

Капитальный взгляд

Краткосрочно ▲

Среднесрочно ▼

Долгосрочно ▲

Стратегия на неделю

Мы считаем, что спекулятивно имеет смысл играть на повышение. Однако текущие ценовые уровни, на наш взгляд, не слишком привлекательны для формирования длинных позиций на среднесрочную перспективу. В случае дальнейшего роста котировок было бы целесообразно увеличивать долю кэша в портфеле, сокращая имеющиеся длинные позиции. Это более безопасно, чем наращивание позиций при ценах на акции, в которых уже во многом отражены денежные потоки компаний в случае реализации сценарии достаточно быстрого восстановления экономики. Однако, как мы видим из ряда последней статистики – рынок труда в США, индекс доверия потребителей, динамика ВВП в Европе, последнее предположение может оказаться несколько ошибочным.

Корпоративные новости

В перспективе газпромский газ продолжит терять конкурентоспособность, если компания не изменит свою экспортную политику.

Будь в курсе

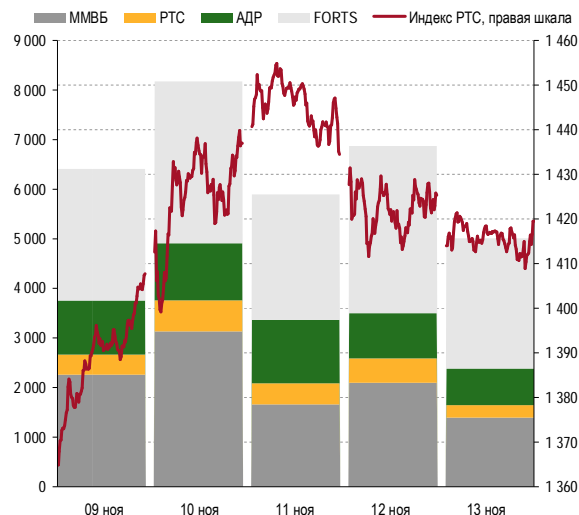
	▲	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▲	1 419	3,8%	131,3%
Индекс ММВБ	▲	1 310	3,1%	117,2%
S&P 500	▲	1087	2,3%	21,1%
Нефть Urals, \$/барр.	▼	74,5	-0,8%	-3,3%
Золото, \$/унцию	▲	1 119	2,2%	8,8%
Курс €/\$	▼	1,49	0,00	0,10
Курс бивалютной корзины	▼	35,19	-0,11	-0,85
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▼	28,83	-0,18	-0,32
Курс ЦБ РФ €/руб.	▼	42,90	-0,26	2,16
Международные резервы, млрд. \$	▲	433,9	1,1	-4,3
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲	893,6	41,7	-140,5
Россия-30, доходность, %	▼	5,30	-0,16	-0,37
ОФЗ 46018, доходность, %	▲	9,21	0,10	0,67
UST-10, доходность, %	▼	3,42	-0,09	1,18
Ставка межбанка (MIACR), %	▼	4,81	-0,18	-0,74
Libor overnight, %	▲	0,18	0,00	0,04

Cash & Carry

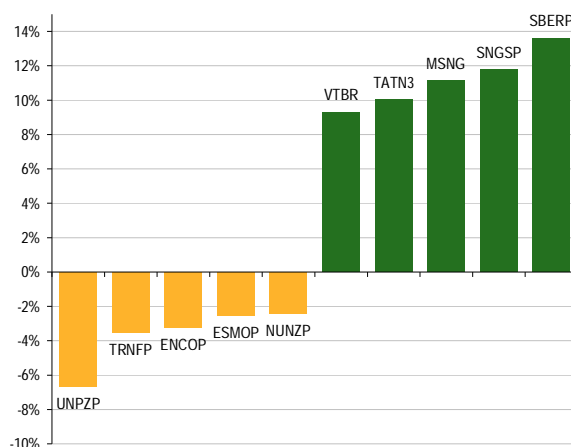
Лукойл, декабрь	5,46%	80,32 руб.
Газпром, декабрь	5,11%	79,06 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

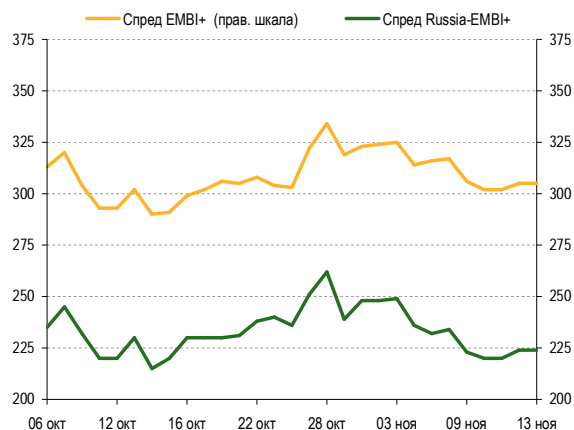
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Мы думаем, что на этой неделе рынок, вероятно, продолжит постепенное движение вверх. Мы все еще ожидаем, что существенная коррекция опустит цены акций до уровней, отражающих денежные потоки, которые могут быть созданы компаниями в течение ближайших нескольких лет. Однако пока вероятно продолжение игры на повышение, а что касается коррекции, то она все больше относится к среднесрочной перспективе. Тем не менее, сейчас целесообразнее сокращать позиции. Длинные позиции следует расценивать как спекулятивные, позиции открывать с близкими стопами и быть готовыми быстро фиксировать прибыль или убыток.

В текущем году рынок рос на новостях, которые оказывались «менее плохими», чем ожидалось. Мы утверждали, что рано или поздно для движения рынка вверх потребуются хорошие новости. Однако рынок продолжает расти на плохих новостях, хотя и медленнее, чем раньше. В пятницу индекс доверия потребителей Мичиганского университета оказался значительно ниже предыдущего значения и хуже, чем ожидалось, увеличился и внешнеторговый дефицит, позволяя предположить, что ВВП в 3Q09 будет пересмотрен в меньшую сторону. Однако S&P500 прибавил 0,7%, повторив развитие торгов в прошлую пятницу, когда неожиданное достижение уровня безработицы 26-летнего максимума было воспринято как хорошая новость, т.к. это означает, что ставки будут сохранены на низком уровне в течение более длительного времени.

В другой обстановке мы восприняли бы такое развитие торгов как свидетельство очень сильных «бычьих» настроений. Однако низкие объемы, особенно в дни роста, и уровни цен, слабо соответствующие экономической реальности, вынуждают нас думать, что этот рост не является результатом масштабной покупки, опирающейся на уверенность в восстановлении экономики. Кроме того, на фундаментальном уровне мы не верим в парадигму «слабый доллар хорош для американских акций», если не считать того, что акции представляют некоторую защиту от инфляции.

На этой неделе выходят данные по инфляции в октябре, включая PPI (завтра, 16:30) и CPI (четверг, 16:30). Несмотря на усилия ФРС и Казначейства, общий CPI, по-прежнему ожидается в отрицательной зоне, хотя и в меньшей степени, чем в сентябре. И в самом деле, когда трудовые ресурсы значительно превышают спрос, что подтверждается уровнем безработицы в 10,2% и рекордно низкой продолжительностью рабочей недели, а загрузка производственных мощностей также колеблется вблизи рекордного минимума (завтра, 17:15), трудно представить себе, откуда может возникнуть инфляционное давление. Октябрьский CPI в ЕС, опубликованный ранее сегодня, также отрицательный, хотя ожидается, что в Великобритании он будет положительным (завтра, 12:30).

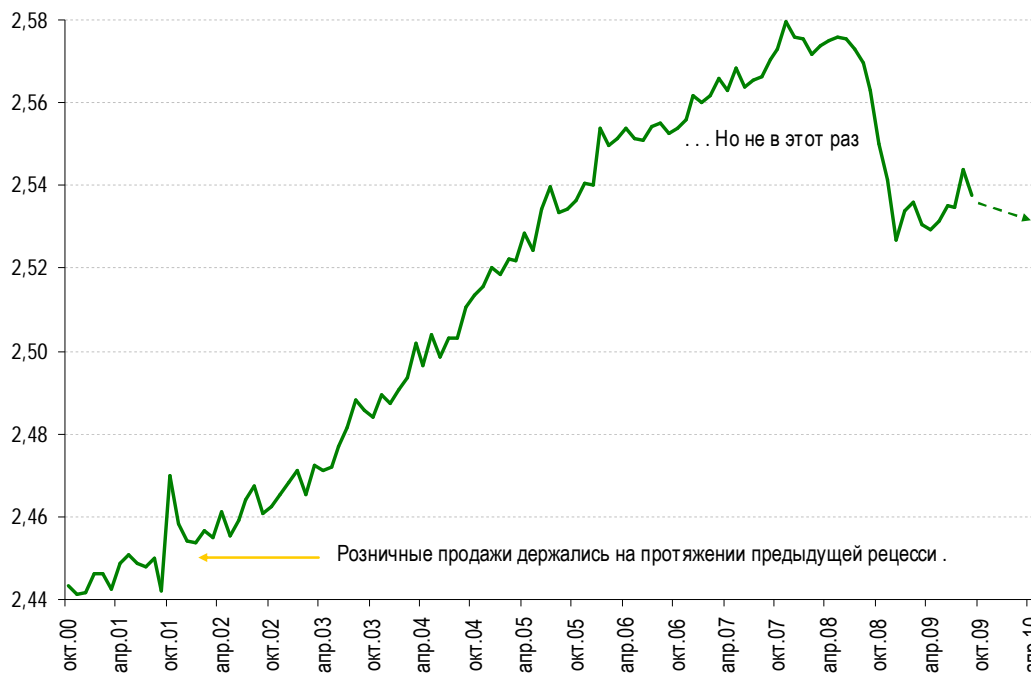
В последнее время спрэд TIPS расширяется, позволяя предполагать наличие некоторых инфляционных опасений. Однако относительно низкая доходность долгосрочных облигаций на наличие таких опасений не указывает. Мы думаем, что стоит следить за размещением казначейских облигаций, особенно более длинных бумаг, потому что проблемы при размещении долга могут вызвать коррекцию акций. В четверг размещение 30-летних облигаций прошло не слишком хорошо – с премией в 6 б.п. к текущей рыночной доходности.

Администрация, конечно, признает это, и президент Обама, без сомнения, будет говорить с азиатскими правительствами о необходимости финансирования американского государственного долга. Данные по объему вложений в американские активы (TIC flows) покажут (завтра, 17:00), насколько готовы иностранные инвесторы вкладывать средства в государственные облигации США. Иностранцы также переживают по поводу доллара, который на прошлой неделе достиг 52-недельного минимума. В долгосрочной перспективе мы также сомневаемся в силе доллара, но в краткосрочной и среднесрочной ожидаем, что какие-нибудь положительные новости заставят инвесторов выйти из carry trades на основе доллара, что приведет к скачку вверх. (Спекулянты могут также устроить выдавливание коротких позиций на рынке).

Коррекцию могут вызвать и отрицательные корпоративные прогнозы компаний розничной торговли в отношении очень важного предпраздничного сезона, особенно если учесть, что свыше 2/3 ВВП США приходится на потребление. Многие розничные сети отчитались на прошлой неделе; по большей части, каких-либо ужасных сюрпризов не произошло. Как можно было ожидать, проникшиеся духом экономии

потребители оказывают предпочтение товарам подешевле. Wal-Mart сообщил, что продажи носков и нижнего белья были внушительны, а драгоценности продавались плохо. Другие компании розничной торговли, такие как Abercrombie & Fitch, объявили, что, стремясь удовлетворить потребительский спрос, они сместили товарный ассортимент в более дешевые сегменты рынка. Такой же стратегии, скорее всего, следуют Gap (четверг, 16:30) и Limited (среда, ПЗ).

Розничные продажи в США, log scale, млрд \$



Источник: Bloomberg

На этой неделе отчитываются Target и TJX (обе завтра, ДО) и Sears (четверг, ДО). Так как эти магазины работают в более низкой ценовой нише, объемы продаж должны быть внушительными. Однако ключевое значение будут иметь прогнозы руководства в отношении праздничного сезона. Что касается экономики в целом, ожидается некоторое улучшение – это относится как к статистике по розничным продажам (Advanced Retail Sales) (сегодня, 16:30), так и розничным продажам в Великобритании (четверг, 12:30).

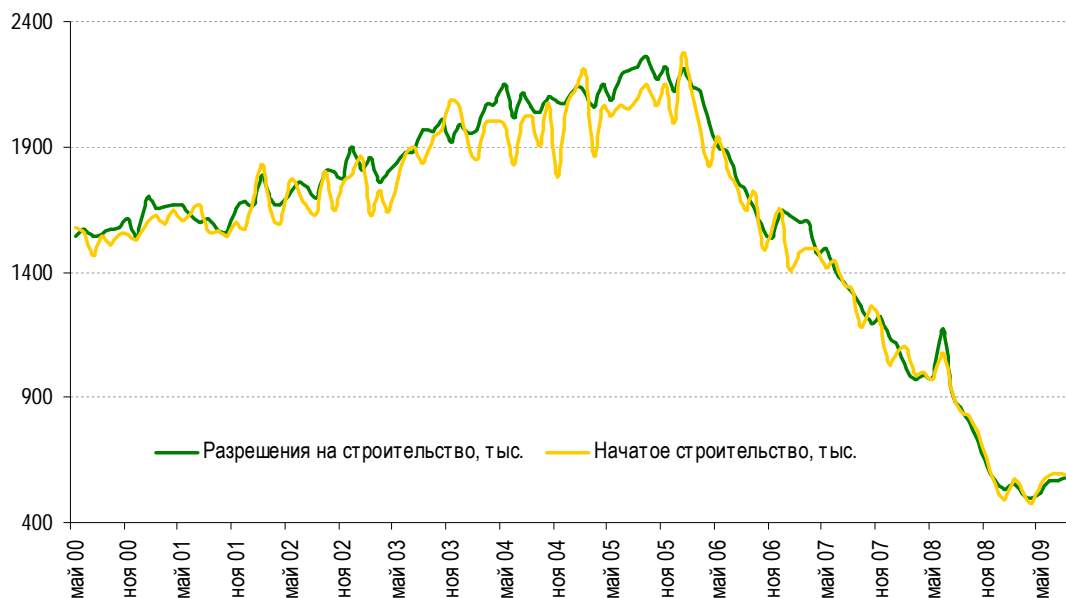
Появились первые признаки того, что в магазины возвращаются наиболее богатые потребители. Объем продаж Nordstrom увеличился на 6,5%, а прибыль превзошла ожидания. Посмотрим, не будет ли наблюдаться такая же тенденция у Saks (завтра, 16:00).

Из числа других компаний, выпускающих потребительские товары, на этой неделе отчитывается Dell (в четверг, ПЗ). Мы также получим результаты супермаркетов строительных и отделочных материалов Lowe's (сегодня, ДО) и компонента Dow Jones Home Depot (завтра, ДО). Оба, как ожидается, сообщат о последовательном снижении чистой прибыли, поскольку потребители избегают покупать дорогостоящие товары. (Большое количество домов, взыскиваемых за неуплату ипотечных кредитов, также не способствует проектам ремонта и реконструкции жилья).

На этой неделе мы получим больше информации о рынке жилья: будут опубликованы данные о количестве новостроек и выданных разрешений на строительство (и то, и другое в среду, 16:30). В обоих случаях ожидается небольшой рост в октябре. В принципе, продление государственного кредита для покупателей домов должно поддержать продажи домов, в первую очередь существующих. На прошлой неделе Beazer Homes сообщила об меньших убытках г-к-г и отметила, что имеет место некоторый рост новых заказов и уменьшение числа отказов. Однако руководство компании предостерегло, что оно ожидает скромного восстановления - лишь в 2011 г. DR Horton (в пятницу, ДО), вероятно, представит подобную картину.

Beazer упомянула, что в октябре активность понизилась, поскольку покупатели ждали, продлит ли правительство свою кредитную программу. Таким образом, продажи в значительной степени зависят от правительства, а при отсутствии такой поддержки продажи были бы намного хуже.

Статистика по рынку недвижимости в США



Источник: Bloomberg

Однако, из-за лавины взысканий, мы не думаем, что такие программы смогут поддержать цены. Мы также находим лицемерными заявления, что банки воздерживаются от взысканий жилья из-за ожидаемой программы поддержки ипотечного кредитования. Объем таких программ очень ограничен, и вообще никогда не были особо успешными. Более вероятно, что банки не спешат со взысканиями жилья, чтобы не брать его на баланс и не списывать соответствующие активы. (Кстати говоря, в пятницу Федеральная корпорация по страхованию вкладов (FDIC) закрыла еще три банка, доведя их общее количество с начала года до 123).

На прошлой неделе финансовые результаты европейских банков показали, как сильно влияет на чистую прибыль ситуация с качеством активов. В 3К09 чистая прибыль Unicredit упала на 26% г-к-г до €394 млн. из-за увеличения резервов на покрытие проблемных долгов до €2,16 млрд. с €1,1 млрд. годом ранее. Текущие объемы отчислений в резервы остаются высокими в годовом сопоставлении, хотя и, что позитивно, растут с замедляющимся темпом. На долю Казахстана, одного из крупнейших источников дохода банка среди стран СНГ, приходится увеличение отчислений в резервы на €249 млн., т.е. более чем в четыре раза выше по сравнению с двумя предыдущими кварталами.

KBC Group, самый большой банк и страховщик Бельгии, сообщил о более впечатляющей, чем ожидалось чистой прибыли в 3К09, увеличив резервы на покрытие плохих долгов на меньшую сумму. Отчисления на провизии упали на 37% кв-к-кв до €356 млн. Важно отметить, что приблизительно 57% убытков третьего квартала пришлось на страны Центральной и Восточной Европы, включая Россию. Доля ссуд, просроченных более чем на 90 дней, увеличилась до 3,3% по состоянию на 30 сентября по сравнению с 2,8% на конец июня. Российский бизнес банка стал неприбыльным, тогда как бизнес в Польше зафиксировал убыток в €1 млн. В дальнейшем KBC Bank будет выдавать ссуды в Польше только в своих банковских и страховых отделениях. Это общая тенденция для банков, работающих в Восточной Европе; она приведет к сокращению кредитования со стороны иностранных игроков и, по нашему мнению, может замедлить восстановление экономик региона.

Raiffeisen International объявил о чистой прибыли в €78 млн. Чистая прибыль снизилась на 74% г-к-г, но оказалась лучше, чем итоговые результаты как 1К09, так и 2К09. Произошло это благодаря снижению отчислений в резервы на 24% до €397 млн. Однако объем просроченных ссуд по итогам квартала увеличился довольно существенно. То же верно и в отношении российского бизнеса банка, который объявил о чистой прибыли в €48,4 млн. в 3К09, что представляет собой рост с €9,7 млн. во 2К09. Результат

достигнут главным образом благодаря 75% снижению отчислений в резервы кв-к-кв. Доля просроченных ссуд в российском сегменте увеличилась до 9,2% с 7,2% в 1П09, отчасти из-за 11%-ного последовательного сокращения общего объема ссудного портфеля. В то же время, в абсолютном выражении объем плохих ссуд упал на 70% кв-к-кв, что явно позитивный момент.

Поскольку Unicredit, KBC и Raiffeisen International имеют довольно масштабные бизнес-сегменты в странах СНГ, финансовые результаты от этих операций могут пролить свет на динамику изменения качества активов в банковском секторе стран СНГ в 3К09. Это особенно ценно, учитывая что крупнейшие банки СНГ еще не опубликовали свои отчеты по МСФО за 3К09.

Квартальная чистая прибыль Sumitomo Mitsui и Mizuho Financial Group восстановилась благодаря доходам от торговых операций и снижению потерь по плохим ссудам. Mitsubishi UFJ Financial Group (среда, 10:30) и Mitsui Sumitomo Insurance (четверг, 0:00) в целом закрывают сезон отчетности крупнейших финансовых учреждений за 3К09.

Во время выходных «члены АТЭС обязались продолжать стимулирующую экономическую политику до тех пор, пока восстановление не станет надежным и бесспорным». Они также подтвердили свою поддержку свободной торговли, а не протекционизму. Как это имело место на прошлой неделе после заявлений министра финансов Гайтнера и G20, такие заявления должны вселять уверенность в рынки, что ликвидность останется на высоком уровне.

Среди прочих макроэкономических данных, выходящих на этой неделе, мы хотели бы отметить индекс промышленной активности в штате Нью-Йорк (сегодня, 16:30) и промышленный индекс ФРБ Филадельфии (в четверг, 18:00), а также индекс промышленного производства (завтра, 17:15). Председатель ФРС Бернанке собирается выступить с речью о перспективах экономики (сегодня, 20:15).

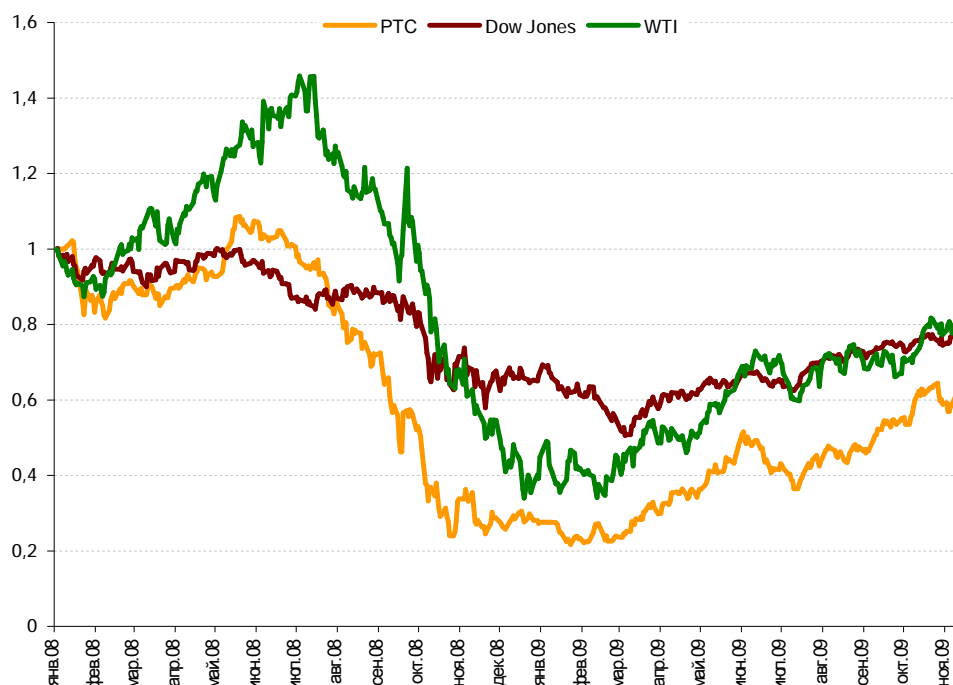
Российские акции: выйдут ли индексы на годовые максимумы вслед за S&P?

На этой неделе на российском рынке акций может сохраниться схожая положительная динамика, которую мы наблюдали на прошлой. Сохранение умеренно-позитивного внешнего фона на ожиданиях скорого выхода мировой экономики из кризиса в сочетании с продолжением проведения мягкой денежно-кредитной политики ведущих центробанков и, соответственно, высокой ликвидностью позволяют российским индексам восстанавливаться после 12-13%-ной коррекции. Обеспокоенность вызывают цены на нефть, которые на прошлой неделе упали, несмотря на рост акций и небольшое ослабление доллара.

Мы продолжаем придерживаться мнения, что спекулятивно и осторожно имеет смысл играть на повышение. Однако текущие ценовые уровни, на наш взгляд, не слишком привлекательны для формирования длинных позиций при среднесрочном горизонте инвестирования. В случае дальнейшего роста котировок было бы целесообразно увеличивать долю кэша в портфеле, сокращая имеющиеся длинные позиции. С нашей точки зрения, это более безопасно, чем наращивание позиций при ценах на акции, в которых уже во многом отражены денежные потоки компаний в случае реализации сценарии достаточно быстрого восстановления экономики. Однако, как мы видим из ряда последней статистики – рынок труда в США, индекс доверия потребителей, динамика ВВП в Европе, последнее предположение может оказаться несколько ошибочным.

В случае продолжения роста индекс ММВБ может встретить сопротивление в районе 1350-1380 пунктов. Если индекс S&P 500 сможет закрепиться на годовом максимуме выше 1105 пунктов, который был достигнут на прошлой неделе, а цены на нефть вернутся выше \$80 за баррель WTI, то индекс, вероятно, протестирует сопротивление в 1400 пунктов. В обратном случае, если на рынках возобладает тенденция к фиксации прибыли, то индекс вновь может скатиться до 1220-1230 пунктов. Индекс РТС сейчас находится близко к середине восходящего канала, сформированного с июля, с текущими границами 1340 и 1550 пунктов.

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



Источник: Bloomberg

На прошлой неделе индекс ММВБ вырос на 5,5%, несмотря на падение цен на нефть - на 1,3% и гораздо более скромный рост S&P 500 и MSCI EM - в пределах 2,5%. По всей видимости, это следствие перепроданности российского рынка в прошлые две недели. Учитывая, что в последние сессии объем торгов значительно упал, что характерно для большинства мировых рынков, включая американский, рост российских акций больше воспринимается как технический отскок наверх. Конечно, это не внушает уверенности в таком ралли. С другой стороны, существенное повышение индексов США и, в частности,

бразильского BOVESPA на 1,4% после очень слабых данных по доверию потребителей от Мичиганского университета и некоторой другой негативной макростатистики в прошлую пятницу, свидетельствует о нежелании продавцов избавляться от акций при текущих котировках. Поэтому мы предполагаем, что коррекция, возможно, произойдет с более высоких уровней.

Мы продолжаем ожидать достаточно серьезное снижение рынка в среднесрочной перспективе. Однако стоит заметить, что момент коррекции может наступить не так скоро, как мы ожидали ранее. Многие связывают возможное падение рынка с ужесточением денежно-кредитной политики ведущими мировыми центробанками, прежде всего, ФРС. В таком случае эпоха «слабого» доллара может моментально завершиться на фоне сворачивания carry trade, что окажет сильное давление на сырьевые цены и, вероятно, приведет к резкому падению «аппетита к риску». В принципе, такой сценарий нельзя отрицать. Однако мы полагаем, что опасения по поводу повышения ставки в кратко- и среднесрочном плане сейчас чрезмерно преувеличены, также как и боязнь инфляции. Вероятно, это произойдет в более отдаленной перспективе. Пока мы видим неустойчивое восстановление экономики, много «черных пятен» в этом восстановлении и угрозу скатывания экономики в дефляцию.

На наш взгляд, падение рынка в среднесрочной перспективе может быть связано с осознанием того, что рынок поднялся слишком высоко относительно вероятных темпов восстановления экономики, которые могут быть далеко не такими быстрыми. Тем более, восстановление может оказаться под вопросом после истечения сроков действия стимулирующих программ правительств. В связи с этим может встать вопрос продления этих сроков или принятия новых программ стимулов. В таком случае, если ликвидность в мире будет поддерживаться на высоком уровне, ралли на мировых фондовых рынках может продолжиться еще какое-то время, в частности приток средств нерезидентов на российский рынок, как один из наименее дорогих среди emerging markets, судя по агрегированному показателю P/E. В таком случае глубокого падения котировок рынок может избежать даже в среднесрочном плане, иногда корректируясь вниз в рамках обычной фиксации прибыли. Такой вариант, на наш взгляд, также нельзя исключать, однако это не базовое, а наше наиболее оптимистическое предположение.

На этой неделе основное влияние на российский рынок могут оказать макроэкономические данные США, продолжение публикации отчетов американскими ритейлерами и дальнейшая динамика цен на нефть, которая выглядела очень слабо на прошлой неделе, что, впрочем, большого влияния на российский рынок не оказало. Среди макроэкономики особенно выделим сегодняшние данные по розничным продажам, т.к. после публикации слабого индекса потребительского доверия в прошлую пятницу важность этой статистики приобретает особенно важный смысл. Кроме того, во вторник будут опубликованы данные по динамике промышленного производства, а в среду – по рынку жилой недвижимости (подробнее см. выше). Практически по всем данным ожидается улучшение. Ритейлеры пока сильного влияния на рынок не оказали. Однако после того, как отчитаются практически все крупные компании США в этом секторе, инвесторы могут сделать окончательный вывод по поводу ожидаемой динамики рождественских продаж. До сих пор ритейлеры повышали свои первоначальные прогнозы, однако они в большинстве случаев весьма скромные. Только единицы ждут роста продаж. Лидер отрасли – дискаунтер Wal-Mart ждет в среднем нулевой динамики.

Цены на нефть на прошлой неделе снизились, не отреагировав на незначительное повышение прогноза роста мирового потребления нефти в 2010 году. Так, министерство энергетики США (EIA) повысило прогноз на 160 тыс. барр. в сутки благодаря спросу в Азии, особенно в Китае. Международное энергетическое агентство (IEA) повысило аналогичный прогноз на 140 тыс. барр. в сутки. Наконец, сама ОПЕК подняла прогноз на 50 тыс. барр. Однако цены на нефть больше отреагировали на резкое повышение товарных запасов нефти и нефтепродуктов в США за предыдущую неделю, а также падение спроса на дистилляты, несмотря на начало отопительного сезона, и снижение загрузки НПЗ. Баррель WTI падал с более чем \$80 до уровня почти \$75,5. Вероятно, более серьезному снижению воспрепятствовало некоторое ослабление доллара по итогам недели. Хотя в середине недели укрепление американской валюты к евро с почти максимальных за год уровней в 1,5048 до 1,49 также оказало давление на цены на нефть.

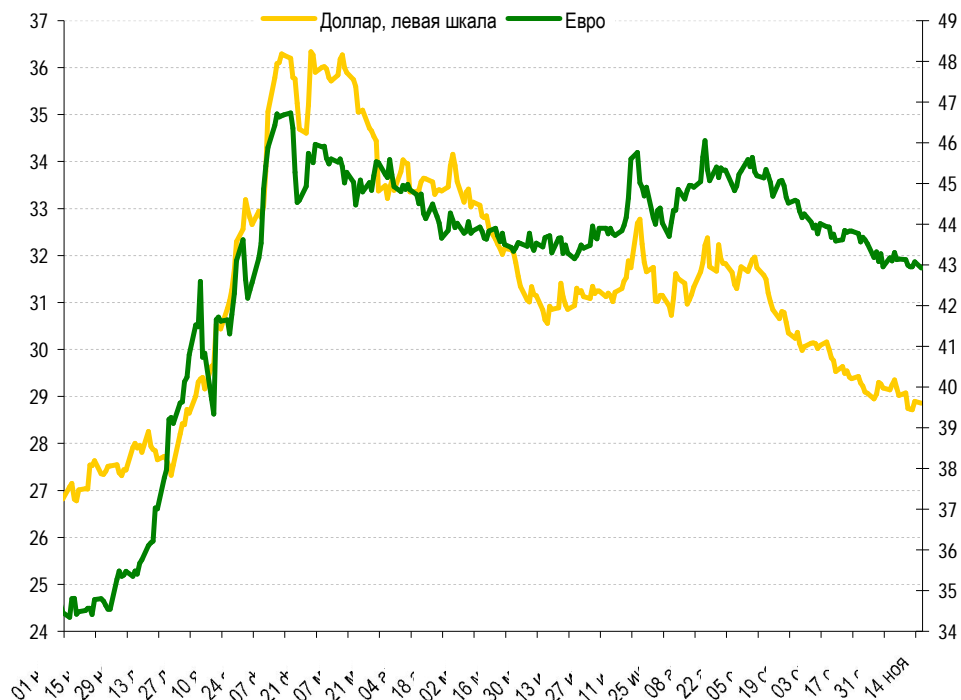
Сейчас можно с большой долей уверенности говорить о том, что мировой рынок нефти держится благодаря слабому доллару. Фундаментально ситуация с реальным спросом на нефть и нефтепродукты в

развитых странах очень слабая. Например, по последним данным Минэнерго США, загрузка американских НПЗ упала ниже 80%. Это самый низкий показатель, если не учитывать влияние ураганов. НПЗ вынуждены уменьшать переработку нефти ввиду очень низкой маржи, в основном ниже точки безубыточности, и сокращения конечного спроса. При этом после небольшого скачка маржа снова опустилась до рекордно низкого уровня, поэтому еженедельные данные по запасам нефти и нефтепродуктов могут снова неприятно удивить инвесторов, как это уже было на прошлой неделе. Тем не менее, недавний ураган Ида может немного приукрасить негативную статистику по запасам. Если не учитывать влияние урагана, то запасы выйдут не менее слабыми, чем на прошлой неделе, что может оказать дополнительное негативное влияние на нефть и сдерживать ее рост, в случае продолжения ослабления доллара.

При этом пока даже серьезного сезонного всплеска спроса в США не произошло. Спрос на дистилляты не растет. Возможно, часть спроса была замещена более дешевым газом. Усилились негативные тенденции на рынке бензина: спрос значительно падает. Текущая фундаментальная картина по нефти в перспективе может привести к падению цен на нефть ниже \$60 за баррель, если укрепится доллар. Сейчас мы уже получаем определенные тревожные сигналы по ценам на нефть: чистые длинные спекулятивные позиции резко упали (это опережающий индикатор с горизонтом 2-3 месяца), а спред между WTI и Brent фактически выровнялся, что может свидетельствовать об очень низком спросе на нефть в США. Это может быть предвестником скорой коррекции цен. Такая ситуация на рынке нефти создает дополнительную неопределенность для динамики российского рынка акций в среднесрочном периоде.

В пользу продолжения роста российских акций, с точки зрения склонности нерезидентов инвестировать в них, говорит сохранение положительной динамики курса рубля и ралли в суверенных евробондах. На прошлой неделе стоимость бивалютной корзины опускалась до минимального значения за год на уровне 35,05 руб., а рубль укреплялся до 28,63 руб. за доллар. Определенное негативное влияние на рубль, по словам представителя ЦБ, может оказать вал бюджетных расходов, которые необходимо осуществить до конца года. Исходя из плана на текущий год в 9,9 трлн. руб., в ноябре-декабре необходимо потратить около 2,6 трлн. руб. Однако пока цены на нефть и интерес к рублевым активам играют, на наш взгляд, большую роль. На прошлой неделе спред между Russia 30 и американскими Treasuries 10 продолжил сужаться – до 193 б.п. с 211 б.п.

Курс Рубля относительно Доллара и Евро



Источник: Bloomberg

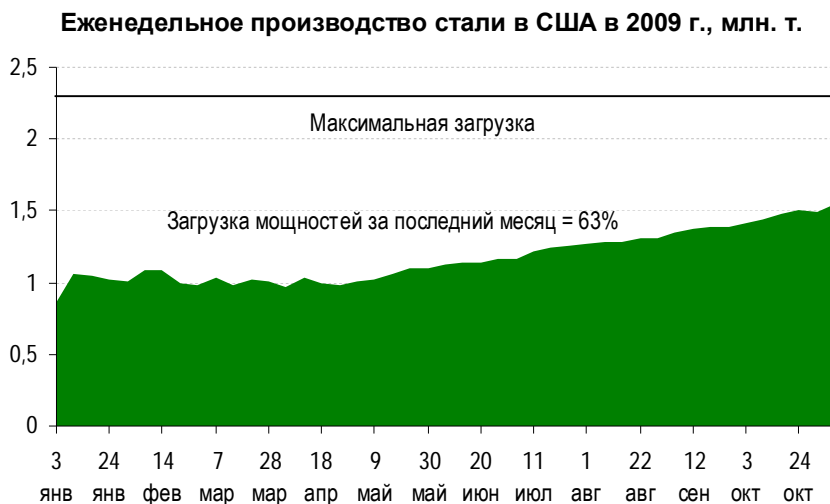
Со вторника по четверг должен быть опубликован большой блок статистики по российской экономике за октябрь. Предполагается повышение м-к-м практически всех показателей, кроме уровня безработицы. Согласно ожиданиям рынка, падение промпроизводства должно замедлиться до 8,1% с 9,5% в сентябре г-к-г. В прошлый четверг стало известно, что ВВП РФ за 3К09, по предварительным данным Росстата, сократился на 8,9% г-к-г, однако вырос на 13,9% кв-к-кв. В октябре представители МЭР заявляли, что ВВП в 3К09 с учетом сезонности вырос на 0,6% к 2К09. Таким образом, формально это означает выход российской экономики из рецессии и соответствует тенденции, наблюдаемой в большинстве ведущих стран мира. Напомним, что во 2К09 было зафиксировано максимальное падение ВВП в 10,9% г-к-г. Однако годовые темпы падения ВВП России все еще очень высокие и превышают аналогичный показатель для стран Центральной и Восточной Европы - ВВП Чехии и Словакии снизился в пределах минус 5% в 3К09 г-к-г, в Венгрии и Румынии – чуть больше минус 7%. На прошлой неделе Всемирный банк ухудшил прогноз падения ВВП РФ в 2009 году до 8,7% с 7,9%, однако повысил прогноз роста на 2010 год – до 3,2% с 2,5%. Внушает некоторый оптимизм динамика спроса на электроэнергию в РФ. Две недели подряд наблюдался рост г-к-г на 2,4% и 2,5%.

В ближайшее время может появиться дополнительная информация по объему инвестиционной программы Газпрома на 2010 год (см. ниже). Это очень важный фактор для динамики акций, т.к. от него зависят денежные потоки компании. На прошлой неделе правление Газпрома предложило увеличить инвестпрограмму на 5,4% до 802,4 руб. При этом сокращения могут коснуться только размера долгосрочных финансовых вложений (до 138,84 млрд. руб.), тогда как объем капвложений может вырасти до 663,56 млрд. руб. Это говорит о том, что денежный поток компании останется в следующем году под давлением.

В четверг, 19 ноября, Северсталь опубликует финансовые результаты по МСФО за 3К09. Напомним, что ранее опубликованные производственные результаты компании были умеренно позитивные: рост производства кв-к-кв наблюдался практически по всем сегментам группы, за исключение угольного (-86%) и производства рельс (-49%). Совокупное производство стали выросло на 19% кв-к-кв. Российский рынок продемонстрировал наиболее сильную динамику как в плане производства, так и ценовой конъюнктуры. В американском сегменте на фоне роста производства стали на 18% изменения цен практически не наблюдалось. Европейское подразделение продолжало показывать наиболее слабые результаты.

Основное внимание, на наш взгляд, стоит по-прежнему уделять результатам североамериканского подразделения, которые вновь могут практически затмить позитивный показатели российского сегмента (как это было в предыдущем квартале). Также рынок находится в ожидании стратегии касательно иностранных активов.

Идеей инвестирования в Северсталь по-прежнему остается ставка на восстановление рынка США, а также решение о реструктуризации североамериканских активов. И хотя, на наш взгляд, котировки компании обладают наибольшим потенциалом роста при восстановлении рынка, в ближайшее время без существенных позитивных изменений иностранного подразделения преодоление серьезного уровня сопротивления в 250 руб. (+8% от текущего уровня) вряд ли возможно.



Источник: IISI

На прошлой неделе наблюдалось снижение цен на никель до 16105 \$/т (-7,2%). Падение могло быть связано с довольно низкой активностью на товарных биржах в связи с отсутствием покупателей, и как следствие, низкими объемами торгов. Трейдеры отмечают отсутствие существенной активности со стороны Китая. Напомним, что именно программа госзакупок этой страны явилась основным драйвером для роста цен на основные промышленные металлы (медь, никель). В отсутствии данной поддержки не исключено, что мы сможем увидеть еще более низкие уровни, поддержка находится в районе 15000 \$/т (-7% от текущих уровней). Более того отметим, что запасы никеля на LME находятся на рекордно высоких уровнях с декабря 2003 (см. график ниже). Запасы меди на LME и в Китае также находятся на максимальных значениях с начала 2009 года и за последние 5,5 лет соответственно. Негативная динамика цена на никель и медь может оказывать довлеющий эффект на котировки Норникеля.

Текущая и следующая неделя может стать очень важной для компаний электроэнергетики. По словам представителя ФСТ, 20 ноября ведомство планирует утвердить энергобаланс на 2010 год, а до 24 ноября – темпы роста тарифов на генерацию. В том числе, тарифы будут определены для РусГидро, из-за ситуации в которой (на Саяно-Шушенской ГЭС) утверждение энергобаланса и тарифов было несколько отложено. Ранее отмечалось, что по решению ФСТ, согласованному с Минэкономразвития, тарифы для электроэнергетики в целом в 2010 году вырастут на 8%: для промышленности - на 7,6%, для населения – на 10%.

Однако это предельный рост среднего тарифа по всему сектору, тогда как ситуация по отдельным компаниям может существенно различаться. Поэтому этот вопрос очень важен для генераторов, т.к. для них рост тарифа может быть существенно ниже среднего уровня. Например, по словам представителя ФСТ, индексация тарифов на электроэнергию для ОГК/ТГК составит до 5,4% по 1-ой ценовой зоне, до 3,7% - по 2-ой ценовой зоне и до 7,7% - по Дальнему Востоку. Отметим, что акции РАО ЭС Востока подорожали на 30% с начала ноября, и, возможно, это связано с тарифными ожиданиями. Отдельный, более высокий тариф может быть утвержден для РусГидро, инвестпрограмма которой была повышена после аварии на ГЭС до 98,9 млрд. руб. с первоначального размера в 66,5 млрд. руб.

По заявлению ФСТ, до 1 декабря должны быть утверждены индикативные цены, а до 15 декабря принято решение по тарифам сетевых компаний. Последние, скорее всего, будут на порядок выше среднего роста тарифа в электроэнергетике. По МРСК мы ожидаем роста тарифов на передачу до 20%, по ФСК – на 52,4%. Котировки акций ФСК ЕЭС выросли на 28% с 6 ноября. Мы считаем, что высокие темпы роста тарифа уже заложены в акции компании, поэтому их котировки могут в ближайшее время несколько скорректироваться с уровней, близких к историческому максимуму в 0,43 руб.

Стоит отметить, что в следующем году доля свободного рынка вырастет с текущих 50% до 80% к концу года. В среднем за год доля нерегулируемого сектора составит 70%. Поэтому конкурентный рынок будет играть все большее значение для генерации по сравнению с регулируемым сегментом. Уже к концу этого года

выручка в секторе рынка на сутки вперед (PCB) может превысить доходы по регулируемым договорам (РД). Согласно прогнозу ФСТ, конечный рост цены на электроэнергию в среднем по России с учетом либерализации рынка составит 12-14%. Таким образом, на свободном рынке ФСТ ожидает роста цен примерно на 15-17%. Мы полагаем, что это консервативный вариант, однако все будет зависеть от темпов восстановления экономики и энергопотребления.

Акции ТГК-11 выросли на 30% с начала ноября, однако до сих пор являются относительно дешевыми по сравнению с остальными ТГК. Компания оценивается с прогнозным EV/EBITDA09 5,8 и EV/IC \$157/кВт при среднем значении в 7,6 и \$240/кВт. В среднесрочной перспективе положительная динамика может продолжиться по мере того, как Интер РАО предпринимает шаги по консолидации до 84% компании. Для ТГК-11 это позитивный момент, хотя и ожидаемый. В ближайшее время по бумагам ТГК-11 мы не исключаем фиксацию прибыли. В прошлую пятницу Интер РАО сообщила, что приобрела блокпакет в ТГК-11. У группы РАО уже было 2,6% генкомпания, а на минувшей неделе компания обменяла 18,9% в Кузбассэнерго, которые ранее были выкуплены у ФСК, на 26,5% в ТГК-11 у СУЭК. В результате СУЭК консолидировала более 68% Кузбассэнерго, Интер РАО – более 29% ТГК-11. По всей видимости, РАО продолжит консолидацию ТГК-11 за счет 22%-ного пакета, принадлежащего ФСК, и, вероятно, 27,5%-ного пакета у группы Е4. Пакет Роснефти в ТГК-11 (5,3%) по последней информации не будет обменян на акции Интер РАО, а будет отдан в управление. Как отмечает РАО, доля в ТГК-11 в этом году не превысит 30%, поэтому оферта для миноритариев выставляться не будет. Напомним, что акции РАО не торгуются до декабря-января в связи с техническим процессом уменьшения номинала акций.

Акции ТГК-2 продолжают оставаться под давлением, однако в данном случае мы ожидаем некоторого отскока котировок вверх после 28%-ного падения из-за опасений масштабной допэмиссии. На прошлой неделе на внеочередном собрании акционеров было принято решение об увеличении количества объявленных акций на 15 трлн. штук, что более чем в 10 раз превышает текущий размер. Как мы и предполагали, представитель мажоритарного акционера ТГК-2 группы Синтез, отметил, что увеличение количества объявленных акций – это резервирование возможности проведения допэмиссии по решению совета директоров для привлечения средств на реализацию инвестпрограммы. Однако мы полагаем, что огромное число объявленных акций – теоретически их размещение даст компании 150 млрд. руб. при дефиците инвестпрограммы в 25-26 млрд. руб. - может преследовать дополнительные цели. Например, это может быть методом защиты от влияния миноритариев, в том числе по претензиям насчет выплаты оферты, а также это возможность для смены собственника. Крупнейший миноритарий – Prosperity Capital Management, который владеет блокпакетом ТГК-2, уже заявил, что будет оспаривать последнее решение собрания акционеров в суде.

Российский банковский сектор

По нашему мнению, выплеснувшийся на прошлой неделе обильный поток новостей, связанных со Сбербанком, не должен привести к серьезным подвижкам в котировках его акций. Так, чистая прибыль Сбербанка в размере 5,9 млрд. руб. по РСБУ за октябрь, что представляет собой лучший результат с начала года, уже похоже учтена рынком. Это же можно сказать и о планах банка за 2010 г. опубликовать существенно более крупную чистую прибыль в сравнении с прогнозом менеджмента в размере 20 млрд. руб. по РСБУ за 2009 г. Намерения руководства увеличить с 1 января 2010 г. заработную плату на 15% несет определенный негатив для котировок акций банка. Однако это должно быть частично компенсировано сокращением штата на 10% (27 000 человек) в этом году и на 20-25% в последующие пять лет.

Вместе с тем, сокращение затрат может оказаться и не столь впечатляющим из-за агрессивных планов Сбербанка по расширению. Целями поглощения могут стать казахский БТА Банк и белорусский БПС-Банк. (Мы негативно относимся к обоим приобретениям.) Условия этих сделок могут значимо повлиять на котировки акций банка. Например, на прошлой неделе представители белорусской стороны заявили, что Сбербанк согласился купить БПС-Банк за \$500 млн. вместо \$150 млн., как он оценивался Россией.

Сбербанк ожидает, что резервы на покрытие проблемных кредитов достигнут пика на уровне в 12-14% в 1П10; прогноз на конец 2009 г. составляет 10%. Инвесторы должны проявлять осторожность, учитывая все еще нестабильную ситуацию с качеством активов банка. Так, Сбербанк планирует начать процедуру

банкротства Энергомаша, который должен банкам около 30 млрд. руб. В результате Сбербанк может принять на свой баланс до 50% активов Энергомаша, что очевидно отрицательно.

По информации *Reuters*, бывший коллега президента Сбербанка Г. Грефа Юрий Исаев будет назначен новым исполнительным вице-президентом Автоваза, что может облегчить переговоры о выплате долгов. Вместе с тем, у этого АвтоВАЗа появились проблемы с одним из его основных поставщиков. По словам главы Сбербанк-Капитал Ашота Хачатурянца, Сбербанк управляет непрофильными активами на \$4 млрд., к которым могут добавиться впоследствии активы еще на \$10 млрд. В среднесрочной перспективе наличие на балансе банка значительного количества непрофильных активов может неблагоприятно сказаться на итоговом результате по чистой прибыли, либо вследствие их продажи по невыгодной цене, либо вследствие высоких затрат на их содержание.

Мы все еще видим потенциал для дальнейшего роста цены привилегированных акций Сбербанка вследствие их включения на прошлой неделе в Индекс MSCI Russia с весом 0,67%, и, следовательно, сокращения дисконта к обыкновенным акциям с текущего уровня 25%. Однако этот рост, скорее всего, будет постепенным; его должно стимулировать возможное участие привилегированных акций в программе ГДР.

Корпоративные новости

Газовая промышленность

Газпрому, вероятно, придется вносить изменения в формулу ценообразования на газ, что может стать неприятным сюрпризом для инвесторов.

На прошлой неделе МЭА опубликовало ежегодный доклад, в котором, в частности, отмечается, что к 2015 г. на газовом рынке может образоваться избыток предложения в объеме 200 млрд.м³. На наш взгляд, это серьезный фактор, который заслуживает особого внимания, так как в перспективе он может весьма больно ударить по позициям Газпрома на мировом рынке не только трубопроводного газа, но и СПГ. Это будет связано даже не столько с падением спроса на газ, который в последнее время держится на относительно стабильном уровне после сильного снижения в конце 2008 г. и 1П09, сколько с избытком свободных производственных мощностей по СПГ. В основном эти мощности строились для увеличения поставок газа в США, так как до последнего времени прогнозировалось чуть ли не удвоение импорта газа США, но в стране были открыты колоссальные запасы сланцевого газа. В перспективе, если США удастся справиться с высокой себестоимостью этого газа, то потребность в импорте может сильно упасть.

Как следствие, свободные объемы СПГ пойдут на европейский и азиатский рынки, что будет оказывать давление на спотовые цены и в результате корреляция цен на газ с ценами на нефть может серьезно уменьшиться. Возможно, цены на газ уже будут более тесно взаимосвязаны с ценами на уголь. Это уже признают многие крупнейшие производители газа. Как следствие, производители, в портфеле которых преобладают контракты с большей долей спотового газа, смогут увеличить свою долю на рынке. Это будет оказывать перманентное негативное влияние на позиции Газпрома на мировом рынке, контракты которого привязаны к корзине нефтепродуктов. В результате отбор российского газа, скорее всего, будет осуществляться по нижней планке take-or-pay, если Газпром продолжит придерживаться своей прежней ценовой политики.

Особый тонкий вопрос состоит в выполнении европейскими потребителями контрактных обязательств как в этом, так и следующем году, потому что прогнозируется, что отбор российского газа будет ниже минимальной планки take-or-pay.

На наш взгляд, безусловно, все контрактные обязательства европейских потребителей будут сохранены, так как Газпром не хочет создавать негативный прецедент и нарушать всю архитектуру долгосрочных договоров. В противном случае, это чревато серьезными негативными последствиями для стабильности газпромовских поставок в Европу и реализации крупных добывающих проектов в России. Впрочем, Газпром может создать такой прецедент, разрешив Украине и Белоруссии оплачивать только реально потребленный газ.

Для европейских потребителей в этом году может несколько измениться подход к оплате недопоставленного газа. Возможно, стороны договорятся о том, что в следующем году европейские потребители выберут недопоставленные объемы по этому году с соответствующей оплатой, что позволит избежать авансовой формы платежа. Если все-таки такая договоренность не будет достигнута и европейцы продолжают сокращать потребление, то, может быть, Газпром получит эту оплату какими-либо активами. В любом случае подход будет гибким и прагматичным и рассматриваться будут различные варианты.

Мы не исключаем, что рано или поздно Газпрому придется немного корректировать формулу цен на газ, чтобы быть более конкурентоспособным. Возможно, опорный период при расчете европейских цен на газ будет уменьшен с 9 до 6 месяцев и ниже, могут некоторые изменения произойти в части расчетной базы, в которую включают спотовый газ, чтобы более адекватно отражать текущие тенденции на рынке. Пока Газпрому не выгодно снижать цены для увеличения поставок газа, так как даже при уменьшении объемов экспорта он все равно получает большие выгоды, чем если бы он снижал цены, но мы исходим из того, что на мировом рынке газа происходят фундаментальные изменения с долгосрочными последствиями для всех участников. В такой ситуации Газпрому в любом случае придется модифицировать свою экспортную

политику, чтобы сохранить потребителей. Первые сигналы по этому поводу могут быть получены уже в конце этого года или в 2010 г., что может негативно отразиться на котировках акций Газпрома и привести к серьезной переоценке стоимости компании.

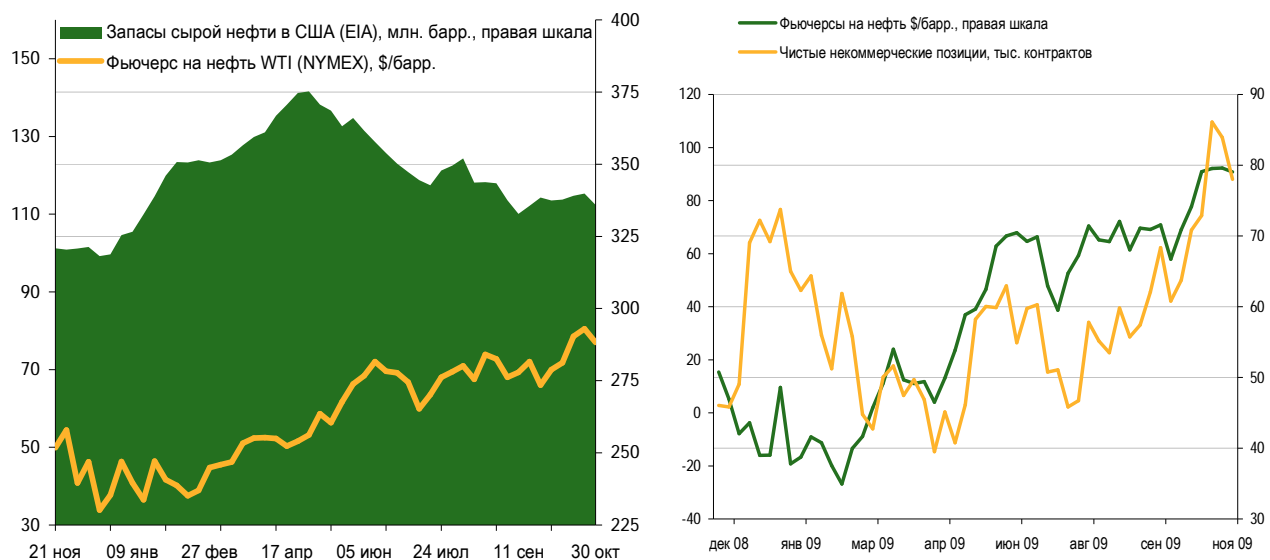
Мы видим, что Газпрому непросто вести переговоры с Китаем и до сих пор не известны четкие ценовые параметры по газовым договоренностям. Китай продолжает подписывать новые контракты и планирует увеличивать закупки СПГ, например, в Катаре, Австралии и т.д. Европа получает все больше газа от местных производителей и СПГ из Африки и Ближнего Востока, который является более дешевым. Проблема Газпрома состоит в том, что он, пожалуй, в перспективе будет не способен предложить рынку дешевый газ, учитывая высокие капвложения и операционные расходы на добычу газа на Ямале, Штокмане и производство СПГ. Ямальский и Штокмановский СПГ будут одними из самых дорогих в мире, поэтому Газпром так активно работает с иностранными подрядчиками, которые могли бы помочь ему снизить расходы на производство СПГ. Кстати, похожие риски касаются и НОВАТЭКа, который будет реализовывать Ямальский СПГ. Если к моменту запуска производства (2017 г.) спрос на СПГ останется вялым и на рынке будет избыточное предложение газа, то НОВАТЭК может и не получить тех выгод от реализации проекта, на которые он рассчитывает изначально.

Поставки в Китай также обойдутся Газпрому очень дорого, поэтому ему трудно предложить Китаю конкурентные цены, которые бы позволили окупить капвложения на строительство необходимой инфраструктуры и принести хорошую прибыль. Единственное, чем Газпром может привлечь Китай, - это большие объемы поставок газа.

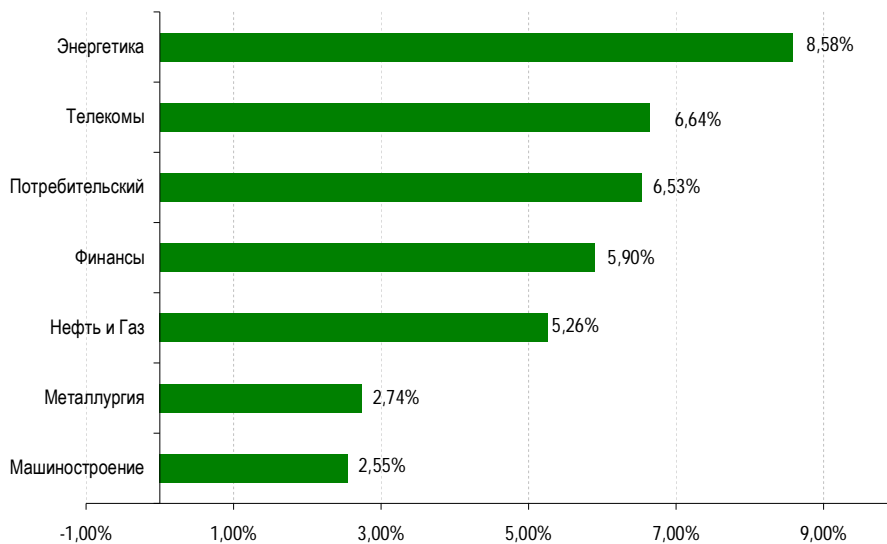
На прошлой неделе Правление Газпрома одобрило проект инвестиционной программы на 2010 г. на уровне 802,4 млрд. руб., капвложения - 663,6 млрд. руб., долгосрочные финансовые вложения - 138,84 млрд. руб. По текущему курсу объем инвестпрограммы Газпрома в 2010 г. составит около \$28 млрд., что, например, сопоставимо с планируемыми капвложениями (без учета расходов на покупку активов) Shell в следующем году. В будущем инвестиционные расходы Газпрома останутся на высоком уровне, учитывая необходимость реализации различных масштабных трубопроводных проектов и освоения новых добывающих провинций.

Таким образом, по нашим оценкам, даже при сохранении объема капвложений в пределах \$25 млрд. в год и цен на нефть в районе \$70-80 за баррель, текущая капитализация Газпрома представляется нам завышенной. Компания уделяет недостаточно внимания генерации свободных денежных потоков, платит низкие дивиденды и занимается активной реализацией различных политических инфраструктурных проектов со слабой экономикой, что ухудшает инвестиционную привлекательность акций компании. На наш взгляд, на текущий момент это одна из наименее привлекательных акций на российском рынке, с фундаментальной точки зрения. Мы ожидаем, что акции Газпрома продолжат чувствовать себя хуже рынка.

Динамика цен на нефть, WTI

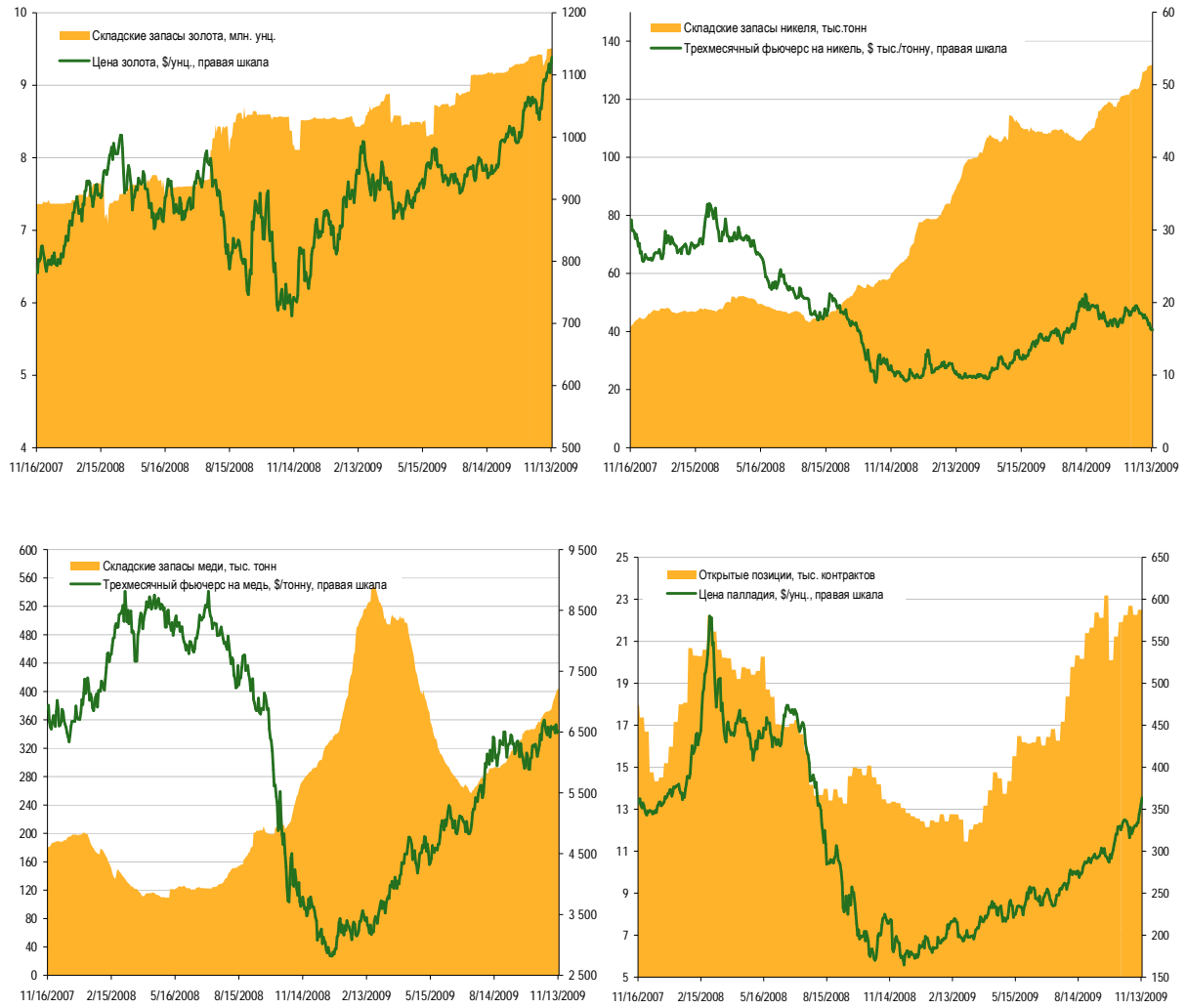


Изменение отраслевых индексов за неделю



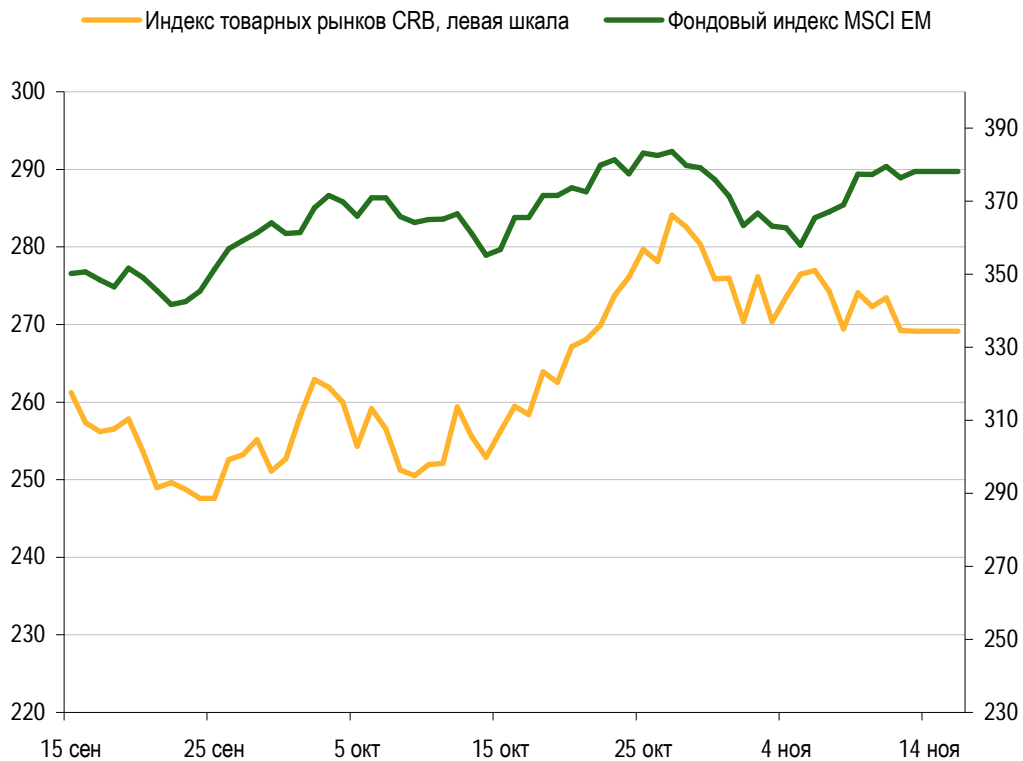
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME



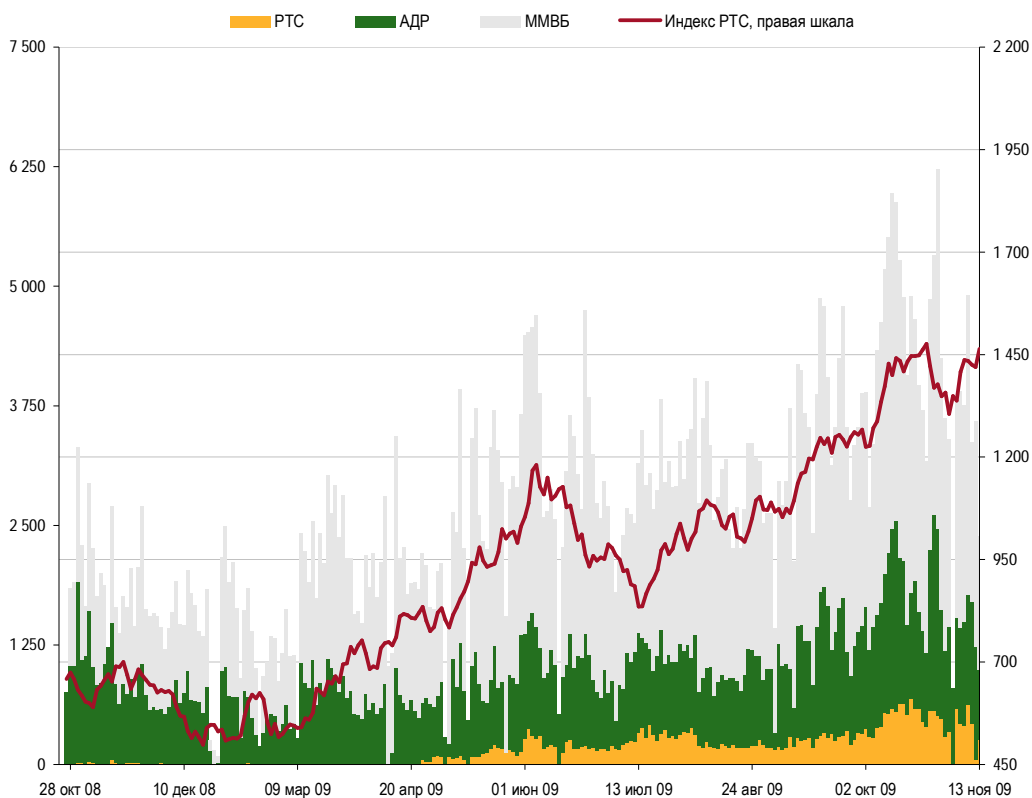
Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекса CRB и индекса MSCI EM



Источник: Bloomberg

Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Источник: РТС, ММББ, Bloomberg

Мировой фондовый рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	1 093	13.11.09	2,26%	0,53%	25,21%	21,06%
Dow Jones	США	10 270	13.11.09	2,46%	2,75%	20,87%	17,02%
NASDAQ Composite	США	2 168	13.11.09	2,62%	0,51%	42,92%	37,47%
DJ STOXX 50	Европа	2 912	13.11.09	1,80%	0,62%	18,53%	18,95%
FTSE 100	Великобр.	5 358	13.11.09	2,34%	3,23%	26,58%	20,83%
CAC 40	Франция	3 843	13.11.09	1,51%	0,39%	16,75%	19,41%
Dax Index	Германия	5 750	0:00	2,31%	0,11%	22,07%	19,53%
Nikkei 225	Япония	9 791	10:00	-0,18%	-4,55%	15,70%	10,52%
MSCI EM	EM	963	13.11.09	0,30%	-0,37%	81,51%	69,74%
MSCI BRIC	BRIC	330	0:00	2,91%	2,90%	99,71%	87,60%
ISE National 100	Турция	48 690	13.11.09	1,92%	-2,21%	91,50%	81,25%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	27 097	13.11.09	2,86%	4,23%	39,58%	25,98%
Merval	Аргентина	2 233	13.11.09	0,48%	1,18%	118,36%	106,86%
Bovespa	Бразилия	65 326	13.11.09	1,33%	-1,32%	82,53%	73,97%
Bolsa	Мексика	31 002	13.11.09	3,79%	0,90%	58,48%	38,52%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	52 252	13.11.09	3,03%	1,56%	46,15%	48,91%
Chile Select	Чили	3 337	13.11.09	-0,81%	-3,18%	30,78%	40,42%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	423	0:00	3,28%	1,40%	80,22%	65,02%
TaiEx	Тайвань	7 793	0:00	3,40%	1,01%	75,01%	69,73%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 774	8:46	1,86%	-1,42%	28,12%	30,46%
SE Shanghai Composite	Китай	3 275	8:47	3,13%	10,03%	64,87%	79,87%
Hang Seng	Гонконг	22 944	10:15	3,32%	4,62%	69,42%	59,47%
Kospi	Корея	1 592	11:01	0,99%	-2,92%	46,33%	41,62%
BSE Sensex 30	Индия	17 033	00.01.00	3,24%	-1,68%	81,48%	76,55%
ПФТС	Украина	642	13.11.09	2,22%	-1,25%	133,77%	113,06%
РТС	Россия	1 461	13.11.09	3,81%	3,74%	126,90%	131,26%
РТС-2	Россия	1 360	13.11.09	3,34%	3,57%	120,38%	148,00%
ММББ	Россия	1 345	13.11.09	3,08%	2,11%	127,14%	117,07%
Bank of New York ADR	Россия	1 140	13.11.09	3,00%	3,91%	73,73%	95,42%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	77,28	11.13.09	-2,71%	-1,59%	35,48%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	76,40	11.13.09	-1,06%	0,49%	49,80%	82,95%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	75,98	11.13.09	-1,17%	0,42%	54,18%	79,92%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	269	11.13.09	-1,89%	-2,53%	8,70%	17,24%
Золото, \$/унция	спот	1 128	11.13.09	2,17%	7,03%	51,96%	27,85%
Серебро, \$/унция	спот	17,74	11.13.09	0,85%	1,55%	86,10%	55,71%
Платина, \$/унция	спот	1 417	11.13.09	4,36%	5,49%	68,62%	51,66%
Палладий, \$/унция	спот	362	11.13.09	8,54%	10,11%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 946	11.13.09	1,88%	2,05%	0,46%	26,36%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	6 520	11.13.09	0,46%	6,21%	77,66%	112,38%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	16 105	11.13.09	-7,18%	-11,29%	40,66%	37,65%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 174	11.13.09	0,00%	7,36%	80,41%	79,97%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	600	11.02.09	0,00%	-8,40%	-48,61%	37,93%
Уран, \$/фунт	MB	46	11.11.09	-1,08%	6,98%	-4,17%	-14,81%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	2,10	1,90	2,10	10,5%	10,5%	133,3%	204,3%	57,8%	10	21
Сургутнефтегаз	0,48	0,48	0,48	11,8%	7,7%	173,4%	127,0%	46,8%	8 870	4 375
Сбербанк	1,86	1,86	1,86	13,6%	28,8%	371,7%	489,7%	23,4%	27 057	51 473
Ростелеком	2,36	2,37	2,37	6,0%	24,4%	361,1%	360,2%	63,7%	1 761	4 224
ТНК-ВР	1,49	1,48	1,50	3,5%	5,0%	206,1%	220,4%	17,2%	20	30
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-35,2%	-6,0%	90,1%	-	-
Башнефть	10,05	10,00	10,50	0,5%	45,8%	162,5%	318,8%	51,0%	2	0
Славнефть-Мегионнефтегаз	8,88	8,61	8,89	-0,1%	-0,8%	140,5%	170,0%	45,2%	0	2
Ритэк	7,32	7,12	7,32	0,0%	0,0%	18,9%	108,9%	-0,5%	-	-
ЯНОС	0,10	0,09	0,10	0,0%	0,0%	-	4,0%	68,5%	-	-
Уфимский НПЗ	0,56	0,50	0,56	-6,7%	50,7%	266,7%	460,0%	55,2%	100	0
Казаньоргсинтез	0,07	0,06	0,08	38,0%	122,2%	6,7%	-	69,0%	870	52
Нижнекамскнефтехим	0,17	0,15	0,17	6,3%	0,0%	-5,9%	70,0%	66,0%	192	0
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,45	0,44	0,45	-2,4%	54,2%	275,8%	220,7%	62,9%	100	45
Уфанефтехим	1,15	1,05	1,19	4,5%	-8,4%	138,0%	271,0%	61,0%	28	32
Уфаоргсинтез	1,20	0,90	1,20	0,0%	21,8%	33,8%	69,0%	68,0%	6	0
Сильвинит	351,0	345,0	352,0	3,5%	4,8%	90,3%	180,8%	49,5%	1	282
Дорогобуж	0,38	0,37	0,38	6,4%	6,1%	87,7%	115,7%	32,1%	119	45
НЗЖК	2,70	2,60	2,70	-3,6%	3,6%	286,7%	671,4%	61,2%	3	0
ППГХО	140,0	92,0	140,0	0,0%	0,0%	-	59,1%	49,8%	-	-
Уралсвязьинформ	0,02	0,02	0,02	-8,3%	0,0%	157,1%	266,7%	17,3%	-	-
ВолгаТелеком	1,70	1,53	1,80	13,3%	20,0%	200,0%	240,0%	26,1%	30	51
Сибирьтелеком	0,03	0,01	0,03	-3,2%	0,0%	108,3%	275,0%	17,8%	-	-
Дальсвязь	2,20	1,60	2,50	6,3%	20,8%	233,3%	266,7%	32,3%	20	44
Центртелеком	0,43	0,13	0,43	-2,5%	-2,3%	223,1%	286,4%	29,2%	100	42
СЗТ	0,37	0,37	0,37	2,5%	4,0%	60,1%	102,4%	24,1%	266	100
ЮТК	0,06	0,04	0,07	5,0%	7,7%	100,0%	200,0%	17,1%	1 000	63
ГАЗ	18,0	12,0	18,0	0,0%	50,8%	0,5%	125,0%	30,8%	7	0
ОМЗ	8,92	8,21	9,02	-0,5%	-23,9%	23,2%	70,5%	-312,4%	-	-
ПК Балтика	26,93	26,92	27,47	-1,0%	-1,4%	138,8%	150,8%	0,4%	0	0
Возрождение	13,70	13,63	40,44	0,8%	-5,5%	271,7%	321,5%	65,8%	1	10
Метрострой	235,00	180,00	550,00	-2,1%	0,0%	-	-	57,3%	-	-
Бамтоннельстрой	930,00	890,00	930,00	-1,1%	11,3%	-	-	75,5%	0	0
Трансстрой	2,00	0,40	3,00	0,0%	0,0%	-	-	20,0%	-	-
Мосинжстрой	7,99	3,50	20,00	-0,1%	0,0%	-	-	60,1%	-	-

Источник: Bloomberg

АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год	YTD			
Газпром	LSE	24,65	2,0%	-5,0%	68,0%	73,0%	-1,0%	3 042	77 717
ЛУКОЙЛ	LSE	58,60	2,6%	-7,8%	96,0%	82,8%	-0,8%	807	49 197
Сургутнефтегаз	LSE	9,03	4,3%	-4,3%	87,0%	77,1%	-0,4%	299	2 823
ГМК Норильский никель	LSE	14,01	3,8%	4,9%	72,1%	120,3%	-1,0%	935	13 623
Роснефть	LSE	8,53	9,8%	2,9%	168,2%	127,5%	0,1%	3 676	32 355
Ростелеком	NYSE	40,22	3,0%	39,6%	7,8%	-27,5%	3,0%	56	2 229
НОВАТЭК	LSE	56,90	0,7%	2,3%	94,5%	197,1%	-5,2%	393	23 269
Черкизово	LSE	9,70	-2,9%	-3,0%	331,1%	525,8%	9,8%	0	0
ТМК	LSE	18,95	1,2%	7,1%	196,1%	385,9%	1,7%	7	140
Северсталь	LSE	7,80	3,3%	-1,9%	191,1%	184,7%	-1,3%	249	2 018
ММК	LSE	10,30	4,0%	3,0%	222,9%	296,2%	-0,7%	125	1 308
Челябинский цинковый завод	LSE	3,05	1,7%	12,7%	93,8%	205,0%	-4,7%	3	10
Возрождение	DB	38,90	6,1%	-5,5%	213,1%	271,4%	-3,0%	0	0
ВТБ	LSE	4,37	9,3%	-6,2%	109,0%	101,4%	-1,1%	1 241	5 685
Ситроникс	LSE	1,80	5,9%	-15,2%	95,0%	200,0%	-44,6%	12	22
Полиметалл	LSE	9,59	7,3%	9,1%	234,5%	113,1%	-1,1%	11	100
MMTP	LSE	11,25	-0,6%	-2,1%	210,0%	66,7%	-11,8%	0	1
Полус Золото	LSE	30,82	-0,3%	16,8%	310,8%	151,8%	3,9%	26	809
АФК Система	LSE	18,52	6,4%	3,9%	285,8%	236,7%	20,3%	67	1 283
МТС	NYSE	50,18	4,9%	-2,0%	61,1%	88,1%	30,6%	1 322	66 705
Вымпелком	NYSE	20,87	6,9%	8,1%	85,5%	191,5%	-1,9%	3 386	69 872
Евраз	LSE	25,60	0,4%	-10,2%	132,7%	197,7%	-	232	6 065
Мечел	NYSE	20,21	1,0%	1,8%	201,5%	405,3%	18,9%	2 170	43 317
Х5	LSE	27,90	11,6%	4,5%	298,6%	224,4%	-	4	123
Фармстандарт	LSE	18,96	0,9%	10,4%	54,8%	132,6%	29,9%	2	38
Магнит	LSE	14,95	9,9%	11,6%	211,5%	171,8%	20,4%	44	678
Efes	LSE	13,50	8,0%	5,5%	92,9%	200,0%	-	0	0
ВБД	NYSE	74,35	3,6%	-4,9%	189,0%	182,6%	88,7%	76	5 631
Интегра	LSE	3,21	-3,3%	-5,2%	157,9%	184,1%	-	210	685
БК Евразия	LSE	17,50	0,0%	8,7%	215,9%	400,0%	-	0	0
ПИК	LSE	4,10	2,0%	3,3%	106,5%	69,9%	-1,2%	128	522
ЛСР	LSE	7,30	0,7%	8,6%	328,0%	-15,1%	106,3%	5	39
Система-Галс	LSE	1,55	-8,8%	0,0%	433,3%	-40,9%	-90,2%	47	74

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, декабрь	17 884	0,8%	144 851	326 700	32	79,06	5,11%	C&C
Газпром, март	18 177	3,4%	25	518	122	372,87	6,32%	C&C
Лукойл, декабрь	17 044	0,7%	55 699	176 814	32	80,32	5,46%	C&C
Лукойл, март	17 199	3,6%	986	418	122	234,97	4,15%	C&C
PTC, декабрь	140 059	3,5%	548 438	434 860	32	-1507,68	12,83%	RC&C
PTC, март	140 332	3,9%	253	632	122	-1234,61	2,63%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD	
			5 дней	месяц	год		
EUR/USD, \$	спот	1,4958	11.13.09	-0,0036	-0,0019	0,2204	0,1008
USD/JPY, ¥	спот	89,5	11.13.09	-0,200	-1,130	-7,420	1,443
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		28,8345	11.16.09	-0,1811	-0,4861	-4,5809	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		42,8971	11.16.09	-0,2607	-0,9489	-0,4360	0,0000
MIACR, % годовых		4,81	11.13.09	-0,18	-1,36	-12,22	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		893,6	11.16.09	41,7	16,7	349,9	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Сред. б.п.	
			год	тек.	за год	за год
EMBI+	492,1	13.11.09	39,49%	307,0	-346,0	
EMBI+ RUSSIA	551,8	13.11.09	58,52%	1,0	-564,0	
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	
UST-10	3,42	11/13/2009	-8,84	0,82	-25,11	
Russia-30	5,38	11/13/2009	-16,00	-23,80	-578,50	
Газпром 34	7,67	16.11.09	-11,30	14,00	-471,20	
Алроса 14	8,55	11/13/2009	-23,70	-1,70	-1032,30	
ВТБ 15	6,64	11/13/2009	3,20	13,70	-335,50	
RUX-Cbonds средневзв. доходность	11,34	12.11.09	-0,14	-0,51	-13,44	
ОФЗ 46018	9,21	13.11.09	0,10	-0,56	-2,55	

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

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
16.11.09						
	2:50	ВВП в годовом выражении	Япония	3Q09 П	2,9%	2,3%
	2:50	Дефлятор ВВП (г-к-г)	Япония	3Q09 П	0,1%	0,5%
	13:00	Индекс потребительских цен в Еврозоне (г-к-г)	Еврозона	Октябрь	-0,1%	-0,3%
	13:00	Базовый индекс потребительских цен в Еврозоне (г-к-г)	Еврозона	Октябрь	1,1%	1,2%
	16:30	Розничные продажи	США	Октябрь	0,9%	-1,5%
	16:30	Розничные продажи за исключением автомобилей	США	Октябрь	0,4%	0,5%
	16:30	Розничные продажи, за исключением автомобилей и бензина	США	Октябрь	0,2%	0,4%
	16:30	Индекс пром. активности в штате Нью-Йорк	США	Ноябрь	28,5	34,57
	18:00	Запасы на складах предприятий	США	Сентябрь	-0,6%	-1,5%
17.11.09						
	12:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	Великобритания	Октябрь	1,4%	1,1%
	12:30	Базовый индекс потребительских цен (г-к-г)	Великобритания	Октябрь	1,8%	1,7%
	13:00	Сальдо баланса внешней торговли Еврозоны	Еврозона	Сентябрь	--	1.0 млрд
	16:30	Индекс цен производителей (г-к-г)	США	Октябрь	-1,7%	-4,8%
	16:30	Индекс цен производителей за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Октябрь	1,4%	1,8%
	17:00	Чистый объем покупок американских ц.б. иностранными инвесторами	США	Сентябрь	--	\$28.6 млрд
	17:00	Общий объем покупок американских ц.б. иностранными инвесторами	США	Сентябрь	--	\$10.2 млрд
	17:15	Промышленное производство	США	Октябрь	0,4%	0,7%
	17:15	Загрузка производственных мощностей	США	Октябрь	70,8%	70,5%
	21:00	Индекс недвижимости НАНВ	США	Ноябрь	19	18
18.11.09						
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Ноябрь	--	-46
	15:00	Кол-во обращений за ипотечными кредитами	США	Ноябрь	--	3,2%
	16:30	Индекс потребительских цен (м-к-м)	США	Октябрь	0,2%	0,2%
	16:30	ИПЦ за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Октябрь	0,1%	0,2%
	16:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	США	Октябрь	-0,3%	-1,3%
	16:30	ИПЦ за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Октябрь	1,6%	1,5%
	16:30	Кол-во новостроек в США	США	Октябрь	598 тыс	590 тыс
	16:30	Базовый индекс потребительских цен (г-к-г)	США	Октябрь	--	220,053
	16:30	Кол-во выданных разрешений на строительство	США	Октябрь	580 тыс	573 тыс
	16:30	Индекс потребительских цен NSA	США	Октябрь	216,045	215,969
19.11.09						
	12:30	Розничные продажи (г-к-г)	Великобритания	Октябрь	2,9%	2,4%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	Ноябрь	502 тыс	502 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	Ноябрь	5 620 тыс	5 631 тыс
	18:00	Опережающие индикаторы	США	Октябрь	0,4%	1,0%
	18:00	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	США	Ноябрь	12	11,5
20.11.09						
	2:00	Индекс цен производителей (м-к-м)	Германия	Октябрь	0,001	-0,005
	2:00	Индекс цен производителей (г-к-г)	Германия	Октябрь	-0,075	-0,076

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
16.11.09				
		Росинтер	Финансовые результаты за 1П09 по МСФО	Россия
	ДО	Lowe's Cos Inc	Финансовые результаты	США
17.11.09				
	15:30	TJX Cos Inc	Финансовые результаты	США
	16:00	Saks Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Home Depot Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Target Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Salesforce.com Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Autodesk Inc	Финансовые результаты	США
18.11.09				
	10:30	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Ltd Brands Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	NetApp Inc	Финансовые результаты	США
19.11.09				
	0:00	Mitsui Sumitomo Insurance Group Holdings Inc	Финансовые результаты	Япония
	10:00	Северсталь	Финансовые результаты за 3К09 по МСФО	Россия
	16:30	Gap Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	GameStop Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	Patterson Cos Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Sears Holdings Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Intuit Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Dell Inc	Финансовые результаты	США
20.11.09				
	ДО	DR Horton Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	JM Smucker Co/The	Финансовые результаты	США

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

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИФД КапиталЪ
123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 6
тел.: (495) 411-55-55
(495) 411-52-00
факс: (495) 411-63-61
www.ifdk.com
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@ifdk.com
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@ifdk.com
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaliy.kryukov@ifdk.com
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelekhov@ifdk.com
Кристина Лядская	Рынок акций	kristina.lyadskaya@ifdk.com
Владимир Харченко	Долговые обязательства	vladimir.kharchenko@ifdk.com

Департамент торговых операций

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

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

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

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

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

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

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

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

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