акций на падение мировых цен за две недели на 20% и пробой вниз психологически значимого рубежа в \$60 оказалась очень бурной. К обвальному падению ключевых индексов на 10-12% присоединилась и девальвация рубля, который против доллара США потерял 4.4%, что по силе сопоставимо с движениями, имевшими место в январе-феврале. Скушать инвесторам на этой неделе также не придется, поскольку помимо широкого набора макроэкономических данных (розничные продажи, промышленное производство, рынок недвижимости) за океаном будет опубликована квартальная отчетность крупнейших финансовых институтов. Учитывая огромный набор новой информации, которая появится на рынке, судить о том, в какую сторону в итоге будет направлен недельный вектор, сейчас вряд ли кто-то возьмется – нас может ждать как ощутимый отскок вверх, так и продолжение нисходящего движения.

Однако что касается перспектив российских акций на квартальном горизонте, то мы по-прежнему настроены весьма пессимистично. Особые опасения в сложившейся ситуации у нас вызывает динамика курса евро против доллара, который до сих пор продолжает двигаться в рамках бокового канала 1.3750-1.4200, тогда как в абсолютном большинстве других финансовых активов отчетливо проявилась тенденция к уходу инвесторов от риска. Конечно, можно говорить о том, что в свете всех имевших в последнее время спекуляций по поводу мрачного будущего американской валюты, многие инвесторы поверили в это и серьезно увеличили свою экспозицию на евро. Однако вряд ли консерватизм больших фондов мог быть сломлен за столь непродолжительное время, да и отсутствие серьезной покупки в евро также не подтверждает эту гипотезу. Кроме того, не видно пока и продаж на рынке долговых инструментов развивающихся стран, где расширение спредов пока лишь отражает быстрое снижение доходности на коренном рынке. Более того, часть инвесторов пока склонна рассматривать развивающиеся долги как хорошую альтернативу UST для того, чтобы «пересидеть» 3-й квартал.

Все этого говорит о том, что сейчас мы наблюдаем только первую волну бегства инвесторов от риска, в ходе которой наиболее агрессивные игроки избавляются от наиболее очевидных спекулятивных активов. Однако если макроэкономическая статистика ближайших месяцев и корпоративная отчетность за 2-й квартал покажут, что гипотеза о W-образном выходе из рецессии имеет под собой очень серьезные аргументы, то в ближайшие три месяца нас может ждать еще одна волна ухода спекулянтов в защитные активы и соответ-

ствующие продажи во всех рисковых инструментах. Потенциальный downside в случае реализации этого сценария мы оцениваем еще в 20-25% от текущих уровней, что соответствует диапазону в 620-670 пунктов по индексу РТС.

Естественно, что у нас нет уверенности в том, что в действительности ситуация будет развиваться именно по негативному сценарию. Высока вероятность того, что в случае появления негативных сигналов с экономического фронта правительства крупнейших экономик анонсируют новые антикризисные «пакеты», позволит еще на какое-то время продлить эйфорию. Поэтому мы рекомендуем воспользоваться нынешним ослаблением конъюнктуры и начинать формировать свои стратегические длинные позиции в наиболее ликвидных российских акциях с перспективой на 2-4 квартала уже на текущих уровнях. Однако делать это следует не более чем на 20-25% лимита.

### **Отраслевые и корпоративные новости**

- Новатэк** представил неожиданно сильные операционные результаты за 1-е полугодие 2009 г.....8
- Группа Мечел** завершила 1-й квартал 2009 г. с чистым убытком по US GAAP в размере \$690.7 млн.....9
- Розничная сеть **X5 Retail Group** в апреле-июне 2009 г. увеличила чистую розничную выручку на 7% уоу.....10
- Сильвинит** заключил контракт на поставку хлористого калия с индийской IPL по цене \$460 за тонну.....11

## Из-за продолжающегося ухода инвесторов из рисковых активов на прошлой неделе российский рынок вслед за ценами на нефть рухнул еще на 12%, доведя глубину коррекции с локального максимума до 30%.

Являясь классическим примером high-beta рынка, отечественный рынок акций показывает опережающую динамику по сравнению с большинством других фондовых площадок вне зависимости от направления движения. Показатели относительности российских компаний также являются более волатильными относительно мультипликаторов сопоставимых компаний из других стран, что на текущей коррекционной фазе ведет к увеличению дисконта, с которым торгуются российские бумаги. В частности, по наиболее важному для участников рынка мультипликатору P/E Forward дисконт в оценке российского рынка акций по итогам закончившейся недели увеличился до 32%, хотя полтора месяца назад он приближался к 15%. Однако это еще не предел, поскольку еще полгода назад российские акции оценивались по данному мультипликатору почти на 45% дешевле аналогичных зарубежных компаний, что в текущей ситуации соответствует падению еще на 20%.

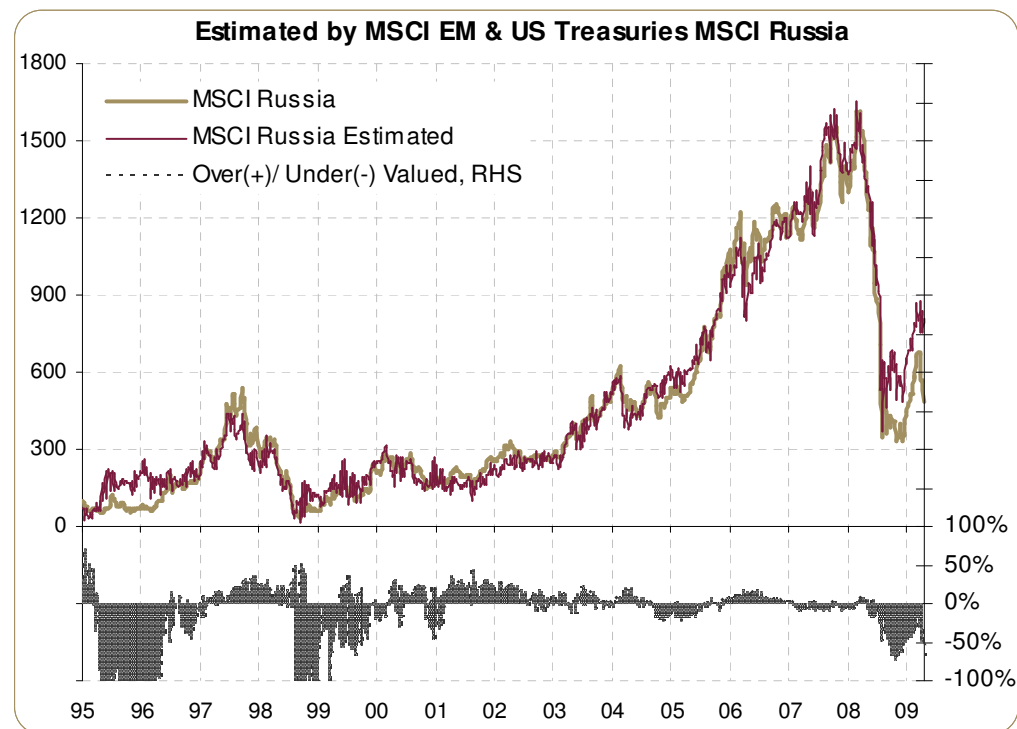
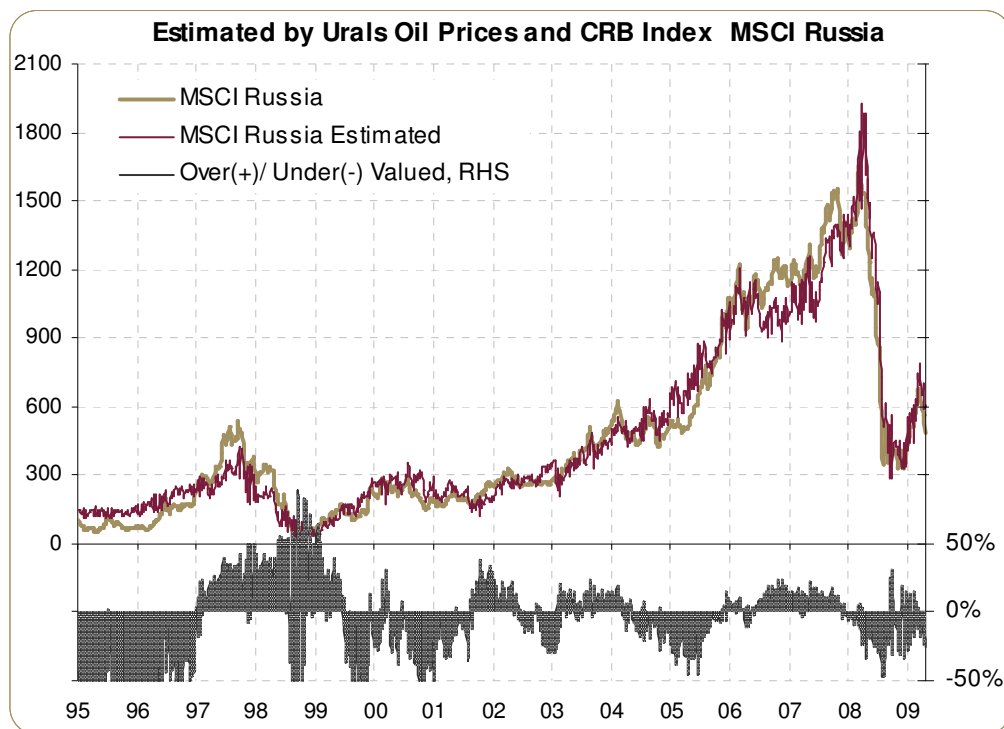
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	7.9	8.5	7.5	8.7	18.7	13.3	9.5	15.7	10.8	18.0	1.6	1.4	1.7	1.5	2.7
Банки	10.0%	38.2	12.2	N/A	N/A	18.1	15.9	13.1	N/A	16.6	14.1	1.0	1.6	0.9	0.8	1.9
Телекомы	11.4%	12.4	13.3	10.4	13.9	12.4	10.7	11.7	12.4	9.1	12.4	1.4	2.3	1.6	1.3	1.7
Металлургия	9.9%	14.2	14.4	13.4	9.3	18.8	22.9	15.7	N/A	19.7	31.4	1.6	1.6	1.7	1.3	1.4
Пищ. пром	0.5%	14.2	18.9	12.8	11.7	25.6	13.5	17.1	13.5	13.5	21.0	1.9	3.3	2.4	2.6	2.5
Электроэнергетика	5.1%	13.0	22.5	11.3	11.0	170.1	11.5	13.7	11.8	9.6	23.6	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>12.3</b>	<b>10.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>	<b>25.7</b>	<b>14.1</b>	<b>11.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>	<b>18.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>
<b>RTS</b>				<b>6.3</b>					<b>7.4</b>					<b>0.8</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>6.3</b>					<b>7.4</b>					<b>0.8</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	0.8	0.7	0.5	1.3	4.7	4.5	4.7	4.5	11.2	-3	32	-13	0	30
Банки	10.0%	1.5	2.3	1.3	1.2	3.3	2.4	9.0	4.7	1.1	3.5	5	30	-27	14	30
Телекомы	11.4%	1.0	1.6	0.9	1.0	1.3	3.7	4.9	3.4	3.7	4.6	-10	7	-12	-10	-3
Металлургия	9.9%	0.7	1.0	0.7	0.7	0.6	5.9	6.8	6.4	3.8	7.8	12	34	8	26	40
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.7	0.6	1.2	0.7	7.0	11.3	8.2	11.3	14.1	-3	17	0	2	11
Электроэнергетика	5.1%	0.7	1.4	1.1	0.6	1.0	5.4	7.9	5.6	5.0	8.1	-12	25	-10	-17	-4
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.0</b>	<b>9.2</b>	<b>-2</b>	<b>29</b>	<b>-12</b>	<b>2</b>	<b>25</b>
<b>RTS</b>				<b>0.8</b>					<b>2.0</b>					<b>32</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>0.8</b>					<b>2.1</b>					<b>22</b>		

## Сохранение тенденции к бегству инвесторов от риска на этой неделе будет зависеть как от многочисленных макроэкономических данных, так и от отчетности крупнейших американских банков за 2-й квартал.

Упорно игнорировавший на позапрошлой неделе ухудшение конъюнктуры на рынках энергоносителей и металлов российский рынок акций по итогам прошедшей недели показал опережающие темпы падения по сравнению с мировыми ценами на сырье. В таких условиях наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на усиление перепроданности российских бумаг до 25% против 4% недель ранее.

Более резким падение отечественных фондовых индексов на прошлой неделе оказалось и относительно динамики других развивающихся площадок, где темпы снижения котировок в среднем составили порядка 4-6%. Поэтому наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** также указала на усиление перепроданности российских акций до 66% против 33% недель ранее, что стало наибольшей величиной с января текущего года.

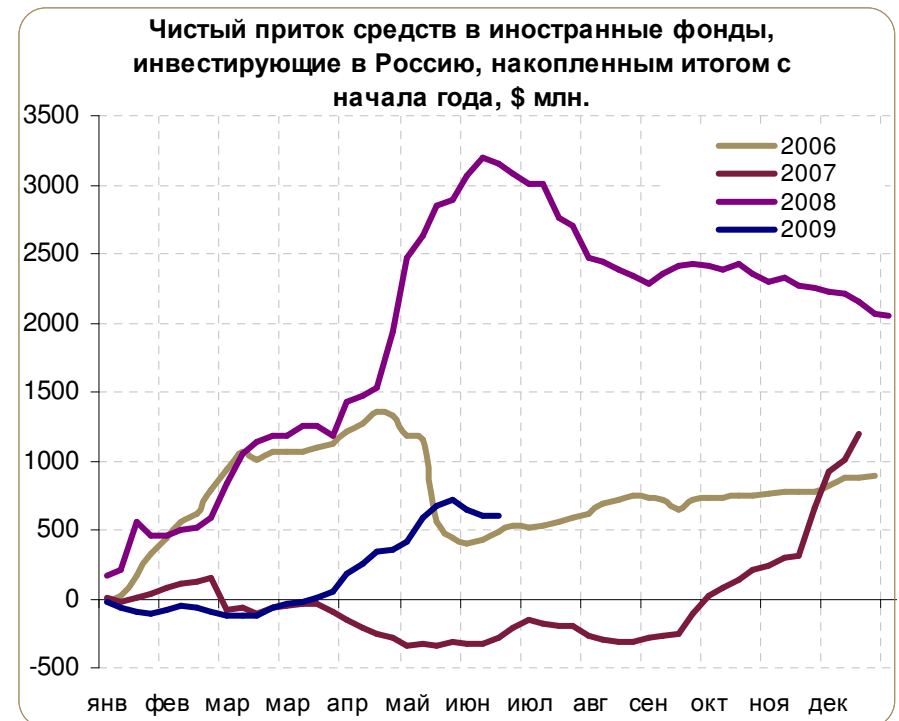




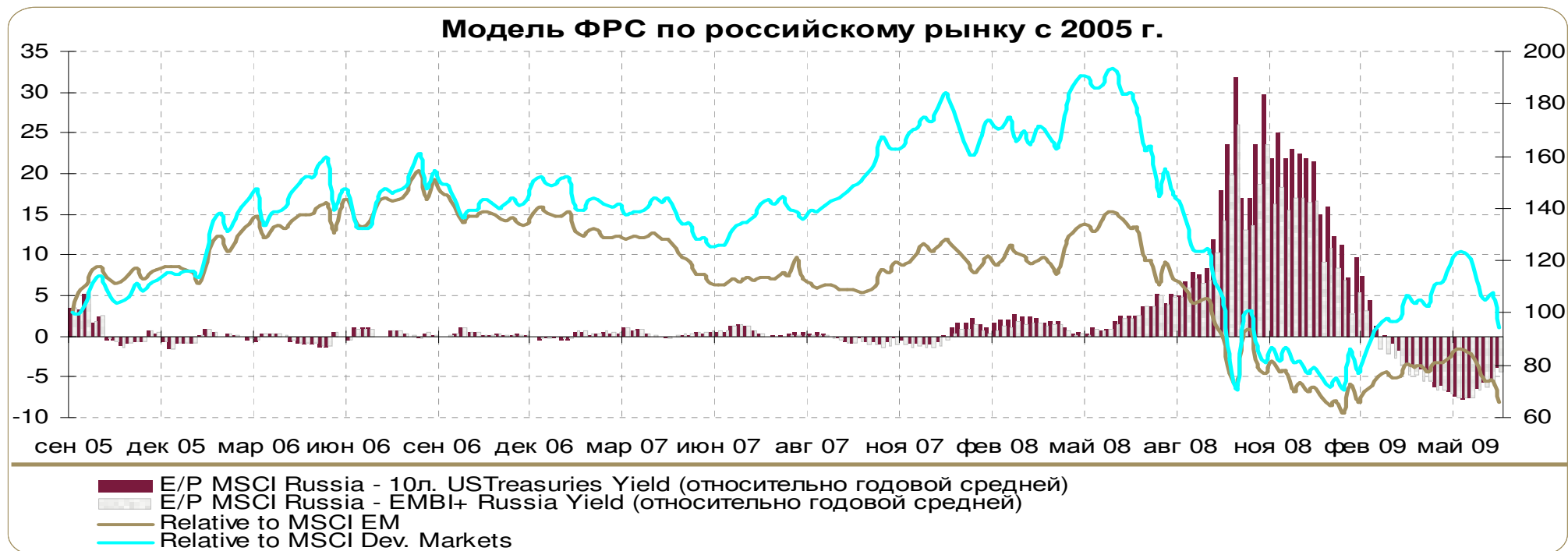
Несмотря на то, что рынок российской валюты на минувшей неделе наконец-то начал адекватно реагировать на обвальное падение цен на основной товар российского экспорта, подешевевший за две недели на 20%, движение на фондовом рынке по силе оказалось существенно более резким. В связи с этим наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** указала на перепроданность отечественных акций относительно курса российского рубля почти на 20%.

Доходность по 10-летним американским казначейским обязательствам на прошлой неделе не смогла удержаться около отметки в 3.50% и подталкиваемая спросом со стороны быстро покидающих рискованные активы инвесторов двинулась дальше вниз, что привело к дальнейшему расширению суверенных и корпоративных кредитных спредов. При этом следует отметить, что распродажа на фондовых и товарно-сырьевых рынках пока не перекинулась на долги развивающихся стран, которые пока рассматриваются многими как более доходная альтернатива UST для того, чтобы "пересидеть 3-й квартал". Тем не менее, если негативные настроения на мировых финансовых рынках в ближайшее время получают поддержку со стороны макроэкономических индикаторов и корпоративной отчетности, то бегство инвесторов от риска может перекинуться и на рынок долговых инструментов, в результате чего кредитные спреды вновь быстро пойдут вверх. Маловероятно, что без внешнего шока, подобного банкротству Lehman Brothers, мы увидим уровни, сопоставимые с 4-м кварталом прошлого года, однако движение спредов порядка 180-200 пунктов вверх по EMBI+ и EMBI+Russia вполне может стать реальностью при дальнейшем падении цен на нефть до \$50 и ниже.

Последний еженедельный (2-8 июля) отчет агентства EPFR принес некоторую передышку участникам отечественного рынка акций, показав небольшой чистый приток средств в российские фонды в размере \$2.9 млн. после двух недель сильного оттока, что вроде бы можно расценивать как позитивный сигнал. Тем не менее, самый «разгромный» день прошлой недели – пятница – по понятным причинам не был включен в эти данные, а значит – следующая порция статистики от EPFR с высокой вероятностью вновь будет совсем не оптимистична. Очевидно, что скорость оттока спекулятивного западного капитала из российских активов в 3-м квартале будет зависеть в первую очередь от динамики цен на нефть, в отношении которой пока сохраняются надежды на консолидацию в диапазоне \$57-62 по WTI. Но даже если это хрупкое в свете продолжающегося торговаться в прежнем диапазоне евро против доллара равновесие действительно будет достигнуто, то далеко не очевидно, что международные инвесторы стремглав бросятся обратно на российский фондовый рынок. Особенно, если сценарий W-образного выхода из текущей рецессии в ближайшие 1-2 месяца получит сильные аргументы со стороны экономических индикаторов. Поэтому мы по-прежнему не ждем от российского рынка акций сильной конъюнктуры в июле-сентябре этого года.



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** на минувшей неделе продолжила увеличиваться, достигнув уровней начала апреля для локальных игроков и конца апреля для глобальных инвесторов. Однако, несмотря на 30%-ную коррекцию российских фондовых индексов со 2-го июня, согласно данной модели потенциал снижения отечественного рынка еще не исчерпан, в связи с чем суверенные обязательства по-прежнему выглядят более привлекательно с точки зрения соотношения риск-доходность. Паритет ожидаемой доходности российских акций и «безрисковых» облигаций будет достигнут только в случае падения котировок еще на 25%, что примерно соответствует диапазону в 600-650 по индексу РТС. У нас не уверенности в том, что эти уровни в 3-м квартале 2009 г. действительно будут достигнуты, скорее их следует расценивать как максимально возможную глубину падения.



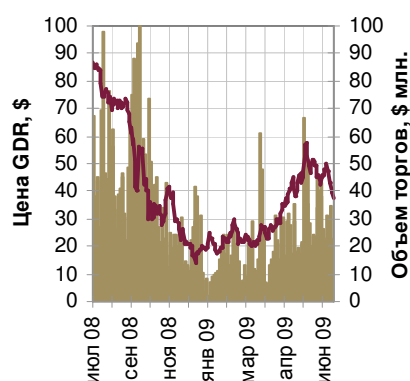
<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спрэд между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

## Нефтегазовый сектор



(NVTK LI – \$3.50)

### Новатэк представил сильные операционные результаты за 1-е полугодие 2009 г.



Громадин Виталий

**Новатэк** объявил неожиданно сильные операционные результаты за I полугодие 2009 года. Добыча природного газа увеличилась на 5% по сравнению с прошлым годом. Производство жидких углеводородов удалось увеличить на 19%.

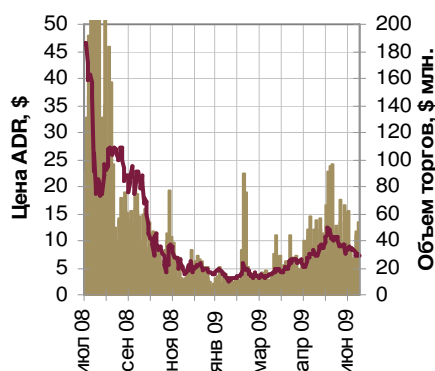
Данные по добычи газа выглядят значительно лучше, чем у Газпрома, которому пришлось сократить добычу на 31%. Известно, что Новатэк обладает преимуществом среди других компаний благодаря своим связям с газовым концерном, и можно ожидать хорошие финансовые результаты за I полугодие у компании. Поэтому и инвестиционные планы Новатэка не уменьшаются вместе с кризисом, а наоборот было приобретено новое газовое месторождение на Ямале, которое должно дать толчок к развитию компании в будущем. Правда, ожидания газового концерна на ближайшие 5 лет все ещё не вселяют оптимизма в участников рынка. В ближайшие годы Газпром не предполагает выход на уровень добычи 2008 года. В таком положении свободные мощности Новатэка по добыче также будут простаивать.

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

## Металлургический сектор



**Группа «Мечел» завершила 1-й квартал 2009 г. с чистым убытком по US GAAP в размере \$690.7 млн.**



**Павлов Алексей**

**Группа «Мечел»** завершила I квартал 2009 года с чистым убытком по US GAAP в \$690.7 млн. Отрицательная EBITDA составила \$474 млн., выручка - \$1.18 млрд. На 31 марта 2009 года общий долг компании составил \$5.8 млрд. Денежные средства и их эквиваленты на конец I квартала 2009 года составили \$953.3 млн., а чистый долг был равен \$4.9 млрд. Чистый долг на 31 декабря прошлого года составлял \$5.1 млрд., общий долг - \$5.4 млрд. Из всех дивизионов компании положительное значение маржи по EBITDA есть только у горнодобывающего дивизиона - 10.6% по сравнению с 33.2% в IV квартале прошлого года. При этом чистый убыток дивизиона составил \$65.8 млн. против прибыли в \$178.5 млн. в IV квартале прошлого года. Капитальные затраты группы "Мечел" в развитие основных средств и приобретение минеральных лицензий в первом квартале 2009 года составили \$96.1 млн. Капитальные затраты группы в I квартале 2008 года составляли \$175.5 млн. Группа планирует программу капитальных затрат на 2009 год в размере около \$723 млн., из которых \$130 млн. будут поддерживаемыми инвестициями.

Отчет ожидаемо слабый – высокий внешний долг и очень слабый спрос на коксующийся уголь не позволили компании сработать «в плюс» в 1-м квартале. Основная причина значительного чистого убытка - курсовая разница в результате падения курса рубля. Тем же объясняется и отрицательная EBITDA, поскольку компания включает в расчет данного показателя курсовые разницы (что, в целом, нетрадиционно для вычисления EBITDA). На операционном же уровне группа продемонстрировала минимальный доход.

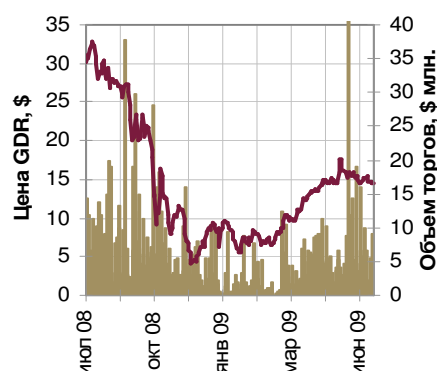
Основной проблемой компании остается высокая долговая нагрузка. Тем не менее, сегодня стало известно, что «Мечел» договорился о реструктуризации со всеми кредиторами, участвующими в синдикате двух займов на общую сумму \$3.5 млрд. Из-за нарушения ковенанта эта сумма была реклассифицирована в начале года в краткосрочную задолженность. Таким образом, в настоящий момент краткосрочная задолженность «Мечела» не превышает \$1.2 млрд. Учитывая восстанавливающиеся цены на стальной прокат, мы не сомневаемся в возможностях Группы по обслуживанию своих обязательств. Мы рекомендуем акции «Мечела» для долгосрочных инвесторов (не менее года) с высокой толерантностью к риску.

## Потребительский сектор



(FIVE LI - \$14.38)

**Розничная сеть X5 Retail Group в апреле-июне 2009 года увеличила чистую розничную выручку на 7% уоу**



**Павлов Алексей**

Розничная сеть **X5 Retail Group** в апреле-июне 2009 года увеличила чистую розничную выручку на 7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до \$2.1 млрд. В рублевом выражении выручка розничного оператора повысилась на 46% - до 67.8 млрд. рублей. На основе pro-forma (результаты II квартала 2008 года включают показатели сети гипермаркетов «Карусель», приобретенной в конце июня прошлого года) долларовая выручка ритейлера снизилась на 8%, а рублевая - выросла на 28%. В соответствии с управленческой отчетностью X5, сопоставимые продажи (LFL) во всех розничных форматах за отчетный период выросли на 11% в рублях благодаря увеличению покупательского трафика на 6%. В апреле-июне текущего года ритейлер открыл 20 новых магазинов, включая 4 гипермаркета и 2 супермаркета. Таким образом, сеть X5 расширилась до 1164 магазинов, включая 53 гипермаркета «Карусель» и 211 супермаркетов «Перекресток».

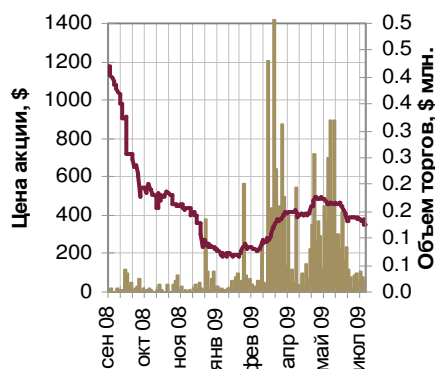
В отличие от конкурентов, X5 и «Магнит» продолжают наращивать оборот со скоростью 30% годовых, даже не смотря на тяжелую ситуацию в экономике в целом. Мы считаем их акции не только защитной инвестицией, но и хорошей возможностью заработать. Для более агрессивных инвесторов мы рекомендуем бумаги X5, для толерантных меньшему риску – бумаги «Магнита». Последние могут быть также интересны для среднесрочной спекуляции при покупке от уровней 1100-1120 рублей и фиксацией в районе 1200 рублей.

## Химический сектор



(SILV RU - \$350.6)

**Сильвинит заключил контракт на поставку хлористого калия с индийской IPL по цене \$460 за тонну.**



**Павлов Алексей**

**Сильвинит** заключил контракт на поставку хлористого калия с индийской IPL по цене \$460 за тонну. В 2008 году индийские потребители покупали хлористый калий по \$625 за тонну. Таким образом, в 2009 году цена была снижена на 26%. Контракт заключен до марта 2010 года. Объем поставок по контракту составит 850 тыс. тонн. Озвученное снижение оказалось большим, чем ожидали многие эксперты. Цена на калий на спотовом рынке составляет сейчас около \$750 за тонну, поэтому ожидания по долгосрочным договорам были на уровне \$500 за тонну.

Новость негативна для производителей калийных удобрений вообще, и для «Уралкалия» в частности. БКК (трейдер «Уралкалия») еще не завершила переговоров с Индией и Китаем, которые являются основными рынками сбыта, и в текущих условиях будет сложно договориться о цене, существенно большей, нежели \$460 за тонну. Таким образом, цены реализации на основных экспортных направлениях для «Уралкалия» упадут на 25-30% по сравнению с прошлым годом. В любом случае, мы пока не рекомендуем покупать акции «Уралкалия» и советуем дождаться результатов переговоров, которые должны завершиться до конца июля.

## Взгляд на рынок других брокеров



Со 2 июня индекс РТС упал почти на 30%, что почти втрое превышает темпы коррекции на развивающихся рынках и вдвое – снижение цен на нефть за тот же период. Российский рынок отличается высокой бета. Так что более высокие темпы падения, так же, как и предшествовавшего ему ралли, не должны вызывать удивления. Теперь инвесторы должны решить, достаточно ли упали котировки, чтобы начать покупки. Ответ, как всегда, зависит от мировых рынков акций и цен на нефть. Если те и другие продолжают падение, та же участь постигнет рубль и цены российских активов, хотя бета-эффект на текущих уровнях во многом сойдет на нет. Наша оценка справедливого уровня индекса РТС остается прежней – 1 180, на 40% выше уровня закрытия пятницы. В настоящий момент самая разумная стратегия – оставаться в защитных акциях таких секторов, как телекоммуникационный и потребительский. <...> Инвесторы на мировых рынках сильно опасаются, что оценки активов существенно опередили темпы восстановления экономики и рост прибылей, так что в течение лета они будут более склонны прибегнуть к выжидательной тактике в расчете на то, что оптимизм, проявленный ими ранее, окажется в итоге небеспочвенным. Свидетельством этого должны послужить данные о прибылях компаний за III квартал и экономические индикаторы. А пока стимулов к покупкам не наблюдается. В лучшем случае удастся избежать дальнейшей коррекции, чему может немало поспособствовать публикуемая на текущей неделе отчетность крупнейших американских банков, если, разумеется, она окажется благоприятной.



В пятницу большинство фондовых индексов завершило день снижением на фоне слабых данных о потребительской уверенности США, что говорит о том, что ожидания о восстановлении мировой экономики были излишне оптимистичными. Кроме того, давление на рынки оказывает предстоящая публикация отчетности компаний, которая может показать несоответствие рыночных котировок и реальной стоимости акций. Поток отчетности мы увидим уже на этой неделе. <...> Мы сохраняем умеренно-негативный прогноз по российскому рынку акций на ближайшие недели и рекомендуем воздержаться пока от открытия долгосрочных позиций, учитывая желание избавиться от рискованных активов на фоне текущей неопределенности.



В целом внешний фон для российского рынка акций остается неблагоприятным: закрывшиеся в минусе американские индексы, отрицательные фьючерсы на них, существенное снижение на европейских площадках, а также теряющие более 2% азиатские биржи. Сложная ситуация наблюдается на рынке нефти, где преодолены важные отметки 60 долл./баррель по WTI и Brent, однако технические уровни поддержки все еще помогают избежать дальнейшего падения. Тем не менее, на наш взгляд, от предстоящей недели целесообразно ожидать, скорее, волатильности: динамика нефти будет определять рубль, который, в свою очередь, будет влиять на настроения игроков на фондовом рынке. Кроме того, неделя будет очень насыщена с точки зрения макроэкономической статистики и публикации отчетности: станут известны результаты крупнейших банков США за второй квартал.



Падение российского рынка происходит на фоне наиболее интенсивного с осени прошлого года «бегства в качество»: несмотря на по-прежнему очень спокойную ситуацию на мировых денежных рынках, инвесторы избавляются от активов, которые они считают более рисковыми, в пользу более надежных вложений (которыми традиционно выступают американские казначейские обязательства). В настоящий момент Россия имеет один из самых высоких спрэдов CDS (служащий одним из основных индикаторов кредитного риска) среди крупных развивающихся рынков, что предполагает и низкую оценку российских акций.

В пятницу индекс РТС рухнул на 5.62% до 835 пунктов – самого низкого уровня с 30 апреля 2009 г. Усомнившиеся в восстановлении мировой экономики игроки бросились из всех рискованных активов, тем самым обрушив котировки. Главный ориентир стоимости российских активов – цена нефти – уверенно опустилась ниже \$60/бар. на фоне ускорившегося закрытия длинных спекулятивных позиций. Оборонительный рубеж в районе 850 пунктов по индексу РТС был сметен "медведями" после выхода разочаровывающих июльских данных индекса уверенности потребителей Мичиганского университета (64.6 пункта против ожидавшихся 70). Рубль сильно ослабел как к доллару, так и к евро, в результате чего его курс к бивалютной корзине превысил 38.50. По данным валютных дилеров, предотвращение резкой девальвации рубля в пятницу стоило ЦБ \$2 млрд. Как уже неоднократно подчеркивалось нами, ЦБ следует воспользоваться нынешним падением нефтяных цен для понижения курса российской валюты. Мы извели уже тонны чернил, доказывая, что американский потребитель, являющийся ключом к восстановлению мировой экономики, не готов поддаться эйфории "зеленых всходов" и бросится тратить свои средства в разгар самой глубокой на памяти целого поколения рецессии, приведшей к беспрецедентному снижению благосостояния и росту безработицы. Июльское снижение индекса доверия потребителей подтверждает наши опасения. На прошлой неделе центральной темой на мировых рынках стала необходимость принятия новых мер стимулирования американской экономики, что сразу же породило неуверенность в возможности быстрого выздоровления.

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

**13 июля 2009 г.**

- -

**14 июля 2009 г.**

- **Сбербанк** представит финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по МСФО
- **Распадская** объявит операционные результаты за 2-й квартал и 1-е полугодие 2009 г.

**15 июля 2009 г.**

- **Новолипецкий МК** опубликует операционные результаты за 2-й квартал и 1-е полугодие 2009 г.
- **Группа Евраз** обнародует операционные результаты за 2-й квартал и 1-е полугодие 2009 г.

**16 июля 2009 г.**

- -

**17 июля 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	4.15	-17.0	-29.7	-68.6	9.20	122	Снята	20 окт 08	
Новатек	NVTK	3.52	-18.3	-21.4	-59.1	5.10	45	Снята	20 окт 08	
Лукойл	LKOH	40.2	-8.6	-24.7	-56.9	74.0	84	Снята	20 окт 08	
Газпромнефть	SIBN	3.36	0.0	-6.7	-55.3	4.10	22	Снята	20 окт 08	
Роснефть	ROSN	4.85	-8.7	-25.6	-54.9	7.00	44	Снята	20 окт 08	
Сургутнефтегаз	SNGS	0.61	-14.1	-27.1	-40.5	0.70	15	Снята	20 окт 08	
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.23	-24.0	-30.9	-54.4	0.30	32	Снята	20 окт 08	
ТНК-ВР	TNBP	1.04	-2.3	-4.6	-49.8	1.10	6	Снята	20 окт 08	
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	0.87	-0.9	-7.0	-48.5	0.70	-19	Снята	20 окт 08	
Татнефть	TATN	3.49	-10.5	-14.9	-51.2	2.70	-23	Снята	20 окт 08	
Татнефть - прив.	TATNP	1.20	0.00	-11.11	-65.22	1.30	8	Снята	20 окт 08	
Транснефть - прив.	TRNFP	410.0	-17.2	-31.7	-65.7	1950	376	Снята	20 окт 08	
<b>Металлургия и прочее сырье</b>										
Норильский никель	GMKN	79.5	-11.2	-28.5	-64.2	330.0	315	Снята	20 окт 08	
Полюс Золото	PLZL	33.0	-15.4	-28.3	-41.2	-	-	-	-	
Полиметалл	PMTL	7.6	-13.2	-16.1	-5.6	-	-	-	-	
Северсталь	CHMF	5.55	0.0	-5.9	-75.1	31.50	468	Снята	20 окт 08	
Новолипецкий МК	NLMK	2.00	-7.0	-2.4	-61.9	5.90	195	Снята	20 окт 08	
Мечел	MTLR	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08	
Магнитогорский МК	MAGN	-	-	-	-	1.65	-	Снята	20 окт 08	
ВСМПО-Ависма	VSMO	63.70	0.3	-21.8	-53.5	-	-	-	-	
ТМК	TRMK	2.10	-25.0	-25.0	-75.3	-	-	-	-	
Шахта Распадская	RASP	1.98	-20.8	-20.8	-77.1	11.50	481	Снята	20 окт 08	
Метофракс	MEFR	0.41	0.0	2.5	-77.7	1.25	205	Снята	20 окт 08	
Уралкалий	URKA	3.33	2.4	-16.6	-76.1	-	-	-	-	
Сильвинит	SILV	375.00	-0.5	-17.6	-83.0	-	-	-	-	
Акрон	AKRN	22.00	-4.3	-21.4	-82.1	-	-	-	-	
<b>Электроэнергетика</b>										
ОГК-2	OGKB	0.02	-39.3	-41.4	-75.7	-	-	Снята	20 окт 08	
ОГК-3	OGKC	0.05	-5.2	-32.3	-48.8	-	-	Снята	20 окт 08	
ОГК-4	OGKD	0.03	-3.8	-22.3	-53.4	-	-	Снята	20 окт 08	
ОГК-5	OGKE	0.04	-5.8	-20.0	-70.3	-	-	Снята	20 окт 08	
ОГК-6	OGKF	0.02	-14.3	-11.8	-78.6	-	-	Снята	20 окт 08	
ТГК-6	TGKF	0.0003	0.0	16.0	-58.0	-	-	Снята	20 окт 08	
Иркутэнерго	IRGZ	0.28	1.8	-17.6	-65.6	1.00	257	Снята	20 окт 08	
Ленэнерго	LSNG	0.60	0.0	-6.3	-68.6	-	-	Снята	20 окт 08	
Мосэнерго	MSNG	0.04	-11.8	-31.4	-73.7	-	-	Снята	20 окт 08	
<b>Телекоммуникации</b>										
МТС	MTSS	4.94	-5.4	-17.7	-57.8	21.00	325	Снята	20 окт 08	
АФК Система	AFKS	0.360	0.0	-26.5	-72.3	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	0.0	-14.6	-55.5	-	-	Снята	20 окт 08	
Сибирьтелеком	ENCO	0.021	0.0	-19.2	-75.1	0.150	614	Снята	20 окт 08	
Сибирьтелеком - прив.	ENCOP	-	-	-	-	0.100	-	Снята	20 окт 08	
Центртелеком	ESMO	0.24	-7.84	-28.79	-62.70	0.850	262	Снята	20 окт 08	
Центртелеком - прив.	ESMOP	-	-	-	-	0.520	-	Снята	20 окт 08	
Дальсвязь	ESPK	1.60	3.6	3.6	-63.8	6.00	276	Снята	20 окт 08	
Дальсвязь - прив.	ESPKP	1.00	0.0	0.0	-70.6	5.20	420	Снята	20 окт 08	
ЮТК	KUBN	-	-	-	-	0.280	-	Снята	20 окт 08	
ЮТК - прив.	KUBNP	-	-	-	-	0.180	-	Снята	20 окт 08	
Волгателеком	NNSI	1.050	-6.3	-30.0	-75.6	7.000	567	Снята	20 окт 08	
Волгателеком - прив.	NNSIP	0.850	0.0	-7.6	-67.3	4.650	447	Снята	20 окт 08	
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.288	0.0	-15.4	-75.2	1.850	543	Снята	20 окт 08	
Северо-Западный Телеком - прив.	SPTLP	0.216	0.0	-1.8	-72.3	1.280	493	Снята	20 окт 08	
Уралсвязьинформ	URSI	0.012	-11.5	-33.6	-76.9	0.060	404	Снята	20 окт 08	
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.009	0.0	-19.0	-72.3	0.045	429	Снята	20 окт 08	
<b>Финансы</b>										
Сбербанк	SBER	1.05	-12.5	-32.8	-66.3	1.00	-5	Снята	20 окт 08	
Сбербанк - прив.	SBERP	0.65	-16.7	-32.9	-66.0	0.65	0	Снята	20 окт 08	
ВТБ	VTBR	0.0010	-18.1	-39.9	-72.9	0.0010	5	Снята	20 окт 08	
Банк Москвы	MMBM	21.90	0.0	-0.5	-47.9	10.6	-52	Снята	20 окт 08	
Банк Возрождение	VZRZ	17.25	-4.2	-24.2	-66.1	16.1	-7	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	28.25	-5.8	-21.7	-57.2	-	-	Снята	20 окт 08	
Балтика	PKBA	21.25	-3.4	-7.6	-51.1	-	-	Снята	20 окт 08	
Разгуляй	GRAZ	1.65	-2.4	6.5	-79.4	-	-	Снята	20 окт 08	
Аэрофлот	AFLT	1.16	0.0	0.0	-61.3	-	-	Снята	20 окт 08	
Магнит	MGNT	36.00	-4.5	-5.3	-25.4	-	-	-	-	
Седьмой Континент	SCON	8.00	0.0	-25.2	-69.2	-	-	-	-	
Фармстандарт	PHST	32.00	-3.3	-15.6	-56.7	-	-	-	-	
Верофарм	VRPH	19.00	-5.0	-24.6	-65.3	-	-	-	-	

## 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	-1.2%	16.4	-17.2	-7.9	-69.1	36.80	124.4	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	37.5	-20.6	38.9	-55.8	51.0	36.0	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	-1.4%	39.6	-9.4	-19.2	-57.5	74.0	86.7	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	13.39	-14.0	-4.6	-64.1	20.50	53.1	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	1.1%	4.90	-10.9	-11.2	-54.3	7.00	42.9	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	-2.3%	5.96	-13.1	-16.1	-42.7	7.00	17.4	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	9.6%	2.50	-5.7	-5.7	-43.2	3.00	20.0	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	-15.3%	17.74	-20.8	-1.9	-58.4	16.20	-8.7	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	1.65	-21.4	14.6	-83.4	5.10	209.1	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	3.18	-7.0	29.9	-16.3	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>											
Норильский никель	NILSY	0.1	-4.5%	7.6	-16.7	-8.0	-65.7	33.0	334.8	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	-19.8%	4.45	-19.7	8.5	-	31.50	607.9	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	-10.5%	17.90	-18.5	22.6	-65.4	59.00	229.6	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	#ЗНАЧ!	7.35	-10.9	12.4	-83.5	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	14.80	-26.6	41.0	-84.1	125.0	744.59	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	#ЗНАЧ!	6.00	-7.7	51.5	-	21.45	257.5	Снята	20 окт 08
<b>Электроэнергетика</b>											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	50.0	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	1.2%	4.10	-13.7	64.0	-72.7	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>											
ВымпелКом	VIP	-	-	10.13	-12.4	6.1	-61.5	32.7	222.8	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	35.6%	33.49	-5.7	-11.3	-54.3	105.0	213.5	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	10.64	-12.5	37.3	-62.7	43.3	307.0	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	4.15	-2.4	-1.2	-53.8	14.5	249.4	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	28.14	-7.9	-51.4	-61.0	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>											
Сбербанк	SBNA	100	42.9%	150.0	0.0	42.9	-34.8	100.0	-33.3	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	-0.5%	1.89	-17.8	-4.1	-73.1	2.00	5.82	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	4.90	-10.9	-11.2	-54.3	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKVB	-	-	3.94	1.0	23.1	-70.8	25.9	557.4	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	3.50	-10.3	59.1	-73.6	31.6	802.9	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>											
Вимм-Билль-Данн	WBD	1.0	87.2%	52.9	-2.2	27.6	-46.9	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-44.5%	64.4	-13.7	-19.5	-67.6	-	-	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 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