

Капитальный взгляд

Краткосрочно ▲

Среднесрочно ▼

Долгосрочно ▲

Стратегия на неделю

- Мы думаем, что на этой неделе рынок скорее еще немного продвинется вперед, чем откатится назад. Однако вероятность коррекции, по крайней мере, локального характера, значительно повысилась. Поэтому, мы не стали бы открывать длинные позиции на текущих ценовых уровнях. Кроме того, представлялось бы благоразумным зафиксировать прибыль, по крайней мере, частично, поскольку любая коррекция, вызванная, например, корпоративными отчетами, может оказаться довольно резкой. Сейчас трудно сказать, продлится ли такая коррекция лишь настолько, чтобы устранить состояние перекупленности, или она вернет рынок к обоснованным ценовым уровням.

Корпоративные новости

- Торги акциями Интер РАО будут приостановлены с середины ноября
- Данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США: палка о двух концах?

Будь в курсе

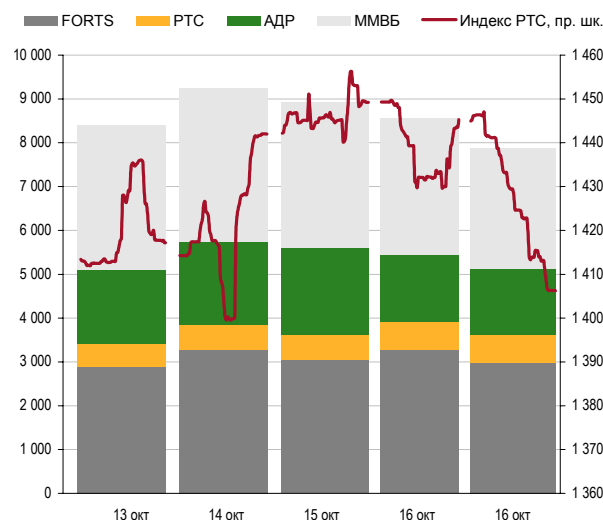
	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	▼ 1 409	-0,9%	124,1%
Индекс ММВБ	▼ 1 317	-1,4%	116,1%
S&P 500	▲ 1097	1,5%	20,4%
Нефть Urals, \$/барр.	▲ 75,7	8,3%	11,5%
Золото, \$/унцию	▲ 1 054	0,4%	4,6%
Курс €/ \$	▲ 1,49	0,01	0,10
Курс бивалютной корзины	▼ 35,90	-0,01	-0,11
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▼ 29,33	-0,28	0,17
Курс ЦБ РФ €/руб.	▲ 43,74	0,14	3,01
Международные резервы, млрд. \$	▲ 418,7	7,2	-19,5
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 809,1	42,3	-225,0
Россия-30, доходность, %	▲ 5,57	0,19	-0,62
ОФЗ 46018, доходность, %	▼ 9,61	-0,40	1,07
UST-10, доходность, %	▲ 3,41	0,04	1,20
Ставка межбанка (MIACR), %	▲ 5,45	0,39	-0,10
Libor overnight, %	▼ 0,19	-0,01	0,05

Cash & Carry

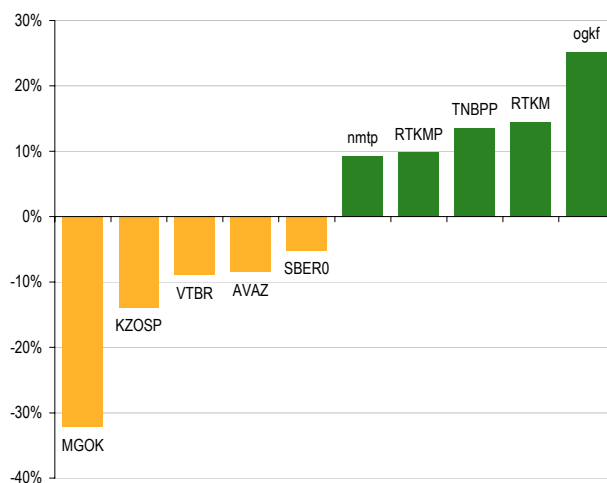
Лукойл, декабрь	2,99%	95,55 руб.
Газпром, декабрь	3,96%	127,16 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

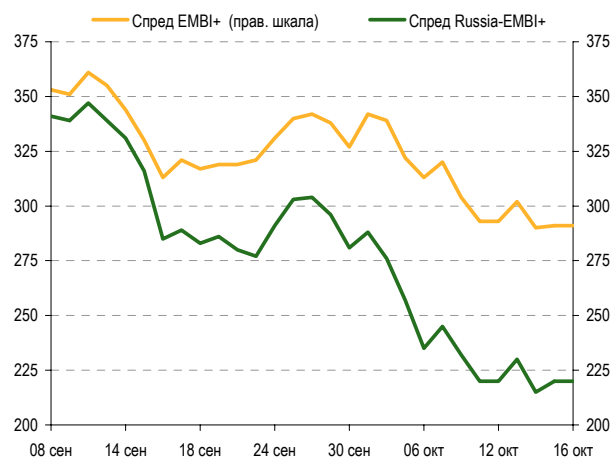
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Рынок акций США: продажа на факте?

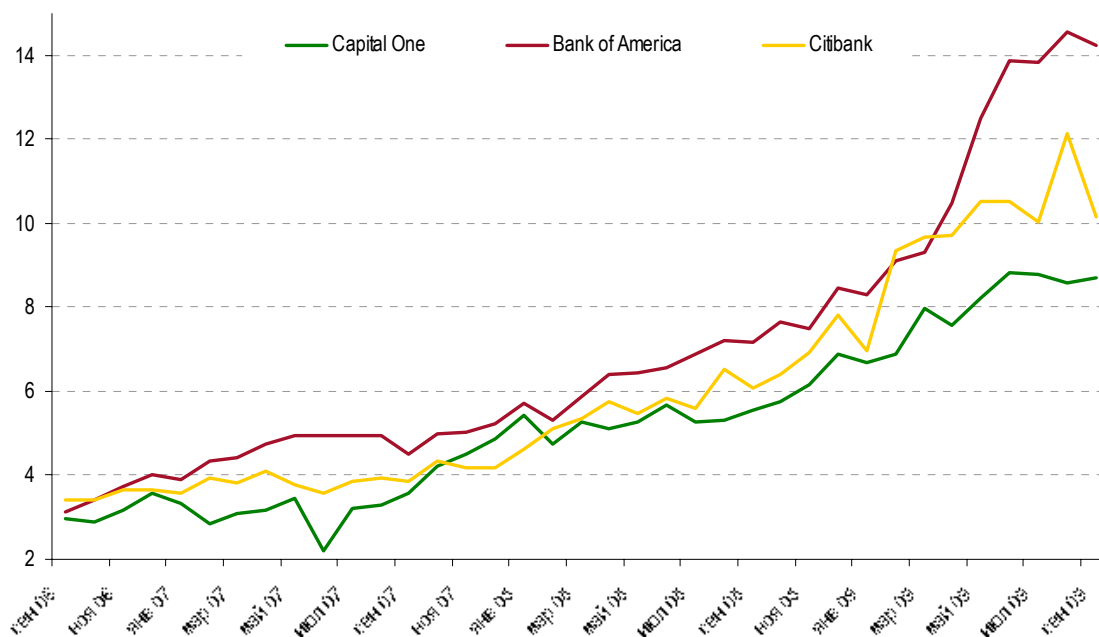
Мы думаем, что на этой неделе рынок скорее еще немного продвинется вперед, чем откатится назад. Однако вероятность коррекции, по крайней мере, локального характера, значительно повысилась. Поэтому, мы не стали бы открывать длинные позиции на текущих ценовых уровнях. Кроме того, представлялось бы благоразумным зафиксировать прибыль, по крайней мере, частично, поскольку любая коррекция, вызванная, например, корпоративными отчетами, может оказаться довольно резкой. Сейчас трудно сказать, продлится ли такая коррекция лишь настолько, чтобы устранить состояние перекупленности, или она вернет рынок к обоснованным ценовым уровням.

Поддержанный корпоративной отчетностью, превысившей не только ожидания, но и в некоторых случаях показатели прошлого года, S&P 500 в течение недели прибавил 1,5%. Однако в пятницу, а это был день истечения опционов, рынок снизился на 0,8% из-за двух неудачных отчетов. В общем, мы считаем, что настроение рынка определяется примерно теми же факторами, что и неделю назад: тон будут задавать отчеты о прибылях и прогнозы компаний. Пока отчеты компаний соответствуют или лучше ожиданий, акции, вероятно, будут расти. Но любое серьезное расхождение данных с прогнозом может вызвать коррекцию. Распродажи же на положительных новостях должны восприниматься инвесторами как сигнал тревоги.

Примером мощного влияния положительных данных о прибыли стала отчетность JP Morgan, прибыль на акцию (EPS) которого превысила ожидания приблизительно на 60%, подтолкнув рынок на 1,5% вверх на приличном объеме. В четверг о прибыли, превзошедшей все ожидания, сообщила Goldman Sachs. В обоих случаях (особенно в последнем) источником прибыли стали торговля с собственной позиции, в то время как доля традиционных банковских услуг снизилась, и их результаты были непривлекательными. Эта тенденция была подтверждена в пятницу со стороны Citigroup, который примерно вышел на уровень безубыточности несмотря на понесенные убытки по кредитам в \$8 млрд.

Мы ожидаем, что эта тенденция продолжится: крупные банки будут показывать прибыль от торговли ценных бумаг, в то время как убытки по закладным, кредитным картам и коммерческой недвижимости будут продолжать расти. Мы отмечали, что списания по кредитным картам достигли в JP Morgan ошеломляющих 8,1%. У Capital One этот показатель равен 9,8%; более подробная информация будет раскрыта, когда компания выпустит свой отчет (четверг, ПЗ). Даже компонент индекса Dow Jones American Express (четверг, ПЗ), работающей с относительно богатой клиентурой, сообщила о списаниях по счетам в размере 6%.

Списания по кредитным картам в годовом выражении, %



Источник: Bloomberg

Ожидается, что Wells Fargo (среда, 16:00) сообщит о прибыли, но у нас есть серьезные сомнения относительно качества ее ссудного портфеля, включая многочисленные опционные закладные с переменной ставкой, приобретенные вместе с Wachovia, а также коммерческую недвижимость. Bank of America, отчитавшийся в пятницу, сообщил о списании \$10 млрд. по невозвратным ссудам, т.е. больше, чем ожидалось, частично из-за приобретения Countrywide и Merrill Lynch. Списания по кредитным картам у Bank of America составляет 14,5%. Для Wells Fargo это может оказаться плохим знаком.

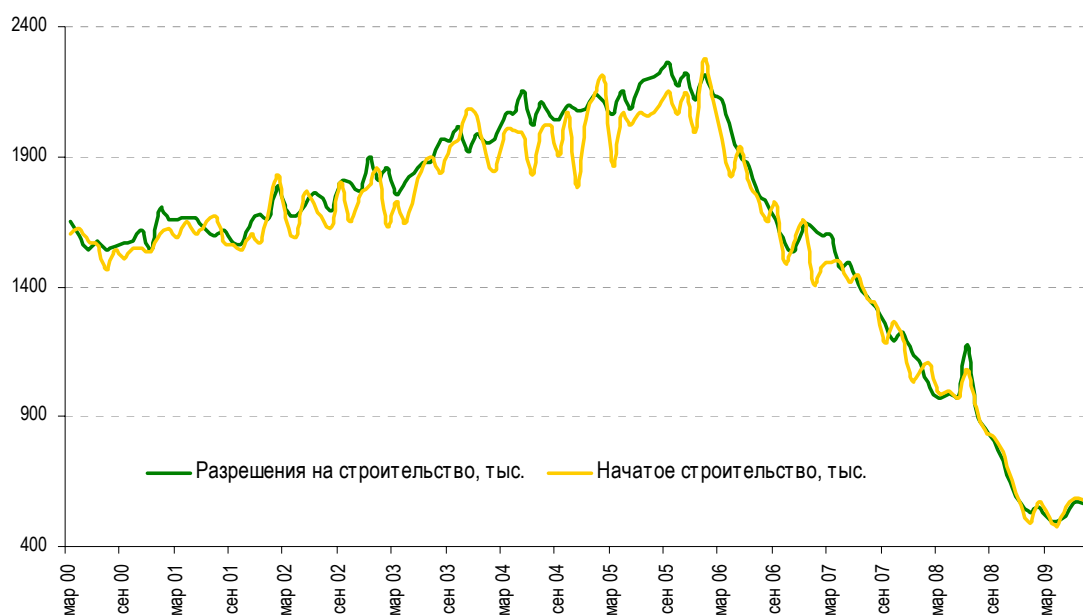
Также интересными должны быть отчеты Morgan Stanley (среда, 16:00). Хотя это инвестиционный банк, он взял на себя меньше риска, чем некоторые из его коллег, что, возможно, и привело к недавним изменениям в его руководстве. Мы также услышим отчет Credit Suisse (четверг, 8:45), который выдержал финансовый шторм лучше, чем большинство его американских коллег. Однако этого нельзя сказать о Swedbank (завтра, 9:00), который держит немало обязательств стран Прибалтики, все еще пребывающих в кризисе.

Во благо или нет, государство, вероятно, вмешается, чтобы спасти крупнейшие банки. Наибольшая озабоченность связана с региональными банками, многие из которых отчитываются на этой неделе, включая Regions Financial (завтра, ДО), US Bancorp (среда, ДО), Keycorp (среда, 15:30), Sun Trust (четверг, ДО), Fifth Third (четверг, 15:30) и PNC (четверг, ДО). В ссудных портфелях многих из этих банков очень высока концентрация коммерческой недвижимости, которая, по нашему мнению, разделяемому многими, является следующим источником проблем. Возможно, отчетность Cohen & Steers предоставит больше информации о коммерческом рынке недвижимости (среда, ПЗ).

На этой неделе выходит также множество отчетов небольших банков. Некоторые, без сомнения, находятся в прекрасной форме, избежав перегибов бума нескольких прошлых лет в сфере кредита и недвижимости, но многие несостоятельны, о чем свидетельствует закрытие Федеральной корпорацией по страхованию вкладов (FDIC) еще одного банка в пятницу, что доводит их общее количество с начала года до 99.

В общем, мы продолжаем придерживаться мнения, что рост безработицы приведет к росту убытков по ссудам у банков, поскольку потребители будут неспособны выплачивать долги по закладным и кредитным картам. Это, в свою очередь, должно оказывать большее давление на цены домов, вызывая больше дефолтов по закладным. На этой неделе выйдет множество информации по рынку недвижимости, включая кол-во новостроек и выданных разрешений на строительство в США (завтра, 16:30) и продажи существующих домов (пятница, 18:00). Мы удивлены, что в обстановке, когда наблюдается увеличение суммы невозвратных займов, многие банки снижают резервы. Если радикально благоприятного поворота в экономике не произойдет, некоторые банки (и их акционеры) через квартал или два столкнутся с весьма неприятными сюрпризами.

Статистика по рынку недвижимости в США



Источник: Bloomberg

Страховые компании начинают публиковать отчеты в четверг. Первыми идут компонент индекса Dow Jones The Travelers (17:00) и Chubb (после закрытия рынка). Вследствие сильного глобального роста почти всех активов в 3Q09, мы ожидаем, что их результаты будут солидными.

На прошлой неделе заметно выросли акции hi-tech, воодушевленные лучшими, чем ожидалось, финансовыми результатами и повышенными корпоративными прогнозами Intel и IBM. На этой неделе сектор продолжает отчитываться – сегодня Apple (ПЗ) и Texas Instruments (ПЗ), затем Juniper Networks (четверг, ПЗ). Завершается неделя отчетностью компонента индекса Dow Jones Microsoft (пятница, ДО).

Рынок также был воодушевлен ростом чистой прибыли Google на 27% при увеличении объема продаж на 3% и заявлении руководства, что «худшая часть спада уже позади». Сегодня после закрытия рынка мы узнаем, так же ли хороши дела у ее конкурента Yahoo. Далее на этой неделе следуют отчеты интернет-магазинов eBay (среда, ПЗ) и Amazon (четверг, ПЗ). В общем, настрой потребителя на экономию благоприятен для электронной коммерции.

На прошлой неделе CSX сообщила, что ее чистая прибыль и объем продаж сократились на более чем 20% г-к-г, несмотря на поддержку со стороны программы «деньги за автохлам». Хотя руководство компании и заявило, что худшее в кризисе уже позади, каких-либо признаков увеличения объема не появилось. Хотя мы и не являемся стопроцентными последователями теории Dow, случившееся не сулит ничего хорошего акциям промышленных предприятий. В четверг мы ожидаем подтверждения низкого спроса на транспортные услуги от Union Pacific (ДО) и Burlington Northern Santa Fe (ПЗ).

Такая картина наблюдается не только в сфере железнодорожного транспорта: объем автотранспортных перевозок также существенно понизился, хотя уже появились некоторые признаки стабилизации. Предположительно больше света на это прольют отчеты UPS и Ryder (выходящие в четверг ДО). Также на этой неделе отчитывается JB Hunt. При обычных обстоятельствах, приближающийся праздничный сезон бывает благоприятен для этих компаний. Однако, судя по низкому уровню грузоперевозок, сезон в этом году может оказаться для транспортных компаний не столь радостным, как обычно.

На этой неделе отчитываются несколько авиакомпаний, включая UAL, материнская компания United Airlines (завтра), AMR, материнская компания American Airlines, и AirTran в среду, а также US Air и Jet Blue (четверг). В общем, авиакомпании, похоже, стабилизировали свои доходы, сократив число рейсов, чтобы поддержать цены. Однако растущие затраты на топливо могут ухудшить финансовые результаты. Стоит ожидать, чтобы во время спада низкобюджетные авиакомпании типа Jet Blue и AirTran добились большего успеха, чем крупные фирмы.

Влияние всего этого на компонент индекса Dow Jones Boeing (среда, ДО) неоднозначен, так как низкий спрос на воздушный транспорт несколько компенсируется потребностью в более высокой эффективности. Финансовая отчетность Boeing, вероятно, будет ослаблена задержками и перерасходами, связанными с программой по разработке модели 787.

Другим полезным косвенным индикатором здоровья промышленности является рынок труда. О высоком уровне безработицы и сокращении средней рабочей недели написано немало. Мы изучаем комментарии рекрутеров, стремясь увидеть признаки того, что спрос на рабочую силу поднимается. В среду выходят отчеты Manpower (ДО) и Kelly Services. Пока таких признаков не наблюдается.

На этой неделе отчитывается много промышленных компаний, включая компоненты индекса Dow Jones Caterpillar и United Technologies (обе завтра, ДО). Пока эти компании довольно неплохо переносят спад благодаря резкому сокращению затрат (в большой степени за счет увольнения персонала) и большим потокам доходов из-за рубежа. По мере глобального распространения спада, и в связи с ограниченностью возможностей сокращать затраты в будущем, компании должны будут увеличивать доходы, чтобы сохранить прибыль. Во время спада сделать это станет трудно, и инвесторы могут понять, что чрезмерный рост доходов уже заложен в цену акций.

На этой неделе отчитывается несколько сырьевых компаний, включая Du Pont и Freeport McMoRan Copper (обе завтра, ДО), а также Dow Chemical, Nucor и Occidental Petroleum (четверг, ДО). Программы государственного стимулирования и некоторое пополнение складских запасов могли поддержать их

финансовые результаты в 3К09. Однако в будущем мы не ожидаем сильного спроса на сырье. В этой связи интересными могут оказаться корпоративные прогнозы на этот счет.

На прошлой неделе имела место некоторая распродажа в фармацевтическом секторе после того как Johnson & Johnson, хотя и превзошла прогнозы по чистой прибыли в 3К09, показала низкий объем продаж. При этом руководство компании подняло свой прогноз на 4К09. На этой неделе отчитывается много фармацевтических компаний, включая компоненты индекса Dow Jones Pfizer (завтра, ДО) и Merck (четверг, ДО), а также Eli Lilly и Genzyme (среда, ДО).

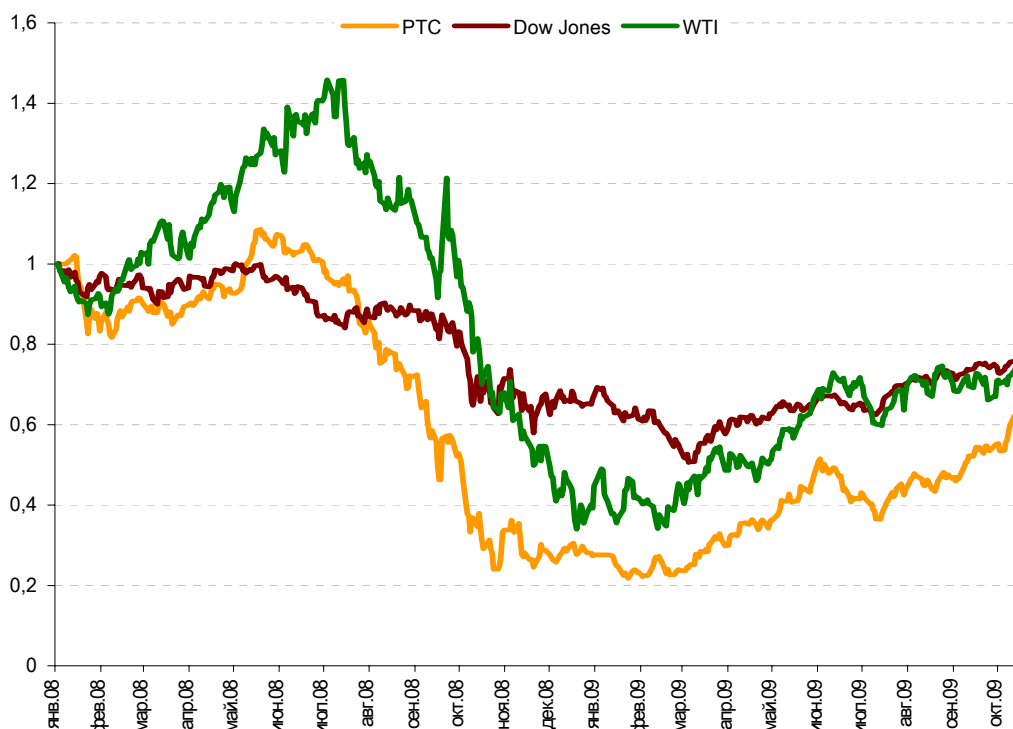
Среди других событий, могущих повлиять на рынок, мы отметили бы выступления председателя ФРС Бернанке сегодня (19:00) и в пятницу (16:30). Предстоит также публикация отчетности компонентов индекса Dow Jones Coca-Cola (завтра, ДО) и McDonald's (четверг, ДО).

Российские акции: соблазн частично зафиксировать прибыль оправдан

По всей видимости, текущая неделя будет похожей на предыдущую. На предыдущей индекс ММВБ вырос, но прибавил всего менее 1% на фоне роста американских индексов на 1,5-2% и резкого взлета цен на нефть – более чем на 9,5%. Основным драйвером для российского рынка акций, вероятно, останутся финансовые результаты западных компаний. Сезон отчетности в самом разгаре.

Первые итоги были в основном положительными, несмотря на наличие некоторых негативных моментов (отчеты Bank of America и GE). Однако рынок, который, кажется, был настроен на еще более значительные позитивные сюрпризы, особо не впечатлился результатами и продемонстрировал лишь умеренный рост на фоне явного желания зафиксировать прибыль в ряде секторов, в особенности в банках. Соответствующий отраслевой индекс упал на 3%.

Помимо отчетности, российские акции могут получить поддержку от рынка нефти, который, вероятно, продолжит догонять по динамике фондовые рынки и имеет для этого возможность, с технической точки зрения. На прошлой неделе баррель WTI вышел за верхнюю границу среднесрочного канала (\$67-73) и преодолел уровень сопротивления в районе \$76 (38,2% восстановления по Фибоначчи). Теоретически следующий уровень – около \$89,5. Этому способствовало сохранение оптимизма на рынках, сокращение товарных запасов бензина и дистиллятов в США, прогнозы холодной погоды в Америке. Уровень в \$80 за баррель WTI мы считаем достижимым, хотя фундаментально необоснованным, если, конечно, зима не будет особо лютой. На прошлой неделе отраслевой нефтегазовый индекс вырос на 1,5%, что компенсировало слабость в финансовом секторе.

Сравнительная динамика индексов PTC и DJIA и цен на нефть WTI, %*Источник: Bloomberg*

Статистика в США по рынку жилья также может оказать значительное влияние на рынки на этой неделе. В прошлом месяце данные оказались хуже ожиданий и испортили настроение инвесторам.

Высокие ценовые уровни способствуют фиксации прибыли, даже на позитивных новостях, так сказать, на факте. На прошлой неделе объемы на российском рынке как на росте, так и на падении были очень высокими. Причем, иногда на положительном внешнем фоне мы видели аккуратную распродажу в ликвидных акциях, которая, впрочем, не приводила к обвальному падению котировок. Поскольку крупные

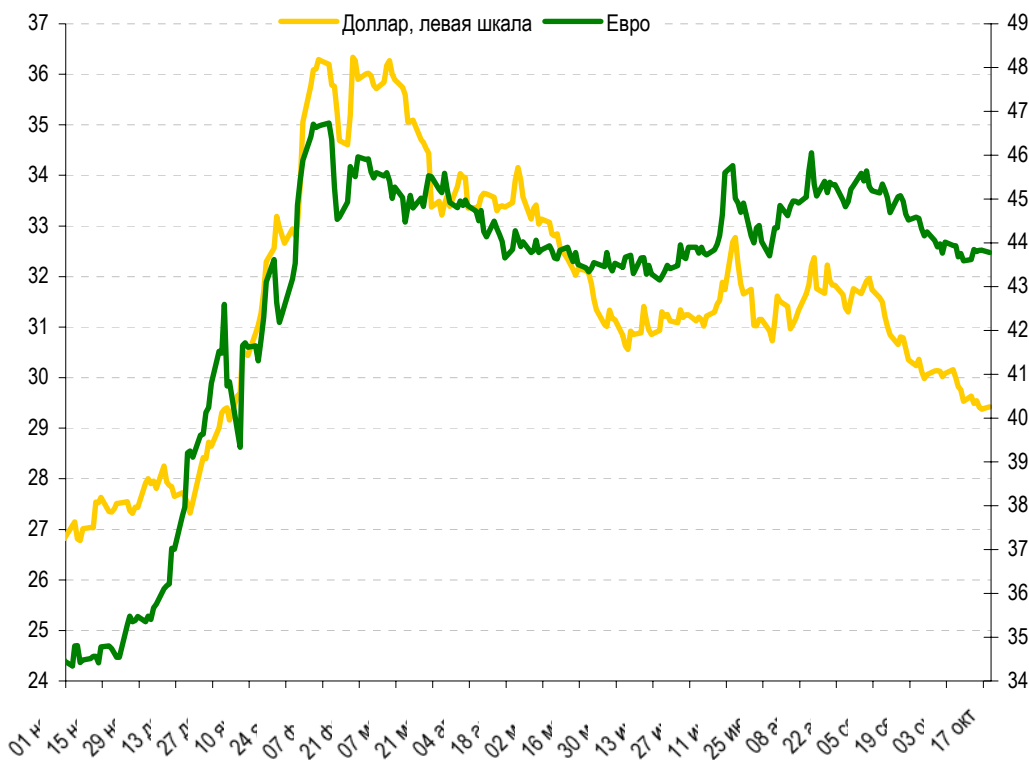
игроки предположительно разгружают портфели, до достижения локального максимума рынка, видимо, остается не так много. Впрочем, пока рынок в целом готов к тому, чтобы выкупать коррекции.

Покупку на текущих уровнях мы расцениваем больше как спекулятивную игру в поисках локального пика рынка. Такие операции могут оправдываться еще какое-то время, однако для среднесрочных инвестиций уровни, на наш взгляд, становятся все менее привлекательными. Мы полагаем, что наблюдаемое ралли лучше использовать как возможность для фиксации прибыльных среднесрочных позиций. С нашей точки зрения, стратегически сейчас лучше подготовиться к нисходящей коррекции, чем получить несколько процентов на вероятном продолжении спекулятивного роста и остаться в «лонгах» при возможном падении. Однако тактически, на определенную долю портфеля, в зависимости от индивидуального восприятия риска, можно осторожно продолжать играть на повышение, ограничивая возможные убытки стоп-заявками.

Вероятно, спекулянты попытаются показать новые знаковые уровни по индексам. На прошлой неделе индекс DJIA превысил уровень 10 000 пунктов, а индекс S&P 500 был всего в шаге от касания 1100 пунктов. На российских площадках спекулятивная покупка может привести к достижению 1500 пунктов по индексу РТС и 1400 пунктов – по ММВБ. От текущих уровней осталось совсем немного – 6,5%. В случае появления негативных факторов – слабая статистика, отчетность, коррекция нефтяных цен – уровнем поддержки для индекса ММВБ может выступить 1230 пунктов, что также на 6,5% ниже текущего уровня.

Мы полагаем, что восходящий тренд на рынке еще может сохраниться в краткосрочной перспективе на ожиданиях положительных сюрпризов от отчетности компаний, а также восстановления роста экономик ведущих стран в 3Q09. Судя по последним данным EPFR о притоке средств в фонды, инвестирующие в развивающиеся рынки, - \$4 млрд. за неделю с 8 по 14 октября, что является максимальным показателем за этот год, - «аппетит к риску» сохраняется и ралли, основанное на высокой ликвидности, может продолжиться в ближайшие дни. Стабильность курса рубля на фоне продаж в акциях и коррекции в облигациях косвенно свидетельствует о том, что вывода средств из российского рынка пока не происходит. На прошлой неделе стоимость бивалютной корзины не изменилась, оставшись на уровне 35,90 руб., хотя в течение недели игроки продавливали рынок ниже 35,75 руб. По отношению к доллару рубль на прошлой неделе достигал уровня, невиданного с момента начала активной фазы девальвации - 29,35 руб. в январе.

Курс Рубля относительно Доллара и Евро



Источник: Bloomberg

На наш взгляд, в ближайшее время нельзя исключать некоторой фиксации прибыли, как, например, это случилось в прошлые вторник, четверг и пятницу. Коррекция вниз может быть стремительной и довольно существенной, учитывая сильное ралли в последние недели. Однако для более серьезного падения, которое бы привело к адекватным с фундаментальной точки зрения уровням, вероятно, нужны более серьезные поводы, чем просто менее положительные отчеты по сравнению даже не с консенсус-прогнозом, а с ощущением рынка, так называемому *whisper number*. До конца октября отчитаются за 3Q09 большинство финансовых, технологических компаний и представителей так называемого реального сектора. Судя по прошлой неделе, релизы могут быть весьма положительными. Так что это вряд ли приведет к сильному падению рынков. В конце октября выйдут данные по ВВП США за 3Q09, которые ожидаются сильными – рост на 3% в пересчете на год, а в начале ноября – очередная статистика по рынку труда. С последней могут возникнуть проблемы – в прошлом месяце данные оказались гораздо хуже ожиданий рынка, что вызвало кратковременную распродажу.

Мы считаем, что наибольшее внимание следует уделить результатам и прогнозам американских ритейлеров, большинство из которых должны отчитаться в первой половине ноября. Сохранение слабости в личном потреблении может сильно разочаровать инвесторов, т.к. в таком случае рост ВВП США, вероятно, нельзя считать устойчивым, а основанным на стимулирующих программах правительства. Осознание этого может привести к резкому сокращению «аппетита к риску» и падению развивающихся рынков, в том числе российского.

Также к этому могут привести действия мировых центробанков, которые возможно начнут на словах или на деле ужесточение денежно-кредитной политики по мере восстановления в экономике или раздувания «пузыря» на фондовых рынках. Например, рынки в ближайшее время могут вновь обратить внимание на возможные заявления китайских властей о необходимости сворачивания кредитной экспансии. Последние данные по росту агрегата денежного рынка M2 показал ускорение роста до 29,3% с 28,5% г-к-г, что может повысить инфляционные ожидания. В четверг это подтвердит или опровергнет статистика по инфляции за сентябрь. Также будут опубликованы данные по динамике ВВП за 3Q09 и промпроизводству, которые ожидаются сильными - плюс 9% и 13,2% г-к-г соответственно.

В понедельник-вторник выйдет блок статистики по РФ. В прошлый четверг данные по промпроизводству порадовали инвесторов. Показатель за сентябрь вырос на 5,1% м-к-м, что гораздо превысило ожидания (плюс 2,1%). Темпы снижения г-к-г сократились до минус 9,5% с 12,6%.

На этой неделе акции Норникеля и ВТБ, вероятно, привлекут к себе пристальное внимание инвесторов в связи с выходом отчетности по МСФО за 1Q09 и 2Q09 соответственно. Норникель отчитался сегодня выше ожиданий рынка. Чистая прибыль снизилась на 84% до \$419 млн. с \$2,69 млрд. Выручка упала на 51% до \$4,08 млрд. Скорректированная EBITDA снизилась на 68% до \$1,40 млрд. с \$4,33 млрд. Негативным моментом в отчетности является опережающее падение выручки от реализации металлов по сравнению с соответствующей себестоимостью. Если первый показатель упал на 54%, то второй – всего на 25%. В результате валовая маржа сократилась до 32,8% с 55%, а маржа EBITDA – до 34,3% с 52,1%. Учитывая динамику цен на никель и медь во 2Q09, результаты компании могут существенно улучшиться. Сегодня акции дорожают более чем на 2%, вновь превысив психологический рубеж в 4000 руб. На прошлой неделе котировки пытались закрыть гэп в районе 4200 руб., образовавшийся в начале сентября прошлого года. Однако сделать это не удалось. Возможно, в ближайшие дни акции повторят попытку.

ВТБ опубликует свои результаты в среду. На акции банков на прошлой неделе достаточно сильное негативное влияние оказала фиксация прибыли в бумагах американских банков в рамках продажи по факту выхода отчетов (*sell-the-news*). Индекс финансового сектора потерял 3% и был одним из аутсайдеров (см. ниже в специальном обзоре по банковскому сектору).

В четверг Газпром планирует рассмотреть свою инвестиционную программу на 2010 год. Об этом в прошлую пятницу сообщил заместитель председателя правления Валерий Голубев. Это первое обсуждение документа. Размер капитальных и долгосрочных финансовых вложений может сильно повлиять на динамику акций. В этом году существенное сокращение инвестпрограммы воспринималось рынком позитивно. В прошлом месяце Газпром утвердил сумму инвестиций на 2009 год, которая была сокращена на 24% до

761,5 млрд. руб. за счет в основном капвложений по добывающим проектам. По словам Голубева, объем инвестиций на 2010 год будет увеличен. В декабре 2008 года называлась сумма в 1,55 трлн. руб. Однако, практически без сомнения, не обойдется без ее пересмотра в сторону уменьшения.

По сообщению СМИ, сегодня председатель правления Газпрома Алексей Миллер посетит с деловым визитом Туркменистан. Как предполагается, будут обсуждаться вопросы о возобновлении закупки туркменского газа. Зампредправления Туркменгаза заявлял, что Россия может возобновить закупки уже до конца октября. Переговоры могут быть достаточно напряженными, ведь закупка туркменского газа имеет, на наш взгляд, важнейший политический аспект. Как сообщается в СМИ, туркменская сторона может потребовать запрет на реэкспорт своего газа. В таком случае Газпром может быть вынужден продавать импортируемый газ на внутреннем рынке и может потерять экономию на экспортной пошлине на объем покупаемого в Туркмении газа. Речь может идти о нескольких миллиардах долларов. Сейчас пошлина не платится, т.к. среднеазиатский газ проходит по территории РФ в режиме временного ввоза. Условия сделки по закупке туркменского газа, если они будут раскрыты, могут оказать влияние на акции Газпрома.

Акции ММК прибавили 6,5% на прошлой неделе. Драйвером роста выступило увеличение доли в угольной компании Белон до 82,6%. В результате ММК обеспечивает себе стабильные поставки коксующегося угля в размере примерно 40% от потребности. Обязательство по выставлению оферты миноритариям Белона у ММК не возникает, т.к. увеличена доля в кипрском Onarbay Enterprises до 100%, которому принадлежит 82,6% Белона. Согласно информации СМИ, сделка могла состояться без денежной составляющей, т.е., вероятно, в счет долга.

Акции НЛМК могут позитивно отреагировать на производственные данные за 3К09, опубликованные в пятницу вместе с прогнозами компании по финансовым результатам. НЛМК реализовала в 3К09 3,1 млн. т. готовой продукции, что на 37% больше чем во 2К09. При этом, производство готовой продукции составило 2,8 млн. т., что всего на 10% больше кв-к-кв. Это означает снижение товарных запасов компании, которые, скорее всего, были сформированы еще по низким ценам. Учитывая рост цен реализации на металлопродукцию в 3К09, это могло оказать положительное влияние на финансовые результаты компании. Производство стали в 3К09 выросло на 3% г-к-г, что свидетельствует о восстановлении докризисных объемов производства. Между тем, в 4К09 компания ожидает очередного ослабления потребления, прежде всего, из-за традиционного сезонного замедления в строительстве.

В ближайшее время по акциям Интер РАО может наблюдаться повышенная волатильность (см. ниже). На прошлой неделе акции падали на 11% с максимумов последних пяти сессий на уровне 3,25 коп. против динамики по акциям ОГК/ТГК, которые дорожали на 20-30% на фоне возобновления спекулятивного спроса, чего не было уже с апреля-мая. В пятницу бумаги Интер РАО подскочили на 30%, однако затем скорректировались до привычных 3,20 коп.

Обзор Российского банковского сектора

В ближайшей перспективе мы видим два основных позитивных момента для котировок акций Сбербанка. Во-первых, то, что чистая прибыль по РСБУ за 9 месяцев 2009 года составила 8 млрд. рублей, что на 92% меньше г-к-г и выше 7,4 млрд. рублей за 8 месяцев 2009. Размер чистой прибыли довольно низкий вследствие того, что банк продолжает делать существенные отчисления на покрытие проблемных кредитов. Вместе с тем, по словам председателя правления Сбербанка Германа Грефа, банк остается прибыльным, главным образом благодаря значительному сокращению издержек – соотношение расходы/доходы за 9М09 удалось удержать на уровне 33%. Мы считаем, что новость может оказать определенную поддержку котировкам акций Сбербанка, так как указывает на то, что руководство банка, скорее всего, не только достигнет, но даже и превысит целевые уровни 2009 года. Во-вторых, Сбербанк, также как и ВТБ, объявил о том, что планов по конвертации долга АвтоВАЗа в его акции нет. Чем меньше банки берут на баланс непрофильных активов, тем лучше. Напомним, что АвтоВАЗ должен Сбербанку 14 млрд. рублей. Это половина задолженности АвтоВАЗа банкам и четверть его суммарных обязательств.

На котировки акций ВТБ должно положительно повлиять решение правительства РФ предоставить гарантии на половину выданного на прошлой неделе кредита Металлоинвесту в размере 61,5 млрд. рублей. Хотя активное кредитование полностью вписывается в бизнес-модель ВТБ, оно может оказывать давление на

маржу по активам. Но вместе с тем, решение о госгарантиях должно способствовать снижению рисков банка относительно объемов просроченной задолженности.

Кроме того, если доходность на собственный капитал ВТБ превысит 15%, это безусловно должно быть позитивно воспринято инвесторами. Помимо этого, ВТБ предстоит погасить \$ 3,3 млрд. долгового финансирования в этом году, что банк собирается сделать за счет средств от недавнего SPO, а также \$ 2,3 млрд. в 2010 году. ВТБ планирует обратиться к международным рынкам капитала, чтобы изыскать средства, подлежащие выплате в 2010 г. Если ВТБ сможет привлечь эти средства на благоприятных условиях, это должно поддержать котировки его акций.

В целом, в среднесрочной перспективе мы продолжаем придерживаться осторожного взгляда на ситуацию с просроченными кредитами в российском банковском секторе. По словам директора Департамента банковского регулирования и надзора ЦБР Алексея Симановского, 20 крупнейших банков, на которые приходится примерно 60% кредитования в секторе, по состоянию на 1 сентября реструктурировали 26% ссудного портфеля. Этот уровень кажется довольно высоким и позволяет предположить, что часть реструктурированного долга позднее снова может стать просроченной задолженностью. Кроме того, если ЦБР продлит более мягкие требования по отчислениям в резервы на следующий год, на наш взгляд, это лишь отложит проблему качества активов, но не решит ее.

Кроме того, на ситуацию с безнадежными кредитами может негативно влиять давление на ставки по кредитам банков, оказываемое, в частности, через официальные заявления (по словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, госбанки уже готовы кредитовать предприятия под 8-12%). Кроме того, санированные ВЭБом банки, например, Связь-банк и Банк Глобэкс, начали регулярно выигрывать тендеры по выдаче ссуд российским стратегическим компаниям. Вероятно, эти банки предлагают очень конкурентоспособные ставки. Это также может привести к росту доли просроченной задолженности.

Корпоративные новости

Интер РАО

ИРАО \$

изменение за неделю +6%

капитализация \$ 2.63 млрд.

Интер РАО станет энергетическим мегахолдингом – повысит ли это ее стоимость?

Негативное спекулятивное давление на акции Интер РАО оказывает информация о приостановке торгов акциями с середины ноября текущего года по январь 2010 года в связи с техническим моментом – понижением номинала акций с 0,1 руб. до 0,0281 руб. Согласно российскому законодательству, размер уставного капитала должен быть понижен в случае превышения над чистыми активами. Стоимость чистых активов по РСБУ за 1П09 составляла 64,3 млрд. руб., тогда как размер уставного капитала – 227,4 млрд. руб. Давление на акции из-за временной потери ликвидности усиливается из-за опасений коррекции на рынке после мощного ралли с июля.

После формальной процедуры сокращения уставного капитала Интер РАО может провести запланированную допэмиссию в пользу ВЭБа и частично Росатома предположительно на 1,2 трлн. акций или на 53% от существующего УК. В результате допэмиссии РАО получит 25,7-33,8 млрд. руб. денежными средствами и активами, из которых 21,3 млрд. руб. должно быть направлено на строительство приоритетного проекта ОГК-1 – Уренгойской ГРЭС. Если спекулятивная продажа в бумагах РАО приведет к падению цены ниже 3 коп., то мы рекомендуем подбирать бумаги на этом уровне, т.к. считаем долгосрочные перспективы компании положительными, а текущую оценку – не слишком завышенной.

Резкий взлет котировок Интер РАО на прошлой неделе был связан с информацией в СМИ о том, что премьер-министр Владимир Путин одобрил инициативу вице-преьера и председателя совета директоров Игоря Сечина о передаче РАО всех акций генерирующих компаний, находящихся на балансах ФСК ЕЭС, РусГидро и даже Росимущества. Если передача ОГК/ТГК, оказавшихся непроданными после реорганизации РАО ЕЭС, уже обсуждалась ранее, то идея о передаче доли государства в Иркутскэнерго появилась впервые. На данный момент это самый дорогой актив среди прочих, текущая рыночная стоимость которого составляет около \$950 млн.

Всего от ФСК Интер РАО может получить активы на \$1,62 млрд., от РусГидро – на \$247 млн., от Росимущества – на \$1,08 млрд. Всего получается на сумму около \$3 млрд. Если учесть полные пакеты акций ОГК-1 и ТГК-11, которые может получить или приобрести Интер РАО, в размере 91,7% и 84,2% соответственно, текущая стоимость активов вырастает до \$3,4 млрд. Для сравнения текущая капитализация компании составляет \$2,6 млрд. Согласно предложенной схеме консолидации, Интер РАО должна будет осуществить допэмиссию акций в пользу ФСК и РусГидро. Впоследствии эти доли планируется перевести в пользу государства.

По нашему мнению, у всей этой инициативы есть несколько «но». Во-первых, непонятно, как будут оцениваться энергоактивы и акции Интер РАО – по «рынку» или нет. От этого будет зависеть размер допэмиссии последней, которая может быть в 2 раза более значительной, чем допвыпуск акций в пользу ВЭБа. В таком случае доля государства заметно возрастет, а доля акций в свободном обращении резко сократится (сейчас около 30%). Ведь free-float после допэмиссии в пользу ВЭБа и Росатома уже упадет примерно до 15%, учитывая в том числе 4% казначейских акций. Крупная допэмиссия и существенное снижение торгуемой на рынке доли акций могут стать негативными моментами для миноритарных акционеров Интер РАО.

Во-вторых, процесс консолидации энергоактивов, помимо ОГК-1 и ТГК-11, может затянуться на продолжительный срок. Возможно, это не произойдет даже к 2011 году. Наконец, сама идея консолидировать все имеющиеся у госкомпаний или у государства энергоактивы на балансе Интер РАО представляется нам идеей спорной и неоднозначной. Планы по капитализации ОГК-1 и ТГК-11 являются вполне понятными, т.к. у этих компаний нет единого стратегического инвестора. Однако получить неконтрольные пакеты во многих ОГК/ТГК и крупный пакет в Иркутскэнерго, на наш взгляд, не очень логично с точки зрения управления ими, учитывая, что каждая из компаний принадлежит своему «стратегу».

Мы полагаем, что выгоды от этого не очевидны ни для компании, ни для государства. Хотя текущее владение непрофильными энергоактивами ФСК и РусГидро также не представляется эффективным, тем более, что покупателей на них пока нет.

В связи с этим, мы расцениваем инициативу о консолидации энергоактивов на базе Интер РАО скорее как нейтральную для акций компании. Спекулятивно это может поддерживать котировки и даже стать драйвером роста. Однако остаются неясными как детали реализации подобной схемы, так и выгоды от ее осуществления.

Нефтегазовая промышленность

В краткосрочном плане для роста цен на нефть достаточно снижения запасов нефтепродуктов при сохранении слабого спроса?

Американские НПЗ снижают производство и импорт бензина и дистиллятов, что приводит к резкому уменьшению запасов нефтепродуктов и оказывает поддержку марже переработки при сохранении более-менее стабильного спроса. В первую очередь, это затрагивает запасы бензина, так как на бензин приходится около 48% выпуска американских НПЗ, что, по сути, является определяющим фактором для повышения рентабельности переработки. Заводы продают накопленные избыточные запасы нефтепродуктов, которые были сделаны еще при более низких ценах на сырье. Это несколько поддерживает их жизнеспособность в текущих условиях. Кроме того, ряд НПЗ приостанавливают работу отдельных установок для ремонта и подготовки к зимнему этапу или просто в связи с нерентабельностью переработки. Таким образом, совсем не удивительно, почему после окончания автомобильного сезона в переходное время к отопительному периоду мы видим резкое снижение запасов бензина.

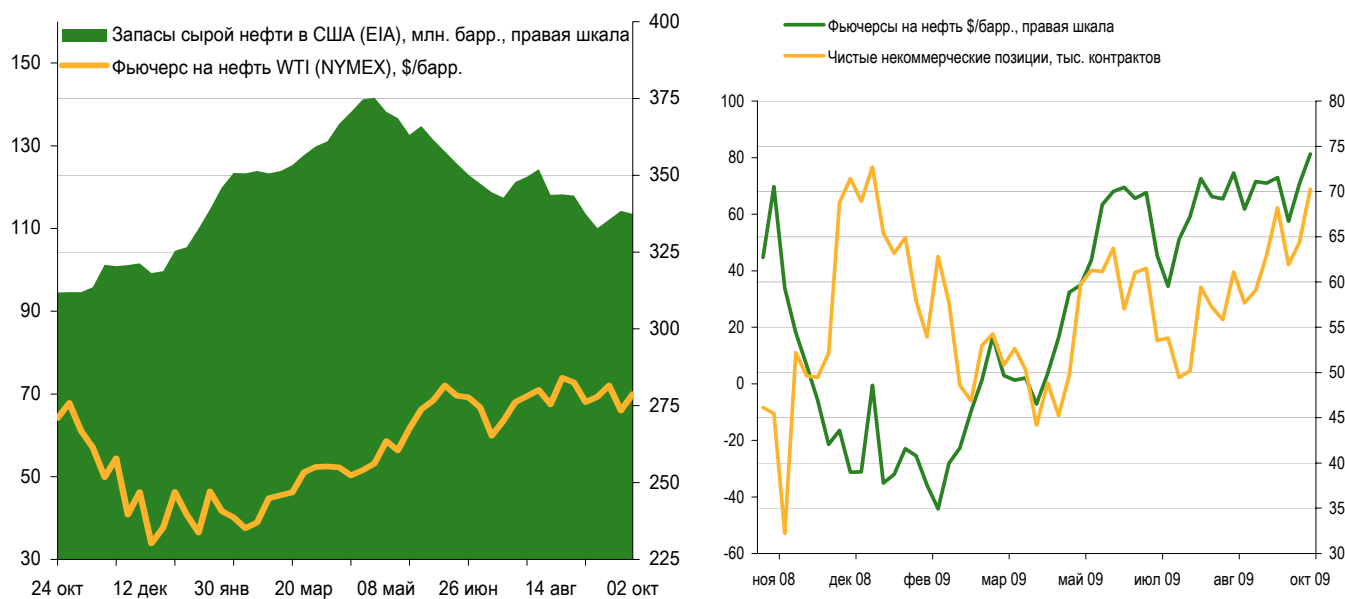
Как следствие, сильное снижение запасов нефтепродуктов происходит не из-за восстановления спроса, а в результате серьезного уменьшения переработки нефти. Так, в США загрузка НПЗ упала с 85% до 80,9%. Запасы нефти в крупнейшем американском нефтеперерабатывающем комплексе на побережье Мексиканского залива выросли на 4,1 млн.барр. при том, что в целом запасы нефти увеличились всего на 0,4 млн.барр.

Если эта тенденция продолжится, то в перспективе американские НПЗ могут столкнуться с избыточным навесом уже запасов нефти, что вынудит их снижать спрос на сырье. Возможно, НПЗ рассчитывают на более стремительное восстановление спроса в будущем, что позволило бы им ликвидировать эти излишки. Это может стать весьма эффективной стратегией в краткосрочном периоде, но в долгосрочной перспективе это чревато весомыми рисками, если спрос останется вялым, и может привести к новой волне снижения спроса на нефть.

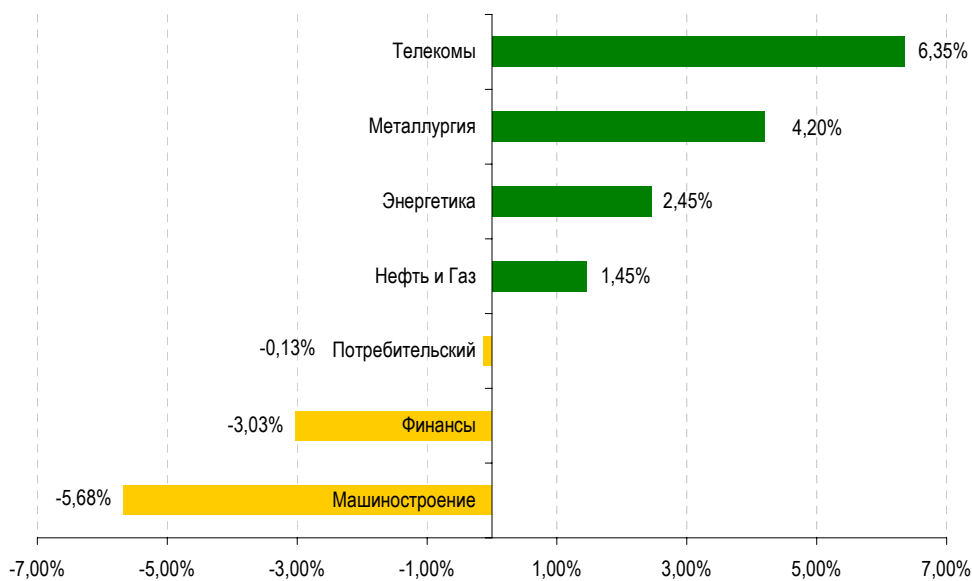
Как мы уже неоднократно отмечали, в Европе маржа переработки остается на очень низком уровне. По данным Total, в 3Q09 рентабельность европейской переработки составила менее \$1 на баррель, что подтверждает наши опасения. Европейские НПЗ могут пойти по пути американских коллег и начать активно распродавать накопленные запасы нефтепродуктов при снижении переработки, что позитивно отразится на статистике по запасам нефтепродуктов в краткосрочном плане, но, тем не менее, долгосрочные риски останутся весьма высокими.

Основными факторами риска как для американской, так и европейской переработки остаются слабый спрос и избыточные запасы нефти и нефтепродуктов. Эти факторы по-прежнему сохраняют свою актуальность и остроту, несмотря на общий позитивный спекулятивный фон. Такая же трудная ситуация сложилась с природным газом: запасы бьют рекордные уровни, а прогнозы американской Ассоциации поставщиков природного газа предполагают снижение спроса на газ зимой. Прогнозы погоды в США зимой несколько отличаются у государственных и частных структур, поэтому пока четкий вывод относительно влияния погодных условий на сырье сделать затруднительно. В настоящее время наступление холодной и теплой зимы являются равновероятными событиями, поэтому влияние на цены может быть и вовсе нейтральным.

Динамика цен на нефть, WTI

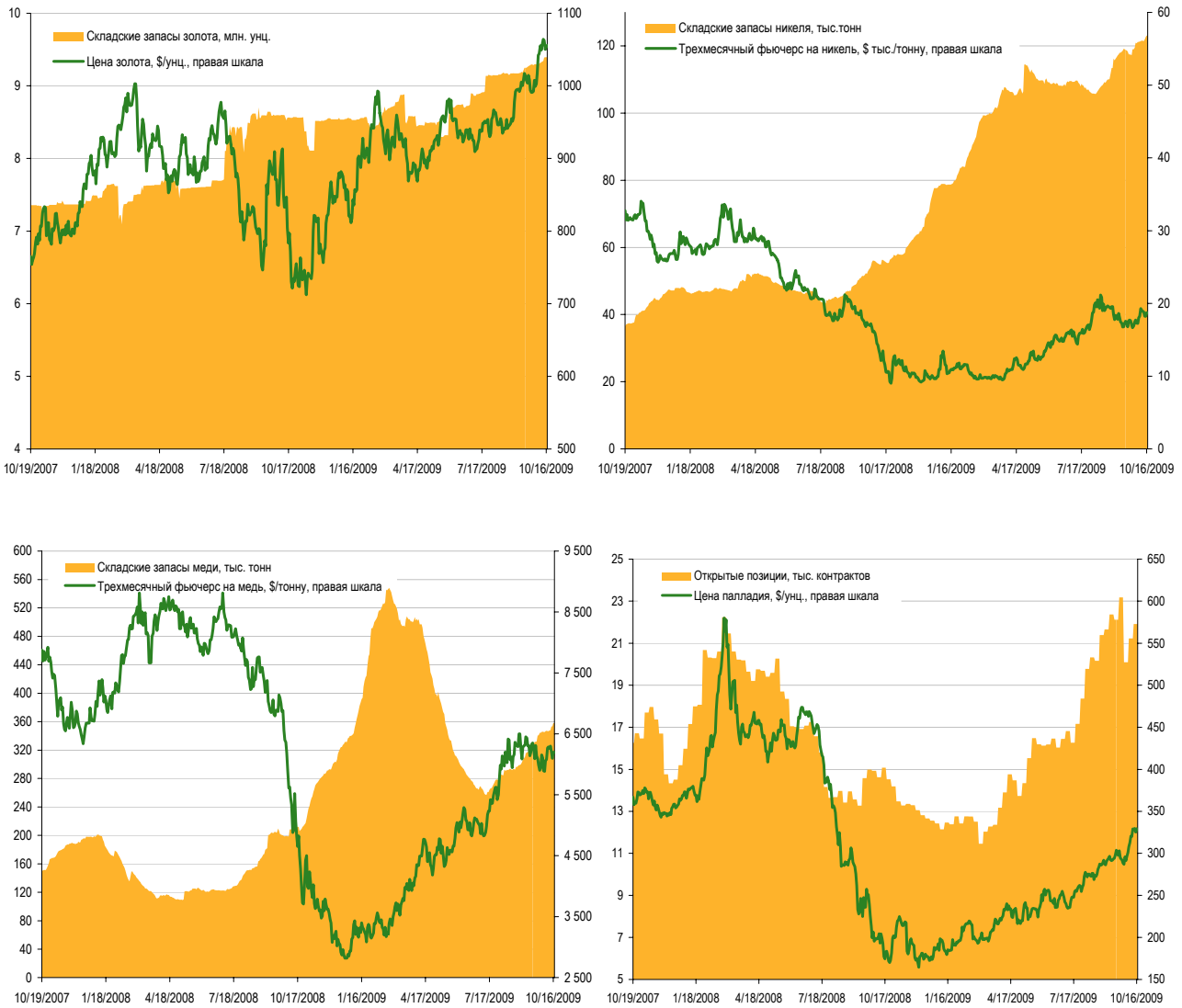


Изменение отраслевых индексов за неделю



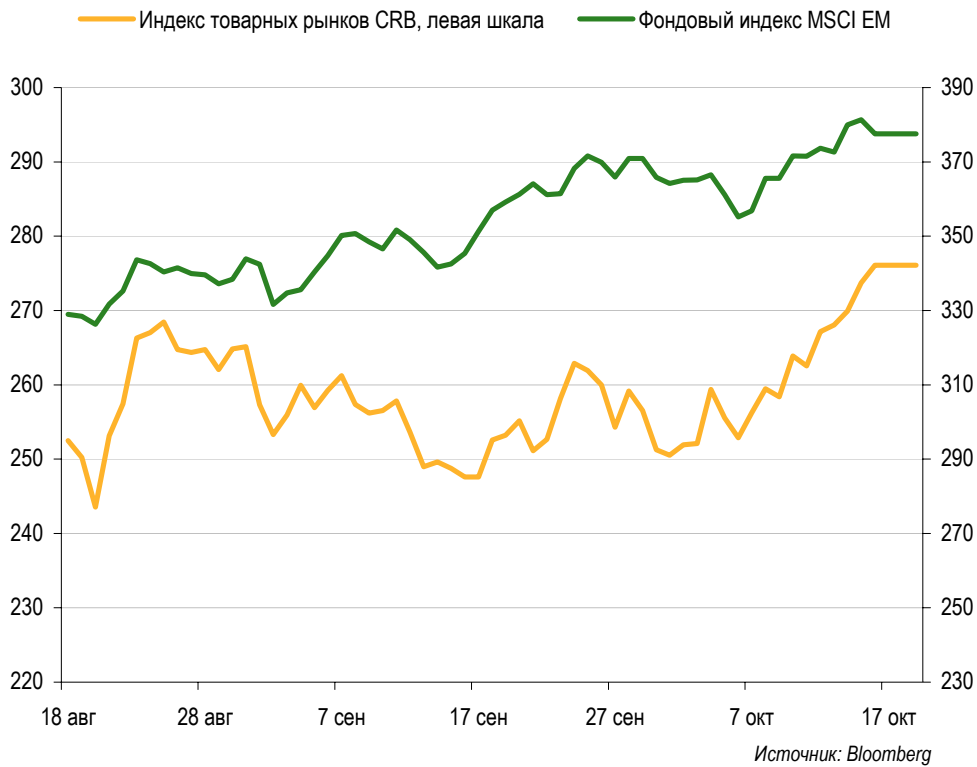
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME

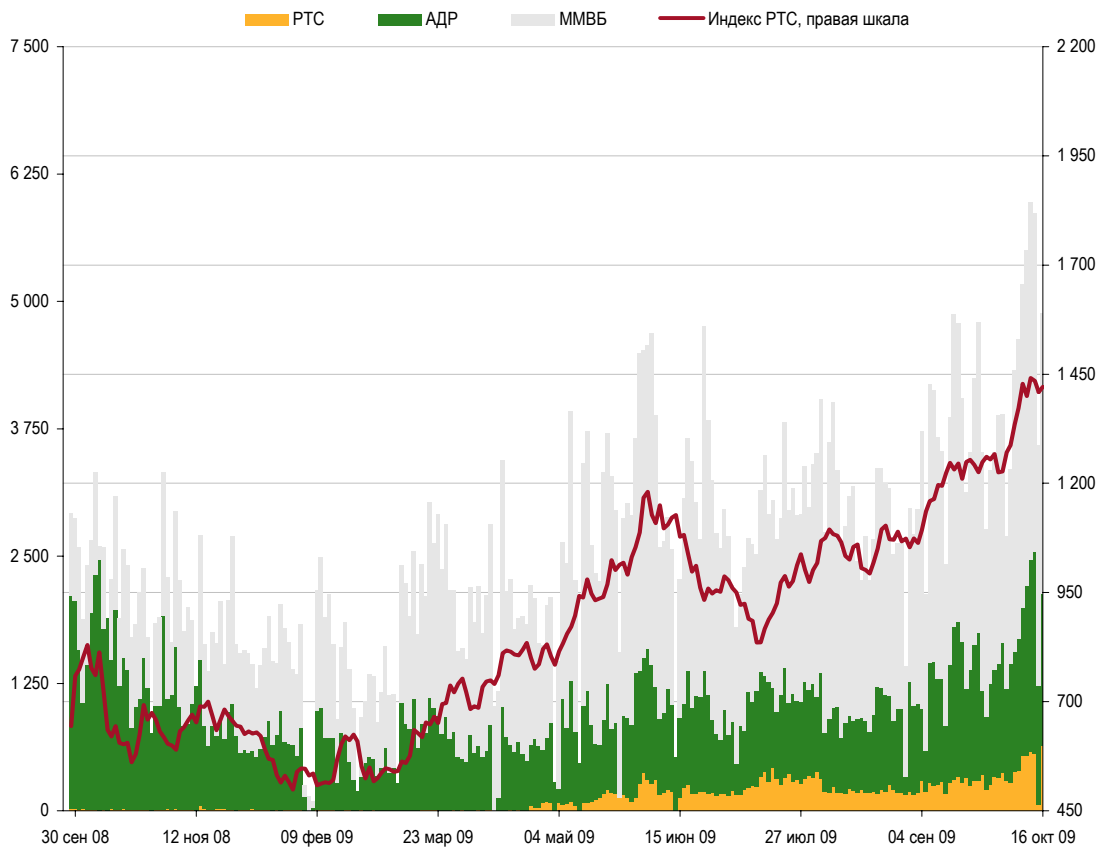


Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM



Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Мировой фондовый рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	1 088	16.10.09	1,51%	1,81%	15,64%	20,42%
Dow Jones	США	9 996	16.10.09	1,33%	1,79%	12,92%	13,90%
NASDAQ Composite	США	2 157	16.10.09	0,82%	1,12%	26,03%	36,76%
DJ STOXX 50	Европа	2 928	16.10.09	0,46%	1,40%	15,62%	19,62%
FTSE 100	Великобр.	5 259	16.10.09	0,94%	1,67%	29,44%	18,60%
CAC 40	Франция	3 875	16.10.09	0,76%	1,23%	16,37%	20,42%
Dax Index	Германия	5 813	0:00	0,52%	1,92%	21,58%	20,85%
Nikkei 225	Япония	10 237	11:00	2,20%	-1,29%	17,74%	15,54%
MSCI EM	EM	966	16.10.09	1,65%	5,13%	70,10%	70,37%
MSCI BRIC	BRIC	328	0:00	3,17%	8,68%	83,56%	86,47%
ISE National 100	Турция	50 168	16.10.09	-1,64%	6,38%	93,92%	86,75%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	26 274	16.10.09	2,51%	1,87%	30,46%	22,15%
Merval	Аргентина	2 207	16.10.09	2,71%	9,95%	81,52%	104,44%
Bovespa	Бразилия	66 200	16.10.09	3,83%	9,06%	81,87%	76,30%
Bolsa	Мексика	30 726	16.10.09	2,29%	2,62%	51,27%	37,29%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	51 449	16.10.09	-1,18%	-3,92%	42,28%	46,62%
Chile Select	Чили	3 447	16.10.09	0,67%	4,53%	41,66%	45,04%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	426	0:00	2,57%	7,45%	60,68%	66,03%
TaiEx	Тайвань	7 751	0:00	1,99%	2,99%	56,26%	68,83%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 802	9:46	1,19%	2,30%	21,72%	31,22%
SE Shanghai Composite	Китай	3 038	9:47	4,97%	2,55%	57,37%	66,86%
Hang Seng	Гонконг	22 235	11:15	4,39%	2,83%	52,77%	54,54%
Kospi	Корея	1 649	11:31	0,56%	-2,98%	39,67%	46,65%
BSE Sensex 30	Индия	17 326	00.01.00	1,76%	3,49%	73,69%	79,59%
ПФТС	Украина	650	16.10.09	0,12%	32,44%	145,75%	115,75%
РТС	Россия	1 421	16.10.09	-0,49%	14,09%	112,86%	124,90%
РТС-2	Россия	1 314	16.10.09	2,62%	14,13%	45,01%	139,75%
ММВБ	Россия	1 345	16.10.09	-0,91%	11,31%	124,31%	117,11%
Bank of New York ADR	Россия	1 130	16.10.09	7,19%	10,92%	41,98%	93,65%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	78,94	10.16.09	7,74%	9,58%	9,87%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	76,62	10.16.09	8,28%	9,24%	13,19%	83,48%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	76,09	10.16.09	7,81%	9,21%	15,22%	80,18%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	276	10.16.09	4,62%	6,20%	-2,14%	20,28%
Золото, \$/унция	спот	1 056	10.16.09	-0,11%	4,79%	34,79%	19,71%
Серебро, \$/унция	спот	17,54	10.16.09	-0,98%	3,15%	87,04%	53,95%
Платина, \$/унция	спот	1 348	10.16.09	0,52%	1,39%	55,66%	44,25%
Палладий, \$/унция	спот	328	10.16.09	-0,30%	8,79%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 905	10.16.09	-0,21%	-1,14%	-12,81%	23,70%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	6 230	10.16.09	-0,08%	-2,96%	33,98%	102,93%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	18 700	10.16.09	-0,27%	8,09%	73,47%	59,83%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 053	10.16.09	0,69%	6,04%	73,98%	69,95%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	608	10.05.09	-6,18%	-0,41%	-47,97%	39,66%
Уран, \$/фунт	MB	46	10.09.09	5,81%	1,11%	-10,78%	-15,74%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	1,90	1,40	1,90	0,0%	20,5%	-26,5%	175,4%	59,9%	1 000	0
Сургутнефтегаз	0,45	0,45	0,45	3,6%	9,8%	127,8%	115,0%	53,7%	2 897	1 311
Сбербанк	1,36	1,36	1,36	-3,5%	5,3%	243,4%	340,6%	38,5%	10 543	14 577
Ростелеком	2,00	1,98	1,98	9,8%	18,4%	293,7%	296,8%	64,4%	8 542	17 987
ТНК-ВР	1,50	1,51	1,57	13,6%	24,6%	57,0%	222,6%	21,1%	145	0
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-56,2%	-6,0%	89,9%	-	-
Башнефть	7,25	7,00	8,00	11,5%	6,7%	45,5%	202,1%	51,3%	12	0
Славнефть-Мегионнефтегаз	8,52	8,20	8,52	-2,3%	25,6%	127,1%	164,8%	42,8%	1	12
Ритэк	6,96	6,96	7,17	0,0%	-1,9%	40,0%	103,1%	2,0%	-	-
ЯНОС	0,10	0,09	0,10	0,0%	0,0%	-22,7%	4,0%	89,3%	-	-
Уфимский НПЗ	0,53	0,36	0,53	0,0%	7,4%	4,3%	425,0%	49,0%	6	0
Казаньоргсинтез	0,03	0,03	0,04	-13,9%	20,0%	-78,6%	-	74,2%	300	0
Нижнекамскнефтехим	0,16	0,13	0,17	3,3%	17,9%	-26,7%	55,0%	71,8%	400	63
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,30	0,29	0,35	2,6%	20,7%	16,7%	114,3%	57,7%	56	17
Уфанефтехим	1,30	1,05	1,30	0,0%	0,0%	48,1%	319,0%	57,0%	-	-
Уфаоргсинтез	1,00	0,70	1,00	0,0%	2,6%	-25,7%	40,8%	71,4%	20	0
Сильвинит	330,0	329,0	333,3	-1,8%	7,5%	23,4%	164,0%	44,2%	1	296
Дорогобуж	0,35	0,35	0,35	-1,3%	-1,1%	41,5%	102,4%	27,5%	7	3
НЗХК	2,90	2,55	2,90	-3,3%	-7,3%	86,7%	728,6%	51,7%	10	0
ППГХО	135,0	92,0	135,0	0,0%	0,0%	-	53,4%	51,8%	-	-
Уралсвязьинформ	0,02	0,01	0,02	4,7%	25,7%	69,2%	200,0%	29,1%	300	5
Волга Телеком	1,46	1,40	1,60	4,3%	0,0%	39,1%	192,0%	34,2%	10	14
Сибирьтелеком	0,03	0,02	0,03	0,0%	-2,0%	56,3%	225,0%	25,7%	500	13
Дальсвязь	2,07	1,75	2,10	15,0%	0,0%	110,0%	245,0%	31,9%	10	21
Центртелеком	0,41	0,35	0,43	-5,8%	-4,4%	100,0%	268,2%	26,4%	69	28
СЗТ	0,36	0,35	0,36	2,8%	-4,7%	23,5%	98,9%	19,8%	111	40
ЮТК	0,06	0,06	0,06	0,0%	-8,1%	24,0%	195,2%	16,2%	500	31
ГАЗ	18,0	12,0	18,0	-82,0%	0,0%	-52,4%	125,0%	35,7%	-	-
ОМЗ	9,11	9,11	11,91	2,7%	22,5%	77,2%	78,0%	-311,9%	-	-
ПК Балтика	27,41	26,82	27,26	3,0%	15,9%	85,9%	160,8%	1,0%	0	0
Возрождение	13,64	13,42	36,22	-5,5%	-9,0%	185,7%	328,8%	62,3%	0	2
Метрострой	249,00	190,00	800,00	0,0%	0,0%	-41,2%	-26,8%	68,9%	-	-
Бамтоннельстрой	950,00	890,00	950,00	0,0%	135,3%	-23,8%	-9,5%	72,1%	0	32
Трансстрой	2,00	0,55	3,10	0,0%	0,0%	-	-	35,5%	-	-
Мосинжстрой	8,00	3,00	14,00	0,0%	0,0%	-16,3%	-25,6%	42,9%	-	-

Источник: Bloomberg

АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				YTD	Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год					
Газпром	LSE	26,10	6,1%	14,0%	69,6%	83,2%	0,0%	625	16 681	
ЛУКОЙЛ	LSE	65,20	1,1%	18,5%	109,2%	103,4%	0,0%	235	15 561	
Сургутнефтегаз	LSE	9,75	5,5%	6,4%	102,3%	91,2%	1,0%	130	1 289	
ГМК Норильский никель	LSE	13,40	0,1%	16,3%	93,2%	110,7%	0,1%	686	9 452	
Роснефть	LSE	8,28	-2,4%	13,4%	151,2%	120,8%	0,4%	757	6 380	
Ростелеком	NYSE	34,80	20,1%	14,8%	6,5%	-37,3%	3,4%	182	6 236	
НОВАТЭК	LSE	52,20	-6,5%	18,0%	64,5%	172,6%	9,7%	3	163	
Черкизово	LSE	9,00	-2,7%	58,2%	137,3%	480,6%	12,5%	11	102	
ТМК	LSE	18,85	10,9%	42,9%	26,1%	383,3%	2,7%	1	13	
Северсталь	LSE	8,18	2,6%	12,7%	109,7%	198,5%	-0,8%	1	7	
ММК	LSE	10,57	3,6%	12,7%	202,0%	306,5%	-0,5%	18	196	
Челябинский цинковый завод	LSE	2,66	-1,5%	22,7%	44,4%	166,0%	0,6%	0	0	
Возрождение	DB	38,10	0,0%	10,9%	112,5%	264,3%	5,3%	0	0	
ВТБ	LSE	4,32	-7,9%	34,2%	89,5%	99,1%	0,5%	128	564	
Ситроникс	LSE	1,86	-17,3%	171,4%	4,5%	210,0%	12,7%	0	0	
Полиметалл	LSE	8,92	-3,0%	3,7%	226,8%	98,2%	-6,1%	245	2 163	
NMTP	LSE	12,40	1,2%	10,4%	211,3%	83,7%	3,3%	325	4 035	
Полюс Золото	LSE	26,90	6,7%	10,7%	186,2%	104,9%	0,1%	9	255	
АФК Система	LSE	18,44	4,5%	19,0%	134,9%	235,3%	44,1%	0	3	
МТС	NYSE	52,59	7,2%	8,3%	32,7%	97,1%	45,3%	1 178	61 929	
Вымпелком	NYSE	19,78	2,2%	14,1%	51,1%	176,3%	-3,0%	3 818	75 170	
Евраз	LSE	31,69	12,1%	36,2%	106,6%	268,5%	-	10	311	
Мечел	NYSE	20,66	6,8%	33,1%	137,1%	416,5%	29,9%	3 686	77 388	
Х5	LSE	24,69	-8,6%	9,5%	87,0%	187,1%	-	16	379	
Фармстандарт	LSE	17,50	0,0%	0,0%	71,6%	71,6%	42,1%	0	2	
Магнит	LSE	13,75	1,5%	11,8%	150,0%	175,0%	12,4%	246	3 374	
Efes	LSE	11,50	-11,5%	-14,3%	26,3%	155,6%	-	5	58	
ВБД	NYSE	71,80	-11,3%	14,9%	52,1%	172,9%	76,8%	213	15 258	
Интегра	LSE	3,69	8,5%	27,2%	292,6%	226,5%	-	1	3	
БК Евразия	LSE	16,00	6,7%	24,0%	166,7%	357,1%	-	27	433	
ПИК	LSE	3,69	-15,2%	73,2%	-9,5%	7,7%	0,4%	1 242	4 605	
ЛСР	LSE	7,20	11,6%	44,6%	462,5%	-30,2%	91,1%	9	61	
Система-Галс	LSE	1,57	-8,2%	166,7%	190,9%	-40,5%	-89,8%	37	59	

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, декабрь	19 741	0,2%	268 051	239 916	60	127,16	3,96%	C&C
Газпром, март	20 131	-0,5%	45	316	150	516,71	6,44%	C&C
Лукойл, декабрь	19 517	-2,1%	77 252	101 342	60	95,55	2,99%	C&C
Лукойл, март	19 750	-1,7%	0	316	150	328,68	4,14%	C&C
РТС, декабрь	142 337	-1,4%	660 462	337 272	60	-988,84	4,31%	RC&C
РТС, март	142 200	1,2%	53	356	150	-1125,45	1,92%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD	
			5 дней	месяц	год		
EUR/USD, \$	спот	1,4941	10.16.09	0,0057	0,0217	0,1591	0,0989
USD/JPY, ¥	спот	90,6	10.16.09	1,170	-1,150	-10,810	0,268
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		29,3281	10.19.09	-0,2809	-1,0600	-4,0873	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		43,7429	10.19.09	0,1377	-1,0704	0,4098	0,0000
MIACR, % годовых		5,45	10.16.09	0,39	-2,23	-2,75	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		809,1	10.19.09	42,3	138,3	265,4	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Спред, б.п.	
			год	тек.	за год	
EMBI+	493,3	16.10.09	38,89%	299,0	-141,0	
EMBI+ RUSSIA	563,3	16.10.09	59,45%	955,0	619,0	

	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.		
			5 дней	месяц	за год
UST-10	3,41	10/16/2009	5,00	-5,16	-41,33
Russia-30	5,55	10/16/2009	19,20	-67,90	-473,50
Газпром 34	7,50	19.10.09	4,90	-48,10	-510,90
Алроса 14	8,55	10/16/2009	-54,40	-103,10	-935,10
ВТБ 15	6,58	10/16/2009	-4,70	-27,50	-227,20
RUX-Cbonds средневзв. доходность	11,64	15.10.09	-0,78	-1,66	-13,14
ОФЗ 46018	9,61	16.10.09	-0,40	-1,72	-2,15

Источник: РТС, ММББ, JP Morgan, Bloomberg, Cbonds

Календарь событий
Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
19.10.2009						
		Б. Бернанке и Дж. Йеллен выступают на конференции ФРС-Сан-Франциско				
	19:00	Б. Бернанке выступает с речью об Азии и финансовом кризисе в Калифорнии				
	21:00	Индекс недвижимости НАНВ	США	Октябрь	20	19
20.10.2009						
	10:00	Индекс цен производителей (г-к-г)	Германия	Сентябрь	-0,071	-0,069
	13:00	Объем строительства (г-к-г)	Еврозона	Август	--	-0,108
	16:30	Индекс цен производителей (г-к-г)	США	Сентябрь	-4,2%	-4,3%
	16:30	Индекс цен производителей за исключением энергии и продуктов питания (г-к-г)	США	Сентябрь	2,0%	2,3%
	16:30	Кол-во новостроек в США	США	Сентябрь	610 тыс	598 тыс
	16:30	Кол-во выданных разрешений на строительство	США	Сентябрь	590 тыс	579 тыс
21.10.2009						
	15:00	Кол-во обращений за ипотечными кредитами	США	Октябрь	--	-1,8%
	22:00	Бежевая книга		Октябрь		
22.10.2009						
	12:00	Публикация Счета текущих операций ЕЦБ	Еврозона	Август	--	6.6В
	12:30	Розничные продажи (г-к-г)	Великобритания	Сентябрь	0,028	0,021
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	Октябрь	520 тыс	514 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	Октябрь	--	5992 тыс
	18:00	Опережающие индикаторы		Сентябрь	0,8%	0,6%
	18:00	Индекс цен на недвижимость (м-к-м)	США	Август	0,3%	0,3%
23.10.2009						
	11:30	Индекс PMI в промышленности	Германия	Октябрь А	50,1	49,6
	11:30	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Октябрь А	52,5	52,1
	12:00	Индекс PMI в промышленности	Еврозона	Октябрь А	50	49,3
	12:00	Индекс PMI в сфере услуг	Еврозона	Октябрь А	51,3	50,9
	12:00	Сводный индекс PMI	Еврозона	Октябрь А	51,6	51,1
	12:00	Индикатор условий деловой среды от IFO	Германия	Октябрь	92	91,3
	12:00	Индикатор оценки текущей ситуации от IFO	Германия	Октябрь	88	87
	12:00	Индикатор ожиданий от IFO	Германия	Октябрь	96,2	95,7
	12:30	ВВП в Великобритании (г-к-г)	Великобритания	3К09 А	-0,046	-0,055
	13:00	Новые промышленные заказы в ЕС (г-к-г)	Еврозона	Август	-0,225	-0,243
	16:30	Б. Бернанке выступает с речью о регулировании на конференции ФРБ Бостона				
	18:00	Продажа недвижимости в США	США	Сентябрь	5.40 млн	5.10 млн
	18:00	Продажа недвижимости в США (м-к-м)	США	Сентябрь	5,9%	-2,7%

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
19.10.2009				
	10:00	ГМК Норильский Никель	Результаты за 1П09 по МСФО	Россия
	ДО	Gannett Co Inc	Финансовые результаты	США
	14:30	Hasbro Inc	Финансовые результаты	США
	15:00	Eaton Corp	Финансовые результаты	США
	15:30	BB&T Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Boston Scientific Corp	Финансовые результаты	США
20.10.2009				
	9:00	Swedbank AB	Финансовые результаты	Швеция
	10:00	Yara International ASA	Финансовые результаты	Норвегия
	13:30	Kone OYJ	Финансовые результаты	Финляндия
	0:30	Apple Inc	Финансовые результаты	США
	0:30	Texas Instruments Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Biogen Idec Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	BlackRock Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Coca-Cola Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Pfizer Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	United Technologies Corp	Финансовые результаты	США
	ДО	UnitedHealth Group Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Lockheed Martin Corp	Финансовые результаты	США
	14:00	El Du Pont de Nemours & Co	Финансовые результаты	США
	14:30	Bank of New York Mellon Corp	Финансовые результаты	США
	15:30	Caterpillar Inc	Финансовые результаты	США
	15:30	Western Union Co/The	Финансовые результаты	США
	ПЗ	SanDisk Corp	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Yahoo! Inc	Финансовые результаты	США
		Peabody Energy Corp	Финансовые результаты	США
		State Street Corp	Финансовые результаты	США
21.10.2009				
	9:00	Tele2 AB	Финансовые результаты	Швеция
	9:30	Alfa Laval AB	Финансовые результаты	Швеция
		Iberdrola SA	Финансовые результаты	Испания
		Fiat SpA	Финансовые результаты	Италия
	ДО	Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Air Products & Chemicals Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	US Bancorp	Финансовые результаты	США
	ДО	Manpower Inc	Финансовые результаты	США
	15:30	Boeing Co	Финансовые результаты	США
	15:30	Keycorp	Финансовые результаты	США
	16:00	Wells Fargo & Co	Финансовые результаты	США
	16:00	Morgan Stanley	Финансовые результаты	США
	18:30	Continental Airlines Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Equifax Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	eBay Inc	Финансовые результаты	США
		Eli Lilly & Co	Финансовые результаты	США
		Kelly Services Inc	Финансовые результаты	США
		Hudson City Bancorp Inc	Финансовые результаты	США
22.10.2009				
	8:45	Credit Suisse Group AG	Финансовые результаты	Швейцария

10:00	Fortum Oyj	Финансовые результаты	Финляндия
	Novartis AG	Финансовые результаты	Швейцария
ДО	Cooper Industries PLC	Финансовые результаты	США
ДО	Consol Energy Inc	Финансовые результаты	США
ДО	Goodrich Corp	Финансовые результаты	США
ДО	New York Times Co/The	Финансовые результаты	США
ДО	McDonald's Corp	Финансовые результаты	США
14:00	Danaher Corp	Финансовые результаты	США
14:30	Dow Chemical Co	Финансовые результаты	США
15:00	Philip Morris International Inc	Финансовые результаты	США
15:00	Fifth Third Bancorp	Финансовые результаты	США
16:00	AT&T Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ	American Express Co	Финансовые результаты	США
ПЗ	Broadcom Corp	Финансовые результаты	США
	Hershey Co/The	Финансовые результаты	США
	Occidental Petroleum Corp	Финансовые результаты	США
ДО	Union Pacific Corp	Финансовые результаты	США
ДО	Merck & Co Inc/NJ	Финансовые результаты	США
ДО	3M Co	Финансовые результаты	США
	Delta Air Lines Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ	Amazon.com Inc	Финансовые результаты	США
	Xerox Corp	Финансовые результаты	США
	Kimberly-Clark Corp	Финансовые результаты	США
	US Airways Group Inc	Финансовые результаты	США
	Northwest Airlines Corp	Финансовые результаты	США
	Schering-Plough Corp	Финансовые результаты	США
	Black & Decker Corp	Финансовые результаты	США
	Bristol-Myers Squibb Co	Финансовые результаты	США
	Nucor Corp	Финансовые результаты	США
	JetBlue Airways Corp	Финансовые результаты	США

23.10.2009

9:15	Oriflame Cosmetics SA	Финансовые результаты	Люксембург
9:30	Volvo AB	Финансовые результаты	Швеция
0:05	Capital One Financial Corp	Финансовые результаты	США
1:00	Eastman Chemical Co	Финансовые результаты	США
ДО	Microsoft Corp	Финансовые результаты	США
ДО	Honeywell International Inc	Финансовые результаты	США
14:00	Schlumberger Ltd	Финансовые результаты	США
14:00	Whirlpool Corp	Финансовые результаты	США
0:00	JB Hunt Transport Services Inc	Финансовые результаты	США
	Fortune Brands Inc	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 Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	vera.prozorova@ifdk.com
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru

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