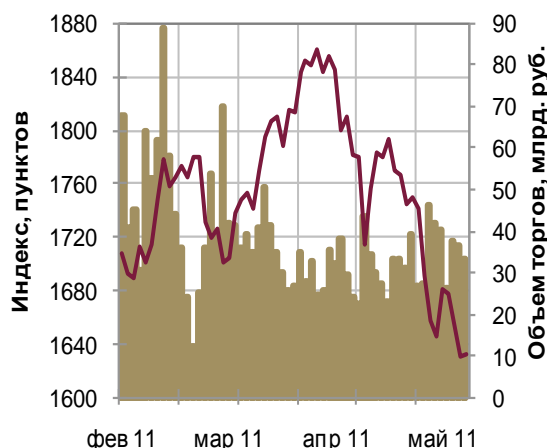


Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	12 596	-0.3	2.1	2.5	14.3	18.6
S&P 500	1 338	-0.2	1.4	0.1	13.5	17.8
NASDAQ	2 828	0.0	2.3	0.1	14.5	20.5
FTSE 100	5 926	-0.9	-1.2	-2.6	4.3	12.6
CAC 40	4 019	-1.0	1.1	-3.2	6.8	12.9
DAX	7 403	-1.2	3.1	-0.1	11.1	22.2
NIKKEI 225	9 649	-2.1	-0.2	-11.4	-2.3	-8.5
MSCI EM	1 145	-1.6	-3.1	3.3	4.0	19.3
MSCI China	67.69	0.5	-4.2	-0.7	-2.9	14.2
MSCI India	500.5	-0.2	-1.2	6.3	11.3	24.7
MSCI Brazil	3 472	-4.2	-8.8	-5.6	-3.1	7.7
MSCI Korea	442.4	-1.5	0.0	11.7	17.4	30.9
PTC	1 866	-3.6	-8.5	-1.1	18.4	28.8

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	113.8	3.6	-9.0	8.8	34.1	46.8
Нефть Urals	111.3	4.4	-5.7	13.5	32.5	44.9
Нефть WTI	99.7	2.5	-7.0	16.4	17.4	33.9
Золото	1495.0	0.0	0.4	8.6	11.4	21.0
Серебро	35.4	-0.6	-19.4	13.1	36.0	79.2
Медь (3М)	8 788	-0.5	-7.6	-11.8	2.0	22.7
Никель (3М)	24 400	-0.8	-7.1	-13.8	7.6	7.1

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Несмотря на определенное восстановление цен на нефть после стремительного обвала недель ранее и в целом довольно умеренное снижение других фондовых площадок, российский рынок акций по итогам минувшей недели потерял еще порядка 4% по основным индексам в долларовом выражении. Формальными поводами для продаж на фондовых рынках, в т.ч. и в России, стали усилившиеся страхи относительно реструктуризации суверенного долга Греции, что привело к дальнейшему укреплению американского доллара, а также очередные шаги ЦБ Китая по ужесточению монетарной политики, последовавшие за не самыми лучшими данными по инфляции за апрель. Однако по факту покупатели на отечественном фондовом рынке на прошлой неделе вновь предпочли не проявлять инициативы, тогда как к игре на понижение присоединились нерезиденты, впервые за 8 недель показавшие чистый отток средств из инвестирующих в Россию фондов. С учетом сегодняшней динамики с начала месяца российские биржевые индикаторы подешевели в среднем на 10%, а с максимумов середины апреля потери российского фондового рынка приближаются к 15%. Что в случае повторения прошлогодней динамики означает, что вниз пройдена только первая половина пути.

На этой неделе в центре внимания финансовых рынков, по всей видимости, будет оставаться тема суверенных долгов периферийных европейских стран, в первую очередь Греции. Очевидно, что арест главы МВФ Доминика Стросс-Кана вряд ли добавит инвесторам уверенности в том, что ЕС сможет также успешно, как и год назад, пройти через очередной виток долгового кризиса – CDS на долги Греции, Ирландии и Португалии продолжают торговаться вблизи рекордных уровней. С точки зрения макроэкономических новостей предстоящая неделя обещает быть достаточно спокойной. Из важных данных можно отметить только блок данных с американского рынка недвижимости, где существенное улучшение ситуации представляет маловероятным. Помимо этого, в среду будет опубликован протокол апрельского заседания ФРС, а на протяжении пятидневки состоится несколько выступлений представителей американского регулятора, в т.ч. – Бена Бернанке, что в совокупности может внести определенные коррективы в ожидания участников рынка по поводу дальнейших действий Федерального Резерва.

С точки зрения технического анализа ближайшими целями текущего коррекционного движения являются уровни в 1550 пунктов по индексу ММВБ и 1750 пунктов по индексу PTC, однако не факт, что указанные отметки будут достигнуты уже на этой неделе. Траектория дальнейшего движения вниз отечественных биржевых индикаторов будет сильно зависеть от новостей из Еврозоны, т.к., например, быстрое решение выделить Греции еще несколько десятков € млрд.

обусловит прилив оптимизма и резкий рывок вверх на закрытии «шортов» и спекулятивных покупках. С другой стороны, высказывания официальных лиц относительно возможной реструктуризации греческих обязательств, скорее всего, будут приводить к новым «проливам» вниз, однако само решение, особенно в его мягкой форме, также может спровоцировать рывок индексов вверх. Однако любой вариант разрешения греческой дилеммы «дать еще денег / допустить дефолт», по нашему мнению, не сможет поставить точку в текущем витке европейского долгового кризиса, т.к. любое послабление Греции вызовет вполне закономерные желания у Ирландии и Португалии также добиться либо списания части долга, либо улучшения условий предоставленной финансовой помощи.

Несмотря на некоторое восстановление цен на нефть и умеренно-негативную динамику развитых фондовых площадок, российский рынок акций по итогам прошедшей недели потерял еще порядка 4% в долларовом выражении, т.к. к игре на стороне продавцов подключились нерезиденты, а покупатели вновь предпочли занять пассивную позицию в ожидании более низких уровней.

Так что по итогам минувшей пятидневки отечественный фондовый рынок вновь оказался в числе аутсайдеров среди крупных развивающихся и развитых рынков акций, а мультипликатор P/E Forward индекса MSCI Russia опустился до отметки в 6.5, т.е. своих двухлетних минимумов. Тем не менее, ситуация с относительной оценкой российских индексов с учетом корректировки на отраслевую структуру за последние четыре торговые сессии практически не ухудшилась, что стало следствием опережающего падения составляющих основу российского рынка сырьевых и финансовых компаний на других фондовых площадках. Но в любом случае, дисконт по наиболее важному мультипликатору P/E Forward, с которым сейчас торгуются крупнейшие российские компании относительно сопоставимых предприятий в других странах, остался вблизи величины в 40%, т.е. верхней границы сформировавшегося за последние два года диапазона. Формально, отечественный рынок акций (с учетом отраслевой структуры) остается одним из самых дешевых среди всех значимых торговых площадок. Однако солидный дисконт по ключевым мультипликаторам в сложившихся условиях, на наш взгляд, не гарантирует опережающего роста российских индексов ни в краткосрочной, ни в долгосрочной перспективе. Зарубежные инвесторы в большинстве своем рассматривают Россию исключительно через призму сырьевых рынков, а, значит, будут увеличивать свою экспозицию на российские активы только в случае уверенности в дальнейшем росте цен на нефть и металлы. Что, в свою очередь, будет означать более высокие ожидания по прибылям, и, соответственно, сохранение существующего дисконта в относительной оценке.

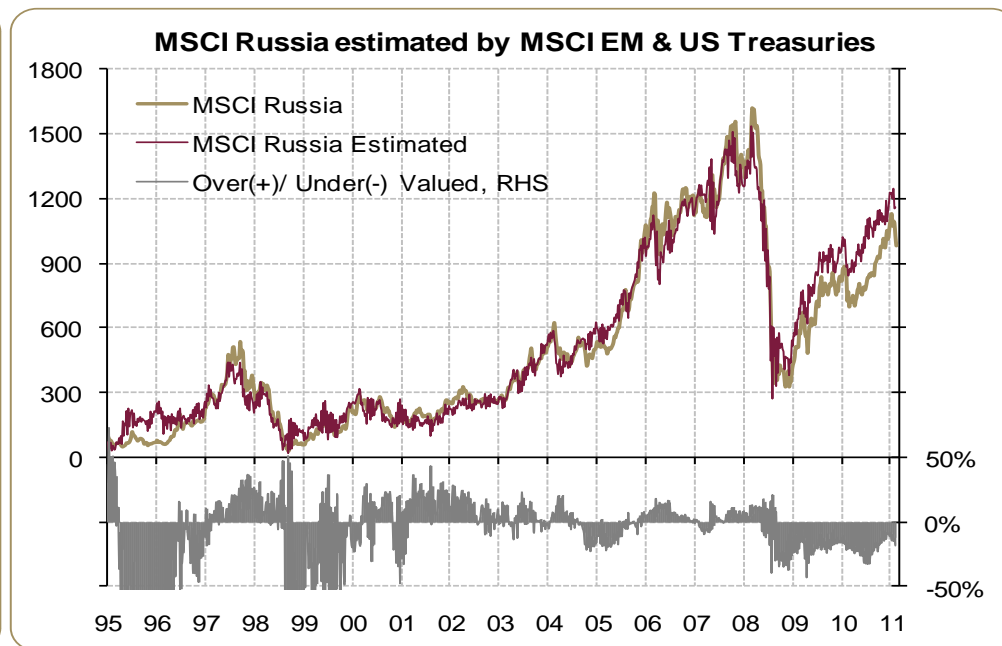
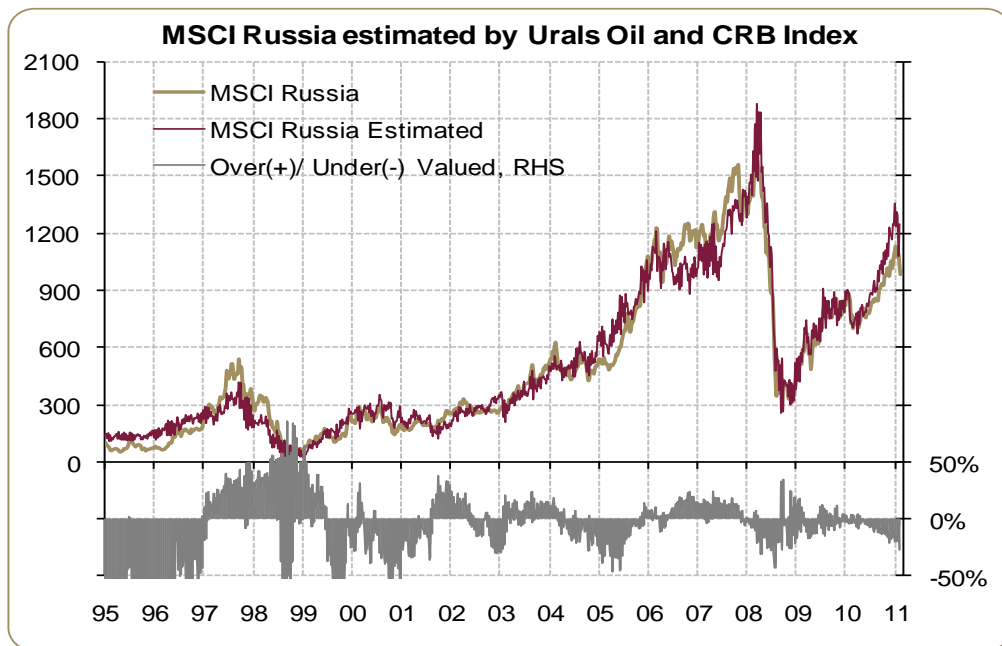
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	15.3	8.6	13.2	15.1	13.2	10.9	8.2	10.3	8.7	11.1	1.9	1.4	2.1	1.6	2.0
Банки	14.1%	3.5	12.5	13.4	11.0	10.0	10.5	10.6	11.8	9.1	9.4	1.1	1.9	1.2	0.9	1.6
Телекомы	7.0%	12.2	12.8	18.8	9.7	13.0	12.6	11.7	17.4	10.3	12.5	1.7	2.1	1.9	1.5	1.7
Металлургия	13.6%	14.7	11.5	12.4	11.3	13.9	11.9	9.8	10.1	8.5	11.9	2.0	2.2	2.1	1.8	1.3
Потребительский сектор	2.7%	15.9	26.3	16.0	18.2	20.2	14.5	23.5	15.4	15.6	18.6	2.1	4.2	2.7	2.8	2.8
Электроэнергетика	5.7%	12.3	15.0	12.6	10.4	16.7	14.0	12.7	12.9	11.9	19.3	1.3	1.2	1.5	1.4	1.1
Показатели с весами MSCI Russia		13.1	10.7	13.5	13.4	13.2	11.4	9.7	11.2	9.2	11.7	1.8	1.7	1.9	1.5	1.8
RTS				8.2					6.0					1.2		
MSCI RUSSIA				7.6					6.5					1.2		
Средний дисконт в оценке				40%					38%					33%		

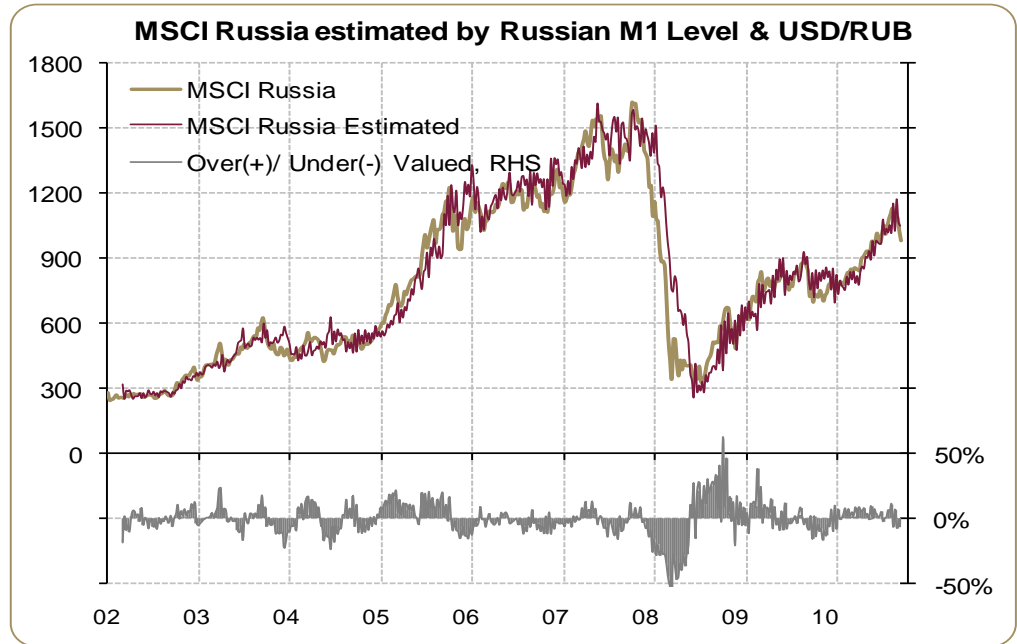
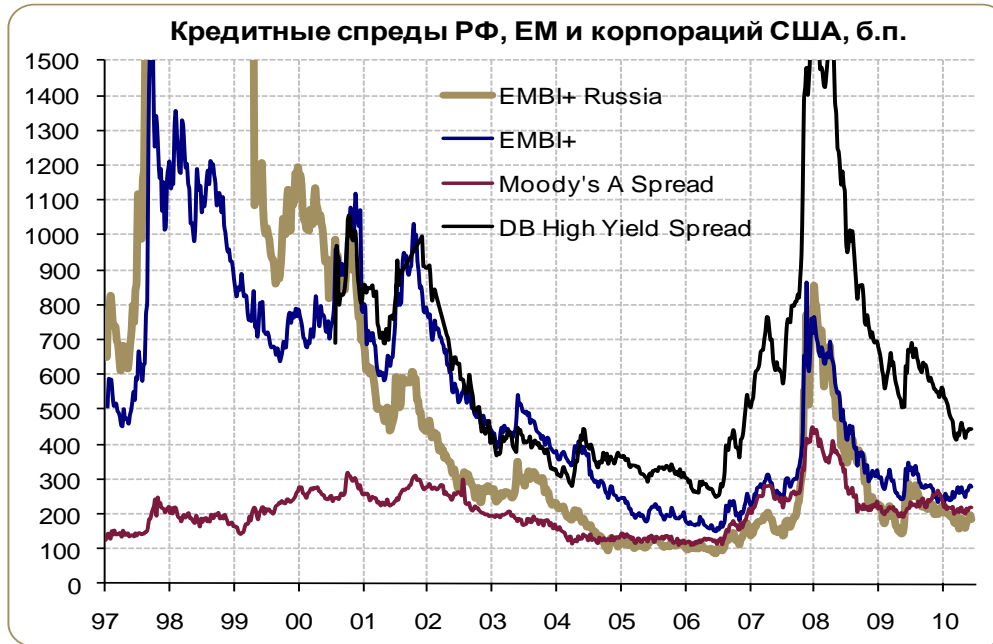
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56.9%	1.0	1.0	1.1	0.7	1.0	7.9	5.9	6.9	7.9	7.2	6	1	9	-1	1
Банки	14.1%	1.8	2.9	1.9	1.4	3.1	11.0	11.8	4.9	Н/Д	Н/Д	2	-1	-7	0	3
Телекомы	7.0%	1.2	1.5	1.3	1.2	1.4	4.6	4.8	4.7	4.7	4.4	6	-1	5	0	4
Металлургия	13.6%	1.3	1.5	1.2	1.4	0.6	9.1	9.8	7.8	8.7	8.3	-2	-3	-9	-11	-4
Потребительский сектор	2.7%	0.4	1.0	0.9	1.7	0.9	8.5	20.8	27.2	11.9	14.4	6	-1	11	2	5
Электроэнергетика	5.7%	0.8	1.3	1.4	0.7	0.8	4.8	7.0	5.6	5.0	4.3	2	1	7	2	-17
Показатели с весами MSCI Russia		1.2	1.4	1.2	0.9	1.2	8.1	7.7	7.1	6.6	6.2	4	0	4	-2	0
RTS				1.3					4.8					5		
MSCI RUSSIA				1.4					4.7					5		
Средний дисконт в оценке				-15%					33%							

По всей видимости, в центре внимания инвесторов на этой неделе вновь будут суверенные долги периферийных стран Европы, поскольку арест главы МВФ, скорее всего, усилит сомнения инвесторов в способности ЕС успешно преодолеть очередной виток долгового кризиса. Применительно к российскому рынку это будет означать дальнейшее снижение котировок с целью в 1750 пунктов по индексу РТС.

Восстановление нефтяных фьючерсов на 2-5% после стремительного обвала в начале мая по итогам прошлой недели не особо вдохновило участников российского фондового рынка, которые продолжили игру на понижение и опустили отечественные индексы еще на 3.5-4.5% в долларовом выражении. Неудивительно, что наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на резкое усиление перепроданности российских акций до 27% против 5% недель ранее, что является максимальным уровнем перепроданности с декабря 2008 г.

Российские биржевые индикаторы на прошедшей неделе выглядели существенно слабее не только товарно-сырьевых площадок, но и других развивающихся фондовых рынков, чей сводный индекс MSCI EM по итогам пятидневки снизился только на 1.6%. Поэтому наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** также указала на усиление перепроданности отечественных акций до 18% против 12% недель ранее.



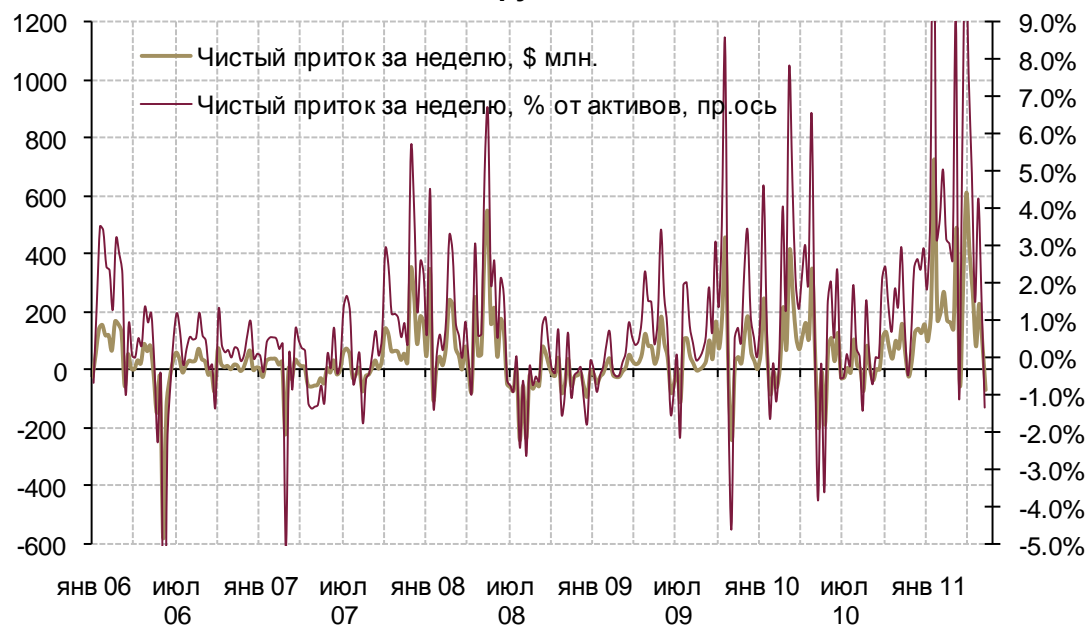


Дальнейшие продажи в единой европейской валюте, связанные с опасениями по поводу реструктуризации суверенного долга Греции, а также отток капитала из инвестирующих в Россию фондов на прошлой неделе негативно сказались на курсе российского рубля, который потерял 1.6% против американского доллара. Снижился рубль и по отношению к бивалютной корзине, однако здесь движение составило всего 0.3%, что говорит о том, что масштабного бегства нерезидентов из рубля пока что не наблюдается. Хотя по темпам недельного снижения российские акции вновь заметно опередили российскую валюту, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** указала на сохранение перепроданности отечественных акций на уровнях недельной давности в районе 8%.

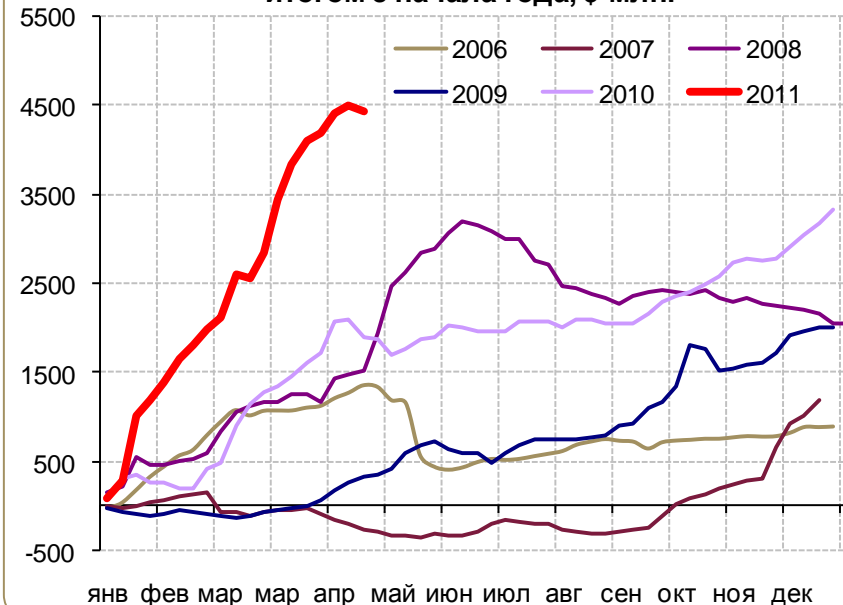
Минимумы середины марта по доходности 10-летних облигаций американского Казначейства на уровне в 3.15% оказались серьезным уровнем сопротивления на стержневом рынке, преодолеть который инвесторы безуспешно пытались всю прошлую неделю. Консолидация на стержневом рынке, естественно, сказалась на недельной динамике большинства других сегментов долгового рынка, что обусловило незначительные колебания кредитных спредов по итогам пятидневки. Однако исключением из общего правила стали долги развивающихся стран, чьи спреды EMBI+, EMBI+Russia сократились на 5 и 14 б.п. соответственно. На наш взгляд, вполне вероятно, что источником дополнительного спроса в данном сегменте долгового рынка являются локальные инвесторы, пытающиеся пересидеть в облигациях беспокойные времена на фондовых и товарно-сырьевых площадках. По нашему мнению, весьма уверенное поведение держателей облигаций свидетельствует о том, что коррекционное движение на рынках акций еще далеко от завершения, т.к. опыт прошлых лет говорит о том, что «дно» достигается только после того, как волна бегства от риска накрывает все классы активов, а не только сырье и акции.

По итогам последней отчетной недели (5-11 мая) агентство EPFR впервые за восемь недель зафиксировало чистый отток капитала в размере \$71 млн. из инвестирующих в Россию фондов. При этом зарубежные инвесторы выводили средства только из фондов с активным управлением (\$181 млн.), тогда как в индексных фондах (ETFs), наоборот, вновь наблюдался солидный (\$110 млн.) приток капитала. В принципе, столь разнонаправленная динамика движения средств в активно-управляемых и индексных фондах должна указывать на начавшийся разворот растущего тренда на российском фондовом рынке, а также на начало волны оттока капитала из российских фондов, т.к. инвесторы в фонды с активным управлением традиционно считаются более квалифицированными, нежели покупатели ETFs. Но подтвердить верность этих выводов сможет лишь чистый отток средств по итогам следующего еженедельного отчета EPFR. Ведь за последние семь месяцев умеренный недельный отток капитала с учетом результатов последней недели наблюдался трижды, однако в двух случаях (конец ноября 2010 г. и середина марта 2011 г.) это оказывалось лишь временной передышкой, после которой приток капитала возобновлялся с новой силой. Посмотрим, как дело будет обстоять на этот раз, однако пока что все указывает на то, что вывод средств нерезидентами с российского фондового рынка по итогам следующей отчетной недели получит свое продолжение. А учитывая тот факт, что с начала года нерезиденты инвестировали в российские акции рекордную сумму порядка \$4.4 млрд., отток средств в ближайшие недели также может оказаться рекордным, по крайней мере, за последние два года.

Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию

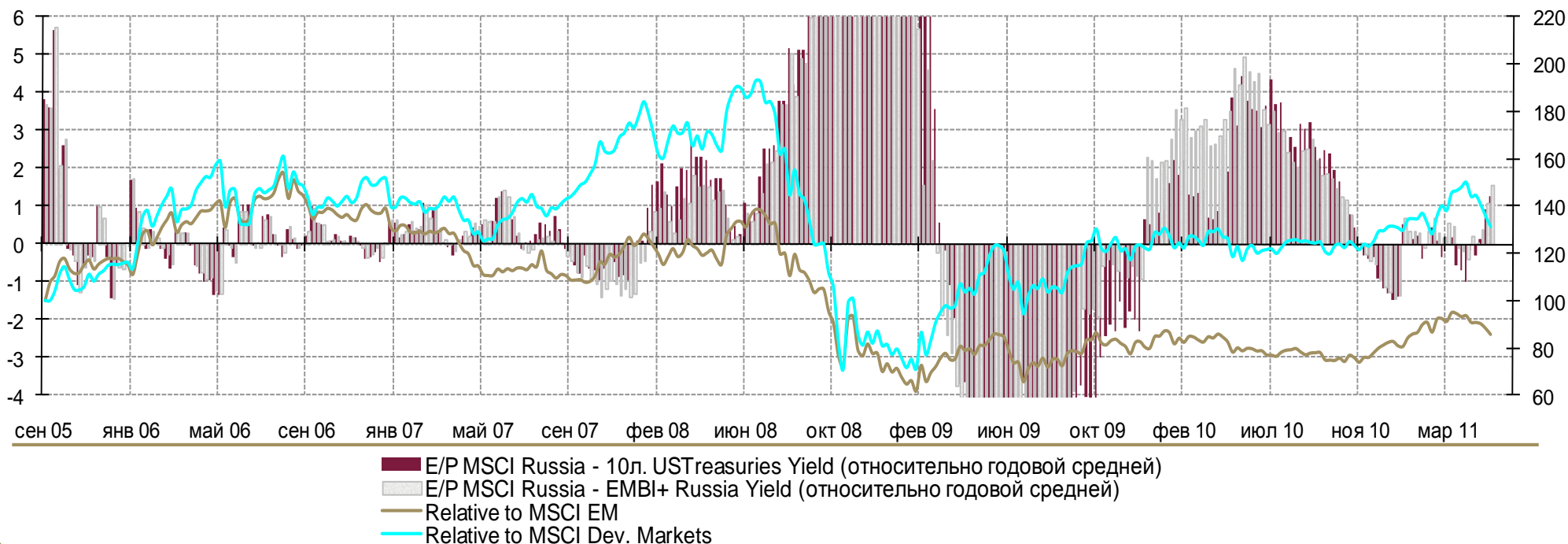


Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.



Относительная привлекательность российских акций по обеим вариациям **модели ФРС¹** (для международных инвесторов и для локальных игроков) на основе скользящих спрэдов по итогам прошедшей недели увеличилась до максимальных уровней с октября 2010 г., что стало вполне закономерным следствием падения российского фондового рынка еще на 4.5% по индексу MSCI Russia. При этом согласно вариациям модели ФРС на основе абсолютных спрэдов доходности привлекательность российских акций по итогам минувшей недели выросла до максимальных уровней с февраля-марта 2009 г., когда значение индекса РТС составляло 500-700 пунктов. Соответственно, модель ФРС сейчас отдает безусловное предпочтение российским акциям перед суверенными облигациями и тем самым указывает на привлекательность текущих уровней для покупки. Однако, во-первых, как мы уже отмечали ранее, данная модель является плохим индикатором экстремумов рынка, а, во-вторых, столь сильная привлекательность российских бумаг является следствием весьма оптимистичных ожиданий по прибылям российских компаний, которые могут быть пересмотрены в худшую сторону в случае дальнейшего ослабления внешней конъюнктуры.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



¹ Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

**Взгляд на рынок
российских брокеров****УРАЛСИБ**

В начале недели главная роль на рынке будет принадлежать Еврозоне и евро, что в большой мере задаст динамику валютных курсов. Курс доллара остается одним из основных факторов рынка нефти и металлов, что и будет определять склонность инвесторов к покупке рискованных активов. В начале недели министры финансов ЕС обсудят меры, которые необходимо принять для решения долговой проблемы Греции. Доходности греческих долговых обязательств и CDS недвусмысленно указывают на то, что участники рынка учитывают в котировках высокий риск реструктуризации греческого долга. В начале недели Росстат опубликует предварительную оценку ВВП за I квартал, а в середине пятидневки представит показатель промышленного производства за апрель. В США будут обнародованы данные об уровне деловой активности в обрабатывающем секторе штата Нью-Йорк (Empire State Manufacturing) и индексе цен на жилую недвижимость.

ГАЗПРОМБАНК

Ключевым событием сегодняшнего дня должна стать встреча министров финансов и глав ЦБ европейских стран. На повестке дня стоит согласование окончательных условий предоставления помощи Португалии, а также обсуждение долговых проблем Греции и потенциальных путей их решения. Отметим, что динамика курса европейской валюты (евро подешевел до 1.4050 долл.) показывает: участники рынка опасаются того, что консенсус в отношении перечисленных вопросов так и не будет достигнут, и это может приблизить потенциальную реструктуризацию долгов Греции. Кроме того, фактором риска может стать отсутствие шагов США в направлении увеличения допустимой величины госдолга: текущий порог будет достигнут сегодня. В течение недели в США выйдет большой блок макроэкономической статистики, прежде всего, по рынку недвижимости. Однако консенсус прогноз показателей не предполагает сколько-либо существенного роста активности в данном сегменте экономики.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

16 мая 2011 г.

- **«Сбербанк»** опубликует операционные результаты за январь-апрель 2011 г. по РСБУ
- Закрывается реестр акционеров для участия в ГОСА **ГМК «Норильский никель»**
- Закрывается реестр акционеров для участия в ГОСА **«ТНК-ВР Холдинга»**
- **Агентство MSCI Barra** объявит результаты очередного полугодового пересмотра индексов

17 мая 2011 г.

- **«Северсталь»** представит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО
- **Evraz Group** объявит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО

18 мая 2011 г.

- **Eurasia Drilling** опубликует финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО

19 мая 2011 г.

- **Банк «Возрождение»** представит финансовые результаты за I квартал 2011 г. по МСФО

20 мая 2011 г.

- -
-

Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Нефтегазовый сектор														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	201.8	7.172	14.40	14.24	-6.2	-13.9	1.0	36.9	7.900	10.2	Держать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 734	61.65	61.80	61.15	-4.6	-12.5	-4.3	17.7	69.30	12.1	Держать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	230.3	8.185	8.195	-	-3.4	-8.7	-3.0	12.9	8.850	8.0	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	26.74	0.951	9.345	9.200	-5.3	-12.1	-10.8	1.0	0.950	-0.1	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	15.59	0.554	-	5.250	-3.6	-7.4	-1.2	12.4	0.500	-9.8	Продавать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	123.6	4.393	22.10	22.02	-7.7	-11.5	-5.3	-2.9	4.700	7.0	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	157.7	5.605	37.62	-	-9.5	-18.3	-0.1	46.4	31.40	-16.5	Продавать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	87.36	3.105	-	-	-13.6	-19.0	-8.2	31.2	2.650	-14.7	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	ММВБ	TNBP	80.00	2.844	-	-	-6.1	-13.4	-	-	3.000	5.5	Держать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	ММВБ	TNBPP	75.10	2.670	-	-	-2.2	-7.6	-	-	2.800	4.9	Держать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	350.3	12.450	130.60	-	-5.4	-8.0	14.7	81.1	70.00	-46.4	Продавать	21 янв 11
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	39 327	1 398	-	-	-0.8	-9.2	9.9	51.6	1 450	3.7	Держать	21 янв 11
Металлургический сектор														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	7 292	259.2	25.34	24.98	-0.6	-5.8	10.9	58.9	250.0	-3.6	Держать	28 янв 11
Северсталь, АОИ	LSE	SVST	468.7	16.66	16.60	-	-4.0	-10.9	-1.1	37.8	19.00	14.5	Держать	28 янв 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	106.3	3.778	37.81	-	0.7	-5.5	-10.9	11.2	40.00	5.8	Держать	28 янв 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	24.49	0.871	11.15	-	-5.3	-15.2	-20.6	-5.1	15.50	39.0	Покупать	28 янв 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	717.1	25.49	-	24.92	-4.8	-13.9	-21.6	7.2	36.00	44.5	Покупать	28 янв 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	31.95	35.00	-3.9	-14.8	-17.3	4.8	45.00	40.8	Покупать	28 янв 11
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 903	67.63	34.00	34.06	0.8	15.6	23.2	45.0	63.00	-6.8	Продавать	28 янв 11
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	455.4	16.19	16.25	-	-6.3	-19.6	-3.8	47.7	18.50	13.8	Держать	28 янв 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	130.0	4.621	4.600	-	-0.1	-7.3	-6.6	19.2	5.900	27.7	Покупать	28 янв 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	3 442	122.36	-	-	1.1	-0.5	4.8	13.9	140.00	14.4	Держать	28 янв 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	132.0	4.690	18.76	-	2.2	-6.0	-5.1	-1.8	24.00	27.9	Покупать	28 янв 11
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	49 411	1 756	-	-	1.3	0.0	5.5	32.8	-	-	Пересмотр	28 янв 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	80.50	2.862	-	-	-5.5	-11.3	4.9	52.8	4.000	39.8	Покупать	28 янв 11
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	162.0	5.758	-	-	-6.8	-17.9	-23.1	18.5	8.700	51.1	Покупать	28 янв 11
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	18.90	0.672	-	-	1.3	-2.8	-20.3	-43.9	1.200	78.6	Покупать	28 янв 11
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 527	54.28	-	-	-2.8	-10.3	-2.8	26.6	75.00	38.2	Покупать	28 янв 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.378	-	-	0.0	-3.2	-12.2	-21.4	-	-	Пересмотр	28 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			MMB, руб.	MMB / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Потребительский сектор														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 685	131.0	27.60	-	0.2	-5.6	4.2	49.2	30.00	8.7	Держать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	37.48	-	4.1	-8.6	-8.8	5.9	50.00	33.4	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	MMB	SCOH	228.4	8.118	-	-	0.3	-7.7	-3.4	-2.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	MMB	DIXY	344.6	12.25	-	-	-2.1	-10.1	-10.7	41.6	14.00	14.3	Держать	21 янв 11
М-Видео, АОИ	MMB	MVID	254.4	9.043	-	-	-2.2	-3.1	2.3	75.1	8.300	-8.2	Продавать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	MMB	APTK	85.2	3.029	-	-	-4.4	-8.8	-15.2	-8.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 292	81.48	25.23	-	0.0	-9.6	-13.0	3.8	31.00	22.9	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	MMB	VFRM	1 170	41.59	-	-	-2.0	-7.4	-10.4	21.2	51.00	22.6	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	783.0	27.83	19.25	-	-1.3	-2.5	-3.8	8.5	22.50	16.9	Покупать	21 янв 11
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	3 835	136.32	-	33.46	-2.5	-1.0	3.0	55.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	MMB	GRAZ	63.39	2.253	-	-	-1.0	-4.9	-13.1	37.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	MMB	PKBA	1 342	47.69	-	-	-2.2	7.4	1.1	74.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АПИ	MMB	PKBAP	1 215	43.19	-	-	-1.5	8.4	-0.7	59.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	MMB	ROST	510.0	18.13	-	-	-7.1	-14.8	-25.7	24.0	23.70	30.7	Покупать	21 янв 11
Синергия, АОИ	MMB	SYNG	1 099	39.08	-	-	-4.1	-10.0	-11.3	27.9	53.30	36.4	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	MMB	KLNA	1 168.8	41.55	-	-	-4.1	14.0	46.0	108.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Финансовый сектор														
Сбербанк, АОИ	MMB	SBER03	97.88	3.479	-	350.0	-1.9	-7.6	5.7	37.1	4.500	29.3	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	MMB	SBERP03	67.22	2.389	-	-	-2.4	-7.6	3.0	25.7	3.200	33.9	Покупать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	MMB	VTBR	0.084	0.0030	5.960	-	-5.0	-12.7	-6.2	25.1	0.0038	27.2	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	MMB	VZRZ	1 008	35.81	-	-	-3.3	-4.1	-21.0	4.6	49.00	36.8	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	MMB	ROSB	105.0	3.733	-	-	-3.4	0.5	-3.9	-4.9	4.200	12.5	Держать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	MMB	MMBM	939.6	33.40	-	-	-3.0	-8.2	-16.3	5.8	24.50	-26.6	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	MMB	BSPB	139.3	4.951	-	-	-2.1	-7.0	-16.8	53.0	6.250	26.2	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	MMB	BSPBP	145.0	5.153	-	-	0.1	-8.2	-16.5	-	6.100	18.4	Покупать	21 янв 11
Строительный сектор														
Группа ПИК, АОИ	MMB	PIKK	108.1	3.843	3.995	-	-4.6	-14.3	-13.4	-13.6	6.500	69.1	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	1 010.1	35.91	8.910	-	-2.2	-3.7	-8.1	10.0	12.00	34.7	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	1.088	-	-3.7	-7.2	-20.0	-35.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	MMB	OPIN	1 004.9	35.72	-	-	-1.1	-15.0	-20.0	-6.3	48.40	35.5	Покупать	21 янв 11
Система-ГАЛС, АОИ	MMB	HALS	702.6	24.98	1.300	-	-2.6	-13.6	-21.3	-6.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и химический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Телекоммуникационный сектор														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	29.71	1.056	26.30	-	-0.8	-10.0	6.0	3.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	237.1	8.426	-	20.21	1.3	-1.8	2.2	0.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	13.99	-1.7	-2.8	0.0	-11.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	176.7	6.280	38.40	38.30	5.0	3.7	14.4	71.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	84.18	2.992	-	-	-1.2	-1.3	0.8	30.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММВБ	MGT5	434.0	15.43	-	-	1.7	3.6	-1.4	37.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	404.0	14.36	-	-	-0.8	12.4	4.5	30.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	19.40	-3.8	-14.5	-13.5	31.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	400.7	14.242	-	-	1.1	1.9	-3.6	88.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	36.78	1.307	-	-	-3.3	-13.8	-19.3	-1.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Химический сектор														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	219.2	7.791	39.16	-	-0.5	-6.8	8.8	106.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АОИ	ММВБ	SILV	28 230	1 003.5	-	-	-2.2	-7.8	8.0	78.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АПИ	PTC	SILVP	-	420.0	-	-	0.0	1.2	20.0	20.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	1 232.9	43.83	4.450	-	-2.8	-0.3	4.4	59.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	14.33	0.509	-	-	0.0	-10.3	-16.0	-2.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	13.75	0.489	-	-	-2.6	0.6	-1.9	47.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	PTC	AMMO	-	105.00 / 140.00	-	-	4.5	-19.2	-11.8	19.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	PTC	MEFR	-	0.810	-	-	-2.4	-6.9	-3.6	2.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	PTC	KZOS	-	0.225	-	-	-2.4	-6.2	-13.5	25.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	PTC	KZOSP	-	0.139	-	-	0.0	3.0	21.6	39.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	PTC	UFOS	-	2.500 / 4.100	-	-	0.0	-16.7	-28.6	-39.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	PTC	UFOSP	-	1.850	-	-	0.0	-5.1	-	23.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	23.43	0.833	-	-	1.6	7.7	9.2	69.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	14.159	0.503	-	-	1.0	10.4	1.9	129.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0348	0.0012	-	-	-5.1	-11.9	-18.1	-26.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.376	0.049	4.917	-	-2.0	-4.1	-3.5	-8.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	2.635	0.094	-	9.73	-6.1	-8.6	-8.6	-14.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.282	0.010	-	-	-1.8	-13.6	-22.2	-6.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	20.25	0.720	-	39.00	-5.3	-4.0	-10.7	32.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.279	0.010	-	-	-2.5	-9.9	-20.4	-42.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.270	0.010	-	-	-1.6	-15.4	-24.5	-41.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0.911	0.032	-	-	-2.0	-8.4	-14.4	-15.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1.359	0.048	4.850	-	-7.2	-11.1	-8.1	-4.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1.334	0.047	-	-	-1.5	-0.4	-5.7	-19.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.408	0.086	-	-	4.7	-11.8	-7.8	13.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.333	0.083	-	-	-2.8	-10.9	-9.2	12.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1.115	0.040	-	-	-6.8	-14.5	-13.5	-0.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0159	0.0006	-	-	-3.4	-9.9	-22.9	-15.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0062	0.0002	-	-	-4.7	-16.0	-20.2	-32.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0114	0.0004	-	-	-6.5	-7.8	-21.8	-13.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0129	0.0005	-	-	-1.6	-12.8	-26.2	-4.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0108	0.0004	-	-	-5.9	-14.1	-29.7	-1.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	1.917	0.068	-	-	-2.3	-3.4	-0.1	51.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0030	0.0001	-	-	-4.8	-22.9	-32.0	-26.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	39.90	1.418	-	-	-4.2	-11.0	-9.7	-1.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0130	0.0005	-	-	-0.8	-8.2	-25.2	-28.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.0955	0.0034	-	-	1.1	-7.1	-18.4	1.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0030	0.0001	-	-	1.8	-6.0	-15.5	-27.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3542	0.0126	-	0.013	-6.3	-7.8	-9.3	17.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.339	0.048	-	-	-3.9	-8.4	-10.5	6.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	4.106	0.146	-	-	-1.7	-9.1	-21.8	2.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	2.534	0.090	-	-	-1.7	-7.4	-18.0	-5.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	1.110	0.039	-	-	-0.2	-6.2	-14.2	11.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.230	0.008	-	-	0.8	-16.0	-25.3	-12.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.132	0.005	-	-	-4.5	-20.7	-25.9	16.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), транспортный и промышленный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
МРСК Центра и Приволжья, АО	ММВБ	MRKP	0.229	0.008	-	-	-4.1	-19.1	-26.9	9.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.148	0.005	-	-	-0.3	-11.3	-20.0	-32.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	117.0	4.16	-	-	0.5	-11.3	-21.4	-19.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.208	0.007	-	-	-1.2	-10.4	-30.1	-41.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.126	0.004	-	-	-0.9	-9.7	-14.0	-23.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Транспортный сектор														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	68.31	2.428	-	-	-0.2	-5.0	-4.6	26.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	15.71	0.558	-	-	-1.9	1.5	0.4	41.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	3.321	0.118	8.96	-	-0.8	-5.9	-17.9	-30.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	15.76	0.560	-	-	-5.4	2.4	-0.7	38.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	5.030	0.179	-	-	-1.4	-0.8	-6.1	-17.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	18.90	-	1.1	-0.5	13.9	54.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Промышленный сектор														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	26.66	0.948	-	-	-0.3	-11.5	-9.4	138.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	45.00	-	-	0.0	-6.3	-3.2	55.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	510.4	18.14	-	-	-0.5	-12.9	-16.2	8.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	59.79	2.125	-	-	-6.6	-18.7	-22.4	-0.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	8.946	0.318	-	-	-3.3	-7.4	-10.0	51.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	79.50	2.826	-	-	-0.5	-0.4	-7.0	17.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.380	0.014	-	-	-2.6	2.5	-	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	9.050	0.322	-	-	2.9	-7.8	-21.5	28.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	100.05	3.556	-	-	-2.0	0.1	2.5	120.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUAZ	53.14	1.889	-	-	-4.6	-10.1	-20.6	51.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	8.181	290.8	-	-	-3.4	-8.9	-16.8	-24.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	57.0 / 69.0	-	-	-8.1	-8.1	-	-43.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.199	0.078	-	-	-2.7	-10.5	-12.3	-24.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфимские моторы, АОИ	РТС	UFMO	-	0.631	-	-	-	-2.9	-	23.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Департамент по управлению ценными бумагами

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

Аналитический департамент

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

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

Инга Фокша,
старший аналитик
(сектор высоких технологий за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.ru

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

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-
ленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

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