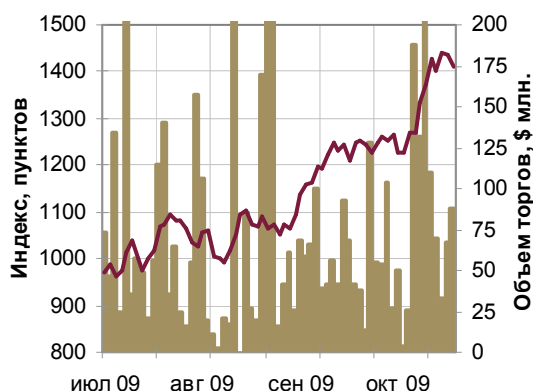


19 октября 2009 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс РТС



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	9 996	1.3	1.8	14.3	22.9	12.9
S&P 500	1 088	1.5	1.8	15.7	25.1	15.6
NASDAQ	2 157	0.8	1.1	14.3	28.9	26.0
FTSE 100	5 190	0.5	0.3	18.3	26.8	27.7
CAC 40	3 828	0.7	0.0	18.9	23.8	14.9
DAX	5 743	0.6	0.7	15.4	22.8	20.1
NIKKEI 225	10 260	2.4	-1.1	9.2	15.2	18.0
MSCI EM	966.0	2.1	5.1	23.4	50.1	70.1
MSCI China	63.24	4.4	2.3	14.8	36.2	66.4
MSCI India	462.5	2.1	9.2	29.1	74.5	78.8
MSCI Brazil	3 591	4.2	14.3	38.9	70.3	106.3
MSCI Korea	315.3	-0.3	0.9	25.7	46.2	63.2
РТС	1408.7	2.7	13.1	52.3	68.8	111.0

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	76.0	8.8	8.3	17.9	45.1	12.2
Нефть Urals	75.6	8.3	7.3	20.6	49.2	12.6
Нефть WTI	78.5	9.4	8.3	26.6	57.1	12.4
Золото	1053.1	0.4	4.5	12.3	21.2	34.4
Серебро	17.4	-1.4	2.4	29.6	46.5	85.7
Медь (3М)	6 230	-0.1	-3.0	18.4	31.7	34.0
Никель (3М)	18 700	-0.3	8.1	16.1	50.2	73.5

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Предпринятая в минувший четверг попытка российского рынка взять «с ходу» очередную высоту в 1450 пунктов по индексу РТС оказалась неудачной, что привело к ощутимой фиксации прибыли и отбросило отечественные фондовые индикаторы практически к уровням открытия недели. При этом особых поводов для игры на понижение кроме предшествующего слишком стремительного роста на российском рынке на прошлой неделе не было, т.к. и нефть, и американский рынок акций чувствовали себя весьма уверенно.

Динамику российского фондового рынка на этой неделе, на наш взгляд, будут определять два фактора. **Во-первых**, это продолжающийся сезон квартальной отчетности в США, начало которого оставило у инвесторов смешанные впечатления. Хотя порядка 4/5 уже представивших свои результаты 40 компаний из состава индекса S&P 500 смогли «побить» ожидания экспертов по чистой прибыли, превзойдя в среднем консенсус на 16.7%, по объему продаж лишь 2/3 компаний смогли опередить ожидания рынка, притом, что в среднем продажи оказались на уровне ожиданий. Тем не менее, цифры эти пока предварительны и в ближайшие 2-3 недели могут существенно поменяться. В частности, в ходе этой пятинедневки свои отчеты на суд инвесторов должны представить еще почти 150 компаний из состава S&P 500, что обеспечит рынку повышенную волатильность, а инвесторам – множество поводов для краткосрочных спекуляций. **Во-вторых**, это цены на нефть, которые на прошлой неделе тихо и незаметно для участников российских площадок перешагнули отметку в \$75 за баррель нефти WTI и тем самым оказались в новом более высоком диапазоне с верхней границей в \$80-85. Естественно, что поводами для игры вверх на нефтяном рынке стали слабый доллар и новые годовые рекорды на американских торговых площадках. Однако одним только этим объяснить рост цен на нефть почти 10% весьма сложно. По всей видимости, имеет смысл говорить о том, что рынок переосмыслил перспективы и риски вложений в «черное золото», в частности, как нам кажется, уверовав в то, что слабый доллар – это надолго, и что SEC не предпримет каких-либо реальных мер по ограничению спекуляций на товарных биржах.

При этом, что именно из этих двух факторов окажется сильнее по влиянию на умы инвесторов в ходе предстоящих пяти торговых сессий, сказать практически невозможно. По крайней мере, «техническая» картинка на коротком горизонте пока благоволит «медведям». Однако с точки зрения более долгосрочных перспектив нефтяной фактор, несомненно, является более важным. Помимо очевидных положительных сторон в виде более высоких прибылей российских сырьевых компаний и более быстрого восстановления макроэкономических показателей, переход нефтяного рынка в следующий ценовой диапазон имеет еще одно серьезное

достоинство в виде более высокого интереса глобальных игроков к сырьевым активам. Что означает дальнейший пересмотр лимитов на Россию в сторону увеличения в инвестиционных фондах, а также повышение рекомендаций и целевых цен по отечественным бумагам крупнейшими брокерскими домами. Что не оставляет нам выбора кроме как констатировать, что текущее ослабление конъюнктуры российских площадок является временным явлением и вряд ли разовьется в полномасштабную коррекцию, которую так ждут очень многие инвесторы для того, чтобы там купить «на все». Кроме того, если проводить аналогии с примерами из недавнего прошлого, то текущая формация в российских индексах выглядит намного более похожей на ту, что мы наблюдали в сентябре или в первой половине мая, нежели на последний аккорд «бычьей песни» в самом конце мая-начале июня, за которым последовало обрушение индексов на 30%.

Отраслевые и корпоративные новости

Распадская опубликовала сильные операционные результаты за III квартал 2009 г.....8

Evrax Group опубликовал достаточно хорошие операционные результаты за III квартал 2009 г.....8

Новолипецкий МК опубликовал неплохие операционные результаты за III квартал 2009 г.....9

Магнитогорский МК закрыл сделку по увеличению своей доли в угольной компании «Белон».....10

«Интер РАО» получит все акции генкомпаний, оставшиеся у государства после завершения реформы РАО ЕЭС..11

«АвтоВАЗ» в I полугодии 2009 г. по МСФО показал чистый убыток в размере 19.3 млрд. рублей.....12

Предпринятая в прошлый четверг попытка «с ходу» взять высоту в 1450 пунктов по индексу РТС оказалась неудачной, что отбросило российские индексы по итогам пятницы к уровням открытия недели

Завершение фазы стремительного роста и начавшееся коррекционное движение на минувшей неделе не позволили российскому фондовому рынку развить успех в области и еще сильнее сократить отставание отечественных бумаг по относительной оценке от сопоставимых компаний из других стран. Дисконт по наиболее репрезентативному в текущих условиях мультипликатору P/E Forward немного увеличился, хотя все равно остался ниже порогового значения в 15%. Несмотря на продолжающееся сейчас ослабление конъюнктуры на российских площадках, мы не думаем, что отечественные индексы уже достигли максимальных в этом году отметок, т.к. высокий уровень ликвидности в мировой финансовой системе вкупе с высокими ценами на нефть и далее будет побуждать глобальных инвесторов проявлять повышенный интерес к сырьевым активам. Хотя мы не ждем продолжения роста российских индексов столь стремительными темпами на протяжении всего IV квартала, мы по-прежнему думаем, что отечественный рынок акций в предстоящие 2.5 месяца будет выглядеть сильнее большинства других рынков, в связи с чем дисконт в относительной оценке российских бумаг будет и далее сокращаться.

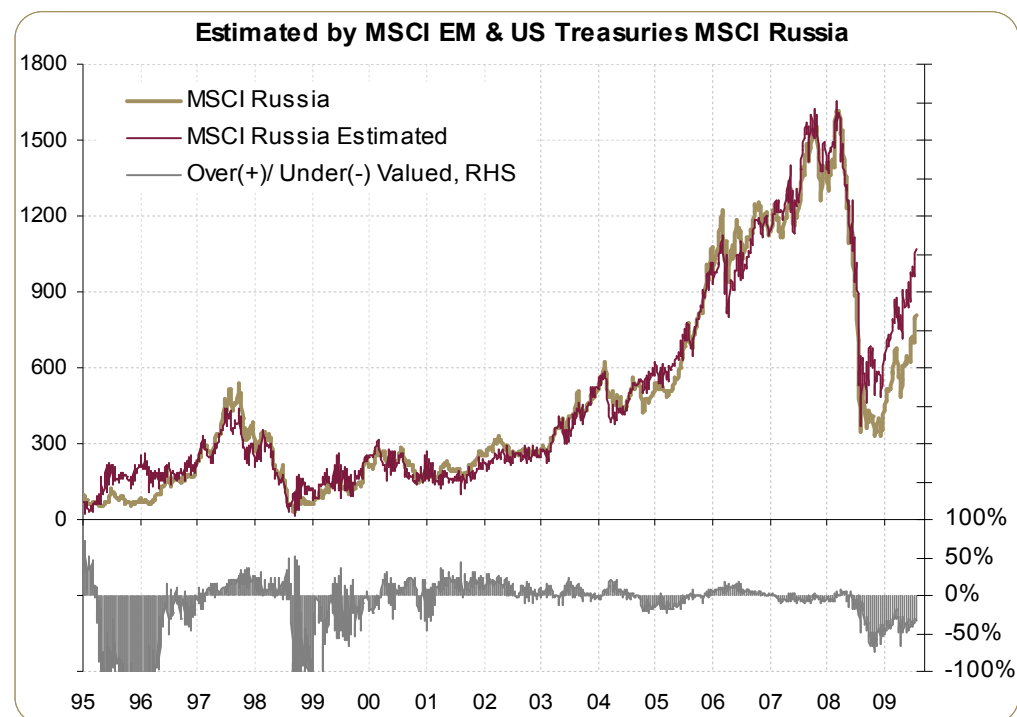
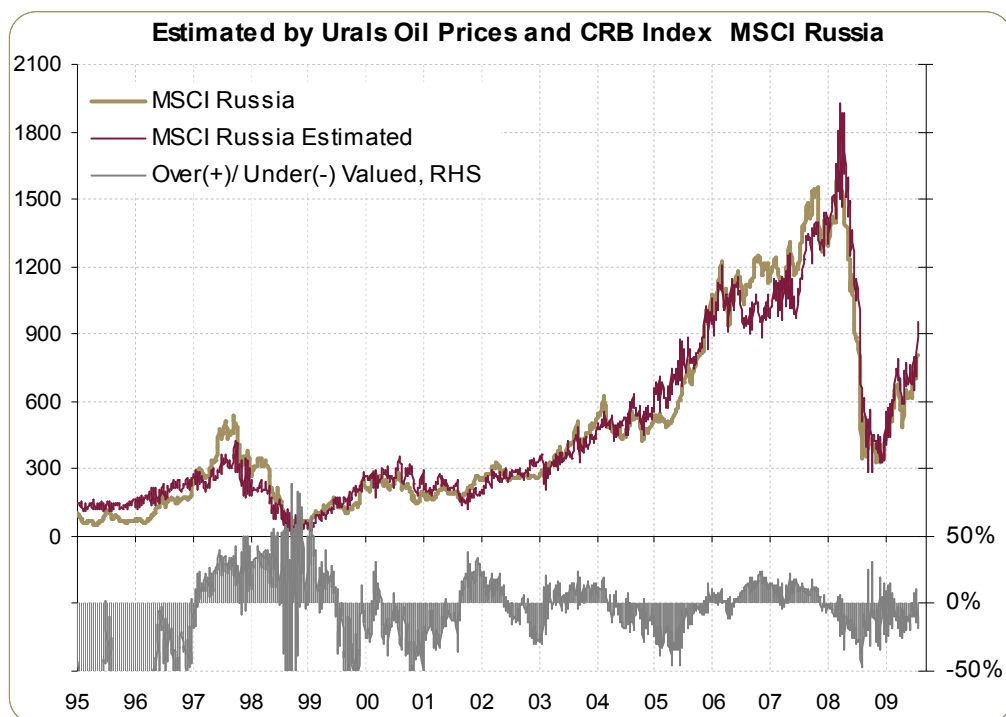
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	12.4	12.7	11.5	16.0	19.7	16.5	11.9	20.3	14.1	17.8	2.0	1.7	2.1	1.8	2.9
Банки	10.0%	62.8	16.9	44.8	N/A	22.4	18.9	16.0	131.1	21.7	15.0	1.3	2.1	1.3	1.1	2.1
Телекомы	11.4%	14.1	15.1	11.7	16.8	13.1	12.1	13.3	13.7	10.9	12.9	1.6	2.6	1.6	1.7	1.7
Металлургия	9.9%	42.4	25.4	45.0	54.2	221.0	27.5	19.7	N/A	25.6	27.9	2.1	2.2	2.3	2.0	1.6
Пищ. пром	0.5%	16.3	21.4	13.9	13.7	29.2	15.2	19.6	13.9	15.6	22.7	2.1	3.8	2.5	2.9	2.7
Электроэнергетика	5.1%	14.3	23.0	12.3	13.5	55.2	12.6	2.9	12.8	10.9	22.7	1.5	1.2	1.5	1.6	1.5
Показатели с весами MSCI Russia		20.7	15.2	18.3	18.2	41.0	17.1	12.8	28.2	15.5	18.2	1.8	1.9	2.0	1.7	2.5
RTS				16.0					12.4					1.2		
MSCI RUSSIA				12.5					10.8					1.2		

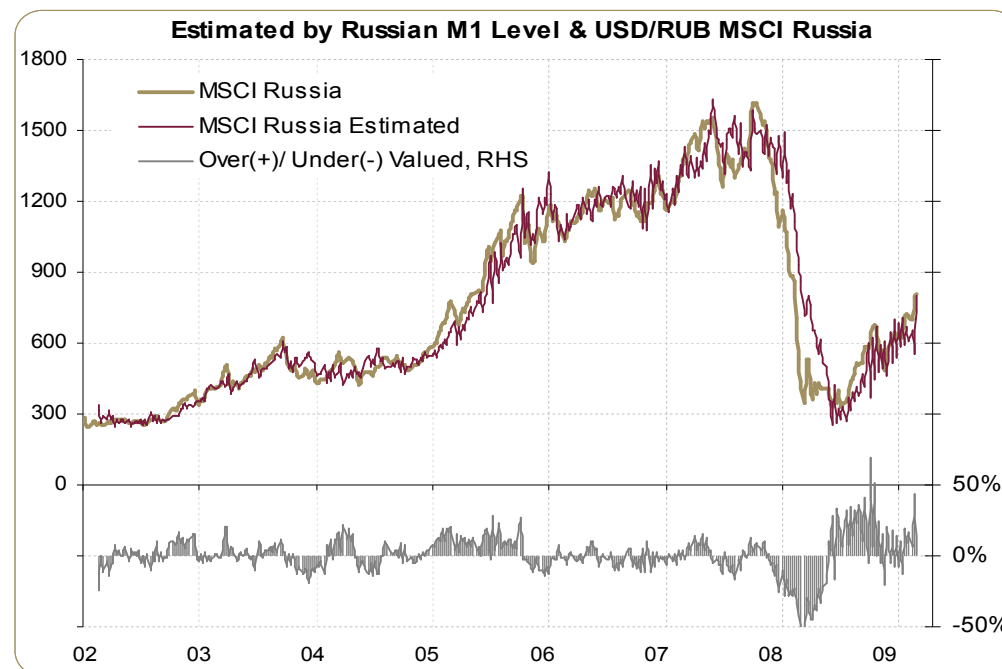
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	1.0	1.1	1.0	0.7	1.6	6.6	5.5	7.0	5.9	9.1	26	85	9	19	42
Банки	10.0%	2.0	3.0	1.6	1.7	3.7	3.2	30.9	11.7	1.4	10.1	44	82	-2	56	50
Телекомы	11.4%	1.1	1.7	1.0	1.2	1.4	3.9	5.4	3.6	4.1	4.6	4	26	-7	6	3
Металлургия	9.9%	1.1	1.5	1.1	1.3	0.7	8.3	9.4	8.9	6.9	8.7	51	96	48	74	64
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.8	0.7	1.4	0.9	7.1	13.0	8.1	10.5	14.3	13	44	9	17	37
Электроэнергетика	5.1%	0.8	1.5	1.2	0.7	1.1	5.4	8.3	6.0	5.9	7.0	-1	49	-4	-6	0
Показатели с весами MSCI Russia		1.1	1.4	1.1	0.9	1.7	6.0	8.6	7.2	5.3	8.6	26	77	9	25	38
RTS				1.3					4.2					123		
MSCI RUSSIA				1.3					4.0					103		

На этой неделе ход торгов на отечественных площадках будет определяться двумя факторами: продолжающимся сезоном отчетов в США и ценами на нефть, которые начали переход в следующий диапазон.

По итогам прошедшей недели товарно-сырьевые рынки вообще и рынок нефти в частности по динамике существенно обогнали российские фондовые индексы, которые из-за коррекции в четверг-пятницу показали весьма скромный недельный прирост. Из-за опережающей динамики цен на сырье перепроданность отечественных акций согласно нашей регрессионной **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** достигла 19%, хотя еще неделю назад данная модель указывала на их перекупленность в размере 10%.

Отставание российского рынка от других развивающихся рынков на прошлой неделе оказалось куда менее значительным, в результате чего перепроданность отечественных акций по нашей регрессионной модели **оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** практически не изменилась и составила 33% против 31% неделей ранее.



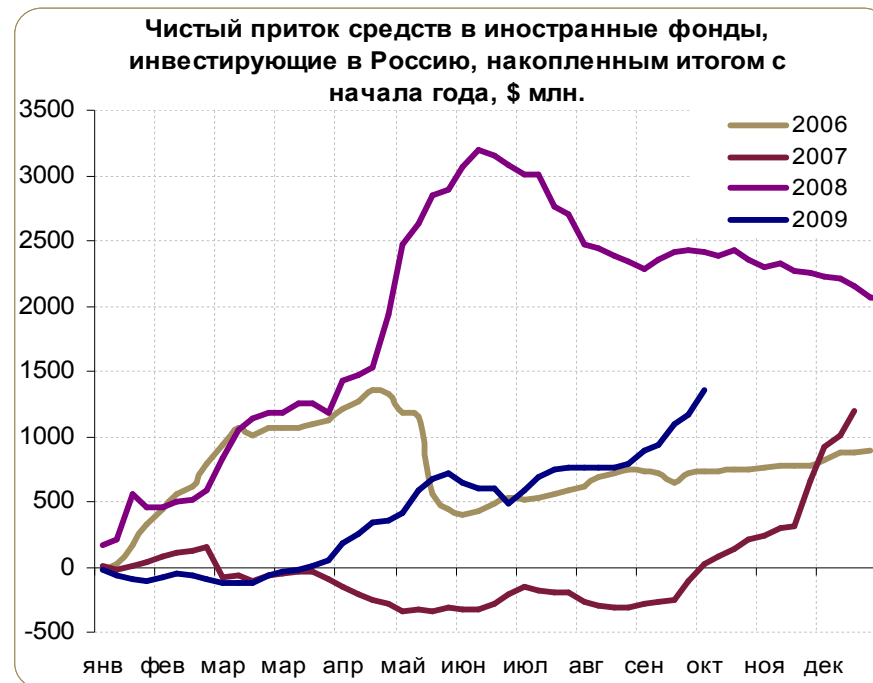


Несмотря на то, что и российский рубль против доллара США, и отечественный фондовый рынок по итогам прошедшей недели показали сопоставимую динамику, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** указала на адекватный уровень оцененности российских акций. При этом еще неделю назад данная модель говорила о перекупленности российского рынка на 45%. Столь волатильные результаты во многом связаны с использованием в модели квартальных скользящих средних, вследствие чего июльский рост волатильности находит свое отражение на текущих оценках.

Благодаря стабилизации коренного рынка, где после двухнедельного роста доходности инвесторы предпочли взять паузу перед психологически значимым уровнем в 3.50% по 10-летним инструментам, обстановка на долговом рынке за минувшую неделю также не претерпела серьезных изменений. Большая часть суверенных кредитных спредов немного расширилась, тем самым отыграв часть сильного движения, имевшего место неделей ранее. Рост спредов наблюдался и в качественных корпоративных облигациях (Moody's A), причем данный спред неожиданно поднялся до 12-месячного максимума. Зато в высокодоходных долгах по-прежнему шла покупка, в результате чего спред DB High Yield потерял еще порядка 15 б.п. Основным фактором динамики долгового рынка, как, впрочем, и других финансовых рынков на этой неделе вновь будут квартальные результаты американских компаний. Хотя опубликованные за последние полторы недели отчеты произвели на инвесторов смешанное впечатление, к серьезным продажам в рисковом долге это не привело. По нашему мнению, это го-

ворит о том, что инвесторы в целом по-прежнему недоинвестированы в риск, и, следовательно, масштабное ралли на долгом рынке имеет хорошие шансы получить свое дальнейшее продолжение.

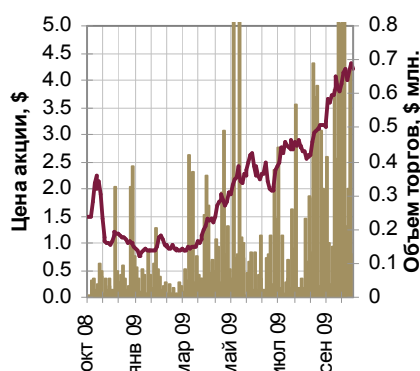
По итогам последней отчетной недели (8-14 октября) чистый приток средств глобальных инвесторов в российские фонды, по данным агентства EPFR, составил \$187.5 млн., что стало рекордным недельным притоком в текущем году. Очередная порция зарубежного капитала довела накопленный приток средств нерезидентов с начала года до \$1350 млн., а совокупный приток с начала сентября – почти до \$600 млн. Все это, безусловно, очень позитивные новости, однако во многом они уже учтены в рыночной динамике – российские индексы в этот период достигли своих новых годовых максимумов. Поэтому гораздо более интересным и показательным, на наш взгляд, должен стать следующий еженедельный отчет EPFR, который, возможно, сможет пролить свет на качество тех денег, которые «пришли» на отечественный фондовый рынок за последние 6-7 недель. С одной стороны, ближайший отчет EPFR будет отражать динамику средств во время ощутимой коррекции российских ликвидных бумаг, а с другой – отражать поведение зарубежных инвесторов в момент перехода нефтяного рынка в более высокий ценовой диапазон. Соответственно, если более важным фактором для пришедших на российский рынок иностранных инвесторов будет коррекционное движение индексов, то говорить о приходе на отечественный рынок долгосрочных западных инвесторов будет бессмысленно. Если же вновь будет зафиксирован солидный чистый приток средств, то надежды на возврат в Россию долгосрочных «портфельщиков» получат неплохие основания.



За прошлую неделю относительная привлекательность российских акций по сравнению с государственными облигациями как по **модели ФРС¹ для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов** практически не изменилась, хотя мультипликатор P/E Forward продолжил свое движение к рубежу в 11.0, где рынок торговался в конце мая прошлого года. Хотя в настоящее время данная модель по-прежнему указывает на предпочтительность суверенных обязательств перед отечественными акциями, мы по-прежнему уверены в том, что на горизонте в 2-3 месяца ожидаемая доходность вложений в акции превысит доходность инвестирования в суверенные долговые инструменты. Изменить ситуацию сможет разве что резкое ужесточение монетарной политики ФРС, которое транслируется в рост доходности качественных долгов.



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

(RASP RU – \$4.2)
**Распадская опубликовала
операционные результаты
за III квартал 2009 г.**


Распадская опубликовала сильные операционные результаты за 3 квартал 2009 г. По объему производства в отчетном периоде компания смогла вплотную приблизиться к докризисным уровням (+3% относительно 3 квартала прошлого года). В период наибольшего падения спроса переориентация Распадской на экспортные направления (объем реализации на экспорт с начала года вырос на 7% относительно аналогичного периода 2008 г.), в первую очередь, азиатским потребителям (37% от экспорта в 3 квартале), позволили компании сохранить объемы добычи на приемлемых уровнях. В то же время, в настоящее время мы наблюдаем заметное оживление на внутреннем рынке (объемы реализации выросли сразу на 52% в квартальном сопоставлении). Учитывая заявления менеджмента о том, что компания законтрактовала все объемы на 4 квартал, наряду с ощутимым повышением цены (на 50%) до 2700 руб./т. для российских потребителей с начала октября, финансовые результаты текущего квартала продемонстрируют существенное улучшение.

Однако стоит сказать, что инвесторы в целом уже имели информацию об обозначенных позитивных тенденциях, поэтому на прошлой неделе мы не смогли увидеть заметной реакции рынка на публикацию результатов (акции компании на ММВБ за пять торговых дней снизились на 1%). Тем не менее, мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе, на фоне дальнейшего восстановления спроса как на внутреннем рынке, так и на экспортных направлениях, бумаги Распадской имеют все шансы на продолжение роста.

Операционные результаты Распадской за III квартал 2009 г.

	3 кв 2009	2 кв 2009	q-o-q	9мес09	9мес08	y-o-y
Добыча рядового угля, тыс. т.	3 019	2 281	32%	7 186	8 021	-10%
Реализация концентрата (Россия), тыс. т.	1 591	1 044	52%	3 598	4 690	-23%
Реализация концентрата (экспорт), тыс. т.	664	641	4%	1 643	1 541	7%
Реализация концентрата (всего), тыс. т.	2 255	1 685	34%	5 241	6 231	-16%
Средневзвешенная цена концентрата (FCA Междуреченск), руб./т.	1 613	1 479	9%	1 567	4 103	-62%


EVRAZ
(EVR LI – \$32.0)
**Evraz Group опубликовал
операционные результаты
за III квартал 2009 г.**

Evraz Group опубликовал операционные результаты за 3 квартал 2009 г. В квартальном сопоставлении наблюдается существенное улучшение показателей. Российские предприятия остаются ключевым звеном в бизнесе Evraz (доля российского стального проката в общем объеме группы достигла 76%), хотя заметные позитивные сдвиги наблюдаются и на европейских активах группы (+38% выпуска проката). В то же время североамериканские сталелитейные активы пока отстают от общей динамики (+8%). На текущий момент эти предприятия являются одним из главных факторов давления на результаты холдинга в целом. Добывающий сегмент компании демонстрирует заметное улучшение: добыча коксующегося угля, производство концентратов коксующегося и энергетического углей и железной руды, выпуск ванадия в шлаке превысили аналогичные показатели за 3 квартал 2008 г.

Мы полагаем, что потенциальные позитивные сдвиги для компании в ближайшие кварталы в первую очередь могут быть связаны с вос-

становлением спроса на сталепродукцию на рынках США и Европы. Реализация подобного сценария могла бы заметно улучшить ситуацию на европейских и американских активах Evraz и позитивно сказаться на финансовых результатах холдинга в целом.

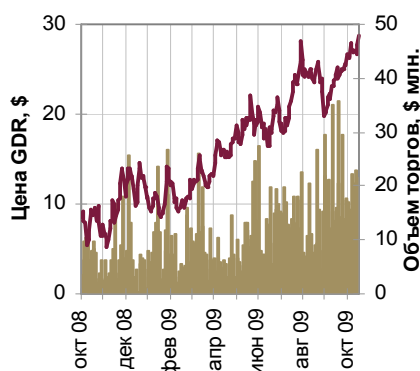
Операционные результаты Evraz Group за III квартал 2009 г.

	3 кв 09	2 кв 09	q-o-q	3 кв 08	y-o-y
Кокс, тыс. т.	552	379	46%	438	26%
Чугун, тыс. т.	3 025	2 523	20%	3 621	-16%
Сталь, тыс. т.	4 239	3 403	25%	4 886	-13%
Прокат, тыс. т., в т.ч.:	3 825	3 262	17%	4 469	-14%
Полуфабрикаты	1 435	1 197	20%	1 282	12%
Строительный прокат	1 208	959	26%	1 318	-8%
Ж/д продукция	342	406	-16%	688	-50%
Плоский прокат	589	408	44%	769	-23%
Трубные изделия	117	153	-24%	253	-54%
Прочая сталепродукция	135	139	-3%	161	-16%
Железная руда (концентрат), тыс. т.	1 636	1 582	3%	1 080	51%
Железная руда (агломерат), тыс. т.	910	844	8%	1 979	-54%
Железная руда (окатыши), тыс. т.	1 386	1 433	-3%	1 363	2%
Железная руда (прочее), тыс. т.	547	349	57%	659	-17%
Коксующийся уголь (добыча), тыс. т.	2 379	2 744	-13%	2 176	9%
Энергетический уголь (добыча), тыс. т.	871	881	-1%	1 003	-13%
Коксующийся уголь (концентрат), тыс. т.	1 923	1 741	11%	1 737	11%
Энергетический уголь (концентрат), тыс. т.	275	205	34%	187	47%
Ванадий в шлаке, т.	3 458	3 230	7%	3 016	15%
Ванадий в сплавах, т.	3 203	1 867	72%	3 734	-14%



(NLMK LI – \$29.3)

НЛМК опубликовал операционные результаты за III квартал 2009 г.



НЛМК опубликовал операционные результаты за 3 квартал 2009 г., которые оказались достаточно неплохими и в целом подтвердили позитивные изменения на рынке стали в 3 квартале. По сравнению со вторым кварталом, производство стали и готовой продукции выросло до 2.9 млн. т. (+11%) и 2.8 млн. т. (+10%) соответственно. Впечатляет рост объемов реализации (сразу на 37%), что отражает тенденцию восстановления спроса на сталепродукцию. Также в качестве позитивного момента можно отметить возобновление производства высокомаржинального трансформаторного проката (после временной остановки в апреле). Судя по всему, на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры этот период станет лучшим для сталелитейной отрасли в плане финансовых результатов.

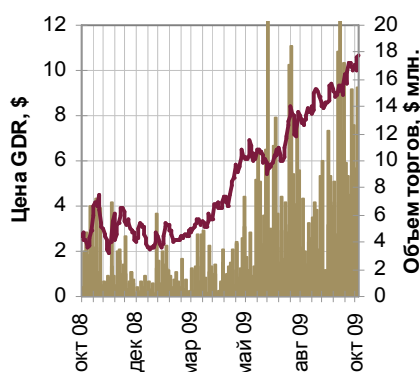
В то же время, по итогам текущего квартала мы можем наблюдать некоторое снижение показателей. Основной причиной для этого может стать как сезонное сокращение спроса, так и ожидаемая многими участниками рынка коррекция цен на рынке стали. Дополнительным фактором давления на рентабельность НЛМК окажет рост контрактных цен на коксующийся уголь (с начала октября основные поставщики увеличили цены на 50-60%). На основании этого мы полагаем, что акции сталелитейных компаний в ближайшие месяцы могут находиться под давлением. Судя по всему, позитивные тенденции 3 квартала уже во многом отражены в цене, тогда как обозначенные негативные факторы наряду с вероятной коррекцией на российском фондовом рынке в целом могут стать причиной снижения котировок до более привлекательных уровней в ближайшей перспективе.

Объем реализации по группе НЛМК за 3 квартал 2009 г., тыс. т.

	3 кв 09	2 кв 09	q-o-q	3 кв 08	y-o-y
Чугун	221	15	1373%	97	128%
Слябы	1 049	822	28%	837	25%
Листовой прокат	1 390	1 078	29%	1 253	11%
Сортовая заготовка	60	57	6%	147	-59%
Сортовой прокат	341	259	32%	293	16%
Метизы	60	50	21%	35	72%
Итого металлопродукция	3 122	2 282	37%	2 663	17%

Бахтигозин Артем


(ММК LI – \$10.67)

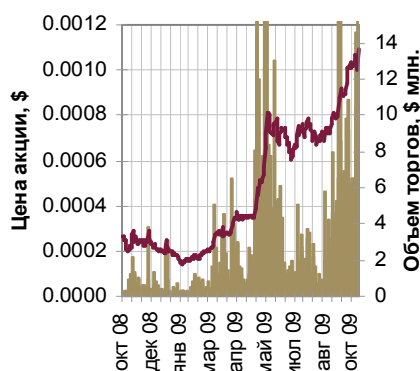
Магнитогорский МК закрыл сделку по увеличению своей доли в «Белоне»

Павлов Алексей

ММК закрыл сделку по увеличению доли акций в **«Белоне»**. ММК увеличил долю в компании Onarbay Enterprises Ltd, владеющей 82.6% акций «Белона», с 50% до 100%. Таким образом, ММК стал владельцем 82.6% акций угольной компании. Сумма сделки не раскрывается, однако по информации СМИ речь идет примерно о \$300 млн. Обязательства выставлять оферту миноритариям «Белона» у ММК не возникает, поскольку сделка проходит на уровне оффшора.

Данная новость ожидалась рынком, а потому вряд ли серьезно отразится на котировках в краткосрочной перспективе. Что касается фундаментальных факторов, то на наш взгляд, указанная сделка является обоюдной выгодной. ММК получает возможность сразу почти на 50% закрыть собственные потребности в коксующемся угле (в перспективе – на 80%), что особенно актуально для Магнитки, которая, по сути, единственная из отечественных мейджоров не имела ранее собственной сырьевой базы. Что касается «Белона», то устойчивое финансовое состояние нового владельца позволит угольщикам разбраться с долгами, а также, видимо, форсировать расширение мощностей, что, в итоге, приведет к опережающему росту стоимости. В настоящий момент мы нейтрально смотрим на акции ММК и рекомендуем покупать акции «Белона».

(IRAQ RX – R0.032)

«Интер РАО» получит все акции генкомпаний, оставшиеся у государства после завершения реформы РАО ЕЭС



Павлов Алексей

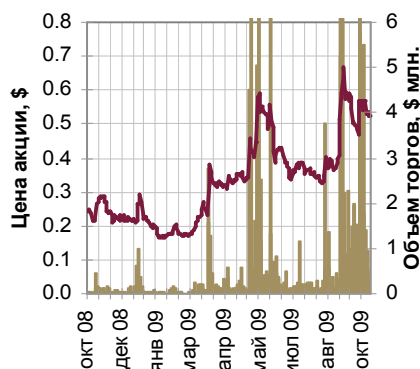
«Интер РАО» получит все акции генкомпаний, оставшиеся у государства после завершения реформы РАО, в том числе находящиеся на балансе ФСК и «РусГидро». Такое решение по предложению вице-премьера РФ, председателя совета директоров «Интер РАО» Игоря Сечина поддержал глава правительства Владимир Путин. Схема будет реализована через допэмиссию акций «Интер РАО» в пользу ФСК и «РусГидро» (находятся под госконтролем). Впоследствии же доли в «Интер РАО» предлагается перевести от ФСК и «РусГидро» напрямую РФ. Позже, при благоприятной рыночной конъюнктуре, полученные генерирующие активы могут быть проданы. После ликвидации РАО ФСК получила 23.6% акций ТГК-6, 32.2% Волжской ТГК, 27.5% ТГК-11, 18.9% «Кузбассэнерго» (ТГК-12), 40.2% ОГК-1, 9.6% ОГК-6, 3.4% «Мосэнерго», а также незначительные пакеты во всех остальных энергокомпаниях. У «РусГидро» значительный пакет только в ОГК-1 (уже находится под управлением «Интер РАО») - 21.7% акций. Кроме того, в «Интер РАО» предлагается отдать 14.4% «Сангудинской ГЭС-1» и 50% «Башкирэнерго», которые тоже находятся на балансе ФСК, а также 26.4% ТГК-5 и 41% «Иркутскэнерго» (сейчас у Росимущества).

Рыночная стоимость всех активов ФСК и «РусГидро», которые должны быть переданы «Интер РАО», составляет сейчас более \$3 млрд. притом, что капитализация «Интер РАО» равна \$2.2 млрд. Мы полагаем, что рынок позитивно воспримет «накачивание» «Интер РАО» активами, хотя реальный эффект (если только не предполагать дальнейшей перепродажи по мере нормализации рыночной конъюнктуры) от данного рода сделок пока не очевиден. Мы рекомендуем покупать акции «Интер РАО», а также «РусГидро» и ФСК на текущих уровнях.



(AVAZ RX – R15.3)

**«АвтоВАЗ» в I полугодии
2009 г. по МСФО показал
чистый убыток в размере
19.3 млрд. рублей**



Павлов Алексей

Чистый убыток «АвтоВАЗа» по МСФО в I полугодии 2009 года составил 19.3 млрд. рублей. Выручка компании за отчетный период составила 53.1 млрд. рублей. Для сравнения: убыток компании по МСФО за I полугодие 2008 года составил 1.88 млрд. рублей, выручка - 98.5 млрд. рублей. На фоне снижения продаж "АвтоВАЗ" пересмотрел производственный план на 2009 год, сократив его с 801.6 тыс. до 332 тыс. автомобилей. В 2010 году «АвтоВАЗ» планирует выпустить 445 тыс. автомобилей, сообщил вице-президент по стратегии предприятия Григорий Хворостянов. По его словам, это позволит компании преодолеть точку безубыточности. По данным г-на Хворостянова, по состоянию на конец 2008 года точка безубыточности составляла около 700 тыс. автомобилей, в среднем по 2009 году чуть более 600 тыс., а в результате мероприятий по снижению затрат в следующем году точка безубыточности будет составлять как раз порядка 450 тыс. машин.

Стоит напомнить, что чуть более недели назад г-н Шувалов заявил, что никаких масштабных увольнений на заводе, за исключением уже согласованных 5 тыс. чел., не будет. А, значит, возможности для сокращения издержек у «АвтоВАЗа» по-прежнему сильно ограничены. Таким образом, достижение в 2010 году точки безубыточности на уровне 450 тыс. машин представляется нам сомнительным. Как следствие, в ближайшие пару лет автозавод, скорее всего, будет работать в «минус» даже на операционном уровне, а потому не сможет не только гасить, но и обслуживать свои долги. Вышесказанное означает, что без очередной порции господомощи «АвтоВАЗу» просто не выжить. При этом механизм ее предоставления может быть любой – как конвертация долгов, так и проведение допэмиссии. Таким образом, в настоящий момент мы видим акции «АвтоВАЗа» как высоко спекулятивный инструмент, не имеющий под собой фундаментального основания. Для агрессивных спекулянтов можно рекомендовать покупку в районе 14 рублей с целью 18 рублей. Инвесторам толерантным умеренному риску мы не рекомендуем играть с данными акциями.



Российский рынок завершил в целом очень удачную для себя неделю снижением котировок основных бумаг. Отчетность GE и Bank of America за 3-й квартал с. г. после серии впечатляющих результатов других американских компаний и банков не смогла вновь порадовать инвесторов, что в совокупности с неожиданным снижением индекса потребительского доверия в США существенно охладило глобальные рынки. <...> На этой неделе рынки ожидает новая, еще более значительная порция отчетности американских компаний <...>, а также серия статистики по рынку жилья в США. Эти данные в совокупности с итогами заседания ФРС в начале ноября способны во многом задать настроения на мировых рынках до рождественских праздников.

Некоторое снижение оптимизма к концу недели на зарубежных рынках было обусловлено тем, что первые отчеты компаний за 3 кв. 2009 г. были существенно лучше ожиданий, тогда как к концу недели результаты стали выходить значительно более скромные. <...> Тем не менее, на утренних торгах в Азии динамика уже не столь пессимистичная, индексы отдельных рынков уже в положительной зоне. Кроме того, нефть продолжает рост – стоимость ближайших фьючерсов на американскую легкую нефть приближается к уровням 78,75 долл./баррель. Несмотря на то, что отчиталась лишь незначительная часть зарубежных компаний, и сюрпризы возможны, умеренный колор результатам третьего квартала уже задан. Для российского рынка это предполагает в том числе и ограничение возможностей бурного роста.

Российский рынок акций завершил неделю на минорной ноте, несмотря на то, что в целом внешний фон оставался позитивным. Это может означать, что рынок устал расти и ищет повод для коррекции. <...> Спекулянты воспользовались временной остановкой в падении доллара, чтобы зафиксировать прибыль. Похожий настрой и на мировых площадках. Корпоративные прибыли, в ожидании которых акции росли в последние дни, не разочаровывают, но для продолжения роста их пока не хватает. Надо отметить, что цены на нефть продолжили уверенный рост до новых годовых максимумов, подтверждая, что ослабление доллара это не единственный повод для их роста. Инвесторы продолжают ожидать оживления спроса в развитых странах, и эти ожидания поддерживают рынок. Таким образом, российскому рынку также обеспечена определенная поддержка, и коррекция, вероятно, окажется не слишком долгой и глубокой.

В последний день прошедшей недели на рынке продолжалось снижение котировок. В числе поводов для снижения выступали зарубежные фондовые рынки, на которых наблюдалась некоторая нервозность. Кроме того, и цены на нефть не радовали инвесторов своим снижением. Также стоит отметить, что наш рынок в целом перекуплен, и даже несущественный негатив может привести к падению. <...> Сегодня мы не исключаем, что российский рынок акций снова может предпринять попытку игры на понижение. Причем, набор факторов, которые могут привести к подобной динамике, остается прежним.

-
- 19 октября 2009 г.**
- **Норильский Никель** объявит финансовые результаты за II квартал и 1 полугодие 2009 г. по МСФО
 - **Фармстандарт** обнародует операционные результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г.
 - Состоится внеочередное собрание акционеров **Северстали** (реестр закрыт по состоянию на 17 августа)
 - **МТС** проведет встречу с инвесторами
-
- 20 октября 2009 г.**
- **АФК Система** проведет встречу с инвесторами и аналитиками
 - **X5 Retail Group** проведет встречу с инвесторами и аналитиками
-
- 21 октября 2009 г.**
- **Полиметалл** опубликует операционные результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г.
 - **ВТБ** представит финансовые результаты за II квартал и 1 полугодие 2009 г. по МСФО
-
- 22 октября 2009 г.**
- **Сбербанк** огласит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по РСБУ
 - Состоится внеочередное собрание акционеров **Сильвинита** (реестр закрыт по состоянию на 16 сентября)
-
- 23 октября 2009 г.**
- В отчете за III квартал 2009 г. **СопосоPhillips** раскроет оценку финансовых результатов **Лукойла**
 - **Лукойл** утвердит стратегию развития до 2019 г.
-
- 19-23 октября 2009 г.**
- **Татнефть** опубликует финансовые результаты за II квартал и 1 полугодие 2009 г. по МСФО
-

Компания	Тикер	Цена закрытия РТС, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ									
Газпром	GAZP	6.50	6.0	7.8	75.7	11.70	80	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	4.76	1.3	15.8	76.3	5.10	7	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	65.7	2.3	19.0	116.8	84.0	28	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	6.00	15.6	65.3	172.7	4.20	-30	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	8.33	-0.4	10.2	152.4	10.25	23	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SNGS	0.98	8.3	9.6	117.8	1.00	2	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.45	7.2	20.3	111.9	0.40	-10	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.90	9.5	27.9	90.0	1.44	-24	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	1.50	13.6	20.0	50.0	1.05	-30	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	4.84	5.9	14.7	340.0	3.50	-28	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	1.47	0.00	20.49	-26.50	1.30	-12	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	940.0	9.9	14.6	208.2	1950	107	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье									
Норильский никель	GMKN	139.5	6.1	15.3	114.6	105.0	-25	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	53.0	15.2	24.3	165.0	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	-	-	-	-	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	8.25	5.8	11.5	135.7	5.50	-33	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	2.86	4.0	20.2	172.4	2.00	-30	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	15.90	1.0	16.1	76.7	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	0.78	-2.5	7.6	287.5	0.70	-10	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	77.00	0.0	12.4	-20.6	-	-	-	-
ТМК	TRMK	4.60	15.0	39.4	100.0	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	4.20	1.2	33.1	95.3	3.00	-29	Снята	20 окт 08
Метотрекс	MEFR	0.97	-3.0	34.7	35.1	0.65	-33	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	4.40	10.0	17.3	8.6	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	591.00	1.9	3.9	7.5	-	-	-	-
Акрон	AKRN	27.50	1.1	3.8	37.5	-	-	-	-
Электроэнергетика									
ОГК-2	OGKB	0.03	24.2	26.0	125.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.07	39.2	30.0	160.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.06	13.3	30.6	85.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.09	49.2	86.5	49.2	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.03	25.6	22.7	125.0	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0004	8.8	5.7	85.0	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	0.48	0.0	24.7	-12.7	1.00	108	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.95	6.3	39.0	-5.2	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.10	-1.0	22.2	90.4	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации									
МТС	MTSS	7.20	3.0	5.1	50.0	21.00	192	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.640	10.3	21.7	156.0	2.165	238	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	-	-	-	-	14.50	-	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	5.60	7.9	7.9	24.4	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.035	4.5	2.9	66.7	0.150	329	Снята	20 окт 08
Сибирь Телеком - прив.	ENCOP	0.025	0.0	-2.0	56.2	0.100	300	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.55	10.0	10.0	129.2	0.850	55	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	0.41	-5.8	-5.8	80.8	0.520	28	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	3.04	8.6	14.7	204.0	6.00	97	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	2.07	15.0	15.0	158.8	5.20	151	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.074	0.7	-2.5	48.0	0.280	278	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	0.062	0.0	-11.4	3.3	0.180	190	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	2.220	19.4	19.4	217.1	7.000	215	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	1.460	4.3	-4.6	94.7	4.650	218	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.450	9.8	11.1	12.5	1.850	311	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - прив.	SPTLP	0.355	0.0	0.0	-1.4	1.280	261	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.025	8.9	12.4	126.8	0.060	136	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.018	4.7	4.7	100.0	0.045	150	Снята	20 окт 08
Финансы									
Сбербанк	SBER	2.23	-4.1	14.4	123.0	1.00	-55	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	1.24	0.0	5.2	91.0	0.65	-48	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0022	-3.1	25.7	91.3	0.0010	-55	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	23.50	6.8	6.8	-6.0	10.6	-55	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRB	40.50	0.0	25.6	68.8	16.1	-60	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	USBN	0.01	9.4	31.8	16.0	0.01	24	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	-	-	-	-	7.87	-	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	40.00	3.9	6.7	62.6	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	26.00	0.0	17.1	-3.7	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.98	0.0	-1.0	-1.0	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	1.43	0.0	11.3	-39.1	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	60.00	0.0	10.1	215.8	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	9.50	0.0	13.1	-61.2	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	49.30	3.2	0.8	127.4	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	26.60	0.4	-9.1	6.4	-	-	-	-

Компания	Тикер	Акции в ADR/GDR	Премия к рос. рынку, %	Цена закрытия, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ											
Газпром	OGZD	4.0	0.4%	26.1	6.1	35.4	69.2	46.80	79.3	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	52.2	-6.5	22.9	62.1	51.0	-2.3	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	0.1%	65.8	2.0	42.2	112.1	84.0	27.8	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	28.60	7.1	90.2	248.8	21.00	-26.6	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	-0.6%	8.28	-2.4	52.2	151.7	10.25	23.8	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	-0.5%	9.75	5.5	42.5	101.0	10.00	2.6	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	1.1%	4.50	6.1	52.5	73.1	4.00	-11.1	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	2.4%	29.75	6.1	48.8	336.1	21.00	-29.4	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	3.69	8.5	110.9	251.4	5.10	38.2	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	4.10	6.0	25.4	186.7	-	-	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье											
Норильский никель	NILSY	0.1	-3.6%	13.5	1.5	43.9	88.1	10.5	-21.9	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	-0.8%	8.18	2.6	60.4	-	5.50	-32.8	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	0.3%	28.68	6.8	46.3	218.7	20.00	-30.3	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	29.9%	20.66	6.8	117.5	149.8	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	31.69	12.1	87.5	137.6	28.0	-11.6	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	-	10.57	3.6	48.9	-	9.10	-13.9	Снята	20 окт 08
Электроэнергетика											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	50.0	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	-4.0%	9.50	5.6	90.0	137.5	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации											
ВымпелКом	VIP	-	-	19.78	2.2	66.2	42.0	32.7	65.3	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	46.1%	52.59	7.2	44.6	23.0	105.0	99.7	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	18.44	4.5	53.3	207.3	43.3	134.8	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	5.62	-1.1	22.2	149.8	14.5	158.0	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	34.80	20.1	15.7	5.5	-	-	Снята	20 окт 08
Финансы											
Сбербанк	SBNA	100	-26.7%	163.5	-0.3	3.5	37.4	100.0	-38.8	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	-1.8%	4.32	-7.9	86.2	90.3	2.00	-53.70	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	8.28	-2.4	52.2	151.7	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKKB	-	-	6.75	2.4	68.8	132.0	25.9	283.7	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	7.40	6.5	117.6	158.7	31.6	327.0	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор											
Вимм-Билль-Данн	WBD	1.0	79.5%	71.8	-11.3	17.9	39.8	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-	101.5	1.5	54.3	-42.9	-	-	Снята	20 окт 08

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

Алексей Павлов,
заместитель начальника
аналитического департамента
(макрэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

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

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

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, трубная промышленность)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Сергей Бурнашев
Burnashev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены 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.