

### Капитальный взгляд

Краткосрочно ▲

Среднесрочно ▼

Долгосрочно ▲

### Стратегия на неделю

▶ На этой неделе мы продолжаем придерживаться своей точки зрения, что в очень краткосрочной перспективе рынок, по всей видимости, будет дрейфовать вверх, и что коррекция, необходимая, чтобы снизить цены до разумных уровней, еще, вероятно, не началась. Как и в течение нескольких прошлых недель, направление рынка будет, скорее всего, определяться новостями с политического поля. В частности, рынок с нетерпением ждет, когда страны ЕС определятся по вопросу решения финансовых проблем Греции. Если будет объявлено о конкретных шагах с целью помочь грекам, рынок должен отреагировать положительно, тем более что эти проблемы уже немалое время оказывают давление на его настрой.

### Корпоративные новости

▶ Более низкие оценочные мультипликаторы большинства российских ВИНК пока не свидетельствуют об их фундаментальной недооценке.

### Будь в курсе

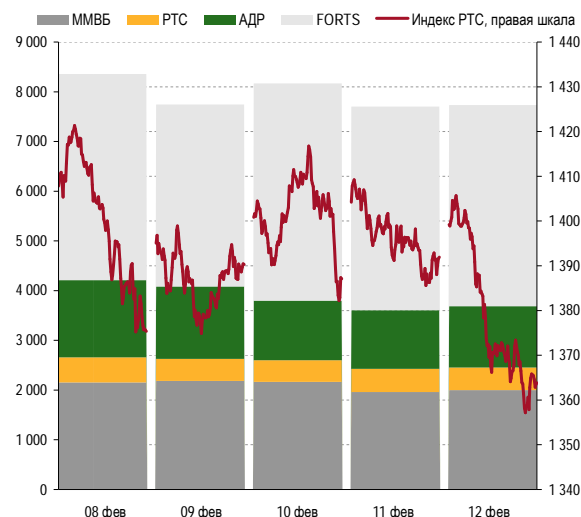
	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▼ 1 364	-3,4%	-5,0%
Индекс ММВБ	▼ 1 305	-3,7%	-4,1%
S&P 500	▲ 1078	0,9%	-3,6%
Нефть Urals, \$/барр.	▲ 71,7	4,2%	0,9%
Золото, \$/унцию	▲ 1 093	2,5%	0,5%
Курс €/ \$	▼ 1,36	-0,01	-0,07
Курс бивалютной корзины	▼ 35,15	-0,44	-0,81
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▼ 30,16	-0,31	1,00
Курс ЦБ РФ €/руб.	▼ 41,17	-0,54	0,44
Международные резервы, млрд. \$	▼ 433,2	-3,9	-4,5
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 950,8	-5,8	-83,3
Россия-30, доходность, %	▲ 5,40	0,01	0,10
ОФЗ 46018, доходность, %	▼ 7,94	-0,08	-0,60
UST-10, доходность, %	▲ 3,69	0,13	-0,15
Ставка межбанка (MIACR), %	▼ 3,75	-0,06	-1,80
Libor overnight, %	▼ 0,17	0,00	0,00

### Cash & Carry

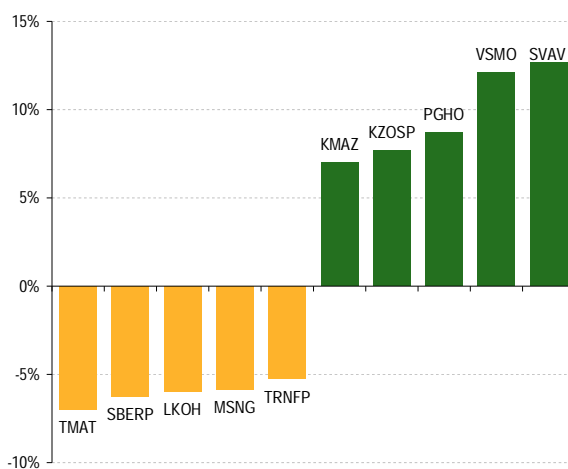
Лукойл, март	2,09%	27,52 руб.
Газпром, март	3,75%	52,90 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

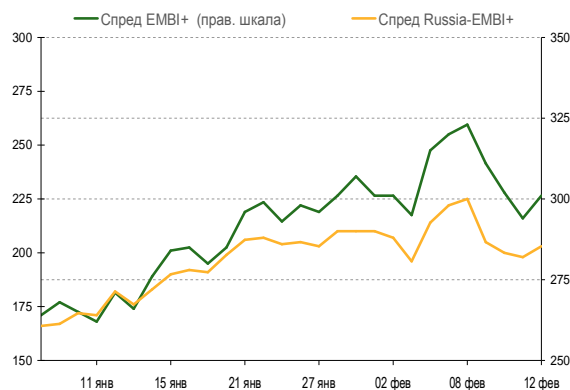
### Индекс РТС и объемы, \$ млн.



### Лидеры и аутсайдеры за неделю



### Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

## Стратегия на неделю

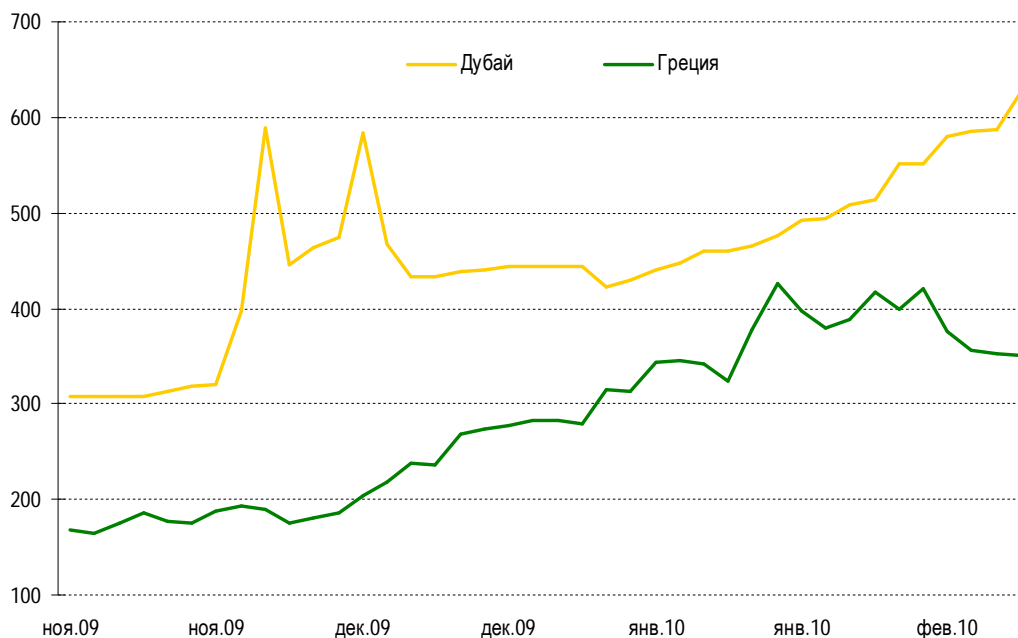
На этой неделе мы продолжаем придерживаться своей точки зрения, что в очень краткосрочной перспективе рынок, по всей видимости, будет дрейфовать вверх, и что коррекция, необходимая, чтобы снизить цены до разумных уровней, еще, вероятно, не началась. Как и в течение нескольких прошлых недель, направление рынка будет, скорее всего, определяться новостями с политического поля. В частности, рынок с нетерпением ждет, когда страны ЕС определятся по вопросу решения финансовых проблем Греции. Если будет объявлено о конкретных шагах с целью помочь грекам, рынок должен отреагировать положительно, тем более что эти проблемы уже немалое время оказывают давление на его настрой.

Мы хотели бы отметить, что придерживаемся этой точки зрения в течение уже четырех недель. За это время S&P500 потерял 6%, хотя и закрылся на прошлой неделе с повышением на 0,9%. Мы все еще считаем, что этот краткосрочный прогноз является самым вероятным, однако его вероятность в последнее время уменьшается.

Мы рассматриваем заявления, сделанные на прошлой неделе в отношении Греции, как главным образом риторические, не опирающиеся на какие-либо реальные меры. Однако в подтверждение того, как сильно суверенный кредитный риск влияет на рынок, некоторые инвесторы восприняли эти заявления как положительные и стали покупать акции, хотя многие другие разделили нашу интерпретацию. Может быть, министры финансов еврозоны и ЕС, встречающиеся соответственно сегодня и завтра, придумают какую-нибудь конкретную программу помощи. Мы ожидаем, что для проблем Греции будет найдено некое краткосрочное решение. Однако, к сожалению, сейчас политически нецелесообразно заниматься решением долгосрочных проблем, стоящих перед ЕС. Это не сулит ничего хорошего евро и рынкам ЕС в среднесрочной перспективе.

Реакция рынка, вероятно, будет напоминать то, что последовало за проблемами Дубая (чей CDS снова расширился до 630 б.п.). В частности, рынок в течение нескольких дней, включая День Благодарения в США, находился под давлением, прежде чем было объявлено о краткосрочном решении проблемы. Такой сценарий, на наш взгляд, может быть разыгран снова, хотя мы не стали бы связывать его с закрытием американских рынков сегодня в связи с празднованием Дня Президентов.

Динамика CDS, пунктов



Источник: Bloomberg

(Наша точка зрения касается рынков вообще. Мы хотели бы отметить, что в последнее время российский рынок находится под значительным давлением, как если бы с него выходил крупный игрок и/или осуществлялись совместные усилия с целью подвинуть рынок вниз, возможно, чтобы вызвать срабатывание стоп-лоссов. По словам одного нашего известного трейдера, поведение рынка напоминает то, что происходило накануне Олимпиады-2008, за которой последовал вооруженный конфликт в Грузии. Мы искренне надеемся, что никто не планирует подобных нападений сейчас.)

Финансовые отчеты компаний и общеэкономические данные были по большей части положительны, но их игнорировали. Это также подтверждает озабоченность политической ситуацией.

В пятницу было объявлено, что розничные продажи в январе увеличились на 0,5% – это лучше, чем ожидалось и чем пересмотренные данные за декабрь (снижение на 0,1% м-к-м). На этой неделе начинают отчитываться о прибыли за 4Q09 крупные розничные торговые сети. Судя по имеющимся данным, прошедший предновогодний праздничный сезон оказался не столь уж плохим, хотя снижение цен, вероятно, оказало давление на прибыль. В принципе, магазины-дискаунтеры должны были добиться больших успехов, чем их более дорогие конкуренты. Из первой категории на этой неделе отчитываются компонент Dow Wal-Mart (четверг, 15:00) и JC Penny (пятница, ДО), а из второй – Abercrombie & Fitch (завтра, 15:00).

В течение следующих двух недель свои отчеты должны представить большинство розничных торговых сетей США. Учитывая нежелание потребителей потреблять, результаты, скорее всего, будут не слишком впечатляющими, хотя и лучше по сравнению с 4Q08, когда кризис был в активной фазе.

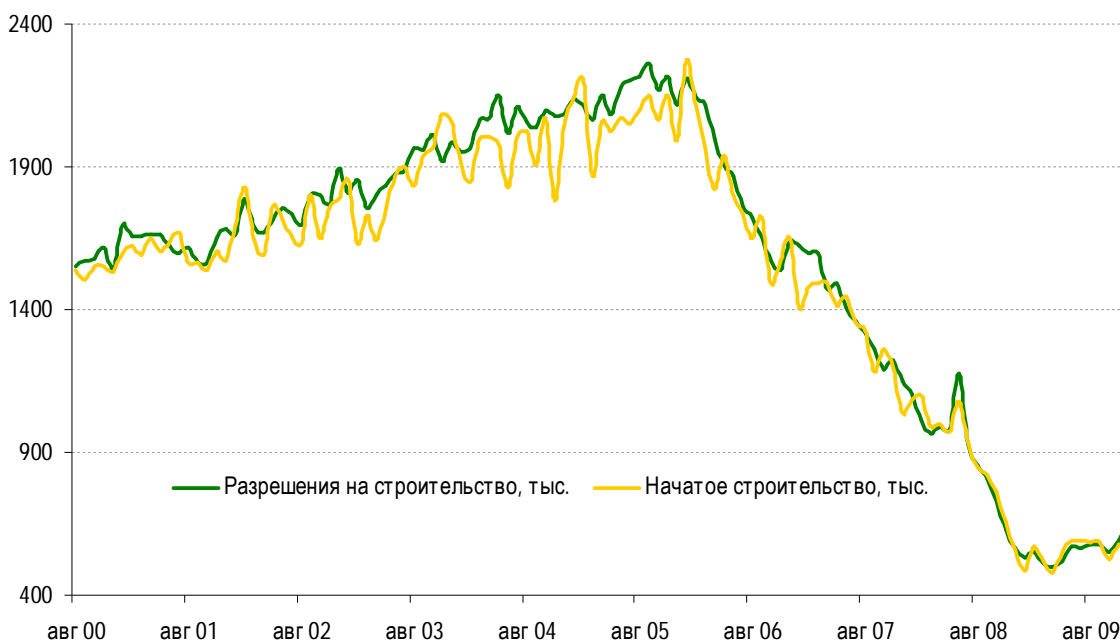
Ограниченные в деньгах потребители не склонны путешествовать. Основное внимание мы уделили авиакомпаниям, которые в противодействие этой тенденции сократили число рейсов и повысили цены на билеты, но проблемы охватили всю отрасль. Будет интересно услышать, что скажет Dollar Thrifty (среда, ДО). Вспомним начало прошлого года, когда акции компаний, занимающихся прокатом автомобилей, быстро приближались к нулю.

Особенно тяжело пострадал гостиничный бизнес, поскольку сократилось не только количество отдыхающих, но и число служебных командировок. Мы ожидаем новой информации о перспективах отрасли от International Hotel Group (завтра, 10:00) и Host Hotels & Resorts (среда, ДО). Мы хотели бы также обратить внимание на чрезмерное строительство гостиниц во время кредитного пузыря. Это оказывает дополнительное давление на доходы.

Мы уже не раз писали о мрачной перспективе всего рынка коммерческой недвижимости и потенциальном ущербе, который в этой связи может быть нанесен банкам и другим инвесторам. На прошлой неделе Наблюдательный совет Конгресса выпустил отчет, в котором говорится, что из \$1,4 трлн. ссуд на коммерческую недвижимость, подлежащих погашению до 2014 г., в настоящее время по почти половине займов стоимость кредита превысила стоимость залога в результате 40%-го снижения цен на недвижимость после 2007 г. и наличия невостребованных площадей в размере 40% офисной и 33% торговой недвижимости, соответственно. Мы можем услышать что-то новое от Grubb & Ellis (четверг, ДО), но пока что компании, занимающиеся недвижимостью, и ипотечные инвестиционные трасты (REITs) проявляют, на наш взгляд, чрезмерный оптимизм.

На прошлой неделе Pulte Homes сообщила о крупных убытках, вызванных гигантскими списаниями из-за удешевления земли, несмотря на огромные налоговые скидки. Руководство компании выразило «осторожный оптимизм в отношении спроса на жилье», намекнув на проблемы, которые возникнут позднее в этом году, когда закончатся программы государственного стимулирования. Ожидается, что данные по объему начатого строительства домов и разрешениям на строительство (среда, 16:30) продемонстрируют признаки стабилизации, но мы сомневаемся в разумности увеличения предложения на перенасыщенном рынке, где спрос существует в значительной степени благодаря государственному стимулированию.

Объем начатого строительства в США, тыс. штук



Источник: Bloomberg

Пока отчеты компаний высоких технологий по большей части демонстрируют лучшую, чем ожидалось, прибыль и оптимистичные прогнозы. В результате NASDAQ обгоняет S&P. Посмотрим, сможет ли компонент Dow Hewlett Packard (среда, ПЗ) продолжить эту тенденцию. Ожидается также выход отчетов Applied Materials (среда) и Dell (четверг).

Хотя сейчас в центре внимания оказалась Греция, рынок по-прежнему озабочен тем, какие следующие шаги предпримут центральные банки, и когда они приступят к изъятию ликвидности. На этой неделе никаких выступлений представителей крупных центральных банков не намечено, но некоторую информацию можно будет извлечь из протоколов заседаний Банка Англии (среда, 12:30) и Федерального комитета по операциям на открытом рынке (среда, 22:00).

На этой неделе отчетность за 4К09 должны представить несколько крупных европейских банков, включая Barclays (вторник, 10:00), BNP Paribas (среда, 9:00), ING (среда, 9:30) и Societe Generale (четверг, 9:00).

Мы ожидаем, что отчетность BNP Paribas будет в целом соответствовать ожиданиям. Societe Generale уже предупредило об уменьшении чистой прибыли в 4К09 вследствие переоценок. Некоторое возрождение розничного кредитования должно позитивно сказаться на прибылях BNP Paribas и Societe Generale. В 3К09 банки получили от розничных банковских услуг более 50% и 60% выручки, соответственно. Мы ожидаем, что ING представит подробности, касающиеся расширения мексиканского подразделения по управлению активами, а Barclays раскроет информацию о приобретении итальянского карточного бизнеса у Citigroup.

Между тем, намного более значимой для инвесторов, чем отчетность за 4К09, может стать информация о подверженности банков суверенным рискам. Хотя Дубай опроверг информацию о том, что погашение долга Dubai World будет приостановлено, Barclays Bank с его крупными вложениями в эти активы и, соответственно, высокой подверженностью рискам данного эмитента, может остаться в центре внимания рынка.

Кроме того, судя по последним данным BIS, 25% всех финансовых требований к Греции приходится на французские банки. То есть они в первую очередь могут пострадать от неблагоприятного развития событий в Греции.

Другой риск связан с Китаем, где над котировками акций финансовых компаний давят меры по ужесточению кредитно-денежной политики. Хотя озвученная на прошлой неделе новость о повышении

норматива обязательных резервов на 0,5% не должна значимо негативно сказаться на котировках акций китайских банков после Новогодних праздников, выбор среднесрочной политики, на наш взгляд, уже предопределен.

На этой неделе выходят также данные по инфляции в США, начиная с загрузки мощностей (вторник, 17:15); затем идут индекс производственных цен (среда, 16:30) и индекс потребительских цен (пятница, 16:30). Ожидается, что основные цифры продемонстрируют рост, но это произойдет главным образом из-за низкой базы для сравнения. При низкой экономической активности и загрузке производственных мощностей, в условиях высокой безработицы, риск инфляции является невысоким.

В Европе экономический календарь этой недели включает опросы экономических настроений ZEW (завтра, 13:00), а также производственный и непроизводственный PMI (пятница, 12:00).

Среди других крупных компаний, отчитывающихся на этой неделе, мы хотели бы отметить компоненты Dow Kraft Foods и Merck & Co., выпускающие свои отчеты завтра, ДО. Кроме того, должны отчитаться Norsk Hydro (среда, 9:30), Strabag и ABB (обе в четверг), затем, в пятницу, Nestle (9:30) и Anglo American (10:00).

**Российский рынок акций: продажи в «фишках» - тревожный знак**

Несмотря на то, что в последнюю неделю российские акции были явными аутсайдерами на мировых рынках, мы все еще ожидаем определенного отскока вверх, хотя, возможно, с более низких уровней. Учитывая возможную просадку еще на 6-8%, о чем мы говорили ранее, внешний фон, скорее всего, позволит российским индексам отыграть часть потерь, которые они понесли с локального пика 20 января. Однако превышение этого максимума, с которого индекс упал уже на 12,5%, мы считаем все менее вероятным.

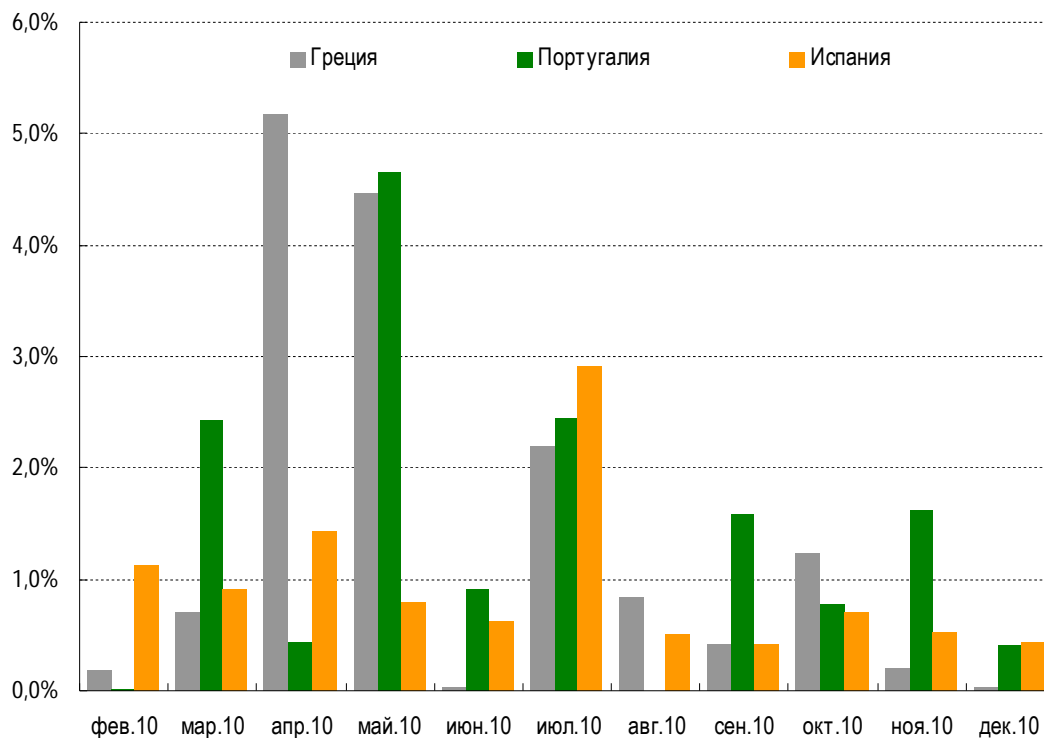
Наши ожидания отскока вверх по российским акциям связаны с тем, что пока мы не видим признаков специфического роста российского риска. Курс рубля держится очень сильно, несмотря на колебания на рынке нефти и падение фондовых индексов, CDS на Россию, следуя тенденции на глобальных рынках, сузились на прошлой неделе более чем на 20 пунктов почти до 190, спред суверенных бондов также сузился на 18 б.п. до 171. Тем не менее, мы видим заметные продажи в таких ликвидных и весомых в индексах бумагах, как Газпром, ЛУКОЙЛ, ГКМ Норильский никель, отчасти Сбербанк и Роснефть. Мы предполагаем, что это следствие разгрузки портфеля какого-то крупного местного игрока. Кроме того, наблюдается распродажа в ряде отраслей из акций второго эшелона, особенно по которым наблюдался уверенный рост в начале года. На прошлой неделе распродажам подверглись компании электроэнергетики, за исключением некоторых ОГК/ТГК, о которых будет сказано ниже, а также телекомы. Соответствующие отраслевые индексы потеряли 3,6% и 1,3%, тогда как лидерами роста стали компании машиностроения, в частности автозаводы, прибавившие 2,3%.

С одной стороны, распродажа в наиболее ликвидных фишках, в частности в нефтегазовом секторе, является тревожным знаком, тем более на фоне того, что цены на нефть по итогам недели оказались даже в плюсе, более чем на 3%. Однако, на наш взгляд, отсутствие видимых продаж со стороны нерезидентов, а также надежды на восстановление ценовых уровней на западных площадках могут привести к существенной восходящей коррекции по российским индексам. В прошлую пятницу индекс ММВБ ушел ниже 100-дневной скользящей средней и даже пробивал 1300 пунктов. Пока все развивается по негативному сценарию, который мы описывали ранее. Уровнем поддержки может выступить диапазон 1200-1230 пунктов. В случае положительного отскока индекс ММВБ, вероятно, встретит сопротивление на уровне 1400 пунктов. Наибольшую положительную коррекцию, по нашему мнению, среди blue chips могут продемонстрировать акции Сбербанка, Роснефти и ГКМ, среди чуть менее ликвидных акций – НОВАТЭК, Северсталь, НЛМК, Распадская, МРСК Холдинг и ФСК.

Основным риском для мировых фондовых рынков на этой неделе, по всей видимости, останется ситуация с проблемными странами ЕС. Прежде всего, это Греция. Принятие плана помощи этой стране, что может произойти завтра, вероятно, станет стимулом для роста рынков. Однако, на наш взгляд, эффект может оказаться краткосрочным. С одной стороны, если лидеры ЕС ограничатся заявлениями с обещанием предоставить только гарантии, то это может стать слишком слабым утешением для рынков. С другой стороны, если будут выделены значительные средства, например, посредством приобретения государственных облигаций Греции, это может стать прецедентом для других стран ЕС. В любом случае курс евро либо в краткосрочном, либо в среднесрочном плане может оказаться под давлением, что рискует негативно отразиться на commodities.

Многое будет зависеть от деталей плана, если такой появится, но Греции в любом случае придется столкнуться с большими трудностями в привлечении средств, необходимых для покрытия дефицита госбюджета и обеспечения платежей по обслуживанию текущего госдолга. Наиболее тяжелыми месяцами станут апрель и май (см. график). Ситуация в Португалии с пиком выплат в мае едва ли легче. Финансы Испании выглядят более предпочтительно, поскольку отношение их долга к ВВП намного ниже, чем у вышеупомянутых стран – 54% против 113% и 77% соответственно (по итогам 2008 года). Следовательно, Испания имеет большой резерв прочности с точки зрения привлечения новых займов. В прошлую пятницу вышла статистика по этим странам. В Португалии динамика ВВП за 4Q09 оказалась нулевой м-к-м, что превысило ожидания. В Греции и Испании сохранилась рецессия.

Месячные выплаты по госдолгу в 2009 году, % от ВВП



Источник: Bloomberg, Eurostat, ИФД Капиталь

Ужесточение денежно-кредитной политики в Китае также оказывает сильное давление на рынки и вызвало распродажу в пятницу. Стало известно, что КНР повышает с 25 февраля резервные требования к капиталу банков еще на 50 б.п., т.е. уже второй раз в этом году. Однако об этом негативном, с точки зрения краткосрочного влияния на рынки, факторе можно забыть, по крайней мере, на ближайшую неделю. Это связано с празднованием нового года в КНР.

Помимо Греции, КНР и местных продаж в фишках российскому рынку акций придется пройти испытание статистикой в ЕС. После разочаровывающих данных по промпроизводству в Германии за декабрь, в прошлую пятницу была опубликована нулевая динамика ВВП за 4Q09. Изменение ВВП в еврозоне едва осталось на положительной территории (0,1%), что оказалось слабее ожиданий. В этот вторник (13:00) будет опубликовано исследование ZEW по Германии и ЕС за февраль. Ожидается ухудшение экономических ожиданий (economic sentiment). Не ждут заметных положительных сюрпризов и от данных по индексу PMI в Германии, Франции и ЕС за февраль (пятница, 11:00 и 12:00). Статистика может оказать дополнительное давление на евро.

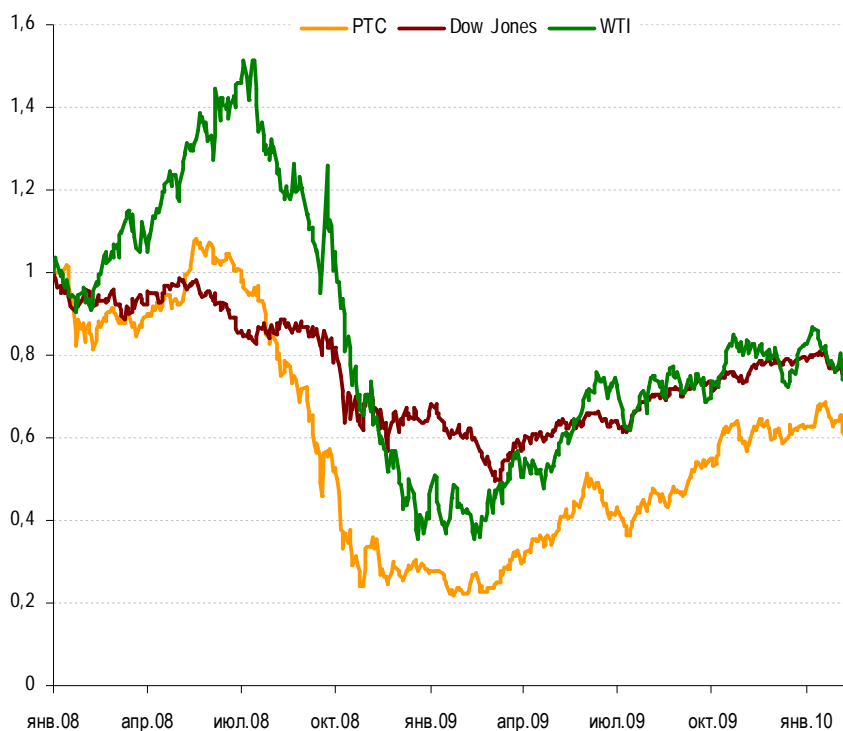
Календарь статистики в США не очень плотный. Среди наиболее важных релизов, способных повлиять на российский рынок акций, стоит отметить данные по объему начатого строительства, промпроизводству и инфляции (см. выше). Также стоит обратить внимание на публикацию протокола последнего заседания ФРС, на котором был несколько улучшен комментарий относительно восстановления экономики, а также на котором один из представителей ФРС высказался за отмену фразы о сохранении нынешних низких ставок на «длительный срок».

Среди корпоративной отчетности на российский рынок в основном могут повлиять данные американских ритейлеров и западноевропейских банков. Практически каждый день, кроме понедельника, когда биржи США не торгуются в связи с национальным праздником, будет выходить отчетность по крупным компаниям. До сих пор фактор отчетности, которая примерно в 80%-ах случаев превысила ожидания, практически игнорировался. Более важными были не корпоративные, а суверенные новости. Однако если ситуация с Грецией хотя бы на время улучшится, то вероятные позитивные данные компаний могут поддержать покупку.

Традиционно не слишком важным для акций, но любопытным фактором на этой неделе станет публикация блока макроэкономической статистики по России за январь. Сегодня выйдут цифры по динамике промпроизводства, в четверг-пятницу - данные по изменению реальных доходов населения, розничным продажам, капитальным инвестициям и рынку труда. Ожидается улучшения всех показателей г-к-г, кроме реальных доходов и уровня безработицы. Динамика инвестиций и розничных продаж г-к-г пока, вероятно, останется отрицательной.

На прошлой неделе индекс ММВБ упал на 3,7%, что резко контрастировало с динамикой большинства рынков развитых стран и emerging markets. Индексы США немного прибавили впервые за пять последних недель. Саммит ЕС в прошлый четверг, на котором было решено предоставить помощь Греции, однако не были определены детали этой помощи, тем не менее, способствовал росту европейских индексов. Рынки Греции, Португалии и Испании выросли на 1-2%. CDS на эти страны сузились на 20-50 пунктов. Причем CDS на Россию сейчас выше только испанского уровня – 190 против 140 пунктов. Индексы стран BRIC, кроме России, а также индексы Кореи выросли на 2-4%. Несмотря на это, российский рынок показал самый слабый результат из всего региона Восточной Европы. По динамике с начала года Россия практически полностью растратила свой гандикап, показывая отрицательный результат в 4,7%, что соответствует динамике Бразилии. Ранее мы говорили о том, что при неустойчивом внешнем фоне российский рынок может падать сильнее. Однако это произошло даже при позитивном фоне. Видимые поводы для дальнейшего специфического падения российского рынка, на наш взгляд, практически отсутствуют.

Индекс PTC vs. индекса DJIA и нефти WTI



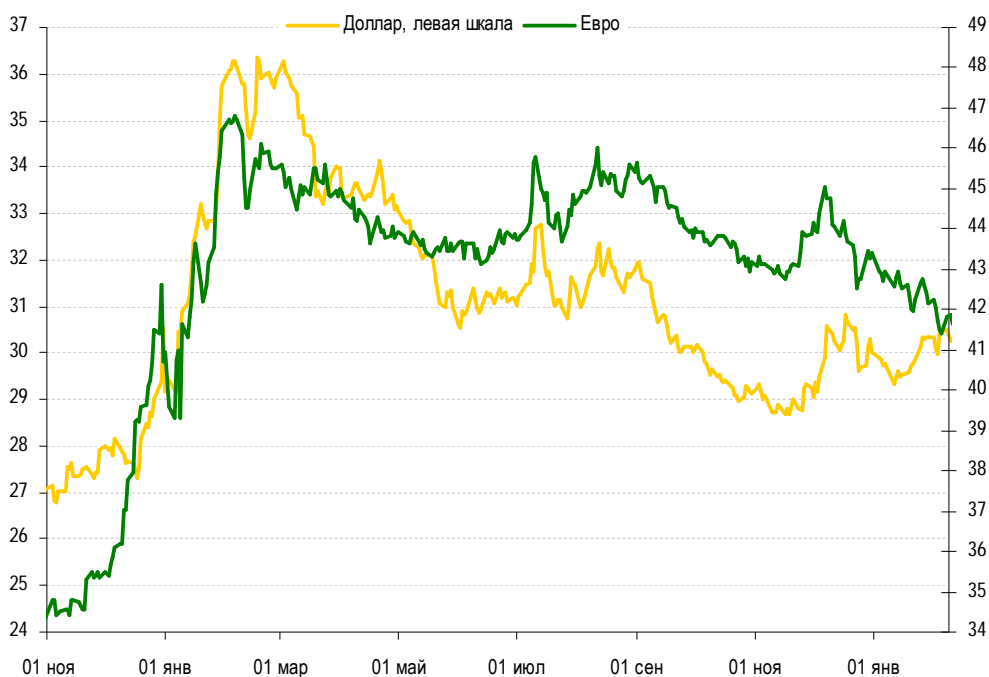
Источник: Bloomberg

Как мы уже говорили выше, цены на нефть, хотя и продолжали демонстрировать очень высокую волатильность вслед за рынками акций, удержались в положительной зоне по итогам прошлой недели. Цены закрепились выше 200-дневной скользящей средней на уровне чуть выше \$71. Негативным техническим фактором является пересечение 50-дневной скользящей средней 100-дневную. Поддержку ценам на нефть оказывают снежные бури и похолодание в США и Европе, рост загрузки американских НПЗ и геополитический иранский фактор. Однако ни одна из этих предпосылок для роста не является, с нашей точки зрения, устойчивой и долгосрочной. Впоследствии на нефть может продолжиться давление со стороны валютного курса. Несмотря на вероятный отскок по евро в район 1,38 в краткосрочном плане в

связи с возможными положительными новостями по Греции, основным трендом, на наш взгляд, остается укрепление доллара. Это связано с фундаментальными причинами: восстановление экономики США идет гораздо лучше чем в ЕС, проблемы с суверенным долгом в Европе в ближайшие месяцы сохранятся. Мы ожидаем, что уже в среднесрочной перспективе курс доллара выйдет в диапазон 1,30-1,35. При негативном сценарии этот диапазон может сместиться еще ниже – до 1,25-1,30.

Текущую раскорреляцию курса рубля с динамикой фондового рынка связывают с наличием избыточных длинных позиций по доллару. Сейчас мы видим практически минимальные значения в этом году, близкие к нижней границе трехрублевого коридора, обозначенного ЦБ в 35 руб. Мы полагаем, что равновесный уровень бивалютной корзины лежит на 1,5 рубля выше. На прошлой неделе поддержку курсу рубля могли оказать налоговые платежи по страховым взносам компаний. Они завершаются в начале недели. Если укрепление рубля продолжится, интересно понаблюдать за реакцией ЦБ: или мы увидим бид в районе 35 руб., или потребуются расширение коридора. Впрочем, с нашей точки зрения, последнее менее вероятно, поэтому мы ставим на ослабление курса рубля и рост стоимости бивалютной корзины в ближайшее время. Это может оказать давление на долларовые котировки российских акций.

Динамика рубля относительно основных валют



Источник: Bloomberg

## Банки

Фонды, инвестирующие в Россию и СНГ, зафиксировали отток средств в \$ 63 млн. за неделю, закончившуюся 10 февраля. Это, кроме того, была третья неделя подряд, продемонстрировавшая отток средств из стран с развивающимися рынками, что свидетельствует об осторожности инвесторов. Кроме того, после недавнего снижения индекса ММВБ-финансы, финансовые индексы уже всех стран БРИК оказались с начала года на отрицательной территории. На этой неделе в случае неблагоприятного внешнего фона продажа российских банковских акций может продолжиться, что может оказать давление, прежде всего, на котировки акций Сбербанка.

Тем временем, котировки акции российских финансовых институтов могут получить определенную поддержку благодаря заявлениям Директора Департамента банковского регулирования и надзора Банка России Алексея Симановского. Он говорил о том, что в 1П10 доля просроченных ссуд в портфеле кредитов банковского сектора увеличиваться не будет, и что в 2П10 банки смогут начать распускать резервы по проблемным ссудам. По состоянию на 1 января доля просроченных кредитов составляла 5,4%, а ссуды 4-й

и 5-й категории достигли 8,7% (исключая Сбербанк). Симановский заявил также, что доля реструктурированных ссуд в крупнейших российских банках в этом году сильно не изменилась, оставшись на уровне ниже 30%.

Хотя динамика качества активов демонстрирует некоторые признаки улучшения, ее все еще не следует упускать из внимания. У ВТБ, например, по состоянию на 30 сентября 2009 г. Доля реструктурированных ссуд составляет 8,3% валовых кредитов, и они могут в дальнейшем превратиться в просроченную задолженность. Этот риск особенно актуален, учитывая что в 2010 г. ВТБ планирует предоставить девелоперам 20-35 млрд. рублей, из которых 70% будет направлено на жилищное строительство. Эта сумма представляет собой 5,2-9,2% ссудного портфеля ВТБ сектору строительства по состоянию на 30 сентября и, по нашему мнению, может быть в значительной степени направлена на реструктуризацию уже существующих кредитов, выданных этому сегменту. Банк может также взять на свой баланс 4-5 промышленных проектов "Главстроя" в рамках реструктуризации его долга в 3,5 млрд. рублей.

Другим позитивом для акций российских финансовых компаний может послужить намерение Банка России тщательно изучить практику ценообразования в сегменте корпоративных депозитов и рекомендовать банкам снизить чрезмерно высокие ставки. Хотя итоговым результатом данной политики Банка России должно стать снижение ставок по кредитам, мы полагаем, что банки используют временные лаги между изменением стоимости фондирования и соответствующим понижительным пересмотром ставок по кредитам, для того чтобы извлечь определенный доход. Кроме того, восстановление кредитования должно также частично компенсировать банкам потери от более низких кредитных ставок.

Котировки акций ВТБ могут получить поддержку благодаря планам руководства сократить в 2010 г. 10% персонала банка ВТБ в рамках программы оптимизации затрат. Это приблизительно соответствует 3% численности работников всей Группы. Некоторым уволенным работникам предложат рабочие места в других подразделениях Группы, прежде всего, в инвестиционно-банковском. Хотя на уровне Группы значимых сокращений численности персонала произойти не должно, мы расцениваем новость как положительную, так как она еще раз указывает на происходящие внутри банка процессы оптимизации и на то, что руководство делает ставку на быстрорастущий инвестиционно-банковский сегмент.

### **Горно-добывающий сектор**

Акции ГМК Норильский никель могут продемонстрировать положительный отскок на фоне роста цен на основные металлы, производимые компанией. На прошлой неделе цены на никель выросли на 9,8%, на медь – на 8,4%, на палладий – на 3,5%. Росту не помешало даже укрепление доллара и информация о значительном сокращении импорта меди в Китае в январе. Импорт упал на 21% м-к-м и на 25% г-к-г. С точки зрения долгосрочной перспективы, это положительная новость, т.к. снижает текущую перекупленность сырьевых товаров со стороны КНР, что искажает ценовые сигналы.

### **Электроэнергетика**

Положительной новостью для генерирующих компаний может стать создание рынка фьючерсов на индексы равновесных цен электроэнергии. Запуск беспоставочных фьючерсов ожидается совместно биржей РТС и энергобиржей Арена к концу весны. Учитывая расширение доли свободного рынка, который во второй половине года будет составлять 80%, хеджирование рисков изменения конкурентных цен может оказаться выгодным для компаний электроэнергетики, в частности для тех, у кого высокая доля трейдинговых операций в совокупных продажах.

На прошлой неделе акции генкомпаний находились под давлением, за исключением активов, принадлежащих КЭС Холдингу. Бумаги ТГК-9, ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-7 подскочили на 10-30%. В моменте рост составлял 30-40%. В СМИ появилась информация со ссылкой на представителя КЭС о возможном переходе всех указанных компаний на одну акцию. При этом остается неясным, на базе какой компании может произойти консолидация. Мы полагаем, что, если при объединении будут, прежде всего, учитываться интересы КЭС, то оно, скорее всего, состоится на базе ТГК-9 или в крайнем случае ТГК-5, доля в которых составляет 78,2% и 46,1%. Если при консолидации в первую очередь будут учитываться интересы

Газпрома, который собирался контролировать ТГК-7 на паритетных началах с КЭС, или Интер РАО, которая может выкупить пакеты в ТГК-7 и ТГК-6 у ФСК, то центром объединения могут стать ТГК-6 или ТГК-7.

По капитализации и масштабам бизнеса больше всех ТГК-7, выручка которой примерно равна выручке ТГК-5 и ТГК-6 вместе взятым. В целом акции ТГК-7 и ТГК-9 являются одними из наших фаворитов в секторе, которые мы считаем относительно недорогими. Наоборот, акции ТГК-5 и ТГК-6, на наш взгляд, являются перекупленными, а по рентабельности последние значительно уступают своим коллегам – всего 10-13% по EBITDA за 2009E против 18-19% у ТГК-7 и ТГК-9. Однако при объединении миноритарии относительно более дорогих ТГК-5 и ТГК-6 могут выиграть. Несмотря на это, мы рекомендуем воспользоваться текущим спекулятивным ростом и фиксировать бумаги этих двух ТГК.

Акции ТГК-11 подорожали на 27% на фоне вероятного завершения реорганизации, которая была прервана после разделения РАО ЕЭС из-за иска миноритарного акционера Нефть-Актив, действующего в интересах Роснефти. Идею Интер РАО о завершении схемы консолидации ТГК-11 путем присоединения ТГК-11 Холдинг, по которой реорганизовывались почти все ОГК/ТГК, поддержал губернатор Томской области Виктор Кресс. Подскочили и акции самого Холдинга - на 17%. Для краткосрочных инвесторов мы рекомендуем продавать бумаги ТГК-11, воспользовавшись ростом, т.к. считаем, что они стали излишне дорогими. Если реорганизация компании в ближайшей перспективе будет завершена, то на рынке резко увеличится предложение акций ТГК-11, что может неблагоприятно повлиять на их котировки. Для долгосрочных инвесторов мы рекомендуем держать бумаги ТГК-11, которые в какой-то перспективе могут быть обменены на бумаги Интер РАО.

Относительно акций ТГК-11 Холдинг пока сложно дать рекомендацию, т.к. неизвестны коэффициенты конвертации в бумаги ТГК-11. Однако вряд ли они будут такими, как при реорганизации РАО, - в таком случае бумаги ТГК-11 Холдинг выглядят дешево. Вероятно, имеет смысл придерживаться той же стратегии, что в случае с акциями ТГК-11.

### **Промышленность**

Позитивным для акций Соллерса мы считаем заключение соглашения о создании СП с Fiat стоимостью 300 млн. евро на паритетных началах. Российское правительство уже обещало поддержку этому проекту, которому требуется заемное финансирование в размере 2,1 млрд. евро. Автозавод в Набережных Челнах в перспективе намерен производить до 500 тыс. автомобилей различных классов. Соллерс уже сотрудничает с Fiat, собирая коммерческие автомобили Fiat Ducato и две легковые марки. После приобретения Fiat доли в американском Chrysler СП с Соллерс получит возможность производить автомобили класса D и SUV. Соллерс также намерен конкурировать на поле АвтоВАЗа, производя класс B и C.

Если амбициозные планы СП оправдаются, что, на наш взгляд, во многом будет зависеть от расширения российского авторынка, то к 2016 году компания готова производить 420 тыс. авто в год. Для Соллерса это означает более \$4 млрд. дополнительной выручки по текущим ценам и более \$400 млн. EBITDA. Таким образом, выручка Соллерса может увеличиться почти в 3 раза, EBITDA – в 3,2 раза по сравнению с уровнем предкризисного 2008 года. С учетом роста долговой нагрузки соотношение EV/EBITDA снизится с 5,9 по 2008 году до 3,3 по оценке на 2016 год. Однако проблематичным для компании остается рост долга, учитывая текущий показатель Долг/EBITDA равным 3,6 раза.

### **Потребительский сектор**

15 февраля ожидается закрытие книги в рамках SPO Росинтера, которое, по словам инвесторов, близких к сделке, больше похоже на частное размещение (private placement). Компания намерена привлечь \$25 млн. По текущим котировкам это означает размещение 2,32 млн. акций или 19,3% от существующего количества. Вероятно, это поможет снизить высокую долговую нагрузку компании на уровне 4,0, исходя из ожидаемой EBITDA по МСФО за 2009 год, что, на наш взгляд, позитивно для компании. Высокий спрос в рамках SPO также может поддержать котировки. В результате размещения коэффициент EV/EBITDA 09E останется на уровне 11,0, что, по нашему мнению, говорит о текущей несколько завышенной оценке компании.

## Корпоративные новости

### Нефтегазовая промышленность

**Избыточное предложение дешевого газа может снизить корреляцию между ценами на нефть и мировым ВВП, что усилит фундаментальный сдвиг на мировом энергетическом рынке.**

Долгое время мы писали о фундаментальном сдвиге кривой спроса, а не просто снижении величины спроса, что, на наш взгляд, произошло в результате кризиса. Сейчас этот сдвиг приобретает все более и более осязаемые черты, хотя окончательные выводы пока делать преждевременно ввиду сильного влияния сезонности. Тем не менее, уже сегодня мы видим, что потребители постепенно переключаются на более дешевый газ, нежели нефть и нефтепродукты.

Это уже становится более похожим на начало новой тенденции, так как все крупнейшие производители газа прогнозируют избыток предложения и продолжающееся давление на цены, по крайней мере, в среднесрочной перспективе. В свою очередь, сами производители, признавая усилившуюся конкуренцию на мировом газовом рынке, идут на модификацию долгосрочных контрактов как по ценам, так и объемам, о чем, например, на прошлой неделе заявила Statoil на телеконференции. Но это не носит массового характера и скорее происходит выборочно и не затрагивает большие контрактные объемы. Это, в большей степени, справедливо для европейских компаний, нежели Газпрома, которому еще предстоит доказать эффективность своей работы на меняющемся газовом рынке в кризисных условиях.

Сложившаяся ситуация на газовом рынке будет стимулировать опережающий спрос на газ по сравнению с нефтью и нефтепродуктами, что может привести к уменьшению зависимости потребления нефти от динамики ВВП. В этом случае даже при уверенном росте ВВП, что нам пока представляется маловероятным, восстановление спроса на нефть будет происходить более медленными темпами. Как следствие, международным организациям, возможно, придется корректировать свои модели и прогнозы по увеличению спроса на нефть, что станет неприятным сюрпризом для рынка. Например, ОПЕК уже немного снизила свой прогноз по росту спроса на нефть в этом году.

Основные риски для текущих оптимистичных прогнозов МЭА по спросу на нефть мы продолжаем видеть в слабости нефтепереработки на фоне избытка мощностей и вялого спроса даже в холодный зимний период. После окончания холодов нефть может потерять эту поддержку, и тогда рынок осознает глубину проблем в нефтяной отрасли. Пока котировки нефти держатся уверенно выше \$70 за баррель, и, по сути, не реагируют на негативные данные по активной продаже сырья из плавучих нефтехранилищ, убыточности переработки при текущих ценах, избытку запасов, продолжающемуся увеличению добычи нефти ОПЕК и т.д. Этим факторам никак не удастся снизить цены на нефть ниже \$70 за баррель. Даже укрепляющийся доллар оказывает лишь ограниченное влияние на стоимость нефти. Эти факторы не позволяют нефти вырасти, но и для сильного падения цен им не хватает сил. Возможно, получится так, что текущие слабые фундаментальные данные нефти удастся пережить на уровнях в \$70 за баррель, хотя, по нашим оценкам, при таких вводных параметрах нефть может стоить \$60 за баррель и ниже. Текущую стабильность цен уже можно смело занести в актив нефти. В дальнейшем по мере восстановления экономики и медленного улучшения ситуации с переработкой и спросом часть негативных факторов уже могут уменьшить свое негативное влияние, что будет на руку спекулянтам, которые попытаются разыграть эту карту.

Тем не менее, мы продолжаем полагать, что без улучшения ситуации с маржой переработки в мире у нефти не будет фундаментальных оснований для роста. Тем более, мы видим еще дополнительные факторы риска, которые поступают с газового рынка.

Все крупнейшие переработчики в мире продолжают весьма сдержанно смотреть на восстановление маржи переработки, в чем мы с ними полностью согласны. Ожидается, что в среднем маржа переработки в этом году останется на уровне 2009 г., а переработчики продолжают убирать с рынка навес предложения. Несмотря на постепенное сокращение избыточных и неэффективных перерабатывающих мощностей, что происходит сейчас в США и Европе, на рынке по-прежнему сохраняется существенный перекоп.

Международные компании продолжают нести убытки от переработки, а Китай активно вводит новые мощности и уже последние два месяца является чистым экспортером нефтепродуктов.

Как мы уже отмечали ранее, международные компании планируют активно инвестировать в разработку запасов сланцевого газа в мире. Американские компании уже активно работают в Европе над получением соответствующих участков, где они могли бы добывать сланцевый газ. Эта работа идет, например, в Германии, Польше, Венгрии и других европейских странах. Безусловно, пока еще рано говорить о том, что сланцевый газ сможет вытеснить традиционный газ, так как надо еще доказать экономическую эффективность этих проектов и понять, как долго они смогут давать газ, но пример США показал, что при должной технологической базе добывать сланцевый газ можно. Этот газ вполне можно продавать по ценам ниже, чем у Газпрома, но с меньшей рентабельностью. Другое дело, как долго все это сможет продолжаться.

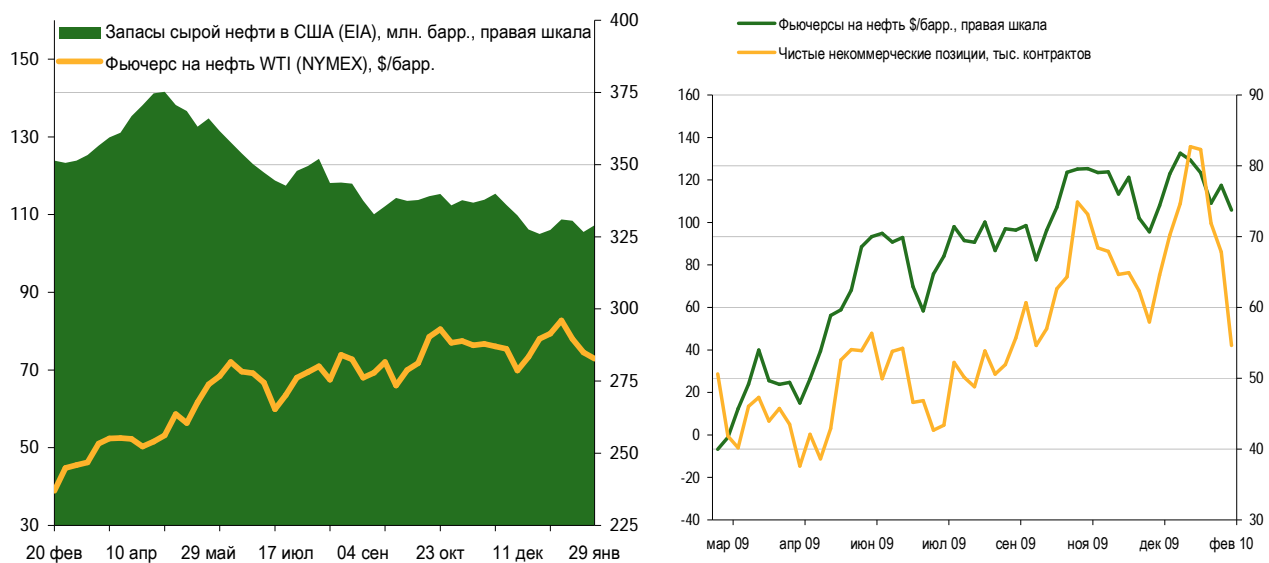
В целом пока нефтяной рынок не дает уверенных сигналов на скорое восстановление цен на нефть. В лучшем случае, они продолжат колебаться около \$70-80 за баррель, если маржа переработки останется на текущих уровнях, но не исключено и ухудшение фундаментальной ситуации ввиду вышеобозначенных рисков, что приведет нефть на более низкие уровни.

В этой ситуации текущая оценка стоимости акций международных нефтегазовых компаний, которые в среднем торгуются с P/E около 13-15, скорее всего, уже учитывает восстановление рентабельности переработки, так как добывающий сегмент не сможет сгенерировать необходимый денежный поток. В 1П08 и ранее в предыдущие годы при высокой марже переработки и растущих ценах на нефть международные компании доказали свою способность генерировать привлекательные денежные потоки и акционерную стоимость, которая полностью оправдывала их рыночную капитализацию. Например, по итогам 2008 г. ExxonMobil показал свободный денежный поток более \$40 млрд. (в 2007 г. - \$37 млрд.). В 2009 г. свободный денежный поток упал до \$1,4 млрд., но это не помешало ExxonMobil распределить среди акционеров по итогам прошлого года около \$26 млрд.

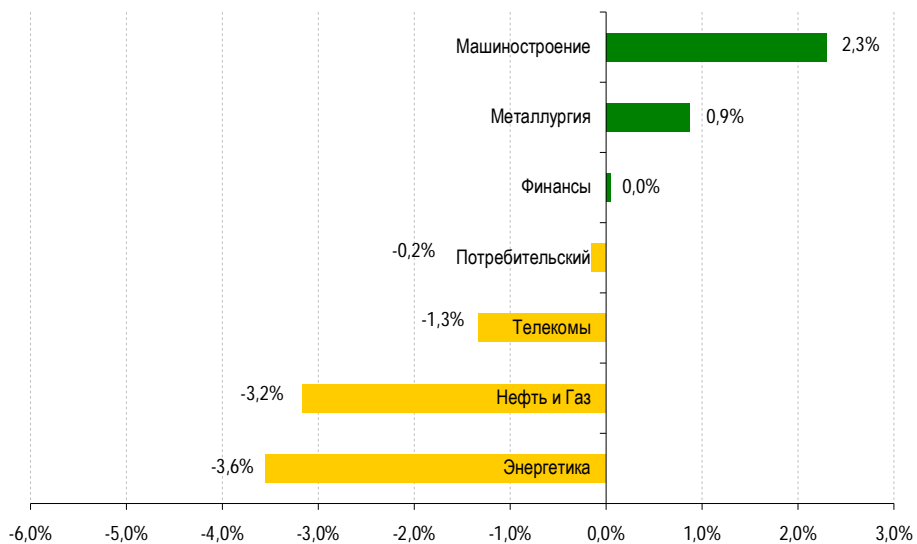
Роснефть в 2009 г. сгенерировала свободный денежный поток более \$3 млрд., но направила его в основном на выплату долга, а акционерам достанется небольшая часть. Российские ВИНК как в условиях стабильно растущих цен на нефть, так и в текущих условиях, еще не доказали способность генерировать достаточные свободные денежные потоки для обоснования своей капитализации. У нас нет необходимых оснований полагать, что ситуация кардинально изменится в будущем. В этом и заключается основное отличие в инвестиционной привлекательности российских и международных ВИНК. Международные ВИНК уже вышли на определенный уровень развития и ориентированы на высокие выплаты акционерам. На наш взгляд, отчасти этим можно объяснить низкую оценку российских ВИНК по P/E, которая в два раза ниже, чем у международных компаний. У российских компаний чистая прибыль является менее значимым индикатором. В кризис инвесторам важны акции, которые приносят стабильный денежный поток, а не обещания или ожидания более высоких выплат в отдаленной перспективе, что может и не реализоваться.

В этой ситуации, даже несмотря на более слабые финансовые результаты международных ВИНК по сравнению с российскими компаниями в 2009 г., акции российских компаний торгуются с меньшими мультипликаторами. В текущих условиях финансовые результаты российских ВИНК выглядят более устойчиво по сравнению с западными компаниями. В России маржа переработки стабильно держится выше \$7-8 за баррель, добыча генерирует практически докризисный уровень свободных денежных потоков, несмотря на более низкие цены на нефть. Все это должно было бы способствовать более высокой оценке российских акций, но этого не происходит. Из российских компаний можно выделить ТНК-ВР Холдинг, которая также, как и западные компании, ориентирована на высокие выплаты акционерам, но сохраняет очень низкую оценку по мультипликаторам, что, на наш взгляд, не совсем обоснованно. Другие российские компании либо генерируют слабые денежные потоки, не оправдывающие их стоимости, либо не ориентированы на высокие выплаты акционерам. Без улучшения этих параметров не стоит ожидать, что оценка российских акций будет приближаться к оценке акций западных компаний. Более вероятным нам представляется другая ситуация, когда стоимость акций международных ВИНК будет снижаться опережающими темпами ввиду разочарований по темпам восстановления маржи переработки и спроса.

**Динамика цен на нефть, WTI**

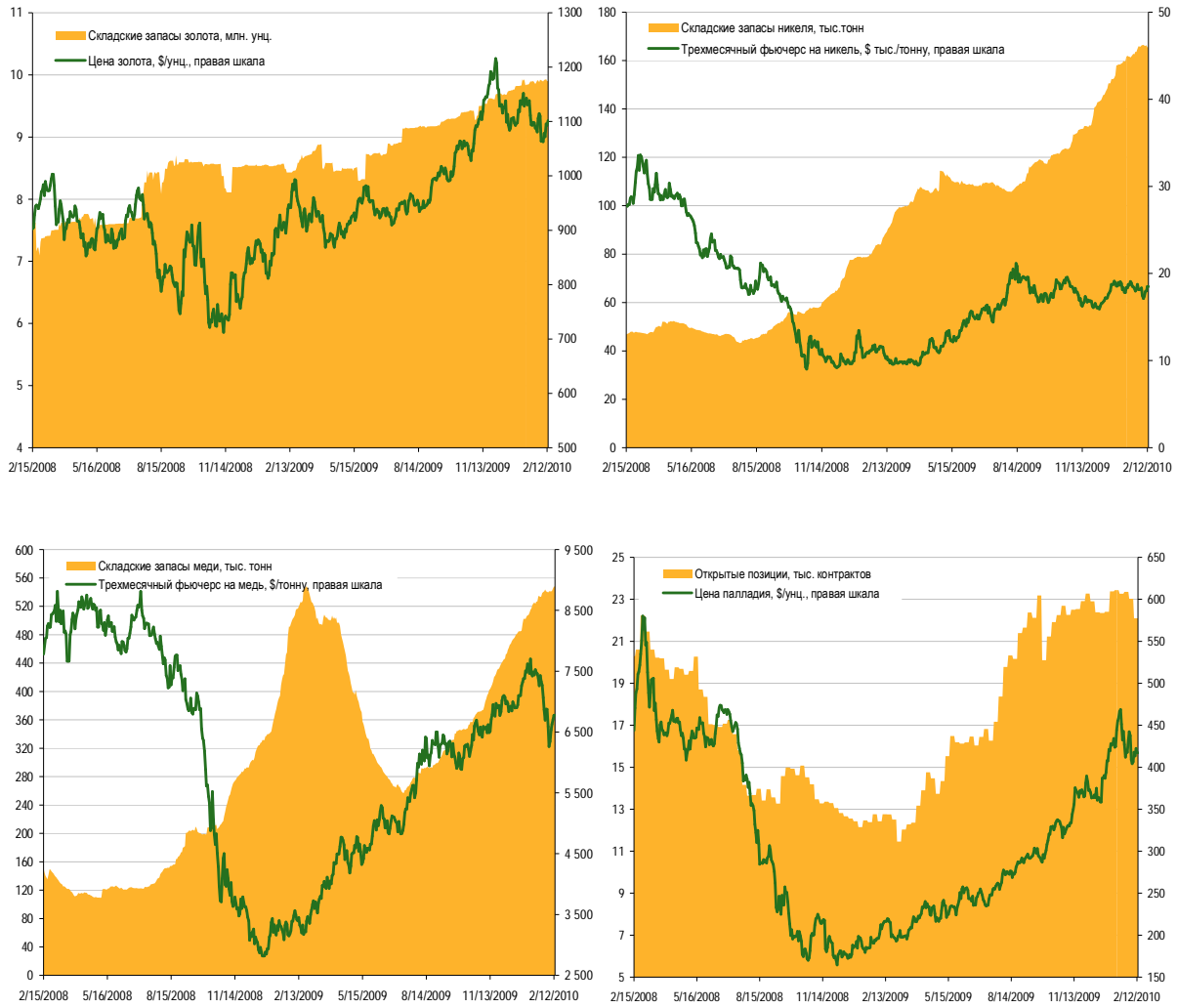


**Изменение отраслевых индексов за неделю**



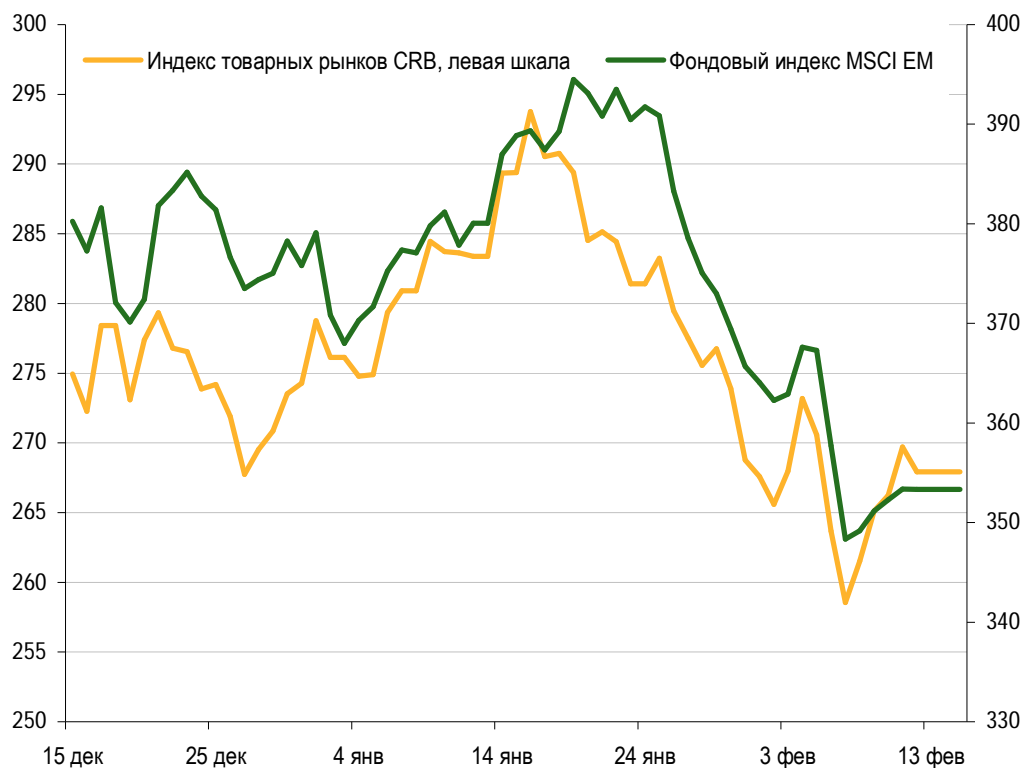
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME



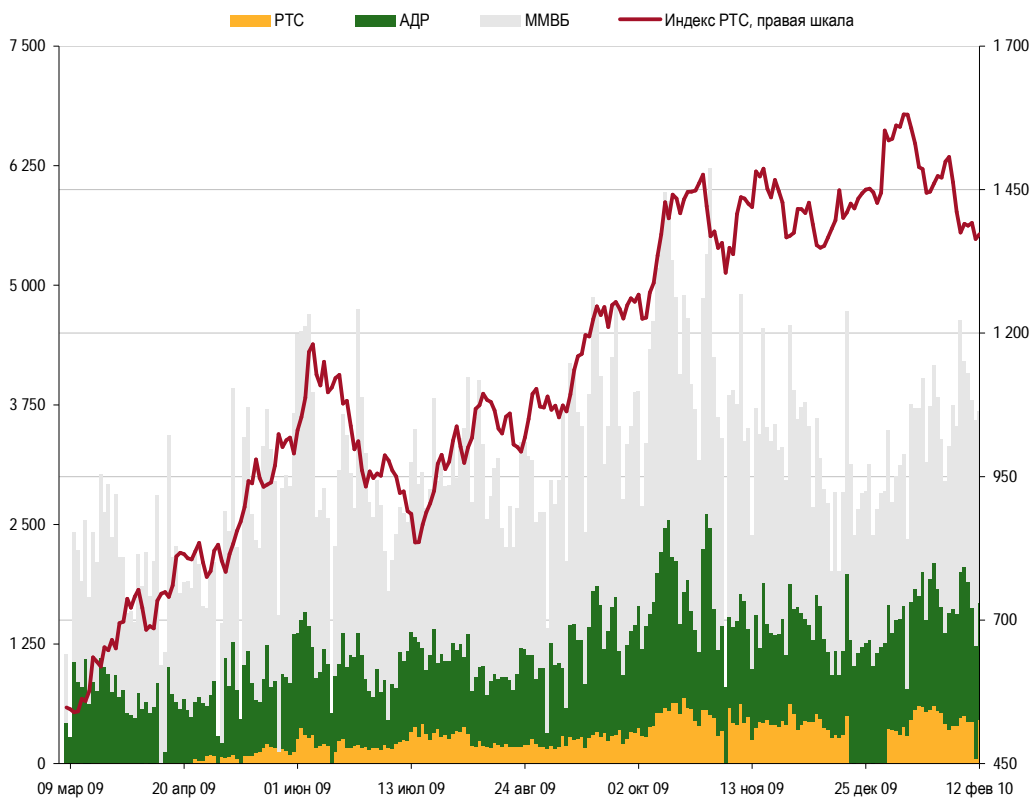
Источник: Bloomberg

**Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM**



**Индекс РТС и объемы, \$ млн.**

Источник: Bloomberg



Источник: РТС, ММББ, Bloomberg

**Мировой фондовый рынок**

	Значение	Дата	Изменение за				YTD
			5 дней	месяц	год		
S&P 500	США	1 076	12.02.10	0,87%	-5,33%	30,07%	-3,55%
Dow Jones	США	10 099	12.02.10	0,87%	-4,81%	28,64%	-3,15%
NASDAQ Composite	США	2 184	12.02.10	1,98%	-4,57%	42,31%	-3,77%
DJ STOXX 50	Европа	2 697	12.02.10	1,22%	-8,28%	21,03%	-9,04%
FTSE 100	Великобр.	5 176	12.02.10	1,64%	-5,12%	23,54%	-4,38%
CAC 40	Франция	3 625	12.02.10	0,49%	-8,33%	20,91%	-7,91%
Dax Index	Германия	5 535	0:00	0,92%	-5,80%	25,41%	-7,09%
Nikkei 225	Япония	10 013	9:29	-0,44%	-8,82%	28,72%	-5,06%
MSCI EM	EM	922	12.02.10	3,10%	-8,81%	66,29%	-6,84%
MSCI BRIC	BRIC	306	0:00	3,16%	-10,89%	73,21%	-8,05%
ISE National 100	Турция	51 446	12.02.10	3,03%	-4,74%	104,15%	-2,61%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	26 602	12.02.10	2,15%	-4,75%	28,82%	-3,85%
Merval	Аргентина	2 273	12.02.10	5,00%	-4,12%	100,32%	-2,04%
Bovespa	Бразилия	65 855	12.02.10	4,93%	-4,53%	58,03%	-3,99%
Bolsa	Мексика	31 006	12.02.10	1,22%	-3,89%	60,09%	-3,47%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	56 884	12.02.10	-1,44%	-5,66%	58,75%	3,28%
Chile Select	Чили	3 771	12.02.10	0,99%	0,40%	44,42%	5,30%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	395	0:00	3,20%	-9,92%	71,32%	-7,05%
TaiEx	Тайвань	7 442	0:00	-1,33%	-10,60%	62,63%	-9,11%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 570	0:00	0,70%	-7,28%	30,71%	-6,40%
SE Shanghai Composite	Китай	3 018	8:34	2,68%	-6,39%	30,05%	-7,90%
Hang Seng	Гонконг	20 269	0:00	3,07%	-6,40%	49,53%	-7,33%
Kospi	Корея	1 594	0:00	1,69%	-6,35%	33,65%	-5,30%
BSE Sensex 30	Индия	16 038	12.02.10	0,77%	-7,94%	69,43%	-8,17%
ПФТС	Украина	639	12.02.10	1,04%	2,23%	149,64%	11,54%
РТС	Россия	1 372	12.02.10	-0,23%	-12,00%	119,83%	-5,01%
РТС-2	Россия	1 502	12.02.10	0,12%	-2,46%	235,20%	5,23%
ММББ	Россия	1 315	12.02.10	-0,54%	-9,48%	79,59%	-4,01%
Bank of New York ADR	Россия	1 087	12.02.10	9,49%	-4,68%	98,13%	0,56%

Источник: Bloomberg

**Товарный рынок**

	Значение	Дата	Изменение за				YTD
			5 дней	месяц	год		
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	74,17	02.12.10	3,17%	-4,91%	97,73%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	72,04	02.12.10	3,51%	-5,85%	65,04%	-6,68%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	71,38	02.12.10	3,93%	-6,46%	66,54%	-6,97%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	268	02.12.10	3,62%	-4,79%	25,70%	-5,46%
Золото, \$/унция	спот	1 100	02.12.10	3,52%	-2,71%	16,84%	0,30%
Серебро, \$/унция	спот	15,55	02.12.10	3,67%	-15,56%	13,55%	-7,88%
Платина, \$/унция	спот	1 517	02.12.10	2,81%	-5,20%	42,54%	3,51%
Палладий, \$/унция	спот	419	02.12.10	3,08%	-7,93%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 055	02.12.10	3,79%	-9,91%	49,35%	-7,85%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	6 810	02.12.10	8,44%	-8,65%	99,41%	-7,66%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	18 640	02.12.10	9,33%	5,31%	81,15%	0,62%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 170	02.12.10	11,86%	-12,32%	87,88%	-15,23%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	648	02.01.10	0,00%	6,58%	30,81%	6,58%
Уран, \$/фунт	MB	42	02.10.10	0,00%	-5,06%	-10,11%	-5,06%

Источник: Bloomberg

**Привилегированные акции**

	Цена, \$	bid, \$	ask, \$	Изменения за				Дисконт к обыкн.	Сум. оборот, тыс. бумаг	Сум. оборот, \$ 000s
				5 дней	месяц	год	YTD			
Татнефть	2,90	2,10	2,90	0,0%	20,7%	231,1%	-	37,3%	-	-
Сургутнефтегаз	0,47	0,47	0,47	1,8%	-7,3%	78,1%	-	40,6%	6 250	2 922
Сбербанк	2,12	2,13	2,13	-6,2%	-11,3%	607,4%	-	19,9%	17 713	37 295
Ростелеком	2,14	2,14	2,14	-4,6%	-1,7%	206,1%	-	55,5%	1 508	3 261
ТНК-ВР	1,66	1,63	1,68	-2,4%	1,5%	210,2%	-	5,7%	60	0
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	0,0%	-	88,4%	-	-
Башнефть	14,35	14,25	14,50	-2,7%	8,2%	383,3%	-	46,3%	3	48
Славнефть-Мегионнефтегаз	10,11	10,12	10,22	-1,4%	28,6%	239,4%	-	38,9%	0	3
Ритэк	6,95	4,30	6,95	0,0%	0,0%	64,6%	-	-0,5%	-	-
ЯНОС	0,15	0,18	0,28	0,0%	175,0%	175,0%	-	66,7%	10	0
Уфимский НПЗ	0,51	0,52	0,53	3,0%	-4,5%	150,0%	-	49,0%	12	0
Казаньоргсинтез	0,14	0,12	0,14	7,7%	1,7%	-	-	25,5%	350	0
Нижекамскнефтехим	0,22	0,19	0,22	-2,3%	0,0%	114,3%	-	59,4%	-	-
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,33	0,33	0,34	-1,5%	-5,6%	70,0%	-	61,6%	17	0
Уфанефтехим	1,20	1,11	1,20	0,0%	-4,2%	296,6%	-	60,1%	10	12
Уфаоргсинтез	1,29	1,24	1,33	1,6%	15,7%	90,0%	-	67,0%	10	13
Сильвинит	376,0	376,0	383,0	-1,1%	-2,8%	206,4%	-	52,4%	0	0
Дорогобуж	0,43	0,43	0,43	0,4%	5,9%	188,0%	-	17,7%	119	52
НЗХК	3,40	3,00	3,40	10,0%	4,8%	206,0%	-	60,0%	10	0
ППГХО	96,5	93,0	96,5	2,7%	0,0%	-	-	61,4%	-	-
Уралсвязьинформ	0,03	0,00	0,03	0,0%	28,4%	296,9%	-	-19,6%	2 882	74
Волга Телеком	2,53	2,35	2,64	0,4%	-10,7%	432,3%	-	19,7%	25	0
Сибирьтелеком	0,05	0,01	0,05	0,0%	32,9%	400,0%	-	7,1%	500	22
Дальсвязь	2,95	2,30	2,95	0,0%	16,0%	-	-	26,3%	5	15
Центртелеком	0,55	0,50	0,55	0,0%	35,5%	-	-	31,3%	366	231
СЗТ	0,56	0,56	0,56	-3,1%	2,7%	173,6%	-	23,4%	23	13
ЮТК	0,12	0,04	0,15	21,4%	-0,7%	645,0%	-	15,0%	106	0
ГАЗ	15,0	12,0	15,0	0,0%	0,0%	201,5%	-	35,5%	-	-
ОМЗ	7,61	7,78	8,43	-5,7%	1,7%	43,2%	-	-194,1%	0	0
ПК Балтика	33,41	33,12	33,55	-0,8%	10,8%	153,5%	-	-1,0%	2	53
Возрождение	15,85	15,87	42,38	-2,8%	-4,0%	500,0%	-	62,7%	0	2
Метрострой	230,00	150,00	900,00	0,0%	-10,0%	386,5%	-	74,4%	-	-
Бамтоннельстрой	825,00	780,00	825,00	0,0%	-6,4%	-	-	77,0%	0	0
Трансстрой	2,00	0,35	2,65	0,0%	0,0%	-	-	24,5%	-	-
Мосинжстрой	7,50	7,00	23,00	7,1%	-1,9%	-13,9%	-	67,0%	1	0

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	21,56	-9,3%	-17,1%	55,8%	-	0,1%	2 821	61 151
ЛУКОЙЛ	LSE	50,50	-4,7%	-13,4%	46,2%	-	0,5%	1 357	68 908
Сургутнефтегаз	LSE	7,90	-1,5%	-15,8%	37,3%	-	-0,3%	357	2 839
ГМК Норильский никель	LSE	14,60	-0,7%	-7,7%	159,8%	-	0,2%	1 296	19 109
Роснефть	LSE	7,39	2,1%	-18,4%	108,8%	-	0,3%	3 008	22 429
Ростелеком	NYSE	28,82	-2,5%	0,0%	-46,2%	-	-0,1%	1	29
НОВАТЭК	LSE	68,10	6,9%	-0,7%	162,5%	-	24,7%	105	7 507
Черкизово	LSE	15,74	2,2%	32,5%	496,2%	-	-1,6%	1	10
ТМК	LSE	17,15	-1,4%	-12,0%	225,1%	-	-0,7%	88	1 511
Северсталь	LSE	10,97	-1,2%	-2,7%	201,1%	-	-0,3%	736	8 396
ММК	LSE	12,40	4,4%	4,8%	333,0%	-	0,5%	9	109
Челябинский цинковый завод	LSE	4,00	0,0%	0,0%	300,0%	-	-16,7%	0	0
Возрождение	DB	41,50	0,0%	1,7%	566,7%	-	-2,4%	1	30
ВТБ	LSE	4,73	0,0%	-4,4%	245,3%	-	1,4%	676	3 198
Ситроникс	LSE	1,45	3,6%	-10,3%	225,0%	-	-17,1%	35	48
Полиметалл	LSE	9,01	0,1%	-9,8%	73,9%	-	-9,9%	49	443
MMTP	LSE	11,10	-8,1%	-12,6%	141,3%	-	-3,5%	5	56
Полус Золото	LSE	26,00	-2,3%	-11,4%	73,2%	-7,8%	9,0%	13	339
АФК Система	LSE	24,21	8,1%	4,7%	492,0%	-	49,4%	7	167
МТС	NYSE	49,66	11,4%	-2,4%	102,1%	-	31,9%	1 390	67 881
Вымпелком	NYSE	18,43	7,2%	-8,9%	204,1%	-	-7,1%	2 539	45 996
Евраз	LSE	31,04	8,0%	-3,1%	164,7%	-	-	345	10 902
Мечел	NYSE	23,50	19,2%	8,2%	410,4%	-	11,9%	3 523	81 004
Х5	LSE	29,35	-2,2%	-10,8%	266,9%	-	-	55	1 612
Фармстандарт	LSE	19,10	14,0%	-0,5%	193,0%	7,0%	27,7%	55	1 058
Магнит	LSE	15,05	1,0%	-7,6%	196,3%	-5,9%	11,5%	3	50
Efes	LSE	15,00	0,0%	-7,1%	293,9%	-	-	0	0
ВБД	NYSE	21,51	3,3%	-8,4%	176,1%	-	-54,2%	95	2 015
Интегра	LSE	3,10	-1,0%	2,9%	298,8%	-	-	8	24
БК Евразия	LSE	16,50	10,0%	1,0%	313,7%	-	-	7	119
ПИК	LSE	4,60	2,0%	4,1%	696,5%	-17,9%	-0,8%	74	340
ЛСР	LSE	8,20	0,0%	0,5%	1329,3%	1,1%	53,0%	58	474
Система-Галс	LSE	1,88	3,3%	21,3%	370,0%	-6,0%	-89,8%	90	169

Источник: Bloomberg

## Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, март	16 720	-6,8%	297 979	350 420	31	52,90	3,75%	C&C
Газпром, июнь	17 032	-6,7%	734	5 306	129	365,06	6,24%	C&C
Лукойл, март	15 504	-2,3%	61 226	158 588	31	27,52	2,09%	C&C
Лукойл, июнь	15 532	-4,4%	265	1 826	129	55,84	1,01%	C&C
PTC, март	138 063	-0,3%	891 756	372 534	31	47,90	0,42%	C&C
PTC, июнь	137 777	-2,0%	883	39 502	123	-238,23	0,51%	RC&C

Источник: Bloomberg

## Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD	
			5 дней	месяц	год		
EUR/USD, \$	спот	1,3625	02.12.10	-0,0154	-0,0764	0,0860	-0,0725
USD/JPY, ¥	спот	89,9	02.12.10	0,430	-0,750	-1,850	3,512
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		30,1595	02.15.10	-0,3071	0,7296	-5,9315	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		41,1737	02.15.10	-0,5442	-1,6027	-4,2685	0,0000
MIACR, % годовых		3,75	02.12.10	-0,06	0,41	-5,99	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		950,8	02.15.10	-5,8	-390,3	468,4	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

## Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Сред. б.п.	
			год	тек.	за год	за год
EMBI+	493,1	11.02.10	28,01%	303,0	-325,0	
EMBI+ RUSSIA	575,3	11.02.10	69,77%	976,0	395,0	
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	
UST-10	3,69	2/12/2010	13,12	1,64	80,14	
Russia-30	5,41	2/12/2010	-6,70	14,30	-392,20	
Газпром 34	7,97	29.12.09	1,20	-4,10	-449,80	
Алроса 14	7,53	2/12/2010	-0,70	-5,00	-1044,80	
ВТБ 15	7,30	2/12/2010	0,00	74,60	-5195,00	
RUX-Cbonds средневзв. доходность	9,61	11.02.10	0,03	-0,59	-11,98	
ОФЗ 46018	7,94	12.02.10	-0,08	-0,35	-5,16	

Источник: PTC, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg, Cbonds

## Календарь событий

## Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
<b>15.02.10</b>						
		День президентов	США			
<b>16.02.10</b>						
	12:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	Великобритания	Январь	3,60%	2,90%
	13:00	Индекс института ZEW (настроение в экономической сфере)	Германия	Февраль	41,0	47,2
	16:30	Индекс пром. активности в штате Нью-Йорк	США	Февраль	17,9	15,9
	17:00	Чистый объем покупок американских ц.б. иностранными инвесторами	США	Декабрь	\$50,0 млрд	\$126,8 млрд
<b>17.02.10</b>						
	12:30	Протокол заседания Банка Англии	Великобритания			
	16:30	Кол-во новостроек в США	США	Январь	580 тыс	557 тыс
	16:30	Кол-во выданных разрешений на строительство	США	Январь	616 тыс	653 тыс
	17:15	Загрузка производственных мощностей	США	Январь	72,60%	72,00%
	22:00	Протокол заседания ФРС	США			
<b>18.02.10</b>						
	16:30	Индекс цен производителей (м-к-м)	США	Январь	0,80%	0,20%
	16:30	Индекс цен производителей за исключением энергии и продуктов питания (м-к-м)	США	Январь	0,10%	0,00%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США		450 тыс	440 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США		-	4538 тыс
	18:00	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	США	Февраль	17,0	15,2
	18:00	Опережающие индикаторы	США	Январь	0,50%	1,10%
<b>19.02.10</b>						
	11:30	Индекс PMI в производственной сфере	Германия	Февраль А	53,9	53,7
	11:30	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Февраль А	52,5	52,2
	12:00	Сводный индекс PMI	ЕС	Февраль А	53,5	53,7

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

**Отчетность и события**

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
<b>15.02.10</b>				
	9:30	Air Liquide	Финансовые результаты	Франция
	10:00	MAN	Финансовые результаты	Германия
<b>16.02.10</b>				
	10:00	Barclays	Финансовые результаты	Великобритания
	10:00	Intercontinental Hotels Group	Финансовые результаты	Великобритания
	15:00	Abercrombie & Fitch	Финансовые результаты	США
	15:00	Kraft Foods	Финансовые результаты	США
		Merck	Финансовые результаты	США
<b>17.02.10</b>				
	9:00	BNP Paribas	Финансовые результаты	Франция
	9:30	ING	Финансовые результаты	Нидерланды
	9:30	Norsk Hydro	Финансовые результаты	Норвегия
	ДО	Dollar Thrifty Automotive Group	Финансовые результаты	США
	ДО	Host Hotels & Resorts	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Chesapeake Energy	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Hewlett-Packard	Финансовые результаты	США
		Applied Materials	Финансовые результаты	США
<b>18.02.10</b>				
	9:00	Societe Generale	Финансовые результаты	Франция
	16:00	Strabag	Финансовые результаты	Австрия
		ABB	Финансовые результаты	Швейцария
		Daimler	Финансовые результаты	Германия
	ДО	Grubb & Ellis	Финансовые результаты	США
	15:00	Wal-Mart	Финансовые результаты	США
		Dell	Финансовые результаты	США
<b>19.02.10</b>				
	9:00	Lafarge	Финансовые результаты	Франция
	9:30	Nestle	Финансовые результаты	Швейцария
	10:00	Anglo American	Финансовые результаты	Великобритания
	ДО	JC Penney	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](http://www.ifdk.com)  
 Bloomberg: KAPG <go>

### Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	<a href="mailto:scott.semet@ifdk.com">scott.semet@ifdk.com</a>
Константин Гуляев	Рынок акций	<a href="mailto:konstantin.gulyaev@ifdk.com">konstantin.gulyaev@ifdk.com</a>
Виталий Крюков	Рынок акций	<a href="mailto:vitaliy.kryukov@ifdk.com">vitaliy.kryukov@ifdk.com</a>
Кристина Лядская	Рынок акций	<a href="mailto:kristina.lyadskaya@ifdk.com">kristina.lyadskaya@ifdk.com</a>
Владимир Харченко	Долговые обязательства	<a href="mailto:vladimir.kharchenko@ifdk.com">vladimir.kharchenko@ifdk.com</a>

### Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	<a href="mailto:trading@kapital-ig.ru">trading@kapital-ig.ru</a>
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	<a href="mailto:eduard.lebedev@kapital-ig.ru">eduard.lebedev@kapital-ig.ru</a>
Константин Святной	Начальник отдела долговых операций	<a href="mailto:fidesk@kapital-ig.ru">fidesk@kapital-ig.ru</a>
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	<a href="mailto:vera.prozorova@ifdk.com">vera.prozorova@ifdk.com</a>
Олег Султанбеков	Продажа акций	<a href="mailto:oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru">oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru</a>

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.

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