

Капитальный взгляд

Краткосрочно ▲

Среднесрочно ▼

Долгосрочно ▲

Стратегия на неделю

Мы ожидаем, что рынок на этой неделе продолжит свой рост вследствие чрезвычайного оптимизма инвесторов, вытекающего из ошибочной веры в то, что мировая экономика готова вступить в период сильного роста. Однако после трехмесячного фактически безостановочного подъема возможна коррекция, по крайней мере, локальная. И все же мы думаем, что бычий настрой сейчас настолько велик, и столь многие участники боятся упустить нынешнее ралли, что любая коррекция будет выкупаться, и рост продолжится, по крайней мере, некоторое время. Много будет зависеть от финансовой отчетности за 3К09, публикуемой многими компаниями на этой неделе.

Корпоративные новости

Падение внутренних цен на нефтепродукты ускорилось и маржа переработки останется под давлением до конца года.

Будь в курсе

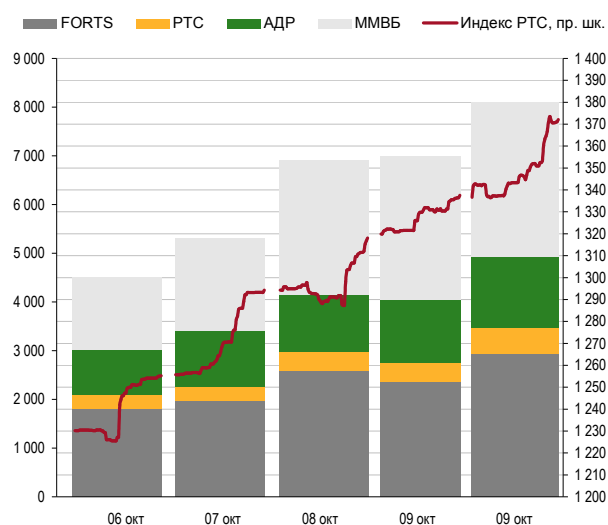
		Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 372	14,4%	122,1%
Индекс ММВБ	▲	1 308	13,8%	116,5%
S&P 500	▲	1065	4,5%	18,6%
Нефть Urals, \$/барр.	▲	69,9	4,4%	9,5%
Золото, \$/унцию	▲	1 049	4,6%	4,1%
Курс €/ \$	▲	1,47	0,01	0,08
Курс бивалютной корзины	▼	35,90	-0,39	-0,10
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▼	29,61	-0,51	0,45
Курс ЦБ РФ €/руб.	▼	43,61	-0,21	2,87
Международные резервы, млрд. \$	▼	411,5	-1,2	-26,7
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲	766,8	40,2	-267,3
Россия-30, доходность, %	▼	5,40	-0,16	-0,79
ОФЗ 46018, доходность, %	▼	10,01	-1,17	1,47
UST-10, доходность, %	▲	3,38	0,16	1,17
Ставка межбанка (MIACR), %	▼	5,06	-0,75	-0,49
Libor overnight, %	▼	0,20	-0,01	0,06

Cash & Carry

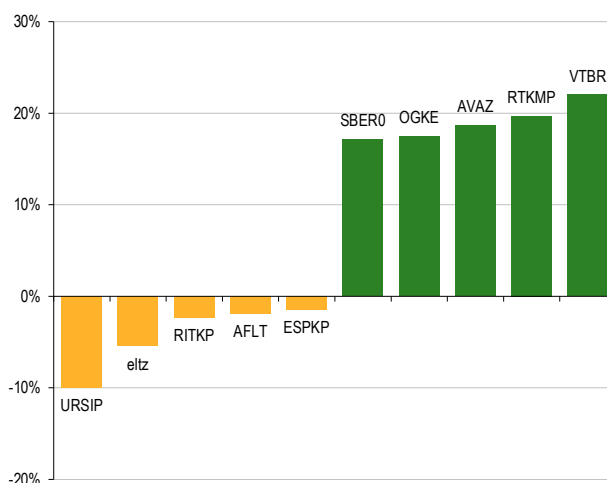
Лукойл, декабрь	3,23%	108,16 руб.
Газпром, декабрь	5,21%	169,97 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

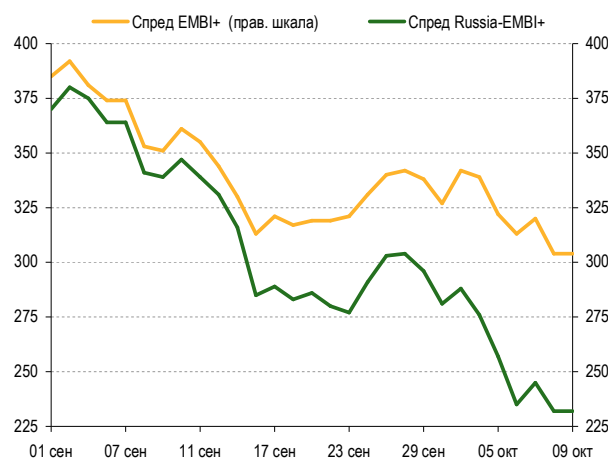
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Рынок акций США: «быки» и отчетность

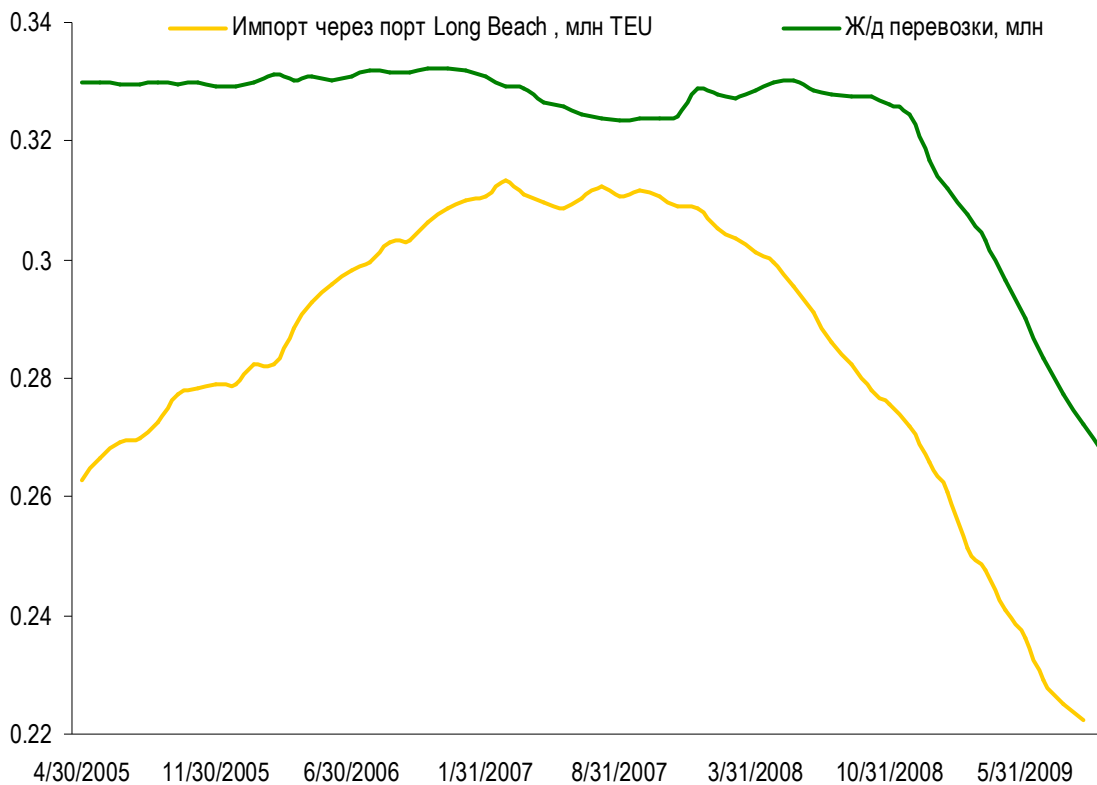
Мы ожидаем, что рынок на этой неделе продолжит свой рост вследствие чрезвычайного оптимизма инвесторов, вытекающего из ошибочной веры в то, что мировая экономика готова вступить в период сильного роста. Однако после трехмесячного фактически безостановочного подъема возможна коррекция, по крайней мере, локальная. И все же мы думаем, что бычий настрой сейчас настолько велик, и столь многие участники боятся упустить нынешнее ралли, что любая коррекция будет выкупаться, и рост продолжится, по крайней мере, некоторое время. Многое будет зависеть от финансовой отчетности за 3К09, публикуемой многими компаниями на этой неделе.

На прошлой неделе S&P500 подрос на 4,5%, это его лучший результат с июля. Неделя началась на высокой ноте: индекс ISM в сфере услуг неожиданно показал повышение впервые с августа 2008 г. Данные по количеству обращений за пособиями по безработице также оказались лучше ожиданий. Alcoa начала сезон финансовой отчетности, сообщив о своей первой прибыли за последний год – в то время как ожидался убыток. Календарь финансовой отчетности был не слишком плотным, но почти все компании превысили ожидания.

Хотя в отношении ближайшей перспективы мы настроены оптимистично, есть кое-что, что нас беспокоит: отсутствие объема. Это имело место на прошлой неделе и в течение прошлых трех месяцев. Кроме того, объем обычно оказывается меньше на росте и больше - на падении. Это, на наш взгляд, плохой признак.

В среднесрочной перспективе мы продолжаем придерживаться медвежьего взгляда на акции, которые мы считаем переоцененными исходя из нашего убеждения в том, что позитивный тренд в экономике еще не начался, и даже когда это произойдет, прибыли вряд ли вернутся на накаченные кредитом уровни безумного потребления, наблюдавшиеся несколько лет назад. Однако в ближайшей перспективе оптимизм инвесторов, вероятно, будет препятствовать реализации этой экономической реальности, и переоцененные акции будут становиться еще более дорогими.

Спрос на перевозки в США, 12МА



Источник: Bloomberg

На этой неделе публикуют свои отчеты многие транспортные компании. Даже в сегодняшний цифровой век сырье должно доставляться на обрабатывающие предприятия, а готовые изделия – потребителям. Например, спрос на железнодорожные перевозки остается очень слабым. Завтра до открытия рынка (ДО) первой из четырех крупнейших железнодорожных компаний публикует свои отчеты CSX. Недавние заявления руководства транспортных компаний указывают на общую слабость сектора и, в лучшем случае, лишь некоторые признаки стабилизации.

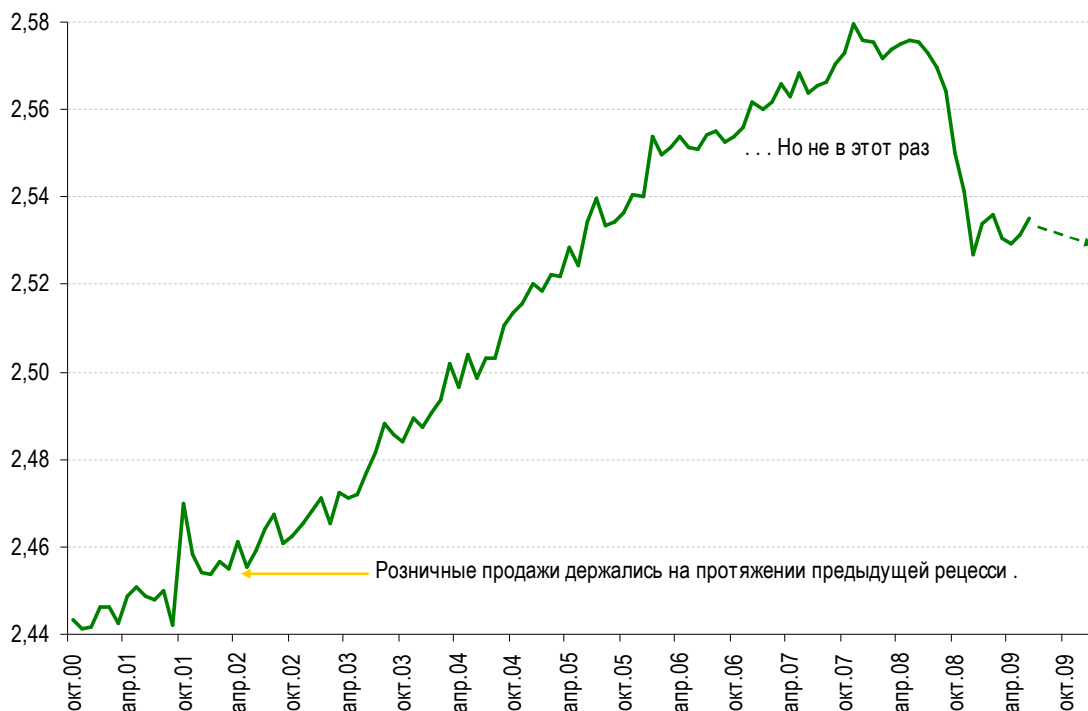
Отсутствие спроса на транспортные услуги подтверждается анемичным состоянием всей отрасли. На позапрошлой неделе рынок был напуган неожиданным снижением индекса ISM в производственной сфере. Во вторник будут опубликованы некоторые другие данные по производству, включая индекс промышленной активности в штате Нью-Йорк (16:30) и промышленный индекс ФРБ Филадельфии (18:00). В обоих случаях ожидается снижение. Предполагается также чисто символический рост промышленного производства на 0,1% (пятница, 17:15).

(По каким-то своим причинам рынок фокусируется на месячных данных, которые являются «шумными»; в годовом же исчислении объем промышленного производства снизился бы на 7%). Ожидается, что объемы промышленного производства в Европе (среда, 13:00) и Японии (четверг, 08:30) понизились на 15,50% и 18,7% г-к-г, соответственно.

В четверг публикуются отчеты о прибылях за 3Q09 Southwest Airlines (ДО) и AMR, родительской компании American Airlines. В обоих случаях ожидаются убытки, т.к. произошло уменьшение количества полетов как в отпуска, так и по служебным делам. Чтобы поддержать цены, авиалинии сократили количество рейсов. Это должно частично поддержать показатели прибыли.

Как мы писали на прошлой неделе, главной угрозой для текущего ралли является предстоящий сезон праздничных розничных продаж. Мы находим предположения, что продажи в течение этого сезона снизятся на 1% г-к-г, совершенно нереалистичными с учетом текущих уровней безработицы, судебных взысканий по ипотеке и неплатежей по кредитным картам. Когда через две недели крупные розничные сети начнут публиковать сведения о своих прибылях и прогнозы, они, возможно, значительно охладят такие ожидания. На этой неделе ожидается, что предварительные данные по розничным продажам (среда, 16:30) продемонстрирует снижение после августовского роста, отчасти простиमुлированного программой «деньги за автохлам».

Розничные продажи в США, log scale, млрд \$



Источник: Bloomberg

Низкие темпы промышленного производства сопровождаются значительным ослаблением промышленности, о чем свидетельствует индекс загрузки производственных мощностей (пятница, 17:15), который остается на рекордно низком уровне. Эта вялость, вместе с избыточным предложением рабочей силы, оказывает дефляционное давление, несмотря на масштабную работу «печатного станка». Индекс потребительских цен за сентябрь (четверг, 16:30) ожидается на уровне минус 1,4% г-к-г из-за значительного снижения цен на нефть. Базовый индекс потребительских цен, вероятно, повысится на 1,4%. Нечто подобное ожидается и в отношении индекса потребительских цен Еврозоны (четверг, 13:00).

На этой неделе данные о своей прибыли публикуют несколько больших банков, начиная с JP Morgan (среда, 15:00). Очень низкая стоимость фондирования и положительная динамика рынков акций, облигаций и сырьевых товаров должны способствовать получению прибыли банками, которые являются крупными финансовыми центрами, такими как JP Morgan. Благодаря своему акценту на собственные операции, Goldman Sachs (четверг, 15:30) должен также продемонстрировать хорошие результаты за 3Q09.

Однако Citigroup (четверг, 16:00) и входящий в индекс DJIA Bank of America (пятница, ДО) стоят перед значительными проблемами в отношении качества активов, поскольку неплатежи по ссудам – от кредитных карт до закладных на недвижимость – продолжают нарастать. Мы не думаем, что эти банки произвели переоценку своих ссудных портфелей до соответствующего уровня и/или создали достаточные резервы для возмещения убытков по ссудам. Проблемы в региональных и местных банках, вероятно, окажутся намного более серьезными.

(Для иллюстрации, на прошлой неделе Федеральная корпорация по страхованию вкладов (FDIC) согласилась продать ссуды банка Cogus на \$4,5 млрд. за 60% от номинальной стоимости. По-видимому, инвесторы предпочли не брать все \$7 млрд. из-за озабоченности качеством активов, подразумевая, что ценность всего портфеля ниже. Публично раскрытые продажи ссуд FDIC в 1Q09 проходили по средней цене 51% от номинала. Мы не думаем, что многие банки списали портфель до такого уровня.)

Многое будет зависеть не от прибыли, а от прогнозов руководства компаний и того, поверят ли инвесторы, что дела идут на поправку, а не просто ухудшаются меньшими темпами. Мы продолжаем ожидать повышения уровня просрочки по кредитам и дефолтов по мере роста безработицы. Затруднительное положение банка усиливает проблему: Cogus уже объявил, что понизит цену на недвижимость, что негативно повлияет на стоимость соседних домов.

GE – финансово-промышленный конгломерат и компонент индекса DJIA – завершает эту отчетную неделю (пятница, ДО).

Из компаний высоких технологий первой на этой неделе идет компонент индекса DJIA Intel (завтра, ПЗ). По мнению аналитиков, компания покажет 35%-ное увеличение прибыли на акцию, что намного лучше убытка, ожидаемого от ее главного конкурента AMD (четверг, ПЗ). IBM пока хорошо переносит рецессию из-за большой доли услуг в структуре продукции, а также существенных доходов за пределами США. Посмотрим, продолжилось ли это в 3Q09 (четверг, ПЗ). Google также отчитывается на этой неделе (четверг, ПЗ), но ее бизнес по существу ближе к СМИ, чем к высоким технологиям.

Johnson & Johnson, еще один компонент индекса DJIA, начинает отчетную неделю компаний здравоохранения (завтра, ДО). Далее идет Abbott Labs (среда, ДО) и Baxter International (четверг, ДО). Так как здравоохранение - хорошо защищенный сектор, сюрпризов не ожидается.

Среди других важных экономических данных мы отметили бы индекс института ZEW в ЕС (завтра, 13:00) и индекс доверия потребителей Мичиганского университета за октябрь (пятница, 18:00). Расписание у представителей центральных банков и правительственных чиновников на этой неделе ненасыщенное, самым важным событием будет выступление председателя ЕЦБ Трише в рамках конференции «Уроки кризиса» (четверг, 15:25).

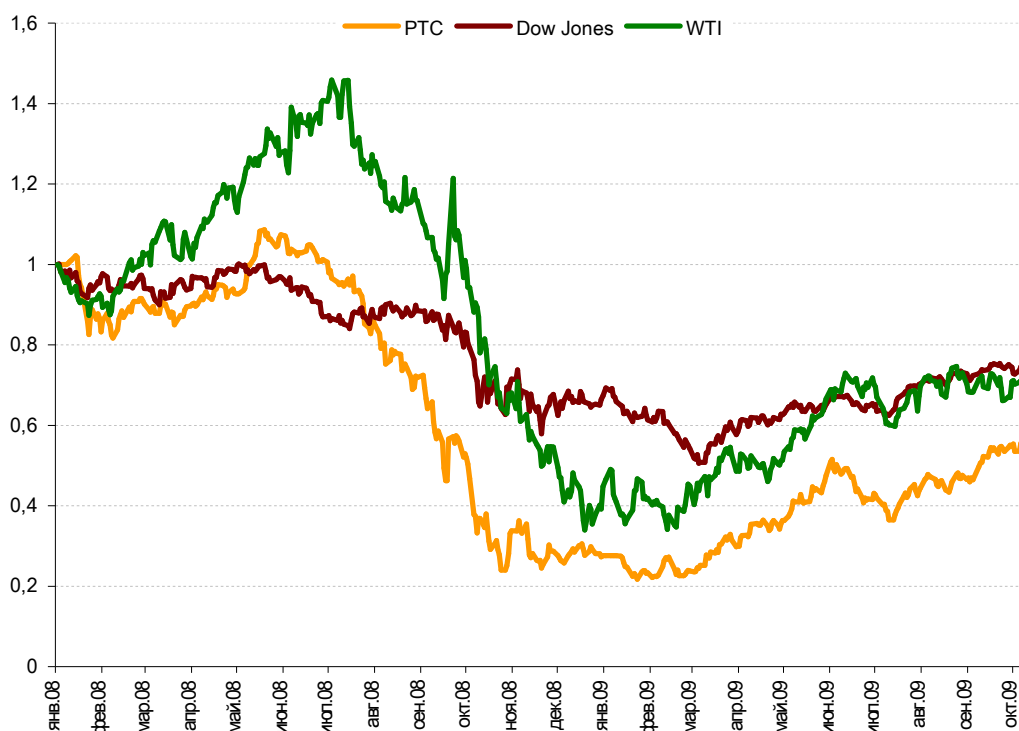
Сегодня в США празднуют день Колумба. Рынки облигаций, банки и большинство правительственных учреждений закрыты.

Российские акции: идеальная спекуляция

Мы полагаем, что предстоящая неделя, а точнее даже две недели, могут определить дальнейшую динамику рынка в ближайшее время. Воодушевленные позитивным началом сезона отчетности западных компаний, «быки» предприняли решительную атаку на рынок. Приток денег вызвал рост российских фондовых индексов выше годовых максимумов и выше важных уровней сопротивления. При этом объемы торгов на российском рынке стремительно выросли (в противовес рынку США – см. выше), что косвенно свидетельствует о высокой активности нерезидентов. Внешний фон является очень сильным. Все говорит о том, что, если ведущие банки и компании США отчитаются выше ожиданий, ралли может продолжиться.

С другой стороны, такое резвое начало и такая мощная игра на повышение, которая, на наш взгляд, по большей мере является спекулятивной, создают определенные риски. Во-первых, если наиболее важные отчеты все-таки разочаруют инвесторов, то резкой негативной коррекции, вероятно, рынкам не избежать. Во-вторых, даже в случае если компании продемонстрируют ожидаемые положительные результаты, то не исключена фиксация прибыли на факте. Впрочем, коррекция вниз во втором случае может быть не слишком глубокой. Таким образом, основным фактором, на который стоит обратить внимание на этой неделе, по нашему мнению, является отчетность американских компаний. Спекулятивно рынок сохраняет еще резерв для движения вверх, хотя текущие ценовые уровни, с фундаментальной точки зрения, нам кажутся завышенными.

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



Источник: Bloomberg

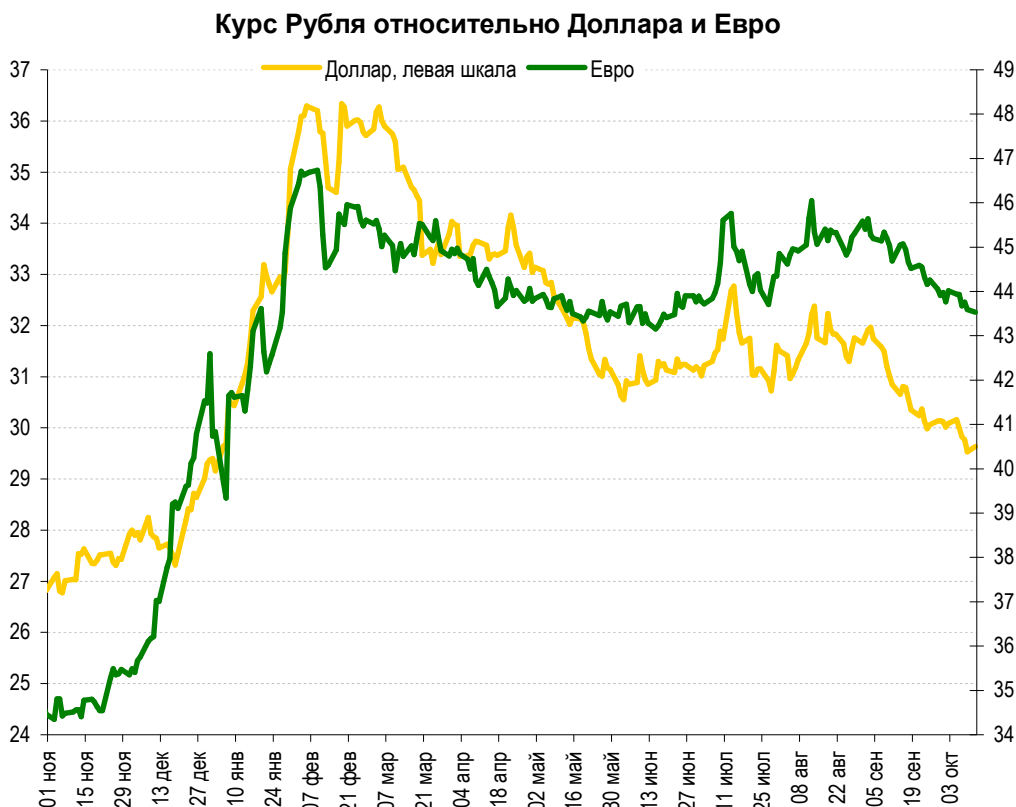
На этой неделе очень плотный календарь публикации корпоративных отчетов. Со вторника по пятницу рынку предстоит переварить данные ведущих западных компаний и банков. Прежде всего, инвесторы, вероятно, будут следить за результатами крупнейших американских банков (см. выше). Учитывая, что перед сезоном отчетности, многие инвестиционные дома стали настроены очень «по-бычьему», а первые отчеты, появившиеся на прошлой неделе, как правило, превышали ожидания рынка как по прибыли, так и по выручке, то планка для дальнейших отчетов задана высокая. Сохранение потока позитивных результатов способно поддержать эйфорию на рынке, однако даже в таком случае не исключена фиксация прибыли или небольшая техническая коррекция вниз после внушительного и практически безостановочного роста в последнее время.

На этой неделе мировые рынки могут вновь «вспомнить» о существовании Китая. Дело в том, что в связи с праздниками китайский рынок был закрыт большую часть прошлой недели. В понедельник-среду выйдут важные данные по состоянию денежно-кредитной системы, которым инвесторы в последние месяцы уделяют особое внимание – рост денежного агрегата М2 и объем новых кредитов экономике. Впрочем, судя по ожиданиям рынка, впечатление от данных за сентябрь может быть не таким уж заметным. Ожидается, что годовые темпы роста М2 останутся на уровне 28,5%, а объем кредитов лишь незначительно увеличится – до 440 с 410 млрд. юаней, что в несколько раз ниже уровня первого полугодия. Ранее сокращение объемов кредитования в КНР в связи с опасениями насчет роста инфляционного давления оказывало существенное давление на рынки. В среду рынки также могут обратить внимание на статистику по внешнеторговому балансу КНР. Ожидается, что профицит вырос до \$17,0 млрд. с \$15,7 млрд., а темпы падения как экспорта, так и импорта замедлились. Впрочем, основной блок статистики по КНР будет опубликован через неделю. Самый главный релиз – ВВП за 3К09, который ожидается сильным (плюс 9%).

Продолжая тему макроэкономики, отметим, что в четверг-пятницу ожидается публикация ряда показателей по России. Основной блок статистики может выйти через неделю, но динамику промпроизводства и индекс цен производителей ждем уже в конце этой. Динамика промышленности может обрадовать рынки, т.к. ожидается рост на 2,1% м-к-м против падения на 3% в августе, годовые темпы снижения в сентябре, вероятно, замедлились до минус 12,1% с 12,6%. Это может оказать дополнительную поддержку рынку, хотя, вероятно, незначительную.

Широкомасштабное повышение целевых цен и рекомендаций по акциям в последние недели, рост объемов торгов, преодоление индексами важных уровней сопротивления, приближение факта – публикации корпоративных отчетов, благодаря которому делается ставка на рост – все это, на наш взгляд, говорит о том, что пик рынка в определенной степени близок. Однако рынки склонны к чрезмерной реакции, поэтому в ближайшие дни общий тренд может оставаться восходящим. В связи с этим, мы бы не рекомендовали инвесторам, которых текущие уровни кажутся дорогими, играть на понижение, т.к. стремительный взлет индексов может усиливаться за счет вынужденного закрытия коротких позиций.

Наблюдаемые масштабы усиления аппетита к риску видны по впечатляющему росту еврооблигаций emerging markets, в том числе и российских, ослаблению доллара против евро и многих сырьевых валют, среди которых такие как австралийский доллар и рубль, а также по росту доходности US Treasuries. На прошлой неделе суверенные еврооблигации Russia-30 прибавляли еще 450 б.п. до 114% от номинала, что всего на 100 б.п. ниже исторического рекорда, достигнутого в мае прошлого года, когда кризис еще не разразился в полной мере, не было огромного дефицита бюджета, а резервный фонд каждый месяц пополнялся. По доходности эти бонды упали до 5,38%, что дает многим аналитикам возможность повышать целевые цены акций российских компаний через снижение безрисковой ставки.

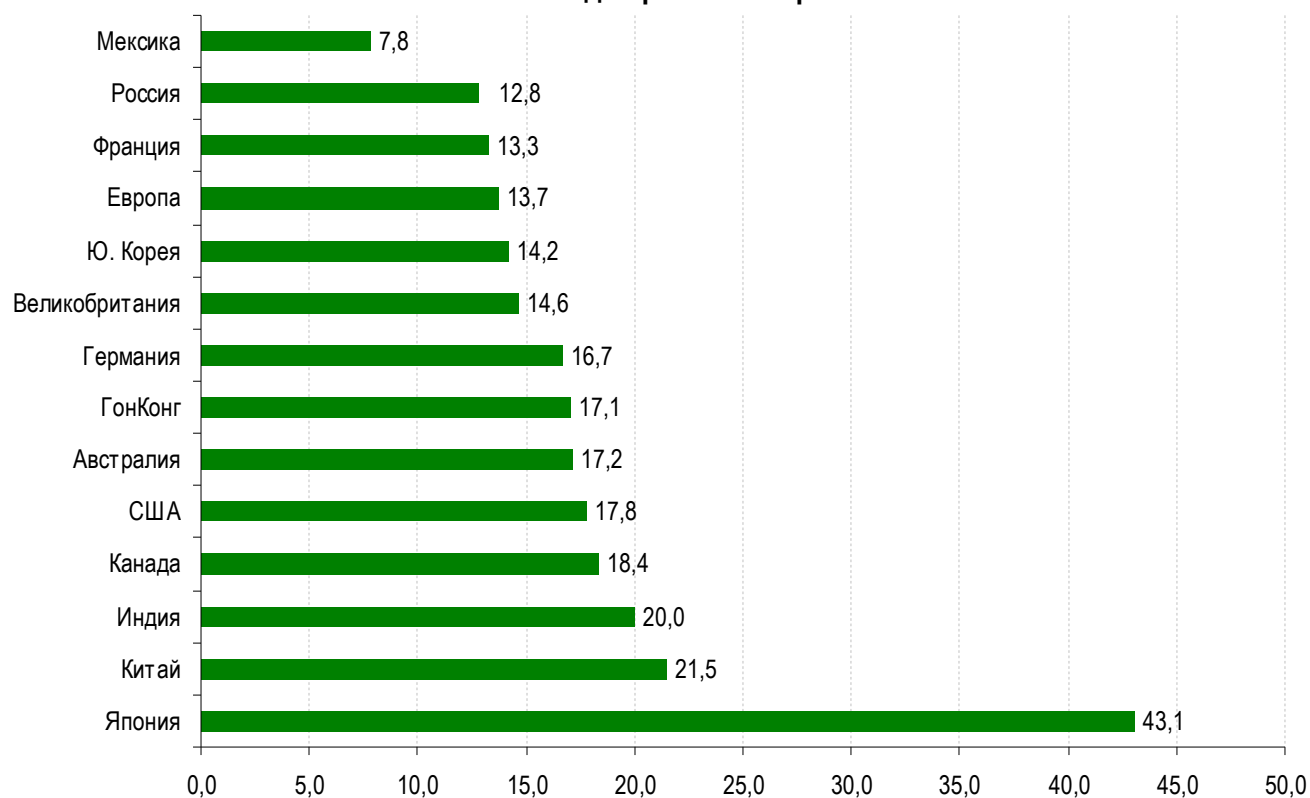


Источник: Bloomberg

Рубль к бивалютной корзине укрепился до 35,90 руб. Действия Банка России, который вероятно скупает несколько миллиардов долларов в неделю, пока не способствуют сдерживанию тенденции к стремительному укреплению курса рубля. Учитывая тенденцию на мировом рынке, ЦБ постепенно сдает позиции. Рубль к доллару находится на максимуме этого года – 29,59 руб., пробив вниз психологический уровень в 30 руб. Недалеко остается и до уровня начала активной фазы девальвации в начале января – 29,35 руб. Помимо ослабления курса доллара к евро, на укрепление рубля влияет и повышение цен на нефть. Баррель WTI вновь близок к верхней границе диапазона – выше \$72, сделав больше 3% на прошлой неделе. Отчасти этому могло способствовать повышение Международным энергетическим агентством (IEA) прогноза мирового потребления нефти в 4K09 и в 2010 году на 530 тыс. и 350 тыс. барр./сутки соответственно.

Наблюдаемый рост российских акций, облигаций и валюты не является специфическим российским феноменом, эта тенденция характерна сейчас практически для всех развивающихся рынков. Россия в этом ралли упрочивает свое лидерство с показателем роста в 117,1% к началу года по индексу РТС. По всей видимости, это в основном объясняется сохраняющейся недооценкой российских акций по коэффициенту P/E. Впрочем, если в начале года это значение едва составляло 4, то теперь оно близко к 13 (см. диаграмму). Нам такие уровни кажутся не слишком привлекательными, хотя, конечно, они ниже, чем на других рынках.

P/E ratio для различных рынков



Источник: Bloomberg

В течение трех недель индекс ММВБ пытался преодолеть важный уровень сопротивления на уровне 1230 пунктов (50% восстановления по Фибоначчи). На прошлой неделе, благодаря стремительному росту большинства акций, а в особенности наиболее ликвидных и имеющих большой вес в индексах (Газпром, Сбербанк, Роснефть, ЛУКОЙЛ, ВТБ и другие), индекс ММВБ не только превысил годовой максимум, но и преодолел 1300 пунктов. Пять белых «свечей» и индекс вырос на 11,5%, повторяя динамику месячной давности. С технической точки зрения, следующим значимым уровнем сопротивления выступает 1400 пунктов (61,8% по Фибоначчи), т.е. всего на 6% выше уровня закрытия в прошлую пятницу. Конечно, инвесторы могут обратить внимание и на более высокий технический уровень – закрытие гэпа 1430-1450 пунктов, который образовался 19 августа прошлого года. При коррекции вниз, например, на фоне фиксации прибыли, т.е. если сильного падения на рынке в ближайшее время не произойдет, уровнем поддержки для индекса ММВБ, вероятно, выступит район 1200 пунктов.

Как мы ожидали, акции ФСК ЕЭС, которые подорожали почти на 10% с прошлого понедельника, положительно отреагировали на информацию от Федеральной службы по тарифам (ФСТ) по поводу роста тарифов на передачу электроэнергии на 2010 год. В прошлую пятницу глава ведомства Сергей Новиков сообщил, что тарифы для ФСК на следующий год будут утверждены в первой половине ноября. ФСТ собирается фактически удовлетворить заявку компании и повысить тариф на 52,4%. Это позитивно для доходов и рентабельности компании, однако при таком росте тарифов инвестиционные обязательства, вероятно, будут максимальными – более 450 млрд. руб. в течение ближайших трех лет и 171 млрд. руб. в 2010 году. По нашим расчетам, это не позволит компании получить положительный свободный денежный поток (FCF) до 2013 года, что может оказать определенное давление на котировки акций в среднесрочном плане. Для того, чтобы получить положительный FCF операционный денежный поток, на наш взгляд, должен вырасти почти в три раза к ожидаемому уровню за 2009 год (около 55 млрд. руб.).

Помимо ФСК ЕЭС, в ноябре ФСТ планирует утвердить тарифы для РусГидро. Вероятно, повышения более чем на 30%, как в этом году, компания не получит. Тем более, что, по заявлению ФСТ, регулятор не включает в тарифы на следующий год расходы, связанные с восстановлением Саяно-Шушенской ГЭС. С прошлого четверга акции РусГидро подскочили на 10%, что мы связываем, прежде всего, с их сильной перепроданностью в предыдущие сессии. Также по акциям были повышены рекомендации некоторыми

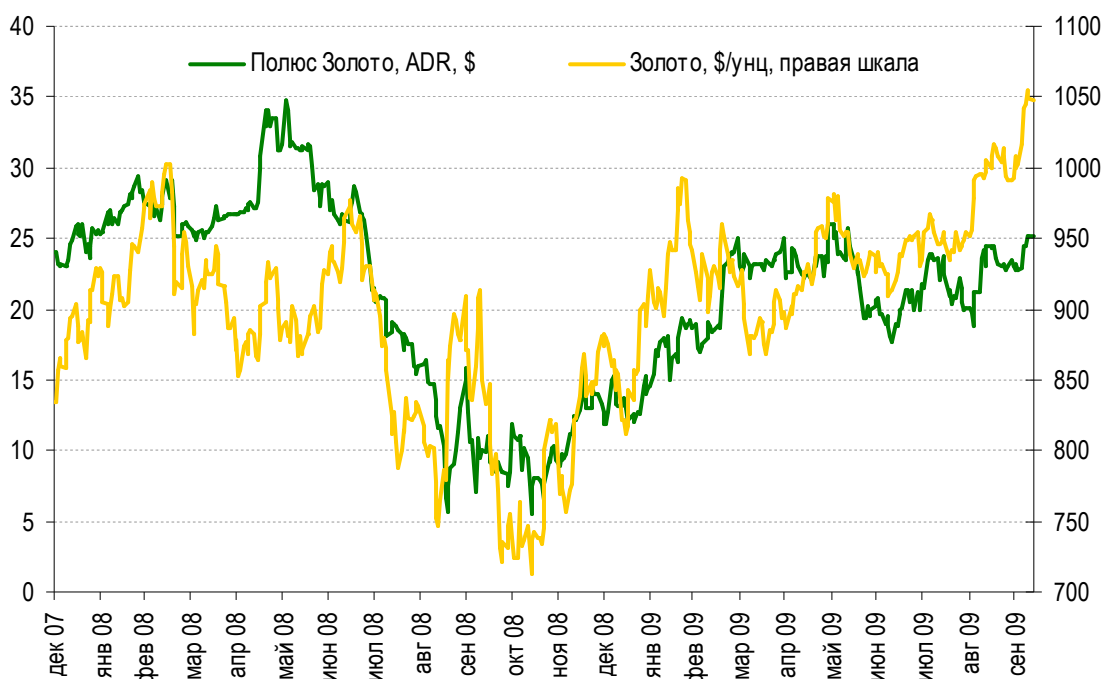
ведущими мировыми инвестбанками. Кроме того, компания сообщила о том, что собирается в следующем году привлечь кредит на 7 млрд. руб. для финансирования части инвестиционной программы, которая увеличится на 24% г-к-г до 80,6 млрд. руб. Исходя из того, что компания заявила о нежелании продавать казначейские акции из-за недостаточного инвестиционного спроса на свои бумаги, то проведение допэмиссии на 11,9% от существующего УК или на 32 млрд. руб., из которых 12,7 млрд. руб. планируется получить с рынка, в ближайшей перспективе маловероятно. Мы считаем, что восстановление котировок акций РусГидро может занять какое-то время, однако на текущих уровнях они смотрятся привлекательно в долгосрочной перспективе.

До конца октября ФСТ планирует определиться с тарифами для генерирующих компаний. Исходя из того, что рост предельного тарифа для промышленных потребителей был ранее ограничен в пределах 7,6%, то значительного повышения мы не ожидаем. ФСТ заявляла, что при определении тарифов на 2010 год по части капитальных вложений генерирующих компаний учитывала только амортизационные отчисления. Однако на деле капвложения на порядки выше. Также при формировании тарифов закладывается 10%-ное сокращение операционных расходов. Это будет добиться гораздо сложнее, чем в этом году, учитывая ожидаемый рост тарифов на газ и цен на уголь.

По росту тарифов на 2010 год в секторе ОГК/ТГК могут выделиться акции Мосэнерго. Как заявило руководство компании на встрече с инвесторами, посвященной подведению финансовых итогов 1П09 по МСФО, на которой мы приняли участие, ожидается повышение тарифа на электроэнергию для оптового рынка порядка на 15% и на 21,9% по тепловой энергии. Это может стать драйвером роста для акций компании. Ставка на существующую мощность ожидается практически без изменений к текущему году, а на новую мощность – компания рассчитывает на ставку от 530 тыс. руб. за МВт. Предыдущая цена в рамках конкурентного отбора мощности составляла менее 400 тыс. руб., что тогда не устроило компанию, которая заявила о сокращении инвестпрограммы, т.к. новые проекты при такой ставке низко рентабельны. Примечательно, что еще в августе Газпром оценивал справедливую стоимость новой мощности своих ОГК и ТГК на уровне 750-800 тыс. руб. за 1 МВт. На прошлой неделе Мосэнерго опубликовала отчет за 1П09 по МСФО, которая не оказала сильного влияния на рынок, т.к. продемонстрировала примерно такие же тенденции, что и отчетность за 1П09 по РСБУ. Выручка увеличилась на 24%, чистая прибыль выросла в 2,2 раза. Мосэнерго повысила свои прогнозы по основным финансовым показателям по итогам года, однако в целом они совпали с нашими ожиданиями. Мы считаем акции Мосэнерго адекватно оцененными в среднесрочном плане, однако видим существенный потенциал роста стоимости в долгосрочной перспективе.

Полюс Золото увеличит запасы Нежданинского месторождения с текущих 477 тонн до 628,6 тонн (+32%) по категории В+С1+С2. Суммарно запасы Полюса по российской классификации увеличатся на 5%. В целом мы позитивно оцениваем данную новость, однако стоит принимать во внимание, что развитие Нежданинского месторождения находится еще на стадии подготовки ТЭО, а его запуск стоит ожидать не ранее 2015 года. В связи с этим мы не рассчитываем, что новость станет сильным драйвером к росту котировок Полюса. Скорее высокие цены на золото и достижение новых максимумов (1061,5 \$/унц) будут оказывать более сильную поддержку. Однако в среднесрочной перспективе не стоит исключать локальной коррекции цен на желтый металл до уровня 960-1000 \$/унц перед возобновлением восходящего тренда.

ADR Полюс Золото vs Золото



Источник: Bloomberg

На прошлой неделе ликвидные акции российских банков снова продемонстрировали впечатляющую динамику. Сбербанк и ВТБ выросли в течение недели на 17% и 22% соответственно, достигнув максимальных с начала года значений. Динамика котировок сильно напоминала ситуацию предыдущей недели, когда цены акций подскочили во второй половине торгового дня в пятницу. Хотя большая часть этого роста стала следствием закрытия коротких позиций, инвесторы все еще оптимистично настроены относительно перспектив акций финансовых компаний в ближайшей перспективе.

В целом, недавняя динамика котировок акций банков соответствует нашему общерыночному прогнозу. В ожидании положительных финансовых отчетностей за 3К09, крупнейшие инвестиционные банки продолжают повышать рекомендации друг друга, поддерживая, тем самым, глобальные финансовые акции. Что касается России, то она остается самым дешевым среди ключевых развивающихся рынков с точки зрения прогнозного коэффициента цена/прибыль на 2010 год. С середины августа 2009 г. индекс MSCI для финансового сектора России растет быстрее индексов финансового сектора стран BRIC, причем за прошлую неделю этот разрыв резко расширился. Кроме того, российское правительство продолжает поддерживать банки, повышая надежность инвестирования в финансовый сектор страны. Например, на прошлой неделе Дума одобрила инициативу ЦБР по продлению схемы компенсации убытков еще на год до конца 2010 г. Согласно этой схеме, которая на 1 сентября 2009 г. включала 18 банков, ЦБР может компенсировать до 90% убытков банков на рынке межбанковских операций.

Сбербанк запускает новые типы розничных депозитов в двух российских регионах, предлагая более высокие ставки для VIP клиентов (депозиты, превышающие 700 000 руб.). Мы ожидаем, что на данном этапе это не должно оказать существенного давления на чистую процентную маржу банка. В целом, Сбербанк намеревается увеличить розничные депозиты на 16% в 2009 году, по сравнению с 9,5% за 9М09 и увеличить его долю в этом сегменте до более 50%. На наш взгляд, это достижимо, если Сбербанк не уменьшит значительно ставки по депозитам из-за дальнейшего ожидаемого снижения ставки рефинансирования. Руководство компании заявило, что процентные ставки могут быть понижены, если в ближайшие два месяца ЦБР сократит ключевую ставку более, чем на 1 процент.

На этой неделе движение цен акций ВТБ будет главным образом определяться публикацией финансовых результатов за 2К09 по МСФО. Однако восприятие рынком негативных моментов отчетности, если таковые появятся, может быть несколько сглажено оптимизмом вокруг финансовой отчетности американских банков. Мы ожидаем, что, как и в прошлом квартале, отчисления в резервы на покрытие проблемных кредитов

ухудшат показатель чистой прибыли ВТБ за 2К09. Так как ВТБ указывает только просроченную часть плохих долгов, а не всю сумму ссуд, то в качестве хорошего приближения может служить строка "просроченные ссуды" в отчетности, подготовленной по российским стандартам. Данные показывают, что качество активов продолжало ухудшаться: доля просроченных ссуд выросла с 2,0% до 3,7% в 1К09 и до 7,5% во 2К09.

Мы испытываем определенный скептицизм в отношении прогноза руководства ВТБ, что доля плохих долгов не превысит 8% на конец года. Логично ожидать, что пик плохих долгов будет достигнут только в 2010 г., так как обычно они отстают от экономического цикла по крайней мере на шесть месяцев. Более того, поскольку капитал, привлеченный во время недавнего вторичного выпуска акций, и ожидаемые средства от размещения облигаций сукук на \$ 200млн, будут, в частности, использоваться для выдачи новых ссуд, доля плохих долгов должна повыситься еще больше.

Из других новостей, на прошлой неделе ВТБ объявил об избрании Герберта Мооса на пост заместителя председателя правления, с последующим утверждением ЦБР. Моос станет главой финансового департамента банка. Поскольку это в целом уже было известно рынку, а также то, что Моос уже в течение некоторого времени работает в группе ВТБ, новость, на наш взгляд, нейтральна для котировок акций банка.

Корпоративные новости

Нефтяная промышленность

Новые upstream-проекты могут стать хорошим источником свободных денежных потоков для российских ВИНК в 2010 г.

В нашем предыдущем Капитальном взгляде от 5.10.09 мы отмечали риск того, что действия ФАС могут привести к снижению маржи переработки нефти в России. Наши опасения постепенно находят подтверждение. Так, с начала октября внутренние оптовые цены на нефтепродукты уже упали на 4-6%. При этом наиболее сильно снижались цены на бензин Аи-92 и дизтопливо. Безусловно, это связано со снижением цен на нефть, сезонным падением спроса, но и заслуга ФАС в этом также присутствует. Цены на дизтопливо продолжают оставаться под давлением и демонстрируют самую худшую динамику среди нефтепродуктов с начала года. В связи с высокой долей дизтоплива в корзине нефтепродуктов, выпускаемой российскими НПЗ, это оказывает негативное влияние на маржу переработки. Скорее всего, такая ситуация сохранится до конца года.

В результате вклад переработки и сбыта (R&M) в EBITDA крупнейших российских ВИНК существенно уменьшится по сравнению с предыдущим годом до примерно 10-15%, что, едва ли, позволит сгенерировать весомый свободный денежный поток для акционеров. Если ФАС удастся добиться более агрессивного снижения цен на нефтепродукты до конца года, то сегмент переработки и сбыта может принести отрицательный свободный денежный поток или нефтяникам придется уменьшать инвестиции в переработку. Намеченный на следующий год переход на унифицированные экспортные пошлины на светлые и темные нефтепродукты может привести к дополнительному снижению рентабельности поставок даже у отдельных крупных ВИНК. В Европе свободный денежный поток от переработки нефти также балансирует около нулевой отметки.

В 3К09 маржа переработки пока была самой высокой по этому году и, вероятно, выше этого уровня уже не поднимется. Как мы писали ранее, по итогам 3К09 Газпром нефть имеет хорошие шансы приятно удивить рынок. Если по выходу отчетности за 1К09 акции Роснефти получили наиболее позитивную реакцию рынка, во 2К09 – акции ЛУКОЙЛа, то в 3К09 это могут быть акции Газпром нефти.

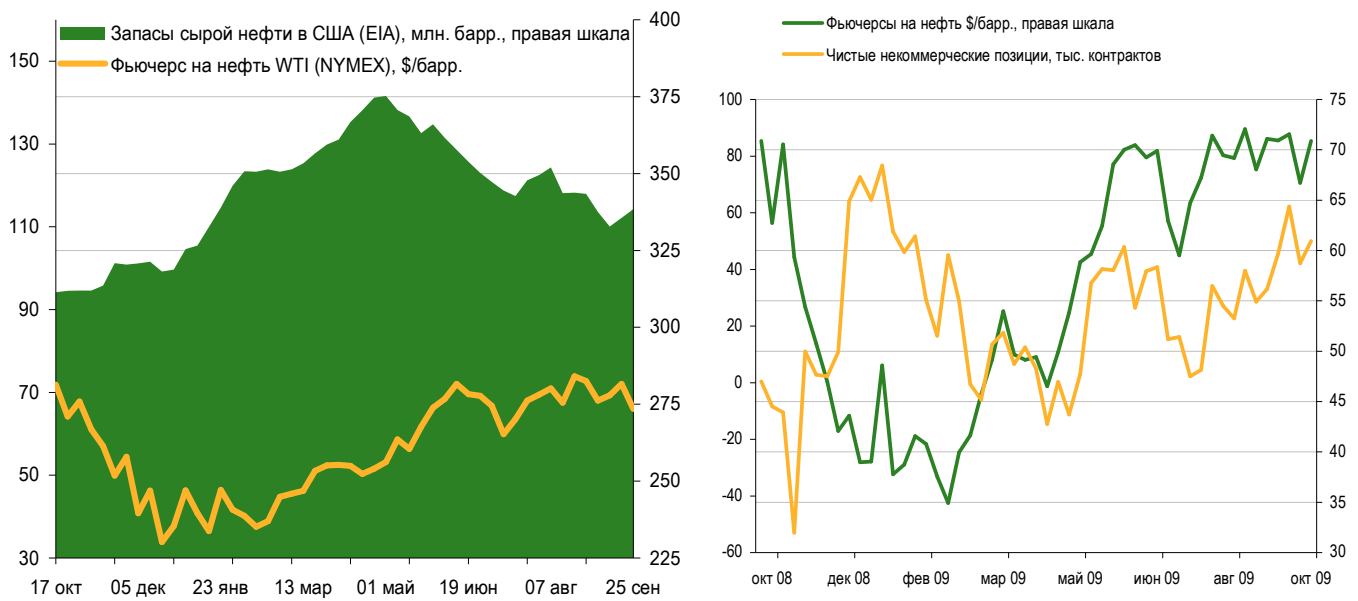
В этой ситуации единственным надежным источником стабильных денежных потоков ВИНК выступает сегмент upstream. По итогам года основной денежный поток придется на добывающий сегмент, который получил значительные налоговые льготы. Так, например, в 3К09 экспортный нетбэк по нефти был сопоставим с экспортным нетбэком 3К08. При этом в 3К09 цены на нефть были на уровне \$68 за баррель, в то время как в 3К08 - \$112 за баррель. Разница состоит в том, что в 3К08 уже активно работали «ножницы Кудрина», сокращая маржу нефтяников, а в этом году уже действует более мягкий налоговый режим как по экспортной пошлине, так и НДС. Вместе с тем, еще не стоит забывать об общем снижении цен на услуги нефтесервисных компаний и девальвации рубля, что оказало благоприятное влияние на рентабельность ВИНК. В рублевом выражении доходность экспортных поставок выросла г-к-г.

Новые добывающие проекты российских ВИНК в условиях снижения налогового бремени становятся более привлекательными и могут генерировать хорошую прибыль для акционеров уже в следующем году. Так, в первую очередь, хотелось бы отметить Ванкорский проект Роснефти. Предстоящее обнуление экспортных пошлин на ванкорскую нефть может стать дополнительным стимулом для роста акций Роснефти, хотя этот фактор уже в основном учтен в ценах. Также в следующем году мы увидим сильный рост добычи по проекту. Экспорт нефти может стать более рентабельным, чем переработка нефти в России, и ванкорский проект может позволить Роснефти получить более весомые выгоды по сравнению с переработкой. Мы не ожидаем, что в России маржа переработки будет восстанавливаться высокими темпами.

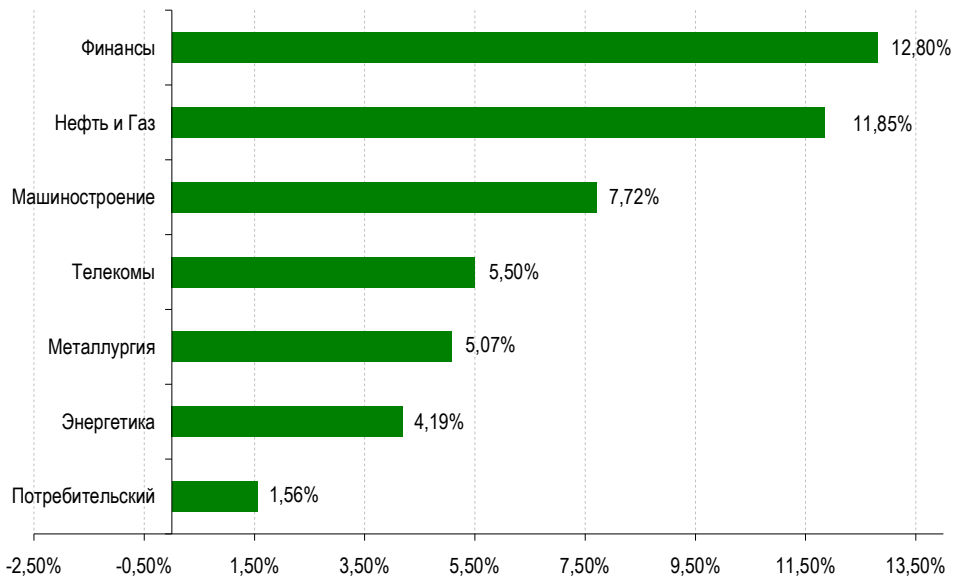
В 2010 г. финансовые результаты Роснефти, по нашим оценкам, останутся самыми сильными в секторе как по рентабельности, так и свободному денежному потоку. Также возможны интересные сделки M&A

особенно в России. В Европе целесообразность приобретений вызывает много вопросов. Возможны определенные позитивные новости по Приморскому НПЗ Роснефти и строительству НПЗ в Китае. Роснефть показывает самую сильную динамику свободных денежных потоков среди российских ВИНК, но в российской практике эти потоки не пропорциональны величине распределения денежных ресурсов среди акционеров в отличие от международной практики. Это говорит о весьма низком качестве свободных денежных потоков российских ВИНК, которые в основном идут либо на сделки M&A, либо на погашение долгов.

Динамика цен на нефть, WTI

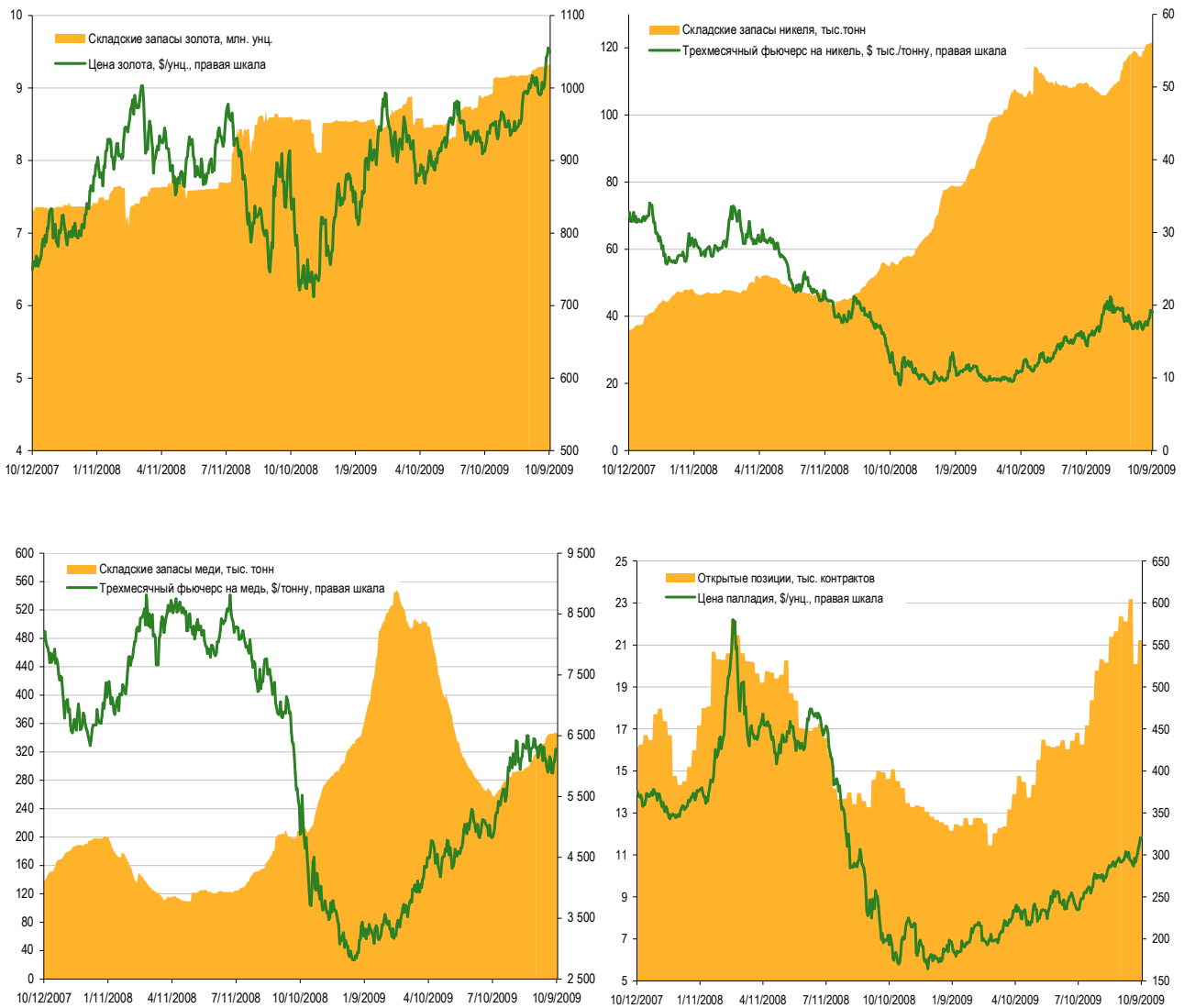


Изменение отраслевых индексов за неделю



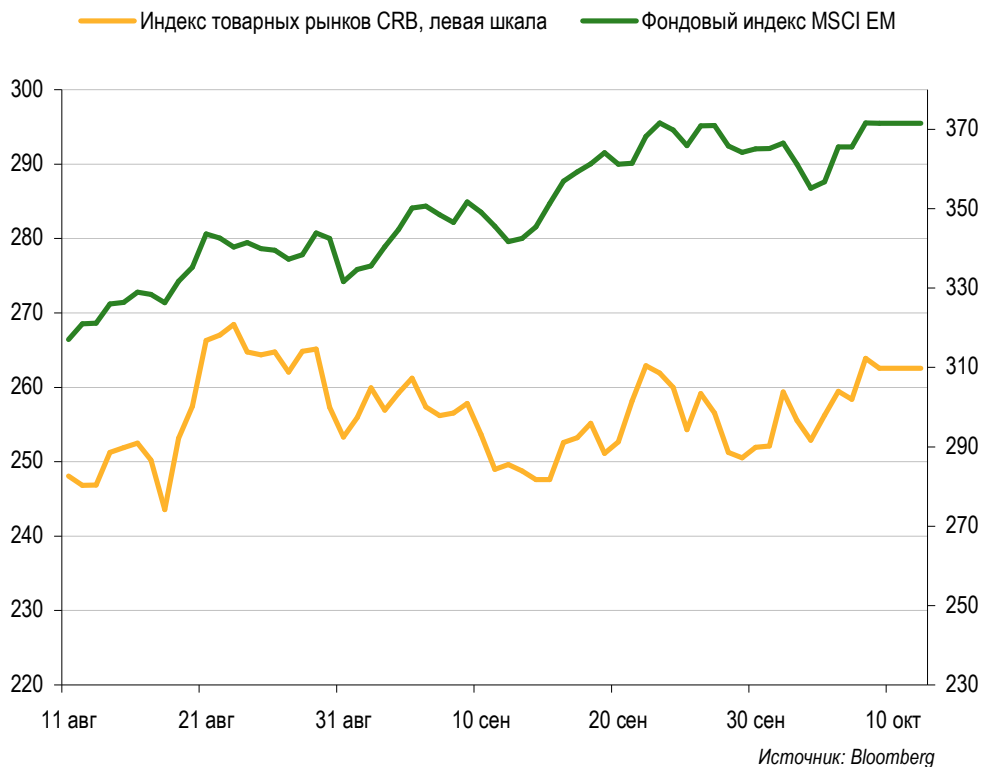
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME

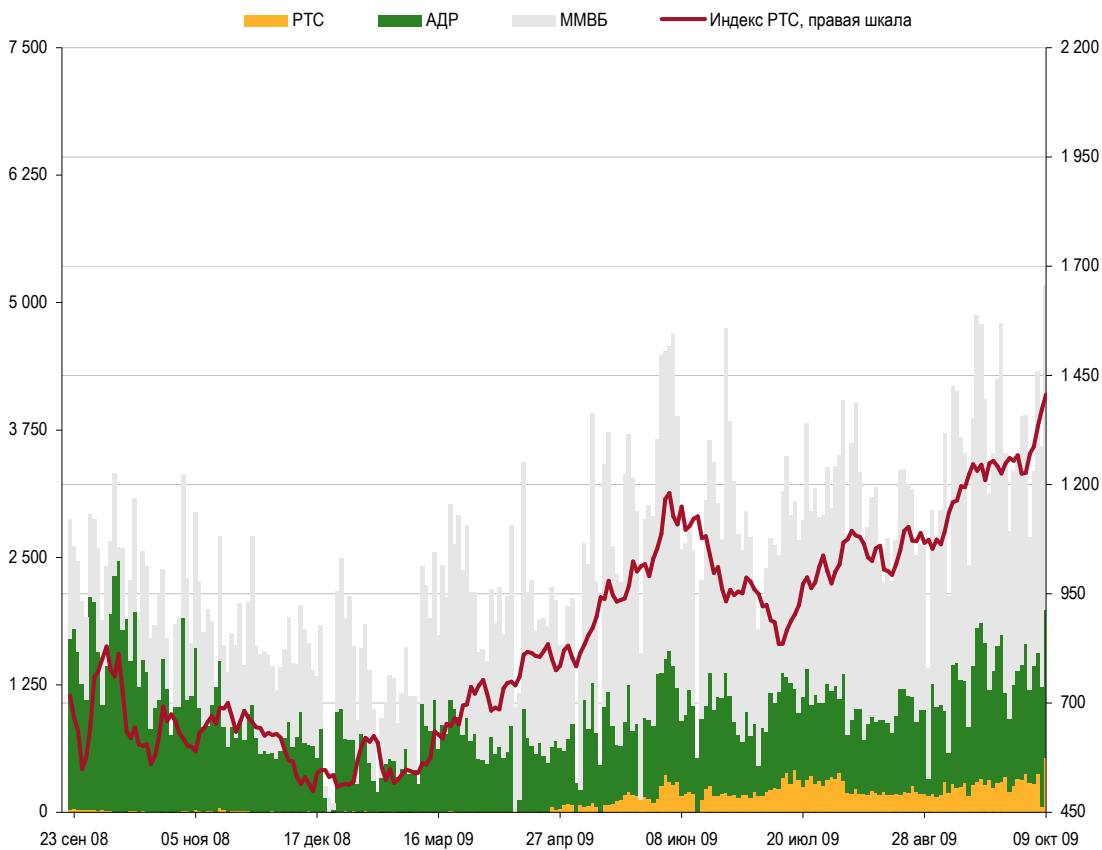


Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекса CRB и индекса MSCI EM



Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Мировой фондовый рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	1 071	09.10.09	4,51%	2,76%	19,16%	18,63%
Dow Jones	США	9 865	09.10.09	3,98%	2,70%	16,73%	12,40%
NASDAQ Composite	США	2 139	09.10.09	4,45%	2,81%	29,69%	35,65%
DJ STOXX 50	Европа	2 914	09.10.09	4,43%	2,93%	20,33%	19,07%
FTSE 100	Великобр.	5 207	09.10.09	3,63%	3,89%	32,41%	17,42%
CAC 40	Франция	3 838	09.10.09	4,42%	2,75%	20,81%	19,25%
Dax Index	Германия	5 789	0:00	5,09%	2,93%	27,39%	20,35%
Nikkei 225	Япония	10 016	0:00	2,92%	-4,10%	21,02%	13,06%
MSCI EM	EM	946	09.10.09	4,33%	5,81%	59,87%	66,88%
MSCI BRIC	BRIC	318	0:00	6,80%	9,45%	66,74%	80,75%
ISE National 100	Турция	50 673	09.10.09	5,68%	8,78%	77,83%	88,63%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	25 451	09.10.09	3,20%	-0,46%	23,58%	18,33%
Merval	Аргентина	2 169	09.10.09	7,12%	14,15%	78,38%	100,90%
Bovespa	Бразилия	64 071	09.10.09	4,74%	9,77%	79,93%	70,63%
Bolsa	Мексика	30 040	09.10.09	4,75%	2,01%	50,91%	34,22%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	52 057	09.10.09	3,01%	-0,17%	44,68%	48,35%
Chile Select	Чили	3 457	09.10.09	3,18%	6,50%	64,52%	45,46%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	415	0:00	6,49%	7,59%	40,88%	61,87%
TaiEx	Тайвань	7 600	0:00	2,18%	3,58%	48,13%	65,53%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 746	9:46	3,63%	3,25%	20,46%	29,68%
SE Shanghai Composite	Китай	2 894	9:47	1,96%	-3,19%	44,68%	58,97%
Hang Seng	Гонконг	21 299	11:15	4,26%	0,65%	43,94%	48,04%
Kospi	Корея	1 640	12:01	2,05%	-0,72%	32,09%	45,83%
BSE Sensex 30	Индия	16 981	00.01.00	0,68%	4,41%	61,30%	76,02%
ПФТС	Украина	617	09.10.09	6,40%	30,68%	110,09%	104,78%
PTC	Россия	1 407	09.10.09	14,62%	17,55%	66,51%	122,60%
PTC-2	Россия	1 271	09.10.09	5,27%	14,97%	15,25%	131,91%
ММББ	Россия	1 344	09.10.09	14,09%	14,39%	91,93%	116,97%
Bank of New York ADR	Россия	1 077	09.10.09	9,42%	10,60%	45,55%	84,63%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	72,33	10.09.09	2,73%	4,39%	-6,91%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	spot	70,29	10.09.09	4,13%	4,27%	-7,79%	68,32%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	spot	69,96	10.09.09	4,32%	4,53%	-4,86%	65,66%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	263	10.09.09	3,83%	4,55%	-9,43%	14,38%
Золото, \$/унция	spot	1 051	10.09.09	3,27%	4,52%	23,62%	19,11%
Серебро, \$/унция	spot	17,80	10.09.09	6,97%	6,24%	76,71%	56,23%
Платина, \$/унция	spot	1 331	10.09.09	2,74%	0,99%	34,11%	42,43%
Палладий, \$/унция	spot	321	10.09.09	6,74%	10,03%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 909	10.09.09	5,82%	1,06%	-17,18%	23,96%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	6 235	10.09.09	6,06%	-2,81%	17,31%	103,09%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	18 750	10.09.09	8,48%	4,46%	39,93%	60,26%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 039	10.09.09	8,46%	2,98%	36,21%	68,79%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	655	09.28.09	1,16%	7,38%	-43,90%	50,57%
Уран, \$/фунт	MB	43	10.07.09	0,00%	-4,44%	-15,69%	-20,37%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	1,90	1,40	1,90	0,0%	20,5%	-26,5%	175,4%	58,7%	1 000	0
Сургутнефтегаз	0,43	0,43	0,43	12,9%	8,8%	103,8%	107,6%	53,6%	15 813	6 891
Сбербанк	1,40	1,39	1,39	13,7%	12,8%	193,2%	356,6%	39,6%	56 762	82 793
Ростелеком	1,80	1,81	1,81	19,7%	6,3%	245,5%	261,4%	62,9%	995	1 793
ТНК-ВР	1,32	1,32	1,34	-1,5%	11,7%	3,1%	183,9%	23,9%	30	40
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-61,3%	-6,0%	90,7%	-	-
Башнефть	7,25	6,00	7,25	11,5%	8,3%	22,6%	202,1%	46,3%	3	0
Славнефть-Мегионнефтегаз	8,64	8,38	8,79	34,5%	46,5%	118,9%	171,0%	42,6%	1	13
Ритэк	6,90	6,90	7,12	-2,4%	-6,4%	0,3%	103,0%	-0,1%	-	-
ЯНОС	0,10	0,09	0,10	0,0%	0,0%	-22,7%	4,0%	89,3%	-	-
Уфимский НПЗ	0,37	0,34	0,53	1,4%	32,9%	-7,9%	265,0%	59,4%	6	0
Казаньоргсинтез	0,04	0,03	0,04	0,0%	20,0%	-78,5%	-	72,8%	100	0
Нижнекамскнефтехим	0,15	0,13	0,16	11,1%	33,3%	-40,7%	50,0%	64,7%	150	0
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,29	0,29	0,29	-1,0%	8,3%	46,3%	108,6%	60,0%	17	0
Уфанефтехим	1,30	1,00	1,30	-0,1%	-10,5%	6,2%	319,0%	57,3%	1	0
Уфаоргсинтез	1,00	0,70	1,00	0,0%	2,6%	-25,7%	40,8%	69,7%	20	0
Сильвинит	336,0	334,0	338,0	2,4%	16,6%	12,7%	168,8%	44,9%	0	34
Дорогобуж	0,35	0,34	0,35	0,0%	1,6%	35,1%	105,0%	23,9%	4	1
НЗХК	2,80	2,70	3,00	-6,7%	42,9%	62,2%	700,0%	56,6%	10	0
ППГХО	135,0	92,0	135,0	0,0%	0,0%	-	53,4%	51,8%	-	-
Уралсвязьинформ	0,02	0,01	0,02	-10,0%	-0,6%	91,1%	200,0%	22,8%	1 500	26
ВолгаТелеком	1,50	0,50	1,50	-6,3%	-4,1%	55,6%	200,0%	19,8%	10	14
Сибирьтелеком	0,03	0,02	0,03	0,0%	15,7%	56,3%	225,0%	22,4%	500	13
Дальсвязь	2,07	1,50	2,07	-1,4%	0,0%	80,0%	245,0%	30,5%	-	-
Центртелеком	0,43	0,40	0,43	0,0%	3,9%	95,5%	290,9%	17,7%	50	22
СЗТ	0,34	0,34	0,35	5,1%	-3,6%	1,7%	93,5%	18,7%	186	65
ЮТК	0,07	0,06	0,07	0,0%	7,8%	3,3%	209,5%	11,6%	500	31
ГАЗ	100,0	8,1	100,0	100,0%	-16,7%	-52,4%	1150,0%	-273,1%	4	40
ОМЗ	8,79	8,79	10,14	-10,2%	13,2%	52,3%	73,4%	-273,8%	0	1
ПК Балтика	26,34	25,82	26,34	7,2%	19,9%	52,8%	153,1%	-0,8%	0	8
Возрождение	14,29	14,28	38,45	1,8%	-1,5%	130,1%	353,8%	62,8%	0	4
Метрострой	249,00	180,00	800,00	5,1%	100,0%	-41,2%	-26,8%	50,2%	0	0
Бамтоннельстрой	950,00	890,00	950,00	-3,1%	135,3%	-23,8%	-9,5%	71,2%	0	32
Трансстрой	2,00	0,50	3,10	0,0%	0,0%	-	-	35,5%	-	-
Мосинжстрой	8,00	3,00	14,00	0,0%	0,0%	-16,3%	-25,6%	42,9%	-	-

Источник: Bloomberg

АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год	YTD			
Газпром	LSE	24,60	7,7%	16,1%	26,2%	72,6%	0,2%	2 359	58 922
ЛУКОЙЛ	LSE	64,50	18,8%	27,7%	52,0%	101,2%	0,3%	1 144	75 578
Сургутнефтегаз	LSE	9,24	11,3%	11,0%	129,2%	81,2%	0,3%	243	2 294
ГМК Норильский никель	LSE	13,39	11,9%	22,6%	128,9%	110,5%	1,4%	937	12 645
Роснефть	LSE	8,48	15,1%	25,1%	109,4%	126,1%	0,9%	3 787	32 306
Ростелеком	NYSE	28,98	4,6%	-4,8%	20,5%	-47,8%	-0,5%	22	643
НОВАТЭК	LSE	55,80	17,7%	36,4%	59,8%	191,4%	18,7%	300	17 530
Черкизово	LSE	9,25	68,2%	58,2%	63,6%	496,8%	38,8%	1	6
ТМК	LSE	17,00	7,9%	54,0%	5,2%	335,9%	1,7%	115	1 973
Северсталь	LSE	7,97	5,1%	16,7%	30,9%	190,9%	2,2%	144	1 152
ММК	LSE	10,20	8,5%	18,8%	146,3%	292,3%	1,5%	166	1 682
Челябинский цинковый завод	LSE	2,70	25,6%	55,6%	-6,7%	170,0%	-1,8%	63	170
Возрождение	DB	37,51	0,0%	31,8%	93,3%	264,3%	-2,4%	0	0
ВТБ	LSE	4,69	23,4%	55,3%	87,6%	116,1%	0,3%	4 246	20 395
Ситроникс	LSE	2,25	81,5%	146,7%	-26,0%	275,0%	21,6%	23	37
Полиметалл	LSE	9,20	15,3%	5,3%	217,2%	104,4%	1,1%	425	3 826
NMTR	LSE	12,25	11,4%	14,1%	143,6%	81,5%	-1,6%	1	10
Полюс Золото	LSE	25,21	11,0%	7,2%	163,5%	102,7%	2,5%	9	225
АФК Система	LSE	17,65	29,3%	16,1%	105,2%	220,9%	52,2%	8	142
МТС	NYSE	49,07	8,3%	2,6%	29,8%	83,9%	39,4%	1 556	76 427
Вымпелком	NYSE	19,35	7,9%	14,3%	50,7%	170,3%	-0,4%	2 980	57 653
Евраз	LSE	28,27	14,5%	15,1%	37,1%	228,7%	-	292	8 376
Мечел	NYSE	19,35	14,4%	42,9%	100,1%	383,8%	13,8%	2 605	49 698
Х5	LSE	27,00	16,4%	27,2%	134,6%	214,0%	-	0	2
Фармстандарт	LSE	17,50	-1,4%	2,9%	24,9%	60,6%	40,1%	30	527
Магнит	LSE	13,55	-1,5%	16,2%	121,1%	172,0%	12,3%	0	4
Efes	LSE	12,80	0,0%	0,0%	-31,6%	184,4%	-	0	0
ВБД	NYSE	80,91	16,9%	31,9%	104,1%	207,5%	107,3%	122	9 773
Интегра	LSE	3,40	13,3%	29,8%	126,7%	200,9%	-	42	139
БК Евразия	LSE	15,00	8,1%	22,0%	30,3%	328,6%	-	82	1 265
ПИК	LSE	4,35	6,1%	128,1%	4,3%	11,4%	0,2%	18	75
ЛСР	LSE	6,45	9,3%	75,1%	277,9%	-31,1%	75,1%	36	234
Система-Галс	LSE	1,71	71,0%	210,9%	90,0%	-37,7%	-89,4%	259	431

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, декабрь	18 055	7,7%	219 544	277 604	67	169,97	5,21%	C&C
Газпром, март	18 089	6,0%	52	250	157	204,03	2,64%	C&C
Лукойл, декабрь	18 392	20,3%	123 891	116 160	67	108,16	3,23%	C&C
Лукойл, март	17 554	16,4%	11	292	157	-730,16	10,26%	RC&C
РТС, декабрь	134 943	16,7%	636 387	418 286	67	527,10	2,13%	C&C
РТС, март	135 270	15,9%	113	364	157	853,87	1,47%	C&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
EUR/USD, \$	спот	1,4709	10.09.09	-0,0017	0,0082	0,1199	0,0756
USD/JPY, ¥	спот	90,3	10.09.09	0,960	-1,100	-11,510	0,572
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		29,6090	10.12.09	-0,5150	-1,2761	-3,8064	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		43,6052	10.12.09	-0,2102	-1,4160	0,2721	0,0000
MIACR, % годовых		5,06	10.09.09	-0,75	-2,17	-2,31	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		766,8	10.11.09	40,2	141,7	223,1	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		
			год	Спред, б.п. тек.	за год
EMBI+	495,6	09.10.09	31,23%	293,0	-78,0
EMBI+ RUSSIA	578,4	09.10.09	56,80%	906,0	605,0

	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.		
			5 дней	месяц	за год
UST-10	3,38	10/9/2009	16,15	-3,88	-59,60
Russia-30	5,39	10/9/2009	-17,50	-125,20	-392,70
Газпром 34	7,46	12.10.09	-5,70	-107,20	-450,10
Алроса 14	9,09	10/9/2009	-18,40	-31,10	-486,20
ВТБ 15	6,62	10/9/2009	-16,90	-25,70	-248,00
RUX-Cbonds средневзв. доходность	12,42	08.10.09	-0,60	-1,38	-12,36
ОФЗ 46018	10,01	09.10.09	-1,17	-1,34	-1,75

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

Календарь событий
Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
12.10.2009						
	10:00	Индекс оптовых цен (г-к-г)	Германия	Сентябрь	-7,7%	-8,3%
13.10.2009						
	12:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	Великобритания	Сентябрь	1,3%	1,6%
	13:00	Индекс института ZEW (настроения в экономической сфере)	Еврозона	Октябрь	61,2	59,6
	13:00	Индекс института ZEW (настроения в экономической сфере)	Германия	Октябрь	58,8	57,7
	21:15	В. Дадли выступает перед Межд. Банкирами в Нью-Йорке	США	Октябрь		
14.10.2009						
		Объявление процентной ставки банком Японии	Япония	Октябрь	0,1%	0,1%
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Октябрь	--	-45
	9:00	Индекс потребительского доверия	Япония	Сентябрь	41,3	40,4
	13:00	Промышленное производство в Еврзоне (г-к-г)	Еврозона	Август	-15,5%	-15,9%
	15:00	Кол-во обращений за ипотечными кредитами	США	Октябрь	--	16,4%
	16:30	Индекс цен на импорт (м-к-м)	США	Сентябрь	0,2%	2,0%
	16:30	Индекс цен на импорт (г-к-г)	США	Сентябрь	-11,4%	-15,0%
	16:30	Розничные продажи	США	Сентябрь	-2,1%	2,7%
	16:30	Розничные продажи за исключением автомобилей	США	Сентябрь	0,2%	1,1%
	18:00	Запасы на складах предприятий	США	Август	-0,9%	-1,0%
	22:00	Протокол заседания ФРС от 23 Сентября 2009	США	Октябрь		
15.10.2009						
	8:30	Промышленное производство (г-к-г)	Япония	Август Ф	--	-18,7%
	8:30	Загрузка мрщностей (м-к-м)	Япония	Август Ф	--	3,9%
	13:00	Индекс потребительских цен в Еврзоне (г-к-г)	Еврозона	Сентябрь	-0,3%	-0,3%
	13:00	Базовый индекс потребительских цен в Еврзоне (г-к-г)	Еврозона	Сентябрь	1,2%	1,3%
	15:25	Выступление Ж.-К. Трише во Франкферте				
	16:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	США	Сентябрь	-1,4%	-1,5%
	16:30	ИПЦ за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Сентябрь	1,4%	1,4%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	Октябрь	525 тыс	521 тыс
	16:30	Базовый индекс потребительских цен (г-к-г)	США	Сентябрь	--	219,692
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	Октябрь	6070 тыс	6040 тыс
	16:30	Индекс потребительских цен NSA	США	Сентябрь	--	215,834
	16:30	Индекс пром. активности в штате Нью-Йорк	США	Октябрь	18	18,88
	18:00	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	США	Октябрь	12	14,1
16.10.2009						
	17:00	Чистый объем покупок американских ц.б. иностранными инвесторами	США	Август	--	\$15.3 млрд
	17:00	Общий объем покупок американских ц.б. иностранными инвесторами	США	Август	--	-\$97.5 млрд
	17:15	Промышленное производство	США	Сентябрь	0,1%	0,8%
	17:15	Загрузка производственных мощностей	США	Сентябрь	69,7%	69,6%
	18:00	Индекс делового доверия института Мичиган	США	Октябрь П	73,5	73,5

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
13.10.2009				
	ДО	Linear Technology Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	Intel Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	CSX Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Johnson & Johnson	Финансовые результаты	США
14.10.2009				
	0:15	Altera Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	Abbott Laboratories	Финансовые результаты	США
	ДО	Progressive Corp/The	Финансовые результаты	США
	ДО	Host Hotels & Resorts	Финансовые результаты	США
	15:00	JPMorgan Chase	Финансовые результаты	США
	16:00	WW Grainger Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Xilinx Inc	Финансовые результаты	США
15.10.2009				
	14:00	Nokia OYJ	Финансовые результаты	Финляндия
	15:30	Goldman Sachs	Финансовые результаты	США
	16:00	Citigroup Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Harley-Davidson Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	PPG Industries Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Southwest Airlines Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Amphenol Corp	Финансовые результаты	США
		AMR Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	Safeway Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Baxter International Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Google Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	IBM	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Advanced Micro Devices Inc	Финансовые результаты	США
16.10.2009				
	0:00	People's United Financial Inc	Финансовые результаты	США
	14:00	Mattel Inc	Финансовые результаты	США
	15:00	First Horizon National Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	General Electric Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Genuine Parts Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Halliburton Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Bank of America Corp	Финансовые результаты	США
		CIT Group Inc	Финансовые результаты	США

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

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ИФД КапиталЪ**

123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 6

тел.: (495) 411-55-55

(495) 411-52-00

факс: (495) 411-63-61

www.ifdk.com

Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

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

Департамент торговых операций

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

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

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

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

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

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

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

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

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