

### Капитальный взгляд

Краткосрочно ▼ Среднесрочно ▼ Долгосрочно ▲

#### Стратегия на неделю

- ▶ Несмотря на то, что локальная перекупленность по индексу S&P 500 по большей части снята, мы видим вероятность продолжения коррекции вниз. Ближайшим уровнем поддержки для индекса может стать район 1180 пунктов, откуда стартовало ноябрьское ралли на фоне принятия QE2.
- ▶ Стоит признать, что тренд на рынке пока остается восходящим, а настрой еще не «медвежий». Поэтому в данный момент есть вероятность, что текущая коррекция будет в ближайшее время выкуплена, а в лучшем случае индекс еще какое-то время удержится в районе 1200 пунктов.
- ▶ По индексу ММВБ рынок находится ближе к верхней границе, так что, все еще оставаясь на восходящем тренде, индекс может упасть до 1450 пунктов, т.е. на 6%. Между тем, некоторый отскок на российском рынке в течение недели также возможен.

### Будь в курсе

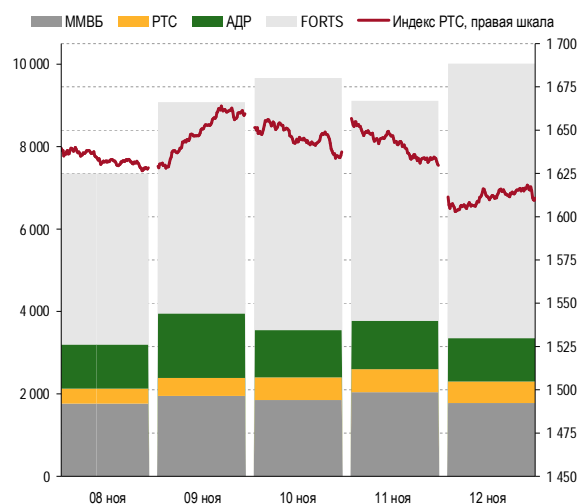
		Значение	Изм. за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 611	0,4%	11,2%
Индекс ММВБ	▲	1 541	0,1%	13,1%
S&P 500	▼	1 199	-2,2%	7,5%
Нефть Urals, \$/барр.	▼	84,5	-2,9%	4,3%
Золото, \$/унцию	▼	1 369	-1,8%	3,3%
Курс €/ \$	▼	1,3668	-0,03	-0,07
Курс бивалютной корзины	▼	35,96	-0,27	0,02
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▲	30,84	0,07	0,60
Курс ЦБ РФ €/руб.	▼	42,23	-0,93	-1,16
Международные резервы, млрд. \$	▲	499,2	3,6	61,5
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲	932	96,1	-342,5
Россия-30, доходность, %	▲	4,43	0,15	-0,23
ОФЗ 25072, доходность, %	▲	6,08	0,21	-0,98
UST-10, доходность, %	▲	2,83	0,28	-1,00
Ставка межбанка (MosPrime O/N), %	▼	2,81	-0,05	-1,64
Libor O/N, %	▲	0,23	0,00	0,06

#### Cash & Carry

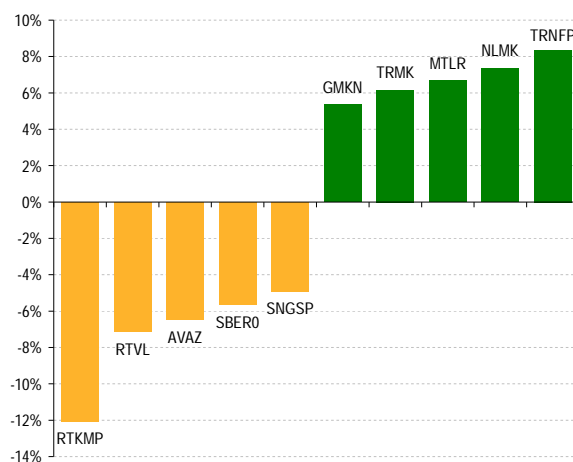
Сбербанк, декабрь	4,27%	36,32 руб.
Газпром, декабрь	3,53%	53,06 руб.
Лукойл, декабрь	2,78%	44,05 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

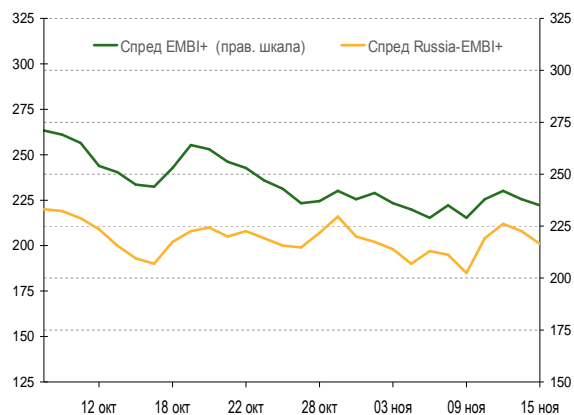
### Индекс РТС и объемы, \$ млн.



### Лидеры и аутсайдеры за неделю



### Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

## Стратегия на неделю

Несмотря на то, что локальная перекупленность по индексу S&P 500 по большей части снята благодаря просадке вниз на прошлой неделе на 2,2%, мы видим вероятность продолжения коррекции вниз. Ближайшим уровнем поддержки для индекса может стать район 1180 пунктов, откуда стартовало ноябрьское ралли на фоне принятия QE2. Впрочем, стоит признать, что тренд на рынке пока остается восходящим, а настрой еще не «медвежий». Поэтому в данный момент есть вероятность, что текущая коррекция будет в ближайшее время выкуплена, а в лучшем случае индекс еще какое-то время удержится в районе 1200 пунктов.

Среди факторов, которые негативно воздействуют на настроения инвесторов: опасения по поводу долга периферийных стран еврозоны, в частности Ирландии, вероятное повышение процентной ставки в Китае на фоне роста инфляционных ожиданий, постепенное разочарование в QE2 как эффективного способа реанимировать экономику. Среди положительных факторов на этой неделе: масштабные сделки IPO, в целом позитивные результаты и прогнозы компаний, некоторое улучшение в макроэкономической статистике. (Впрочем, последнее может оказать «медвежью» услугу ожиданиям масштабного выкупа облигаций в рамках QE2.)

В результате снижения S&P 500 в течение четырех сессий из пяти последних технический индикатор RSI ушел далеко вниз из зоны сильной перекупленности в районе 79 пунктов. Продажи концентрировались в двух наиболее ликвидных секторах – финансовом и технологическом. К ним добавился сырьевой сектор из-за резкой коррекции вниз по практически всем commodities после сильного взлета на QE2. Так, с 1 по 9 ноября индекс CRB поднялся на 6,5%, а потом рухнул на 5,1%. К падению котировок нефти и промышленных металлов присоединились золото и другие драгметаллы, а также так называемые soft commodities.

Опасения по поводу очередного обострения долговой проблемы некоторых стран еврозоны снова вышли на передний план. В минувшие выходные представители Ирландии заявили о том, что не нуждаются в немедленном спасении со стороны ЕС и не собираются просить о помощи, о вероятной необходимости которой заявила Германия. Это несколько снижает напряжение, однако отнюдь не развеивает опасения по поводу долговых проблем в ряде стран еврозоны. Спекулянты все менее охотно покупают облигации этих стран. На прошлой неделе рынок негативно отреагировал на относительно слабые итоги размещения долговых обязательств Португалии – спрос был ниже, а стоимость долга выше.

Замедление темпов роста ВВП еврозоны в 3К10 до 0,4% после 1% во 2К10 свидетельствует о нарастании проблем в ЕС. Все это оказывает давление на курс евро. На прошлой неделе евро потерял более трех фигур по отношению к доллару, а количество коротких позиций по европейской валюте продолжает нарастать. Подробнее о валютном рынке и последствиях роста напряженности вокруг еврозоны см. наш обзор по долговому рынку.

Завтра состоится встреча министров финансов еврозоны, на которой могут быть затронуты вопросы финансовой устойчивости проблемных стран.

Если акцент с продажи евро сместится на идею о покупке доллара, это на фоне роста неприятия риска может оказать дальнейшее давление на commodities. Дополнительным фактором для падения некоторых из них, например, сахара, серебра, стало ужесточение финансовых требований для спекулятивных операций. Также давление на рынок промышленных металлов оказала макроэкономическая статистика из Китая.

Вероятно, Народный банк Китая повысит ставку в ближайшее время. Многие даже опасались, что это может произойти в минувшие выходные. В пятницу рынки Китая упали более чем на 5%. С локального максимума, достигнутого 11 ноября, падение составило 6,5%. Ставка пока не повышена, что может вызывать на рынках вздох облегчения, но давление этого фактора сохранится. Индекс CPI в 4,4% по итогам октября – тревожный сигнал. Взлет на товарных рынках на фоне QE2 еще больше утяжелит задачу для КНР.

По динамике доходности US Treasuries, которая выросла по всей кривой (доходность 10-летних казначейских нот подскочила более чем на 30 б.п. до 2,79% с уровня, сложившегося до QE2), становится понятным, что эйфория от QE2 явно сходит на нет. Естественно, это плохо и для акций. ФРС начала программу выкупа на прошлой неделе, определив первый объем в размере \$105 млрд (максимально ожидалось \$110 млрд в месяц). Однако, вопреки ожиданиям, к снижению доходности это не привело, а только усилило фиксацию прибыли. Пока это происходит на фоне опасений, что ФРС использует не весь объем выкупа, учитывая, что последняя макростатистика была весьма не дурной: повышение темпов роста ВВП, прирост Payrolls, рост индексов ISM, снижение недельных Jobless Claims. Однако в дальнейшем разочарование может усилиться, если на фоне проведения QE2 ситуация в экономике не будет улучшаться. Ранее мы писали, что вера в эффективность QE2 – важная поддержка для рынка. При снижении доверия к этой программе, на рынках активизируются продавцы.

В этот четверг должны быть подведены итоги IPO GM. Судя по высокому предварительному спросу – заказы на обыкновенные акции в 4-5 раз превышает размещаемое количество, а на «префы» - в 2 раза, цена размещения может превысить установленный диапазон в \$26-29 за акцию, а объем размещения может составить больше ожидаемого объема в \$10 млрд. Успешное размещение акций культовой компании, фактически пережившей банкротство, может поддержать рынки. В целом на этой неделе ожидается 10 IPO на сумму \$12,5 млрд. По количеству сделок это может быть самая активная неделя с докризисного 2007 года.

#### Отчеты компаний

На фоне QE2 результаты и прогнозы компаний оказались на втором плане, хотя около 70% отчитавшихся корпораций порадовали инвесторов. Например, на прошлой неделе лучше ожиданий по тем или иным показателям отчитались GM, Chrysler, Moller-Maersk, J.C. Penney и так далее. Первые две улучшили прогнозы по итогам 4К10 вследствие роста спроса на внутреннем и зарубежных рынках, а датская компания - на фоне роста контейнерных перевозок, тарифов на транспортировку и общего повышения деловой активности в мире. Напротив, акции ритейлера J.C. Penney снизились, несмотря на рост прибыли за счет повышения спроса на эксклюзивные бренды. Негатив был связан с тем, что агрессивные скидки привели к снижению валовой рентабельности. Таким образом, не все компании сумели приятно удивить рынок. Возьмем хотя бы Cisco Systems, акции которой падали после публикации отчетности на 16% из-за понижения прогноза на текущий квартал.

На этой неделе продолжают отчитываться ритейлеры. Как всегда, повышенное внимание рынок уделит информации от Lowe's (сегодня, ДО) и Home Depot (вторник). Мы считаем, что на результаты компаний могут оказать давление возобновившееся падение на рынке жилья США в 3К10 после окончания периода налоговых вычетов. Однако поскольку в последнее время есть небольшие признаки стабилизации, то прогнозы могут оказаться не такими уж пессимистичными. Многочисленные розничные сети и прочие ритейлеры (см. календарь), работающие в разных ценовых сегментах – от дорогого до дешевого, во главе с Wal-Mart Stores (вторник, 15:00) могут оказать влияние на рынок. Мы получим дополнительную информацию о текущем состоянии деловой активности из публикации Staples (четверг). Рынок может отреагировать на результаты Dell (четверг, ПЗ).

#### Макроэкономическая статистика

Нельзя сказать, что текущая неделя насыщена статистическими данными, однако важные релизы все-таки есть. Динамика розничных продаж за октябрь (сегодня, 16:30) может оказаться чуть выше, чем в прошлом месяце – 0,7% против 0,6%. Существенного изменения в росте показателя без учета волатильных составляющих не ожидается.

Данные по инфляции будут интересны на фоне реализации QE2. Если окажется оправданным рост инфляционных ожиданий, которые отразились в составе индекса потребительского доверия Мичиганского университета, опубликованного в прошлую пятницу, то это будет крайне тревожный и негативный сигнал для рынков. Впрочем, по итогам октября пока не ожидается существенного ухудшения. Слишком уж низкими темпы роста цен были в предыдущие месяцы. Общий индекс CPI (среда, 16:30) в октябре предположительно вырос на 0,3%, что не так уж много, но значительно

быстрее, чем за сентябрь (0,1%). Годовые темпы пока очень низки – 1,3%. Индекс PPI (вторник, 16:30) может подтвердить негативную для компаний тенденцию – рост входящих цен на сырье и материалы при наличии затруднений в перекладывании их на конечного потребителя из-за подавленного спроса. Индекс PPI предположительно подскочил в октябре на 0,8% против 0,4% месяцем ранее. Годовые темпы общего показателя могли подняться до внушительного уровня в 4,6%. Однако без учета волатильных составляющих это всего лишь 2,1%.

Публикация блока месячной статистики по рынку жилья традиционно начнется с индекса деловой активности в этом секторе (вторник, 18:00) – ожидается сохранение тенденции к небольшому улучшению – 17 против 16 пунктов. Данные по объему начатого строительства в октябре (среда, 16:30) ожидаются негативными – минус 1,6%, тогда как данные по числу выданных разрешений на строительство должны быть лучше – 570 тыс. против 539 тыс. за сентябрь.

Данные по промышленности – темпы роста промпроизводства за октябрь и загрузка мощностей (вторник, 17:15), индексы отдельных ФРБ за ноябрь ожидаются в целом положительными. Индекс опережающих индикаторов (четверг, 16:00) может поддержать рынок.

Из статистики по ЕС стоит отметить индексы ZEW по Германии и ЕС за ноябрь (вторник, 13:00). Данные могут оказаться чуть лучше, чем в октябре.

В пятницу на конференции ЕЦБ выступят председатель ФРС Бернанке, президент ЕЦБ Трише, а также представители МВФ и банка Китая. Может быть (хотя это маловероятно) мы услышим интересные мнения насчет тем, обсуждаемых в рамках последнего заседания G-20. Подробнее о запланированных выступлениях представителей мировых центробанков на этой неделе см. в нашем календаре.

### **Российский рынок акций: держимся за счет дорогой нефти**

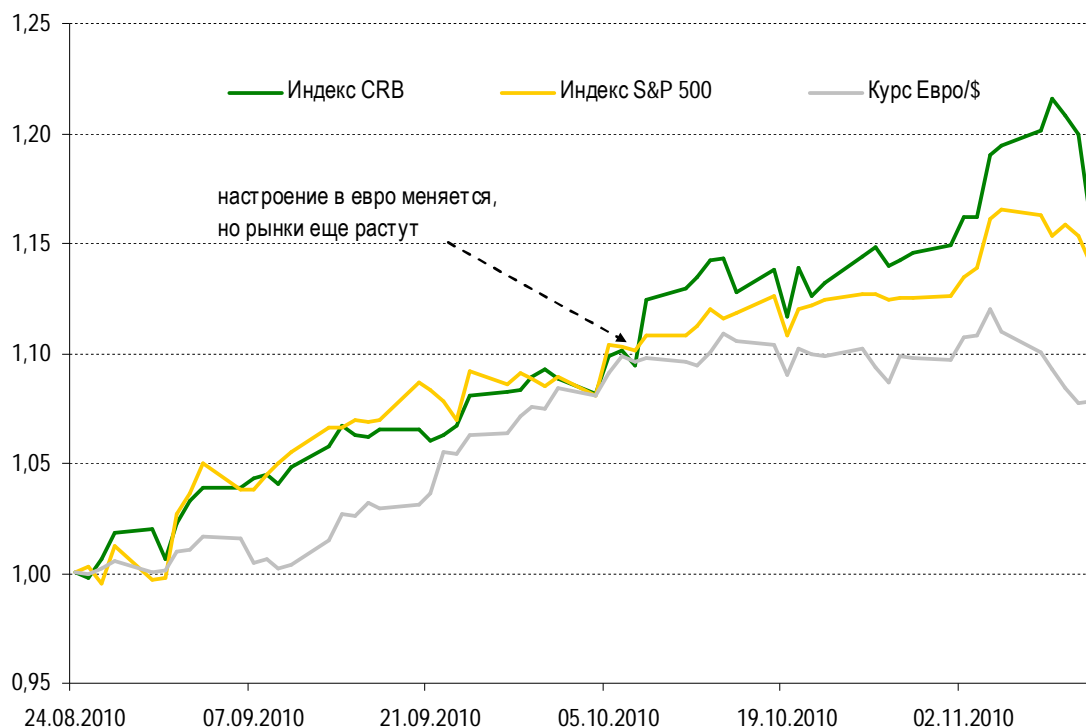
Учитывая, что внешний фон является достаточно тревожным (см. выше), и есть опасения, что цены на нефть пойдут ниже, потенциал для дальнейшего снижения на российском рынке есть. По индексу ММВБ рынок находится ближе к верхней границе, так что, все еще оставаясь на восходящем тренде, индекс может упасть до 1450 пунктов, т.е. на 6%.

Между тем, некоторый отскок на российском рынке в течение недели также возможен после четырех сессий снижения, в течение которых индекс ММВБ просел на 3,5%. Коррекция вниз полностью нивелировала прирост, образовавшийся после принятия QE2. В таком случае ближайшим уровнем сопротивления может выступить район 1570 пунктов, далее – 1600 пунктов. Хотя достижение последнего уровня сейчас не так вероятно.

Принимая во внимание, что рынок остается «бычьим», мы рекомендуем занимать спекулятивные длинные позиции при дальнейшем снижении рынка. Пока нет оснований для прохождения нижней границы восходящего канала с текущими границами примерно в 1450-1570 пунктов. Точнее, фундаментальные основания есть, т.к. мы не считаем российский рынок дешевым, учитывая текущие риски, но внешний фон – высокая ликвидность, приток средств в emerging markets, высокие цены на commodities – пока позволяет надеяться на то, что год мы завершим на позитивной ноте.

Если для внешних рынков важным индикатором настроений инвесторов в последнее время (особенно с момента принятия QE2) во многом является евро (см. график), то для российского рынка – обыкновенные акции Сбербанка. С локальных максимумов 8 ноября «обычка» Сбера показала опережающее движение и падала на 10%, тогда как рынок - примерно на 4%. Возобновление спроса на акции Сбербанка повысит вероятность отскока на российском рынке. Сегодня мы это наблюдаем.

## Изменение настроений после намека на QE2



Источник: Bloomberg, ИФД Капиталь

Среди отчетностей российских компаний по международным стандартам выделим результаты Аэрофлота за 3К10 (сегодня), Северстали (вторник, 10:00) и компаний группы АФК «Система» - Комстар-ОТС (вторник) и МТС (четверг).

Решение Северстали возобновить выплату дивидендов за 9М10 в сумме 7,3 млрд руб. (размер на акцию - 4,29 руб., отсечка - 12 ноября, доходность – около 1%) может свидетельствовать о намерении компании продемонстрировать, что у нее появился свободный «кэш» и дела идут неплохо. Ведь последний раз Северсталь платила дивиденды за 9М08. Посмотрим, какие результаты покажет компания в Северной Америке, т.к. прогнозы американских сталелитейных компаний на вторую половину года были негативными.

Дополнительную поддержку акциям Акрона могут оказать предложение Минпромторга предоставить производителям удобрений 10-15% скидки при либерализации внутреннего рынка газа. Если к таким «льготникам» добавятся и энергетики, учитывая планы правительства по ограничению цен на электроэнергию, несмотря на либерализацию энергорынка со следующего года, то от принципа равнодоходности поставок газа на внутренний рынок фактически ничего не останется. Для газовых компаний, особенно для Газпрома, это негативно.

Акции Полюс Золота позитивно реагируют на возможное завершение конфликта с бывшими владельцами KazakhGold. На этой неделе может быть подписано соглашение с семьей Асаубаевых о выкупе обратно производственного подразделения – Казахалтын. Основной вопрос в цене. Полюс хочет в несколько раз больше, чем купил сам. Помимо возврата денег (почти \$300 млн), Полюс заинтересован в получении оболочки KazakhGold для выхода на Лондонскую биржу.

Акции Транснефти могут в ближайшее время скорректироваться вниз. Мы считаем их перекупленными в связи с резким ростом в преддверии и после включения в состав индекса MSCI Russia. Восходящий тренд наблюдается по ним с начала 2009 года. Уровнем поддержки является район 36 000 руб., т.е. на 8% ниже текущих котировок. При этом бумаги останутся на тренде.

На этой неделе банки-организаторы IPO Евросибэнерго планировали начать предварительные встречи с инвесторами. В ближайшее время это может оказать поддержку акциям Иркутскэнерго и Красноярской ГЭС. За последние две сессии котировки последней выросли на 23%, а первой – на 14%.

Сегодня высокий спрос предъясвляется на акции региональных телекомов. На прошлой неделе сектор оказался под давлением после публикации в СМИ о возможном торможении процесса консолидации в Ростелеком и даже о пересмотре коэффициентов обмена. В последнее поверить трудно, если предположить, что мы живем в стране с более менее цивилизованным фондовым рынком. Торможение консолидации может быть связано с планирующейся консолидацией Связыинвеста в Ростелеком и вызванного этим погашением казначейских акций, которые образуются в связи с наличием у последнего 25%-ного пакета акций госхолдинга связи. Тогда государство может не получить контрольного пакета в объединенной компании. Эти проблемы МРК затронуть не должны. Акции большинства компаний торгуются в пределах 15-20% ниже, чем цены, определенные для консолидации.

Если на фоне опасений по поводу изменений в коэффициентах обмена «обычка» Ростелекома получила временную поддержку (по итогам недели котировки практически не изменились), «префы» обвалились на 13% после информации о том, что высоких дивидендов в следующем году ждать не стоит. Поправки о 10%-ной доли прибыли на «префы» в устав не прошли. Напомним, что ранее основные акционеры одобряли эту идею. Странно, что все кардинально изменилось, видимо, после роста на 5% в начале ноября.

### Нефть и Газ

На прошлой неделе замминистра финансов Сергей Шаталов сказал, что уже в декабре может быть принято решение о повышении экспортных пошлин на светлые и темные нефтепродукты до 85-90% от пошлины на нефть (сейчас в среднем – 55%) в рамках договоренностей с Белоруссией по Таможенному союзу. Этот вопрос может рассматриваться 19 ноября в Санкт-Петербурге на межгоссовете на уровне глав правительств России, Белоруссии и Казахстана. По его мнению, экспортные пошлины могут быть повышены с 1 января 2011 г. При этом, понимая, что это решение обернется убытками для переработчиков, Сергей Шаталов заявил, что государство может субсидировать российские НПЗ.

Необходимость резкого повышения пошлин на нефтепродукты обусловлена тем, что в рамках Таможенного союза Россия может договориться с Белоруссией об обнулении пошлин на все объемы нефти, поставляемые в Белоруссию, а Белоруссия, в свою очередь, будет перечислять поступления от пошлин на нефтепродукты, которые она будет экспортировать, в российский бюджет. Для этого требуются соразмерные пошлины на нефтепродукты, чтобы компенсировать потери российского бюджета от обнуления пошлин на нефть.

Также Сергей Шаталов сказал, что для новых месторождений может быть предусмотрена минимальная налоговая нагрузка на начальном и конечном этапах разработки и максимальное налогообложение в тот период, когда они приносят наибольшую прибыль. При этом, вопреки ожиданиям рынка, должен быть сохранен общий существующий уровень нагрузки. Это подтверждает наше мнение о том, что государство пока не готово делиться значительной долей своих доходов с нефтяными компаниями даже по новым месторождениям, а ожидания рынка относительно предстоящих налоговых новаций и их позитивного влияния на стоимость компаний являются завышенными.

Безусловно, Минфин не является последней инстанцией в этом вопросе, и многое будет зависеть от решения Правительства, которое все-таки должно быть более взвешенным, но такие разговоры еще раз подчеркивают, что в новом подходе к налогообложению нефтяной отрасли, главным образом, речь идет о перераспределении налоговой нагрузки по времени, нежели о кардинальном снижении налогового бремени. Для нас это не является сюрпризом, поэтому по мере того, как это будет понимать рынок акции нефтяных компаний будут нивелировать текущие ценовые премии к своим будущим денежным потокам.

Сегодня государство изымает у нефтяных компаний при экспорте нефти около 80% доходов через налоги и транспортные тарифы. В этом плане очень показательна динамика чистой прибыли

российского экспортера нефти в текущем году. За 9M10 цена нефти Urals выросла на \$20 за баррель к 9M09, но чистая прибыль экспортера нефти упала г-к-г из-за опережающего роста налогов, транспортных расходов и укрепления рубля. Очень трудно найти еще одну более-менее развитую нефтедобывающую страну в мире, где при росте цен на нефть чистая прибыль нефтяных компаний от экспорта нефти падает.

В этом году прирост прибыли российских нефтяных компаний был практически полностью обеспечен резким ростом маржи переработки, если не учитывать производственные показатели отдельных компаний и игру с товарными запасами, но и этот источник, как мы видим по заявлениям чиновников, скоро может иссякнуть. При этом, при оценке вероятности будущих налоговых послаблений для нефтяного сектора стоит большое внимание уделять состоянию российской экономики, которая в 3K10 отстала не только от ключевых развивающихся стран, но и развитых, например, США по темпам роста ВВП г-к-г.

Российский ВВП вырос на 2,7% г-к-г, в то время как США выросли на 3,1%, а в 1П10 сильный рост российской экономики был в основном обеспечен эффектом низкой базы прошлого года, когда экономика провалилась на двузначные величины. Слабость макроэкономики не может способствовать притоку значительного капитала на фондовый рынок, а по инвестиционному климату Россию продолжают оценивать на уровне стран Африки.

Мы много раз отмечали, что, если рассчитывать на рост цен на нефть, то, в первую очередь, стоит покупать акции международных ВИНК, а не российских нефтяных компаний, так как от повышения цен на нефть наибольшие выгоды получают именно западные компании. С момента принятия QE2 американский подиндекс ВИНК S&P500 вырос более чем на 4%, в то время как большинство акций российских нефтяных компаний упало. В этой ситуации при росте цен на нефть наибольшие выгоды в России продолжают получать компании, ориентированные на внутренний рынок, поэтому, если делать ставку на рост нефти, то следует покупать не нефтяные акции за исключением отдельных историй, а, например, банки или потребительские компании.

Если в нефтяном секторе неопределенность относительно будущей конфигурации налоговой политики и сроков ее применения продолжает давить на акции нефтяных компаний, то в газовом секторе дела обстоят не менее остро. Мы уже отмечали, что либерализация внутренних цен на газ может не оправдать ожидания рынка, что может больно ударить по капитализации газовых компаний. Сегодня мы получаем первые подтверждения этого.

Как пишут Ведомости, Минпромторг предлагает предоставить производителям удобрений скидки на газ в размере 10-15%, а также дать возможность новым производствам получать газ по льготным фиксированным ценам. Это очень тревожная новость для Газпрома и НОВАТЭКа, особенно если это станет не единичным случаем, а тенденцией, когда другие потребители газа также будут просить скидки. Более того, это серьезно повышает неопределенность и уменьшает доверие инвесторов к результатам каких-либо реформ в России, в частности, в нефтегазовой промышленности.

В целом в текущей ситуации мы пока не видим оснований менять свою рекомендацию ХУЖЕ РЫНКА для акций нефтяных компаний и Газпрома. Мы по-прежнему рекомендуем использовать возможный спекулятивный рост акций нефтяных компаний и Газпрома для продажи, возможно, против длинных позиций по рынку в целом.

### **Финансовый сектор**

После 2,2%-ной коррекции на прошлой неделе индекса акций финансовых компаний вслед за 18%-ным ралли, спровоцированным началом второго раунда количественного смягчения, умеренное давление в котировках акций российских банков может в краткосрочном периоде сохраниться. Их динамика сейчас, похоже, прежде всего, определяется внешним негативом – растущим беспокойством по поводу состояния финансов Ирландии, возможным ужесточением денежно-кредитной политики в Китае, а также ипотечными проблемами у ряда американских банков. Вместе с тем, на наш взгляд, потери вряд ли будут значительными, учитывая благоприятный внутренний новостной фон. Единственное, однако,

что в краткосрочном периоде способно спровоцировать агрессивные продажи банковских акций, на наш взгляд, - обращение Ирландии за помощью извне (это, если вообще произойдет, вероятнее всего может случиться перед встречей министров финансов стран ЕС 16 ноября).

Хотя Сбербанк должен опубликовать данные по РСБУ за октябрь 16 ноября, поддержку котировкам его акций уже могут оказать недавние заявления финансового директора банка Александра Морозова. В соответствии с ними, кредитный портфель Сбербанка вырос в октябре на 1,56% м-к-м до 5,8 триллионов рублей. Это подразумевает рост с начала года на 7,71% и делает вполне достижимым годовой ориентир менеджмента в 8%. Кроме того, традиционно более сильный конец года у банка в части кредитования добавляет уверенность рынку в этом вопросе. Тем временем, учитывая, что текущий рост происходит в основном за счет корпоративного сегмента (увеличение на 1,76% м-к-м в октябре), нам бы хотелось увидеть дальнейшее восстановление розничного бизнеса (увеличение в октябре составило 1,17% м-к-м), по которому банк еще не показывает предкризисные темпы роста.

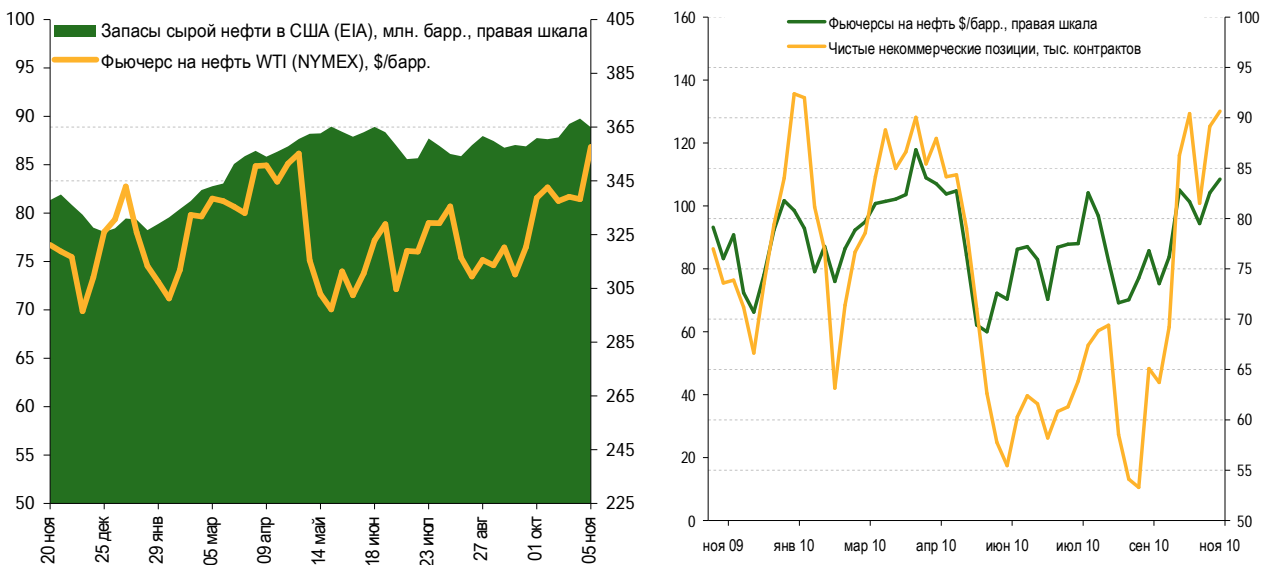
Хотя на сегодняшний день на долю карточного бизнеса банка приходится лишь 1,63% его розничного кредитного портфеля, потенциал роста данного сегмента, на наш взгляд, достаточно высок, учитывая обширную клиентскую базу банка и вероятный в дальнейшем запуск программ для широкой публики. Более того, уровень проникновения карточного бизнеса в России все еще достаточно низкий в сравнении с развитыми странами. На конец 3К10 на долю Сбербанка приходилось 14% из 8,6 млн. выпущенных в России кредитных карт, что подразумевает портфель в 20,5 млрд. рублей – второй по размеру лишь после портфеля банка Русский Стандарт.

В целом по сектору, согласно заявлению первого зампреда ЦБ РФ Геннадия Меликьяна, сегмент кредитования физических лиц (не включая Сбербанк) продемонстрировал впечатляющий рост — 2,0% м-к-м в октябре. По корпоративному сегменту было отражено увеличение на 1,5% м-к-м (за вычетом Сбербанка), при том, что, учитывая недавно лишенный лицензии Межпромбанк, ежемесячное изменение кредитования юр. лиц выходит на отрицательную территорию. Тем временем, просроченная задолженность в розничном сегменте возросла на 1,3% м-к-м против 2,6%-ного ежемесячного снижения общей задолженности, что все еще поднимает вопрос об обоснованности вывода об улучшении качества активов. В результате снижение отчислений на провизии, которое в основном предопределило 22,6%-ый рост доналоговой прибыли м-к-м в октябре на фоне снижающихся показателей чистой процентной маржи и нерастущей выручки, на наш взгляд, вряд ли способно сильно воодушевить рыночных игроков.

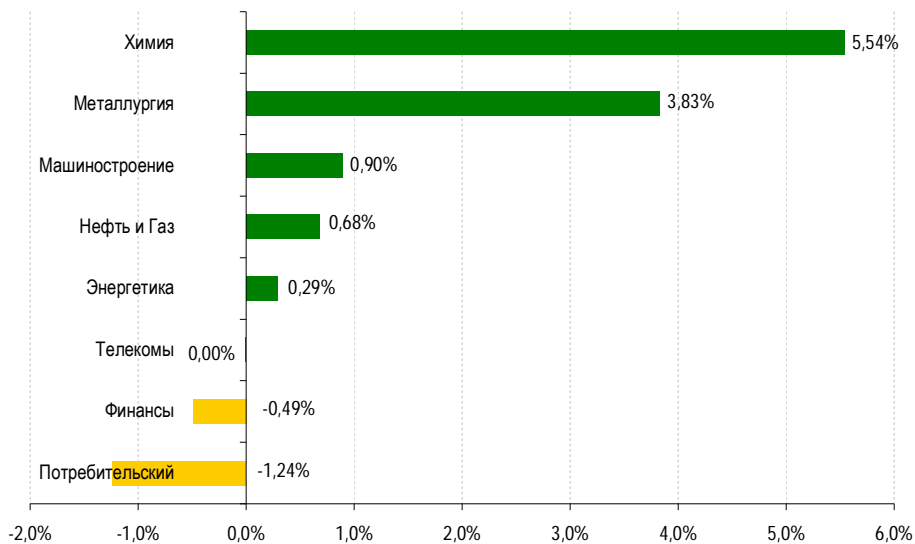
В ближайшее время цена акций ВТБ может опережать по динамике котировки акций Сбербанка. Ожидание рынком информации о цене и покупателях 10%-ой доли ВТБ, которые должны быть представлены правительству через чуть более двух недель, должно удерживать инвесторов в акции ВТБ от фиксации прибыли. Котировки акций ВТБ поднялись на 11% с момента одобрения плана по приватизации 20 октября по сравнению с 5%-м ростом индекса акций финансовых компаний и сейчас торгуется с 2011П мультипликатором «цена-капитал» в 1,8, что уже почти сопоставимо с аналогичным показателем у Сбербанка.

На прошлой неделе ВТБ опубликовал самый высокий в этом году месячный показатель чистой прибыли по РСБУ - 12,6 млрд. рублей в октябре. После чистого убытка в 2,4 млрд рублей в сентябре это, безусловно, позитивно, хотя инвесторы могут быть озабочены тем, что октябрьский результат во многом связан с доходами по валютным операциям. Чистая прибыль за 10М10 для банка ВТБ - 45,7 млрд рублей. Это впечатляет, учитывая ориентир менеджмента для группы на весь 2010 год в 50 млрд рублей. Мы ожидаем, что результаты ВТБ24 и ВТБ Север-Запад усилят итог группы, но вновь обращаем внимание, что из-за слабости РСБУ как ориентира для МСФО позитивное влияние новости на котировки акций банка вряд ли будет сильным.

**Динамика цен на нефть, WTI**

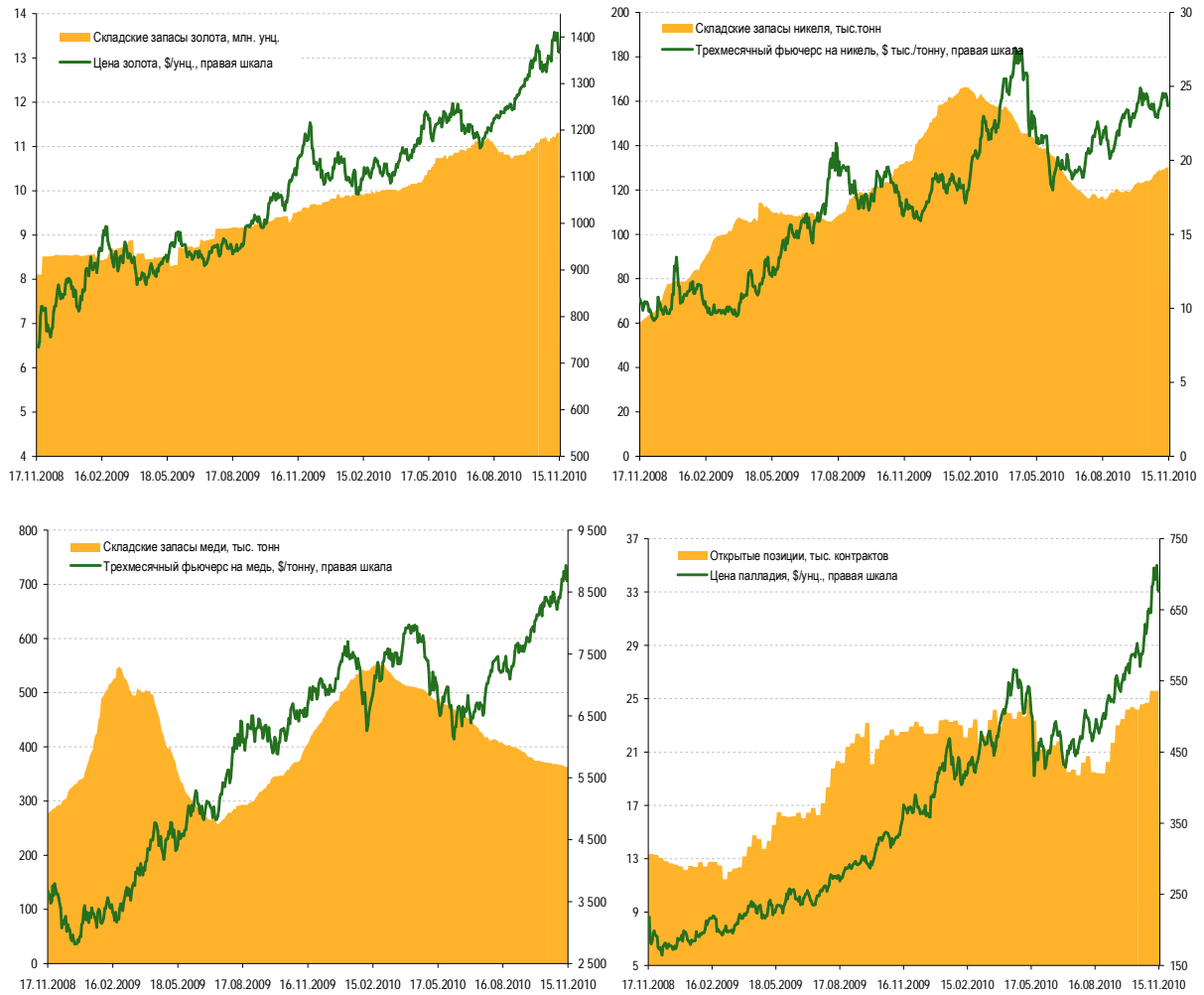


**Изменение отраслевых индексов за неделю**



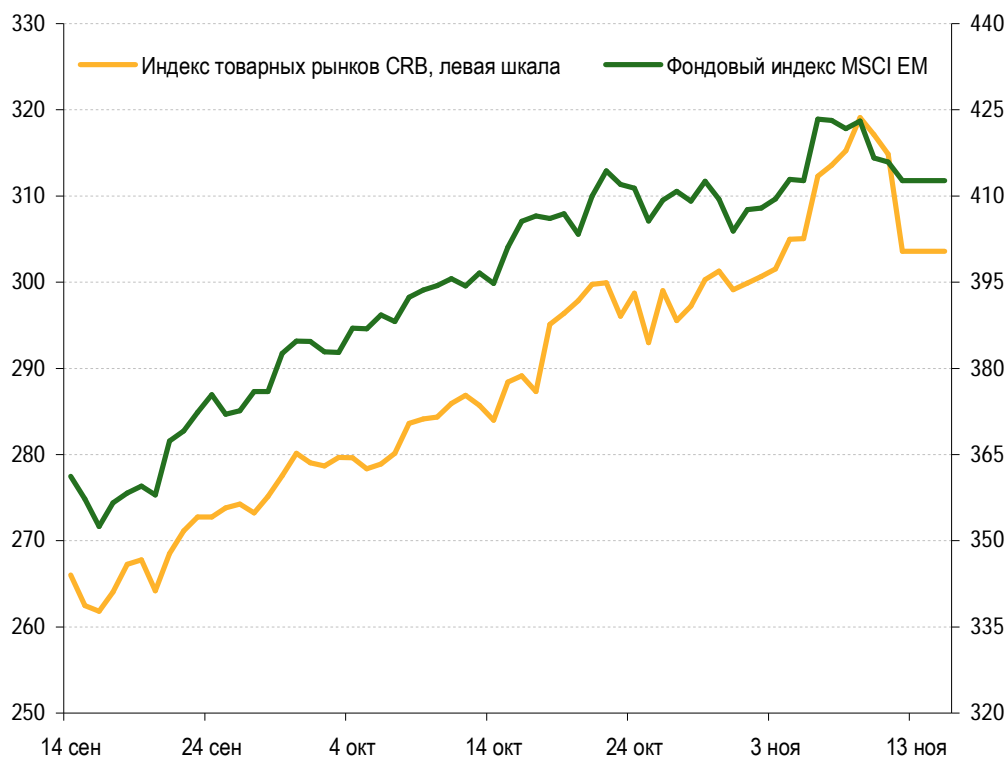
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на металлы на LME**



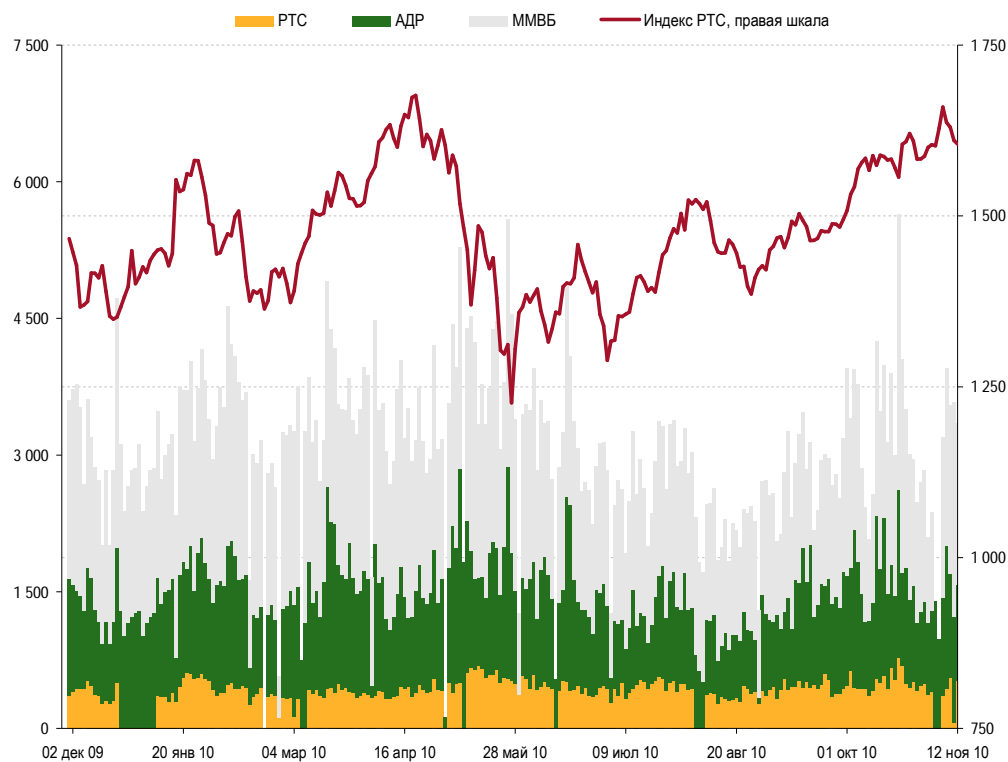
Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM



Источник: Bloomberg

Индекс PТС и объемы, \$ млн.



Источник: PТС, ММВБ, Bloomberg

**Мировой фондовый рынок**

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	1 199	12.11.10	-2,17%	1,96%	9,67%	7,54%
Dow Jones	США	11 193	12.11.10	-2,20%	1,17%	8,98%	7,33%
NASDAQ Composite	США	2 518	12.11.10	-2,36%	2,00%	16,16%	10,98%
DJ STOXX 50	Европа	2 827	12.11.10	-1,41%	-0,50%	-1,93%	-4,64%
FTSE 100	Великобр.	5 803	12.11.10	-0,81%	1,74%	9,56%	7,20%
CAC 40	Франция	3 837	12.11.10	-1,96%	0,25%	0,81%	-2,53%
Dax Index	Германия	6 749	0:00	-0,02%	3,96%	18,68%	13,29%
Nikkei 225	Япония	9 828	9:28	0,97%	3,44%	0,59%	-6,82%
MSCI EM	EM	1 121	12.11.10	-2,86%	-0,02%	16,48%	13,31%
MSCI BRIC	BRIC	357	0:00	-3,63%	0,47%	9,09%	7,54%
ISE National 100	Турция	69 998	12.11.10	-1,33%	-0,15%	44,50%	32,51%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	31 709	12.11.10	1,02%	5,46%	18,78%	14,61%
Merval	Аргентина	3 215	12.11.10	-4,08%	17,55%	43,97%	38,55%
Bovespa	Бразилия	70 367	12.11.10	-3,08%	-2,04%	7,72%	2,59%
Bolsa	Мексика	36 057	12.11.10	-0,72%	3,79%	16,31%	12,26%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	66 291	12.11.10	-1,97%	0,09%	26,87%	20,36%
Chile Select	Чили	4 978	12.11.10	0,39%	5,13%	49,17%	38,99%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	469	0:00	-3,68%	2,71%	10,37%	10,28%
TaiEx	Тайвань	8 241	0:00	-2,25%	0,43%	7,50%	0,64%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 773	8:46	-1,69%	0,32%	1,07%	-2,24%
SE Shanghai Composite	Китай	3 014	8:44	-4,59%	1,46%	-5,43%	-8,02%
Hang Seng	Гонконг	24 027	10:15	-3,75%	1,13%	6,53%	9,85%
Kospi	Корея	1 914	11:01	-1,47%	0,61%	21,74%	13,73%
BSE Sensex 30	Индия	20 310	00.01.00	-2,60%	0,92%	20,54%	16,29%
ПФТС	Украина	795	12.11.10	0,13%	6,77%	24,85%	38,79%
PTC	Россия	1 606	12.11.10	-1,38%	1,51%	13,12%	11,16%
PTC-2	Россия	1 991	12.11.10	0,12%	-0,29%	47,33%	39,51%
ММББ	Россия	1 550	13.11.10	-2,79%	8,44%	65,19%	13,15%
Bank of New York ADR	Россия	1 066	12.11.10	-5,69%	-0,73%	-5,18%	-1,32%

Источник: Bloomberg

**Товарный рынок**

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	85,44	12.11.10	-1,86%	5,16%	11,91%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	86,68	12.11.10	-1,57%	5,26%	14,84%	12,28%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	85,40	12.11.10	-0,96%	4,38%	14,57%	11,30%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	304	12.11.10	-2,79%	2,55%	12,81%	7,14%
Золото, \$/унция	спот	1 367	12.11.10	-3,01%	-0,09%	22,21%	24,63%
Серебро, \$/унция	спот	26,03	12.11.10	-6,21%	7,00%	49,27%	54,22%
Платина, \$/унция	спот	1 680	12.11.10	-5,25%	-0,90%	20,60%	14,64%
Палладий, \$/унция	спот	676	12.11.10	-4,63%	14,61%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 404	12.11.10	-1,96%	-1,35%	23,41%	7,80%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	8 615	12.11.10	-0,46%	3,24%	32,51%	16,81%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	22 680	12.11.10	-7,26%	-5,70%	40,09%	22,43%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 394	12.11.10	-5,30%	1,01%	11,32%	-6,48%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	МВ	708	09.07.10	0,00%	-1,05%	17,92%	16,46%
Уран, \$/фунт	МВ	58	12.11.10	10,58%	21,05%	25,00%	29,21%

Источник: Bloomberg

## Привилегированные акции

	Цена, \$	bid, \$	ask, \$	Изменения за			Дисконт к обыкн.	Сум. оборот, тыс. бумаг	Сум. оборот, \$ 000s	
				5 дней	месяц	год				
Татнефть	2,20	1,80	2,60	-29,3%	-29,3%	63,0%	-2,2%	49,2%	6	0
Сургутнефтегаз	0,43	0,43	0,43	10,4%	-18,0%	34,5%	-9,3%	52,1%	2 188	944
Сбербанк	1,77	1,77	1,77	3,1%	-4,8%	78,8%	-20,9%	22,5%	6 606	11 784
Ростелеком	2,34	2,34	2,34	9,2%	-5,0%	46,9%	12,9%	30,5%	1 511	3 591
ТНК-ВР	1,69	1,69	1,70	0,0%	-7,1%	94,3%	12,7%	13,8%	20	34
АвтоВАЗ	0,10	0,10	0,10	-1,0%	-23,3%	-26,1%	6,2%	76,4%	485	48
Башнефть	23,00	22,50	24,00	0,0%	-17,9%	360,0%	75,6%	29,2%	8	185
Славнефть-Мегионнефтегаз	10,72	10,72	11,04	-0,7%	-14,8%	117,1%	42,9%	39,4%	0	0
Ритэк	6,82	4,22	6,82	0,0%	0,0%	-2,8%	0,0%	-0,5%	-	-
ЯНОС	0,48	0,36	0,48	0,0%	-20,0%	370,6%	370,6%	43,5%	300	131
Уфимский НПЗ	0,51	0,43	0,51	0,0%	-33,3%	51,5%	5,3%	44,9%	303	0
Казаньоргсинтез	0,10	0,08	0,10	0,0%	-25,6%	281,0%	-33,9%	44,4%	19	0
Нижнекамскнефтехим	0,24	0,16	0,24	0,0%	-14,9%	66,7%	33,3%	52,0%	100	20
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,39	0,33	0,39	0,0%	-25,5%	41,4%	26,2%	57,1%	50	0
Уфанефтехим	1,32	1,30	1,40	-5,7%	-30,5%	61,0%	20,0%	56,7%	12	0
Уфаоргсинтез	1,70	1,05	1,70	0,0%	-27,7%	66,7%	13,6%	61,4%	10	0
Сильвинит	323,5	325,0	339,0	-0,5%	-17,0%	43,8%	-14,9%	40,1%	0	0
Дорогобуж	0,33	0,32	0,33	5,4%	-13,1%	45,2%	-18,8%	36,3%	48	16
НЗХК	2,75	2,20	3,30	0,0%	-19,1%	189,5%	-5,8%	81,7%	17	47
ППГХО	90,0	65,0	90,0	0,0%	-11,8%	34,3%	-2,2%	60,2%	0	0
Уралсвязьинформ	0,03	0,03	0,03	-7,4%	-23,1%	138,1%	24,4%	19,6%	500	13
ВолгаТелеком	2,60	2,40	2,60	0,0%	-30,2%	158,8%	0,0%	6,1%	5	11
Сибирьтелеком	0,05	0,05	0,05	0,0%	-26,1%	177,6%	38,4%	10,5%	500	23
Дальсвязь	2,75	1,75	2,75	0,0%	-33,9%	105,0%	-18,0%	8,3%	5	10
Центртелеком	0,60	0,60	0,62	6,5%	-20,3%	345,9%	29,5%	15,0%	100	60
СЗТ	0,59	0,58	0,59	14,6%	-8,1%	149,0%	13,1%	9,5%	11	6
ЮТК	0,13	0,12	0,13	0,0%	-26,7%	400,0%	10,0%	3,7%	100	11
ГАЗ	12,0	8,5	18,0	-20,0%	-29,4%	0,0%	-20,4%	55,6%	1	12
ОМЗ	10,26	10,06	10,26	20,3%	28,9%	57,9%	51,4%	-341,6%	0	0
ПК Балтика	26,74	26,70	27,35	4,6%	-3,2%	28,6%	-4,0%	3,9%	0	1
Возрождение	10,72	10,40	31,20	2,5%	-20,2%	-8,7%	-28,5%	65,6%	0	1
Метрострой	250,00	200,00	650,00	0,0%	0,0%	80,0%	-10,0%	16,7%	-	-
Бамтоннельстрой	990,00	810,00	990,00	0,0%	-12,6%	164,7%	9,4%	73,6%	0	0
Трансстрой	2,00	0,10	2,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
Мосинжстрой	6,00	4,00	25,00	0,0%	-31,5%	-44,4%	-31,0%	76,0%	1	0

Источник: Bloomberg

## АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				YTD	Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год					
Газпром	LSE	22,36	-3,5%	3,5%	-10,3%	5,7%	0,5%	4 189	93 018	
ЛУКОЙЛ	LSE	56,60	-3,1%	-3,1%	-5,0%	4,6%	0,5%	1 225	68 604	
Сургутнефтегаз	LSE	9,70	-4,0%	-2,8%	5,2%	6,1%	-0,1%	881	8 456	
ГМК Норильский никель	LSE	20,20	0,9%	12,7%	42,7%	18,5%	5,7%	3 193	62 889	
Роснефть	LSE	7,03	-4,9%	-0,5%	-18,4%	6,0%	0,2%	4 964	34 686	
Ростелеком	NYSE	26,99	-0,2%	-1,8%	-31,9%	27,0%	0,0%	0	5	
НОВАТЭК	LSE	104,00	2,8%	16,3%	80,6%	35,4%	15,7%	92	9 452	
Черкизово	LSE	21,25	0,0%	-5,2%	114,9%	32,8%	-3,4%	5	106	
ТМК	LSE	21,20	2,9%	20,5%	13,4%	26,2%	1,5%	95	2 005	
Северсталь	LSE	14,61	-2,3%	-1,4%	83,5%	22,0%	0,8%	953	13 689	
ММК	LSE	13,05	-3,0%	3,0%	25,7%	12,5%	1,2%	28	365	
Челябинский цинковый завод	LSE	4,25	1,2%	0,5%	35,5%	16,1%	-2,3%	0	0	
Возрождение	DB	41,61	1,7%	17,8%	16,7%	15,1%	-0,9%	0	0	
ВТБ	LSE	6,87	-3,3%	13,4%	56,4%	28,8%	0,9%	1 632	11 109	
Ситроникс	LSE	0,85	0,0%	-22,2%	-61,1%	-20,5%	-15,0%	0	0	
Полиметалл	LSE	16,23	0,9%	-6,6%	69,1%	32,0%	-2,0%	20	327	
NMTR	LSE	9,36	6,3%	-3,1%	-21,1%	-17,4%	-4,1%	339	3 140	
Полюс Золото	LSE	33,70	7,3%	11,6%	6,1%	9,1%	28,6%	76	2 500	
АФК Система	LSE	26,20	-1,1%	0,3%	42,7%	-0,8%	45,6%	76	1 967	
МТС	NYSE	21,55	-7,4%	-3,6%	8,2%	-1,3%	-48,0%	2 275	48 895	
Вымпелком	NYSE	15,46	-3,3%	6,8%	-	-	-18,6%	3 308	51 059	
Евраз	LSE	31,67	-3,4%	7,4%	19,1%	19,5%	-	704	21 867	
Мечел	NYSE	24,85	-4,4%	1,8%	26,5%	7,1%	-1,0%	1 648	40 613	
ХБ	LSE	40,01	-5,3%	-4,7%	45,7%	6,1%	-	30	1 209	
Фармстандарт	LSE	28,15	-0,9%	19,0%	43,4%	18,7%	22,2%	15	432	
Магнит	LSE	26,70	0,8%	4,3%	78,0%	-5,5%	19,4%	161	4 280	
Efes	LSE	16,00	0,0%	0,0%	25,9%	0,0%	-	0	-	
ВБД	NYSE	24,65	-1,4%	-3,9%	31,5%	26,7%	-58,8%	121	3 012	
Интегра	LSE	3,10	3,3%	11,8%	-3,7%	40,9%	-	1	4	
БК Евразия	LSE	27,95	2,4%	7,9%	69,2%	37,8%	-	4	107	
ПИК	LSE	3,72	-4,0%	-1,6%	-8,7%	1,9%	0,8%	138	508	
ЛСР	LSE	7,90	-4,8%	-4,8%	8,2%	-2,5%	43,1%	31	250	
Система-Галс	LSE	1,35	-3,6%	-3,7%	-23,1%	0,0%	-90,0%	0	0	

Источник: Bloomberg

## Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность
Сбербанк, декабрь	9 787	-4,8%	124 287	863 074	32	36,32	4,27%
Сбербанк, март	9 814	-4,5%	877	6 798	123	63,42	1,92%
Газпром, декабрь	17 220	-1,1%	153 291	734 678	32	53,06	3,53%
Газпром, март	17 309	-0,9%	891	3 866	123	142,26	2,45%
Лукойл, декабрь	17 533	-1,6%	46 915	146 384	33	44,05	2,78%
Лукойл, март	17 611	-1,8%	527	1 372	123	121,50	2,05%
РТС, декабрь	161 280	-3,5%	848 254	442 388	33	159,16	1,09%
РТС, март	161 116	-3,6%	319	2 906	123	-5,68	0,01%

Источник: Bloomberg

## Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за			
			5 дней	месяц	год	YTD
EMBI+	580,4	05.11.10	1,18%	1,43%	19,36%	17,70%
EMBI+ RUSSIA	621,3	05.11.10	1,63%	0,98%	14,73%	13,09%

	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	YTD
US Treasuries, 10-лет.	2,79	12.11.10	28,24	32,51	-50,17	-110,30
Россия, еврооблигации, 30-лет.	4,24	13.11.10	33,90	31,70	-93,60	-71,60
Россия CDS, 5-лет.	144,70	12.11.10	8,67	10,11	-35,12	-40,82
ОФЗ 25072	6,08	13.11.10	21,00	28,00	-	-98,00
Газпром 37	5,64	13.11.10	27,00	45,30	-105,50	-48,70
Алроса 14	5,56	13.11.10	20,80	-7,80	-272,80	-81,20
ВТБ 15	6,08	13.11.10	-7,60	-12,10	-	-

Источник: РТС, ММББ, JP Morgan, Bloomberg

**Календарь событий**
**Статистика**

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
<b>15.11.2010</b>						
	2:50	ВВП (кв-к-кв)	Япония	ЗК П	0,60%	0,40%
	2:50	ВВП в годовом выражении	Япония	ЗК П	2,50%	1,50%
	7:30	Промышленное производство (м-к-м)	Япония	Сентябрь Ф	-	-1,90%
	13:00	Сальдо баланса внешней торговли Еврозоны	Еврозона	Сентябрь	1,0 млрд.	-1,4 млрд.
	16:30	Розничные продажи	США	Октябрь	0,70%	0,60%
	16:30	Розничные продажи за исключением автомобилей	США	Октябрь	0,40%	0,40%
	16:30	Розничные продажи, за исключением авто и бензина	США	Октябрь	0,30%	0,40%
	16:30	Индекс пром. активности в штате Нью-Йорк	США	Ноябрь	14	15,73
	18:00	Запасы на складах предприятий	США	Сентябрь	0,80%	0,60%
<b>16.11.2010</b>						
	13:00	Базовый индекс потребительских цен в Еврозоне (г-к-г)	Еврозона	Октябрь	1,00%	1,00%
	13:00	Индекс потребительских цен в Еврозоне (м-к-м)	Еврозона	Октябрь	0,30%	0,20%
	13:00	Индекс института ZEW (текущая ситуация)	Германия	Ноябрь	75	72,6
	13:00	Индекс института ZEW (настроение в эконо. сфере)	Германия	Ноябрь	-6	-7,2
	13:00	Индекс института ZEW (настроение в эконо. сфере)	Еврозона	Ноябрь	2	1,8
	16:30	Индекс цен производителей (м-к-м)	США	Октябрь	0,80%	0,40%
	16:30	Индекс цен производителей за исключением энергии и продуктов питания (м-к-м)	США	Октябрь	0,10%	0,10%
	16:30	Индекс цен производителей (г-к-г)	США	Октябрь	4,60%	4,00%
	16:30	Индекс цен производителей за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Октябрь	2,10%	1,60%
	17:15	Промышленное производство	США	Октябрь	0,30%	-0,20%
	17:15	Загрузка производственных мощностей	США	Октябрь	74,90%	74,70%
	18:00	Индекс недвижимости НАНВ	США	Ноябрь	17	16
		Г-н Гайтнер выступает конференции Wall Street Journal	США			
<b>17.11.2010</b>						
	16:30	Индекс потребительских цен (м-к-м)	США	Октябрь	0,30%	0,10%
	16:30	ИПЦ за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Октябрь	0,10%	0,00%
	16:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	США	Октябрь	1,30%	1,10%
	16:30	ИПЦ за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Октябрь	0,70%	0,80%
	16:30	Кол-во новостроек в США	США	Октябрь	600 тыс.	610 тыс.
	16:30	Кол-во выданных разрешений на строительство	США	Октябрь	570 тыс.	539 тыс.
	16:30	Кол-во новостроек в США (м-к-м)	США	Октябрь	-1,60%	0,30%
	16:30	Кол-во выданных разрешений на строительство (м-к-м)	США	Октябрь	4,20%	-5,60%
	16:30	Г-н Локхарт выступает по экономике в Алабаме	США	Октябрь		
<b>18.11.2010</b>						
	12:00	Публикация Счета текущих операций ЕЦБ	Еврозона	Сентябрь	-	-7,5 млрд.
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	13 Ноябрь	441 тыс.	435 тыс.
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	6 ноября	4290 тыс.	4301 тыс.
	18:00	Опережающие индикаторы	США	Октябрь	0,50%	0,30%
	18:00	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	США	Ноябрь	5	1
<b>19.11.2010</b>						
		Бернанке, Трише, Стросс-Кан, Чжоу выступают на конференции ЕЦБ				

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

**Отчетность и события**

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
<b>15.11.10</b>				
	10:30	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Финансовые результаты	Япония
	ДО	Lowe's Cos Inc	Финансовые результаты	США
<b>16.11.10</b>				
	0:00	Urban Outfitters Inc	Финансовые результаты	США
	9:30	Infineon Technologies AG	Финансовые результаты	Германия
	ДО	Saks Inc	Финансовые результаты	США
	15:00	Abercrombie & Fitch Co	Финансовые результаты	США
	15:00	Wal-Mart Stores Inc	Финансовые результаты	США
		Home Depot Inc	Финансовые результаты	США
	10:00	Severstal	Финансовые результаты	Россия
		Comstar United Telesystems	Финансовые результаты	Россия
<b>17.11.10</b>				
	19:45	Air France-KLM	Финансовые результаты	Франция
		Target Corp	Финансовые результаты	США
<b>18.11.10</b>				
	ДО	Sears Holdings Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Dell Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Salesforce.com Inc	Финансовые результаты	США
		Staples Inc	Финансовые результаты	США
		Marvell Technology Group Ltd	Финансовые результаты	США
		MTS	Финансовые результаты	Россия
<b>19.11.10</b>				
		Samsung Electronics Co Ltd	Финансовые результаты	США
		OTP Bank PLC	Финансовые результаты	США
	0:00	Gap Inc/The	Финансовые результаты	США

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

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ИФД Капиталь

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

Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@ifdk.com
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaliy.kryukov@ifdk.com
Кристина Лядская	Рынок акций	kristina.lyadskaya@ifdk.com
Владимир Харченко	Долговые обязательства	vladimir.kharchenko@ifdk.com

#### 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@ifdk.com
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ЗАО «ИФД Капиталь» (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.

© 2010 ЗАО «ИФД Капиталь». Все права защищены.