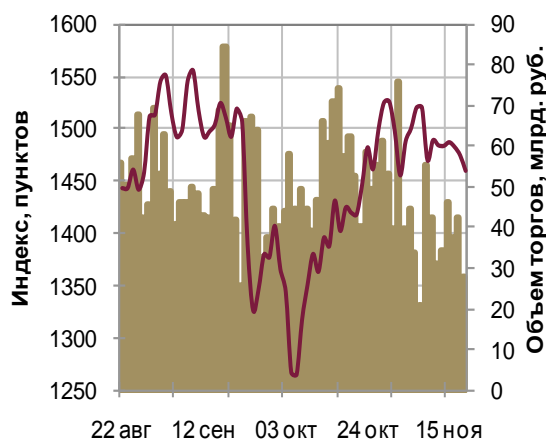


21 ноября 2011 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Цена*	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	11 796	-2.9	-0.1	9.0	-5.7	5.3
S&P 500	1 216	-3.8	-1.8	8.2	-8.8	1.3
NASDAQ	2 573	-4.0	-2.5	9.9	-8.2	2.2
FTSE 100	5 363	-3.3	-2.3	6.4	-9.8	-6.5
CAC 40	2 997	-4.8	-5.5	-0.7	-24.9	-22.4
DAX	5 800	-4.2	-2.9	5.8	-20.2	-15.2
NIKKEI 225	8 375	-1.6	-3.8	-4.3	-13.1	-16.7
MSCI EM	934	-3.8	1.5	-3.7	-18.1	-16.0
MSCI China	53.10	-3.6	0.9	-6.3	-21.6	-23.0
MSCI India	382.5	-7.7	-1.0	4.3	-13.8	-6.2
MSCI Brazil	2 909	-4.7	2.4	-2.6	-16.7	-21.1
MSCI Korea	361.1	-2.9	0.4	-4.0	-18.8	-4.9
RTS	1 496	-2.3	1.0	-6.6	-19.4	-8.1

* по состоянию на закрытие пятницы

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Цена*	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	107.9	-5.1	-2.8	-1.7	-4.5	28.8
Нефть Urals	107.7	-5.0	-4.2	-1.4	-1.8	29.2
Нефть WTI	97.4	-1.6	10.3	18.2	-2.7	19.0
Золото	1724.0	-3.6	4.9	-7.0	13.9	27.3
Серебро	32.4	-6.7	2.0	-25.4	-8.7	17.2
Медь (3М)	7 525	-1.5	1.0	-14.2	-17.0	-10.7
Никель (3М)	17 655	-2.3	-7.8	-17.1	-28.5	-19.2

* по состоянию на закрытие пятницы

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Неспособность американских конгрессменов достичь консенсуса в вопросе сокращения бюджетного дефицита и отсутствие решительных шагов со стороны европейских функционеров по борьбе с долговым кризисом привели к снижению российских биржевых индексов по итогам минувшей недели на 2.5-3.0% в долларовом выражении. Фактором поддержки на прошлой неделе выступили достаточно неплохие макроэкономические данные из США, в частности, розничные продажи, а также новые интервенции ЕЦБ на рынке государственного долга европейских стран, позволившие сбить доходность бондов Италии и Испании с рекордных уровней. При этом сохраняющееся нежелание ЕЦБ начинать полномасштабный quantitative easing (QE) вкупе с фактическим отсутствием каких-либо реальных действий (не слов) со стороны других агентов влияния в Европе еще больше усилили сомнения инвесторов в эффективности европейской антикризисной политики. А приближающийся «дедлайн» (24/11) в переговорах в «суперкомитете» американского конгресса по вопросу сокращения бюджетного дефицита вернул к жизни страхи понижения кредитного рейтинга США и распространения политического и долгового кризиса и на другой берег Атлантического океана.

Центральной темой для инвесторов на этой неделе, на наш взгляд, будут оставаться дебаты в американском конгрессе по поводу сокращения бюджетного дефицита, которые могут продлиться максимум до Дня Благодарения (24/11). Учитывая тот факт, что серьезное падение фондовых индексов за последние три дня было связано именно с опасениями по поводу неспособности республиканцев и демократов договориться между собой, позитивный исход этой интриги, скорее всего, спровоцирует как минимум агрессивное закрытие коротких позиций и мощный отскок биржевых индексов на 5-7% вверх. С точки зрения технического анализа это можно будет расценивать как завершение формирования второго плеча фигуры «перевернутая голова с плечами», реализация которой приведет индекс RTS в район 1850-1900 пунктов. Если же американские политики вновь решат пойти по пути четырехмесячной давности, то бегство капитала из рискованных активов после Дня Благодарения ускорится, что может положить начало новой волне вниз на российском рынке с ориентиром в 1200-1250 пунктов по индексу RTS. Несмотря на сегодняшние спекуляции в СМИ на тему непримиримой позиции сторон в «суперкомитете», мы все-таки верим в благоразумие американских конгрессменов. Тем более что относительно недавний опыт второй половины лета хорошо показал, чем чревато нежелание идти на компромисс – обвалом капитализации в т.ч. и американского фондового рынка и острой необходимостью выработать по сути то же самое компромиссное решение в форсированном режиме. Помимо переговоров в американском конгрессе фактором рыночной волатильности в ближайшие дни будет оставаться и Европа, где политики и функ-

ционеры вновь прибегли к своей любимой тактике откладывания системных действий «на потом», ограничиваясь лишь локальными решениями. Так, периодические «набеги» ЕЦБ на рынок суверенных долгов имеют лишь краткосрочный эффект и не способны коренным образом изменить отношение инвесторов к государственным облигациям Италии, Испании, а теперь уже, может быть, и Франции. Тогда как прозрачная программа выкупа «токсичных» облигаций объем €0.5-1.0 трлн. вполне могла бы побудить частных инвесторов играть «вместе» с ЕЦБ, а не против него, как это происходит сейчас.

Неспособность американских конгрессменов достичь консенсуса в вопросе сокращения бюджетного дефицита и по-прежнему отсутствие решительных шагов со стороны европейских функционеров по борьбе с долговым кризисом привели к снижению российских фондовых индексов по итогам минувшей недели примерно на 2.5-3.0% в долларовом выражении.

Снижение котировок на других биржевых площадках в целом оказалось еще более глубоким – сводный индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 3.8%, а рынки акций развитых стран упали на 4.0% по индексу MSCI World. Тем не менее, чуть более уверенная динамика российских индексов на прошлой неделе практически не отразилась на ситуации с их относительной оценкой. Дисконт по наиболее значимому для инвесторов мультипликатору P/E Forward по итогам пятитдневки остался вблизи рекордного уровня в 51%, не претерпела особых изменений и величина дисконта по другим мультипликаторам. Так что российский фондовый рынок по-прежнему является наиболее дешевым рынком среди крупных национальных рынков акций, по крайней мере, с точки зрения относительной оценки. Несмотря на крайне негативное начало торгов на этой неделе, мы, как и ранее, полагаем, что период высокой волатильности продлится максимум до конца ноября, после чего мировые фондовые площадки продолжат движение вверх и закроют год существенно выше текущих уровней. Соответственно, мы по-прежнему высоко оцениваем шансы российских акций показать опережающий рост в декабре и тем самым нивелировать возникшее в сентябре серьезное отставание от других площадок, что, по идее, должно привести к сокращению дисконта в относительной оценке отечественных фондовых индексов до более «нормальной» величины в 30-35%.

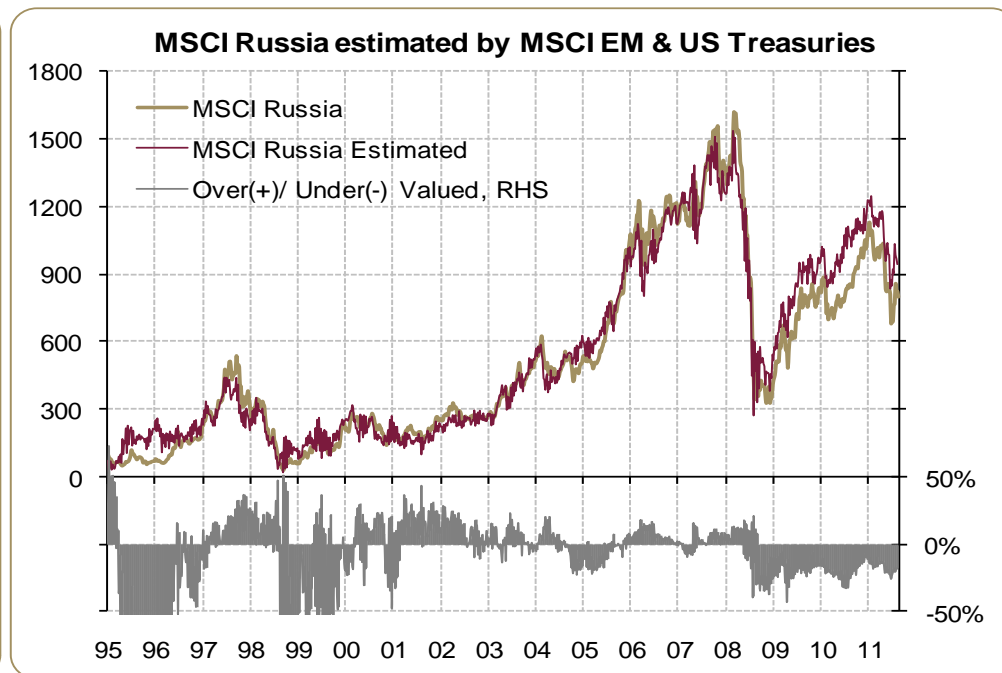
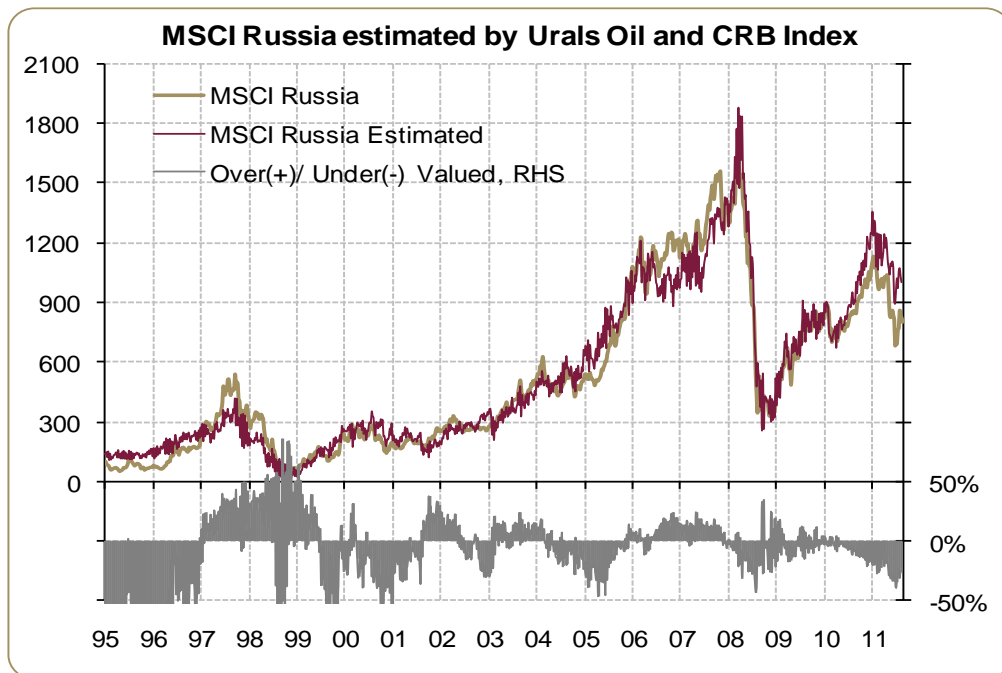
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	60.99%	10.4	6.8	10.0	8.4	10.6	10.2	6.6	9.4	8.9	9.8	1.7	1.2	1.8	1.4	1.7
Банки	14.10%	8.7	9.1	9.7	8.9	7.4	8.6	8.3	9.6	7.9	7.5	0.8	1.4	1.0	0.6	1.2
Телекомы	6.93%	13.8	14.1	16.9	13.6	12.4	11.8	12.1	16.9	9.7	11.9	1.6	2.2	1.7	1.5	1.6
Металлургия	11.79%	10.9	9.4	9.5	7.3	13.1	10.3	8.6	10.2	7.2	11.1	1.6	1.5	1.7	1.2	0.9
Потребительский сектор	2.13%	14.6	26.1	14.6	16.9	19.5	13.2	23.3	14.7	15.3	18.2	1.9	3.6	2.5	3.0	2.5
Электроэнергетика	4.06%	20.3	13.1	13.2	9.9	Н/Д	16.2	12.4	13.1	10.9	60.0	1.3	1.0	1.5	1.1	1.0
Показатели с весами MSCI Russia		10.9	8.6	10.6	8.9	10.3	10.4	8.1	10.3	8.8	12.0	1.5	1.4	1.7	1.3	1.5
RTS				5.3					4.7					1.0		
MSCI RUSSIA				5.0					4.8					0.9		
Средний дисконт в оценке				49%					51%					38%		

	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	60.99%	0.8	0.8	0.9	0.6	0.6	6.3	5.1	5.6	6.1	6.4	-4	-15	2	-4	-14
Банки	14.10%	1.5	2.3	1.7	1.0	2.5	8.3	8.0	3.6	27.9	Н/Д	-24	-24	-19	-36	-15
Телекомы	6.93%	1.1	1.6	1.1	1.1	1.3	4.1	5.2	4.2	4.0	4.3	-5	-7	-5	-8	5
Металлургия	11.79%	1.0	1.1	1.0	1.0	0.4	7.4	8.2	6.0	5.8	8.1	-20	-24	-24	-32	-31
Потребительский сектор	2.13%	0.4	0.9	0.8	1.7	0.8	7.4	23.3	14.5	12.8	14.1	-2	-12	7	-2	1
Электроэнергетика	4.06%	0.8	1.1	1.4	0.5	0.7	4.9	5.9	5.8	4.5	4.9	-8	-17	10	-17	-29
Показатели с весами MSCI Russia		0.9	1.1	1.0	0.7	0.9	6.5	6.3	5.4	9.1	5.6	-9	-17	-4	-13	-15
RTS				0.9					4.3					-17		
MSCI RUSSIA				1.0					4.1					-15		
Средний дисконт в оценке				-2%					35%							

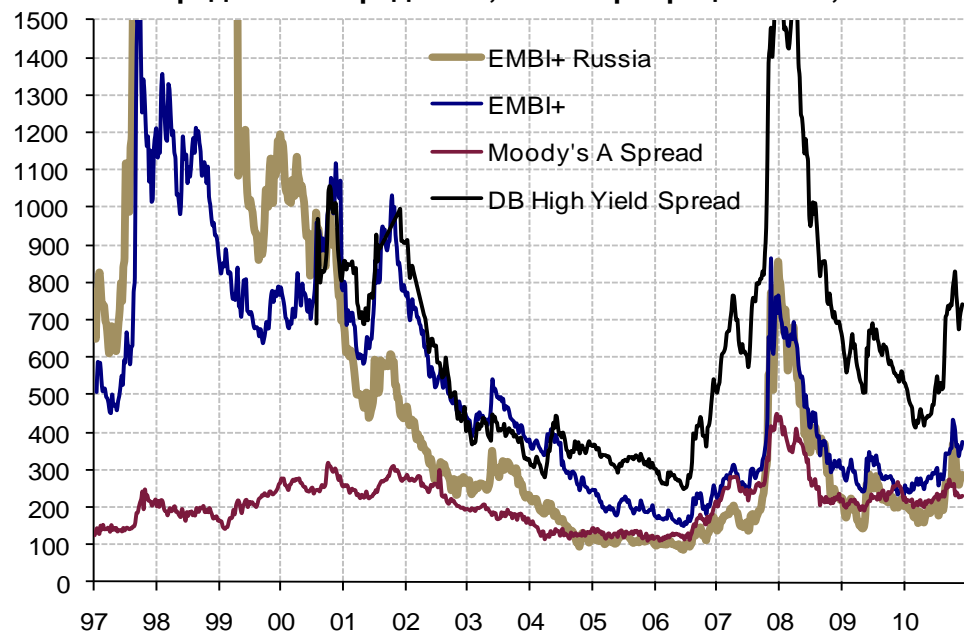
Поскольку дебаты в американском конгрессе по поводу бюджетного дефицита могут продлиться вплоть до Дня Благодарения (24/11), первая половина текущей недели на российском рынке, скорее всего, пройдет под знаком крайне высокой волатильности, после чего, в зависимости от исхода противостояния республиканцев и демократов, индексы хорошо «выстрелят» в ту или иную сторону.

На рынке нефти на прошлой неделе продолжилась тенденция к сокращению спреда между европейским сортом Brent и американской маркой WTI, в результате чего при снижении европейского нефтяного рынка по итогам пятинедельки примерно на 5% потери американского нефтяного «бенчмарка» составили всего 1.6%. Хотя российский экспортный сорт Urals, используемый нами в рамках регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка**, повторил динамику сорта Brent и, соответственно, снизился заметно сильнее российских биржевых индикаторов, перепроданность отечественных акций по данной модели за прошедшую неделю практически не изменилась и осталась на уровне 25%.

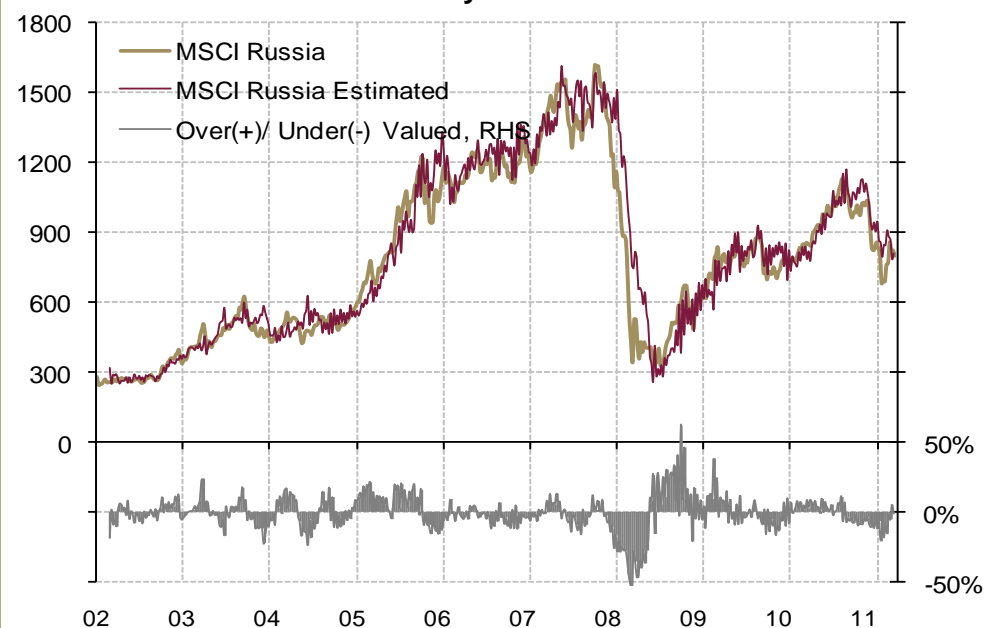
Аналогичным образом осталась неизменной на уровне 18% по итогам минувшей недели и перепроданность российских акций согласно нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков**, хотя отечественные индексы выглядели несколько лучше большинства других развивающихся и развитых биржевых площадок.



Кредитные спреды РФ, EM и корпораций США, б.п.



MSCI Russia estimated by Russian M1 Level & USD/RUB

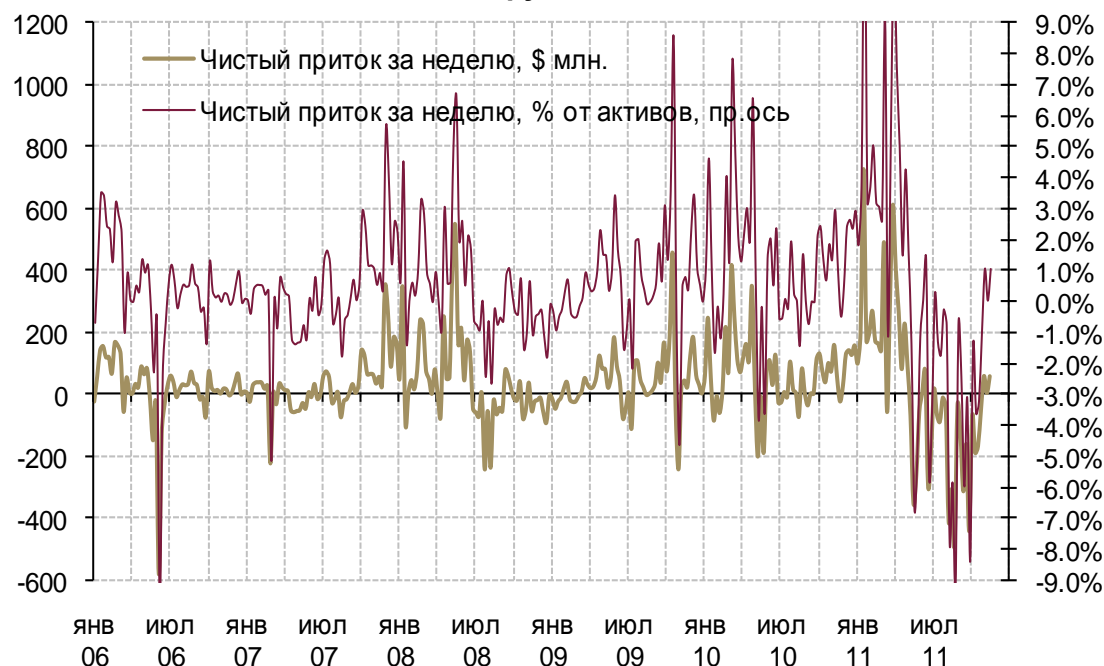


На фоне общего снижения склонности к риску и негативной динамики цен на нефть российский рубль на прошлой неделе продолжил терять свои позиции, как против доллара США (-1.6%), так и против бивалютной корзины (-0.7%). При этом рубль фактически повторил динамику пары евро-доллар. Хотя в целом снижение отечественной валюты против американского доллара оказалось сопоставимым с потерями рублевого индекса ММВБ, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** вернулась в область перепроданности и по итогам недели указала на перепроданность российских акций на 2% против перекупленности на 5% неделей ранее.

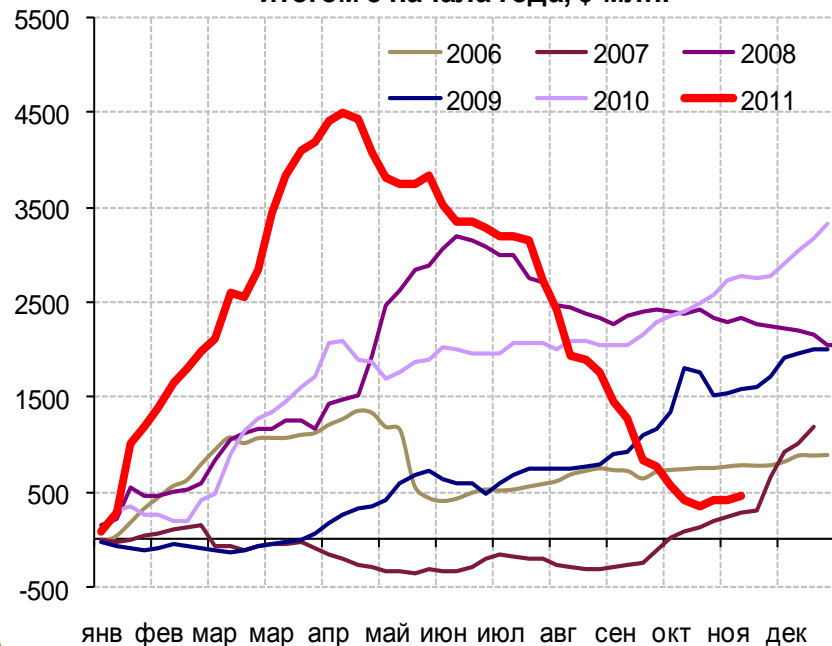
Несмотря на серьезное снижение мировых фондовых рынков по итогам прошедшей недели, обстановка на рынке американских казначейских облигаций практически не изменилась – 10-летние USTs продолжили торговаться вокруг отметки в 2.0% по доходности. В принципе, подобное поведение стержневого рынка можно объяснить тем, что бегство от риска на прошлой неделе было связано в первую очередь с неспособностью американских политиков договориться по поводу бюджетного дефицита и вытекающими отсюда страхами понижения кредитного рейтинга США. Однако, по нашему мнению, спокойная обстановка на рынке USTs является свидетельством того, что крупные игроки сейчас не склонны впасть в панику и рассматривают текущее снижение преимущественно как проявление рыночной волатильности, а не как начало нового нисходящего тренда. Тем не менее, «брожение в умах» присутствует и в стане держателей облигаций, отражением чего стало расширение кредитных спредов в рисковом сегменте облигационного рынка за прошедшую неделю на 10-20 б.п. Поскольку дебаты в американском конгрессе могут продлиться максимум до Дня Благодарения (24/11), по итогам текущей пятнадцатидневки можно будет ожидать существенного изменения общей склонности инвесторов к риску и, соответственно, осязаемого роста или падения доходности на стержневом рынке. Несмотря на царящую сегодня на рынках атмосферу страха, мы все-таки надеемся на благоразумие американских политиков, т.к. опыт четырехмесячной давности очень хорошо показал, чем чревато затягивание политических баталий по таким серьезным вопросам.

Согласно данным агентства EPFR, чистый приток средств в инвестирующие в Россию фонды по итогам последней отчетной недели (10-16 ноября) составил \$56 млн., что стало третьей неделей позитивной динамики капитала в фондах после шести месяцев оттока. При этом совокупный приток денег за последние три недели составил \$114 млн., что менее средней величины недельного оттока средств в мае-октябре, которая составила \$165 млн. Поэтому отношение зарубежных инвесторов к российским активам, несмотря на вроде бы положительную динамику средств в фондах, остается крайне настороженным. А учитывая существенное снижение котировок на российском рынке с минувшей среды, составляющее сейчас порядка 5.7% по индексу РТС, чистый результат движения капитала в российских фондах по итогам следующей отчетной недели у EPFR, скорее всего, будет отрицательным. Тем не менее, мы вновь считаем необходимым отметить, что зарубежные инвесторы в мае-октябре основательно «разгрузили» свои портфели от российских акций и сейчас остаются сильно недоинвестированными в отечественные бумаги, так что новая масштабная волна продаж со стороны нерезидентов в ноябре-декабре маловероятна даже в случае негативной динамики на мировых финансовых рынках. А поскольку мы по-прежнему верим в сохранение в IV квартале растущего тренда на рынках рискованных активов, приближающийся декабрь имеет хорошие шансы стать месяцем агрессивных покупок со стороны зарубежных игроков, что должно будет помочь отечественным биржевым индикаторам ликвидировать возникшее в сентябре отставание от других площадок и, в частности, от глобального индекса нефтегазовых компаний MSCI World Energy.

Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию

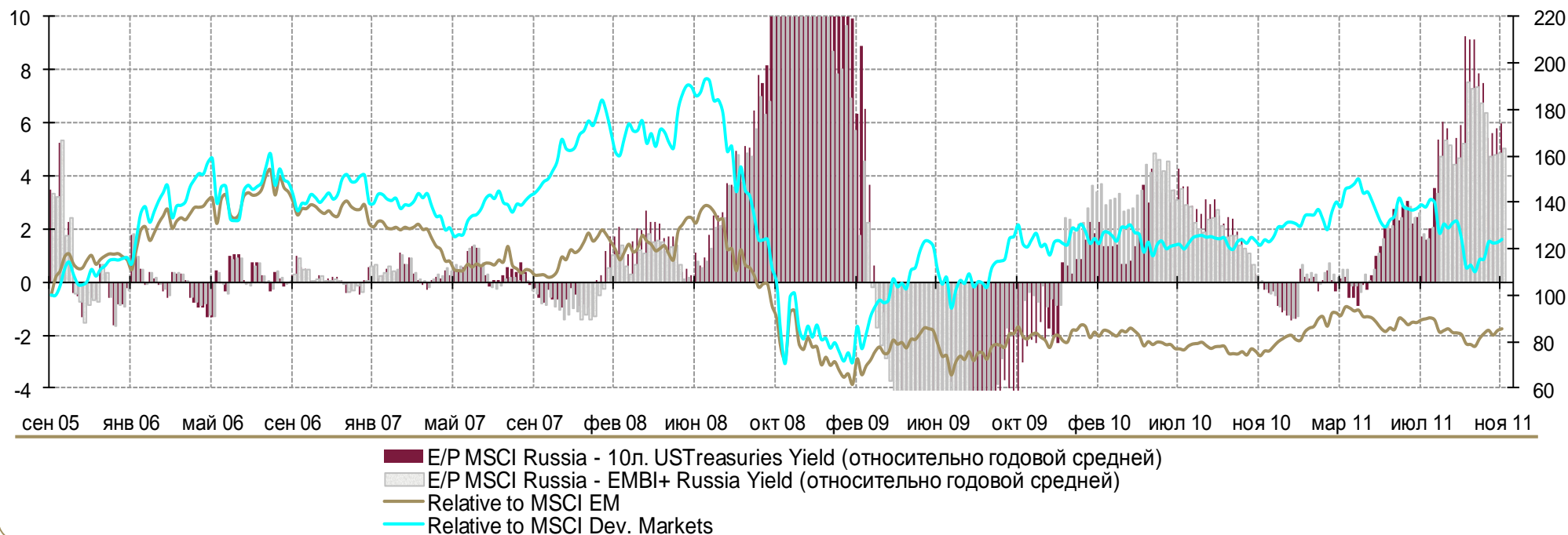


Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.



Снижение отечественных фондовых индексов по итогам минувшей недели привело к росту относительной привлекательности российских акций согласно обеим вариациям модели ФРС¹ (для международных инвесторов и для локальных игроков) до максимальной за последние четыре недели отметки. При этом как по вариациям модели ФРС, основанным на скользящих спредах доходности рынков акций и суверенных облигаций, так и по вариациям модели ФРС, в основе которых лежат абсолютные спреды, относительная привлекательность российских акций сейчас заметно уступает той, что наблюдалась с середины сентября по середину октября. Однако далеко не факт, что в обозримом будущем такие уровни будут достигнуты вновь, так что текущий момент, по нашему мнению, является весьма благоприятным для покупки отечественных акций, причем как с точки зрения долгосрочных, так и с точки зрения краткосрочных перспектив. В любом случае, мы полностью разделяем мнение модели ФРС о том, что российские акции сейчас являются более предпочтительным способом вложения денег, нежели сильно переоцененные суверенные обязательства, т.к. для достижения «точки безразличия» в модели ФРС индекс РТС должен торговаться примерно на 40% выше текущих уровней.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



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

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

На предстоящей неделе важнейшим показателем самочувствия мировой экономики станут данные по индексу PMI за ноябрь в различных странах – разумеется, прежде всего в европейских. На протяжении последних месяцев в регионе ускорялось снижение экономической активности, и, согласно консенсус-прогнозу, в ноябре тенденция не изменилась. Хотя пока оценки на рынках акций пребывают на очень низких уровнях, характерных для рецессии, мы по-прежнему с осторожностью оцениваем краткосрочные перспективы рынка, поскольку мультипликаторы будут скорее снижаться, чем повышаться, пока не наметятся первые признаки разворота негативного тренда мировой экономики. Проблемы китайского рынка недвижимости обострились более явственно, чем когда-либо в предыдущие годы. Абсолютное большинство аналитиков склоняется к тому, что в ближайшую пару лет цены на этом рынке будут снижаться, но главный вопрос: насколько это повлияет на темпы экономического роста страны и способность ее властей обеспечить мягкую посадку экономики, остается открытым. Понятно, что экономический рост в Китае, сопровождающийся интенсивным потреблением сырьевых ресурсов, выступает одной из ключевых движущих сил российской экономики, особенно компаний металлургической отрасли, и пока перспективы спроса будут ставиться под сомнение, волатильность сохранится. После блеклых и волатильных торгов на прошлой неделе российский рынок едва ли обретет решительность в начале новой пятнадцатидневки. Хотя в начале минувшей недели на американских рынках возобладал оптимизм, источником которого стали неожиданно благоприятные экономические данные, отскок по итогам недели зарубежным рынкам так и не удался. На текущей неделе инвесторы будут пристально следить за переговорами в так называемом суперкомитете Конгресса США по вопросу о сокращении бюджетного дефицита – по неофициальным сообщениям, пока конгрессмены не слишком продвинулись в достижении этой цели.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

- | | |
|--------------------------|--|
| 21 ноября 2011 г. | <ul style="list-style-type: none">• МТС представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по US GAAP |
| 22 ноября 2011 г. | <ul style="list-style-type: none">• Банк «Возрождение» объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО• AFI Development опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО• «Акрон» представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО |
| 23 ноября 2011 г. | <ul style="list-style-type: none">• - |
| 24 ноября 2011 г. | <ul style="list-style-type: none">• КТК опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2011 г. по МСФО |
| 25 ноября 2011 г. | <ul style="list-style-type: none">• - |
-

Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММББ, руб.	ММББ / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Нефтегазовый сектор														
Газпром, АОИ	ММББ	GAZP	180.1	5.835	11.55	11.49	-3.5	11.2	0.8	5.6	7.900	35.4	Покупать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 715	55.56	55.40	55.22	-3.1	0.8	-0.6	-1.1	69.30	25.1	Покупать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	215.4	6.981	6.940	-	-3.7	10.7	-0.4	0.9	9.800	41.2	Покупать	01 сен 11
Сургутнефтегаз, АОИ	ММББ	SNGS	28.41	0.920	9.250	9.190	2.2	16.3	17.1	-3.9	0.950	3.2	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	ММББ	SNGSP	16.36	0.530	-	5.230	5.2	17.8	18.5	13.5	0.500	-5.7	Продавать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	ММББ	SIBN	133.2	4.316	21.60	21.63	-2.0	9.0	1.4	5.7	4.700	8.9	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	154.6	5.009	29.71	-	-11.7	11.1	-8.6	-10.2	31.40	5.7	Держать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	ММББ	TATNP	95.00	3.078	-	-	0.3	21.3	2.6	23.4	2.650	-13.9	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	ММББ	TNBP	82.25	2.665	-	-	-5.1	4.8	-	-	3.000	12.6	Держать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	ММББ	TNBPP	73.31	2.375	-	-	-0.4	9.4	-	-	2.800	17.9	Покупать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	408.4	13.232	149.9	-	1.3	19.4	16.6	48.1	148.00	-1.3	Держать	14 ноя 11
Транснефть, АПИ	ММББ	TRNFP	46 124	1 494	-	-	13.9	43.8	20.2	17.5	1 450	-3.0	Держать	21 янв 11
Металлургический сектор														
Норильский никель, АОИ	ММББ	GMKN	5 318	172.3	17.16	17.19	-5.6	-17.8	-22.8	-9.6	220.0	27.7	Покупать	07 ноя 11
UC Rusal, РДР	ММББ	RUALR	426.1	13.806	-	-	-8.1	56.1	30.0	-	11.20	-18.9	Продавать	07 ноя 11
Северсталь, АОИ	ММББ	CHMF	426.1	13.81	13.61	-	-8.1	14.0	-5.0	-5.5	20.00	44.9	Покупать	07 ноя 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	65.9	2.134	20.83	-	-9.5	-14.2	-25.2	-46.9	32.00	53.6	Покупать	07 ноя 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	13.46	0.436	5.67	-	-5.5	-9.3	-28.5	-56.7	7.50	32.3	Покупать	07 ноя 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	329.1	10.66	-	10.23	-18.5	-7.4	-43.4	-58.6	17.50	71.1	Покупать	07 ноя 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	16.42	16.35	-6.2	-7.5	-31.5	-47.5	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Полюс Золото, АОИ	ММББ	PLZL	1 546	50.09	24.07	24.91	-10.1	-16.6	-15.9	-10.2	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	511.9	16.59	16.46	-	-1.4	4.8	-12.9	2.6	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММББ	CHZN	79.7	2.582	2.537	-	-1.5	-8.3	-29.1	-37.4	-	-	Пересмотр	17 окт 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММББ	VSMO	4 934	159.88	-	-	11.0	9.8	19.6	64.7	-	-	Пересмотр	17 окт 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	88.4	2.863	11.20	-	-8.9	-3.9	-8.2	-45.8	18.00	60.7	Покупать	07 ноя 11
Выксунский МЗ, АОИ	ММББ	VSMZ	39 050	1 265	-	-	1.1	-6.1	-22.4	-10.3	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММББ	CHEP	69.05	2.237	-	-	-2.9	-12.9	-12.3	21.6	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Распадская, АОИ	ММББ	RASP	98.7	3.198	-	-	4.0	10.3	-28.9	-43.5	4.400	37.6	Покупать	07 ноя 11
Белон, АОИ	ММББ	BELO	11.46	0.371	-	-	-4.5	-4.8	-19.8	-55.1	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Южный Кузбасс, АОИ	ММББ	UKUZ	1 693	54.87	-	-	6.1	18.8	20.6	32.7	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	PTC	KZRU	-	0.230	-	-	0.0	-5.0	-29.1	-35.3	-	-	Пересмотр	17 окт 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

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

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Финансовый сектор														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	80.10	2.595	10.31	-	-2.6	0.0	-7.3	-18.2	4.500	73.4	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	62.32	2.019	-	-	-4.0	4.7	-14.0	-11.5	3.200	58.5	Покупать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.068	0.0022	4.350	-	-7.1	3.8	-5.9	-33.7	0.0038	72.3	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	705	22.84	-	-	-6.6	-1.8	-27.2	-44.2	49.00	114.5	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	95.1	3.081	-	-	-3.6	-3.4	-7.9	-17.4	4.200	36.3	Покупать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	862.4	27.94	-	-	-3.0	3.6	-7.1	-10.6	24.50	-12.3	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	89.3	2.893	-	-	-8.2	-5.2	-25.5	-39.8	6.250	116.0	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	105.2	3.409	-	-	-5.0	1.5	-20.2	-	6.100	78.9	Покупать	21 янв 11
Строительный сектор														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	82.7	2.680	2.650	-	-2.6	-3.6	-31.5	-27.6	6.500	142.5	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	547.7	17.75	4.100	-	-8.6	7.9	-19.6	-49.9	12.00	192.7	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0.466	-	-5.0	-7.1	-27.3	-58.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	590.3	19.13	-	-	-7.7	-15.9	-29.4	-36.8	48.40	153.1	Покупать	21 янв 11
Система-ГАПС, АОИ	ММВБ	HALS	287.0	9.30	0.450	-	-11.0	-12.4	-49.4	-68.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Телекоммуникационный сектор														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	22.97	0.744	16.29	-	-5.0	-4.0	-11.9	-37.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	187.0	6.059	-	13.96	-1.1	2.8	-12.4	-34.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	11.16	-0.9	7.8	4.4	-29.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	154.5	5.007	29.74	30.11	-3.1	7.9	-2.6	11.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	95.96	3.109	-	-	-3.0	12.9	10.0	24.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	460.0	14.91	-	-	-7.6	10.3	-5.2	9.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSB	478.2	15.49	-	-	0.0	12.3	9.8	24.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	9.62	-7.1	-11.6	-38.3	-58.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	298.4	9.668	-	-	-2.1	-6.5	-12.1	-11.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский и химический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Потребительский сектор														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	2 781	90.1	21.22	-	-2.9	3.3	-11.0	-19.9	30.00	41.4	Покупать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	22.73	-	-7.7	-6.3	-33.4	-42.3	50.00	120.0	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	149.2	4.833	-	-	-7.9	11.6	-9.2	-40.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	309.0	10.01	-	-	3.5	21.6	1.3	-23.0	14.00	39.8	Покупать	21 янв 11
M-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	215.4	6.978	-	-	1.0	12.1	-3.8	-11.9	8.300	18.9	Покупать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	48.9	1.585	-	-	-4.7	4.1	-22.5	-56.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 096	67.93	18.38	-	-6.9	-0.3	-5.7	-36.2	31.00	68.7	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	903	29.26	-	-	-2.8	4.5	-10.3	-29.1	51.00	74.3	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	690.0	22.36	14.80	-	1.2	20.8	-7.5	-25.1	22.50	52.0	Покупать	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	29.64	0.960	-	-	-3.9	-4.1	-23.3	-36.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	1 207	39.10	-	-	-5.0	7.4	2.6	15.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	1 150	37.26	-	-	-1.6	2.0	-2.9	13.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	130.1	4.22	-	-	-16.3	-22.1	-52.6	-77.5	23.70	462.2	Покупать	21 янв 11
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	647	20.95	-	-	7.0	-0.4	-32.2	-41.8	53.30	154.4	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	3 610.0	116.97	-	-	-1.5	1.2	160.0	385.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Химический сектор														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	245.3	7.947	40.16	-	-0.8	3.9	-7.1	41.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	1 372.3	44.46	4.500	-	7.4	15.1	8.7	48.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	18.14	0.588	-	-	0.2	15.2	4.4	15.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	16.91	0.548	-	-	0.8	14.6	9.5	46.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	РТС	AMMO	-	159.4	-	-	-0.4	0.0	0.0	77.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	РТС	MEFR	-	0.542	-	-	0.5	-4.8	0.0	-26.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС	KZOS	-	0.169	-	-	0.0	53.5	-3.5	-31.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС	KZOSP	-	0.160	-	-	0.0	60.0	0.0	60.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС	UFOS	-	2.700	-	-	0.0	8.0	0.0	-22.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС	UFOSP	-	1.620	-	-	0.0	4.5	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	23.00	0.745	-	-	-1.6	5.2	-9.5	-1.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	16.344	0.530	-	-	0.3	20.2	-5.5	26.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0348	0.0011	-	-	-4.6	-5.7	0.7	-23.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.152	0.037	3.770	-	-3.1	7.3	-8.7	-25.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	1.998	0.065	-	5.00	-2.7	5.0	-11.5	-36.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кубассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.266	0.009	-	-	-4.2	-3.5	-3.4	-32.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	16.73	0.542	-	29.00	-9.9	-6.8	-25.8	-41.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАОЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.320	0.010	-	-	1.2	3.8	0.7	-13.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАОЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.292	0.009	-	-	-4.7	-6.5	-2.9	-21.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0.776	0.025	-	-	-0.9	9.2	-8.9	-27.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	0.895	0.029	3.100	-	-3.3	-2.8	-29.9	-47.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	0.929	0.030	-	-	-8.9	-3.4	-22.7	-44.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.368	0.077	-	-	-2.5	8.4	0.6	-13.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	1.856	0.060	-	-	-1.5	-2.8	-15.4	-30.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	0.759	0.025	-	-	-1.6	1.2	-30.8	-42.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0103	0.0003	-	-	-4.5	1.3	-11.5	-52.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0036	0.0001	-	-	-1.6	0.7	-17.1	-54.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0086	0.0003	-	-	-4.9	-2.6	-15.1	-46.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0080	0.0003	-	-	-6.7	-9.9	-12.5	-54.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0079	0.0003	-	-	-5.2	-1.8	0.8	-52.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	2.188	0.071	-	-	-1.8	0.6	13.1	-7.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0029	0.0001	-	-	-4.3	-3.7	0.8	-42.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	28.11	0.911	-	-	-3.2	-6.3	-24.8	-34.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0088	0.0003	-	-	-2.7	-0.4	-3.4	-52.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.0778	0.0025	-	-	-4.3	-0.8	-21.0	-36.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0019	0.0001	-	-	-1.6	-2.6	-16.7	-55.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3126	0.0101	-	-	-3.4	13.3	4.1	-12.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.511	0.049	-	-	-4.1	1.5	-4.7	-11.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	2.874	0.093	-	-	-2.6	12.8	-1.2	-43.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	1.688	0.055	-	-	-3.5	4.8	-19.8	-47.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	0.742	0.024	-	-	-2.8	-0.5	-15.0	-44.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

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

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
Электроэнергетический сектор														
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.210	0.007	-	-	-5.5	14.3	-1.3	-35.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.091	0.003	-	-	-7.8	4.9	-7.7	-48.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.172	0.006	-	-	-2.2	1.9	-5.4	-39.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.101	0.003	-	-	-2.7	3.6	-10.4	-53.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	67.0	2.17	-	-	-3.8	-2.2	-24.0	-62.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.145	0.005	-	-	-7.8	-4.9	-14.4	-55.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.085	0.003	-	-	-4.2	0.3	-17.1	-54.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Транспортный сектор														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	50.75	1.644	-	-	-3.5	-1.9	-13.6	-35.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	15.40	0.499	-	-	-0.1	19.9	10.0	-13.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	3.220	0.104	7.89	-	-2.6	4.0	13.0	-23.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	8.87	0.287	-	-	-4.4	3.9	-25.4	-34.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	3.650	0.118	-	-	0.7	5.0	-12.5	-24.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	14.02	-	-3.3	-3.0	-0.9	-15.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Промышленный сектор														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	20.30	0.658	-	-	-6.8	-6.7	-14.8	-39.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	32.50	-	-	0.0	12.1	-5.9	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	355.4	11.52	-	-	-9.2	-13.4	-5.6	-31.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	40.36	1.308	-	-	-6.7	-5.4	-11.1	-43.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	6.025	0.195	-	-	-1.6	-2.9	-7.9	-31.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	47.52	1.540	-	-	-5.1	-7.8	-13.4	-32.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.191	0.006	-	-	-4.9	1.1	-19.5	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	6.261	0.203	-	-	-6.4	-4.1	-15.3	-35.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	91.97	2.980	-	-	-5.2	10.1	5.8	-10.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUAZ	75.08	2.433	-	-	8.6	29.4	47.7	14.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	6.060	196.4	-	-	-6.8	11.0	-14.6	-37.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	54.0	-	-	0.0	-1.8	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.000	0.065	-	-	-3.0	0.7	-10.9	-25.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11

* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

** для расчета используются котировки основной площадки

Департамент по управлению ценными бумагами

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

Аналитический департамент

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

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

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

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

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

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@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.