

Капитальный взгляд

Краткосрочно ◀▶ Среднесрочно ▼ Долгосрочно ▲

Стратегия на неделю

- ▶ Мы полагаем, что среднесрочная коррекция вниз, которая началась две недели назад после эйфории на QE2, еще не завершилась. Несмотря на это, на этой неделе мы можем не увидеть снижения.
- ▶ Во-первых, активных торговых дня только три. Во вторник и среду ожидается много скорее позитивной статистики. Четверг – День Благодарения, когда все рынки будут закрыты. В пятницу – так называемая «Черная» Пятница, которая дает неофициальную отмашку для пред Рождественского сезона продаж. Ожидания, благодаря прогнозам ритейлеров, положительные.
- ▶ Индекс S&P 500 в ближайшие недели возобновит попытки пробития уровня в 1175 пунктов вниз и в таком случае может опуститься до 1140-1150 пунктов. Индекс ММВБ может просесть в ближайшее время до 1490 пунктов. Однако растущий тренд остается в силе.

Будь в курсе

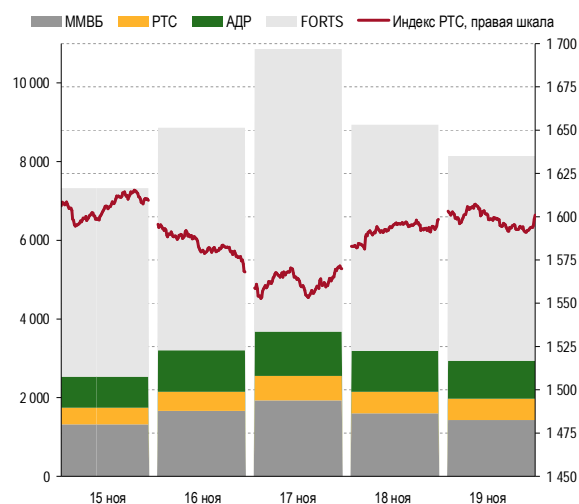
	Значение	Изм. за неделю	YTD
Индекс РТС	▼ 1 601	-0,6%	11,5%
Индекс ММВБ	▲ 1 557	1,0%	14,3%
S&P 500	▲ 1 200	0,0%	7,6%
Нефть Urals, \$/барр.	▼ 82,9	-1,9%	-3,9%
Золото, \$/унцию	▼ 1 353	-1,2%	0,3%
Курс €/\$	▲ 1,3673	0,01	-0,07
Курс бивалютной корзины	▲ 36,20	0,20	0,22
Курс ЦБ РФ \$/руб.	▲ 30,95	0,11	0,70
Курс ЦБ РФ €/руб.	▲ 42,36	0,13	-1,03
Международные резервы, млрд. \$	▼ 495,7	-3,5	58,0
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 917	-14,8	-357,3
Россия-30, доходность, %	▲ 4,43	0,15	-0,23
ОФЗ 25072, доходность, %	▲ 6,13	0,17	-0,93
UST-10, доходность, %	▼ 2,86	-0,10	-0,98
Ставка межбанка (MosPrime O/N), %	▲ 3,18	0,37	-1,27
Libor O/N, %	▲ 0,23	0,00	0,06

Cash & Carry

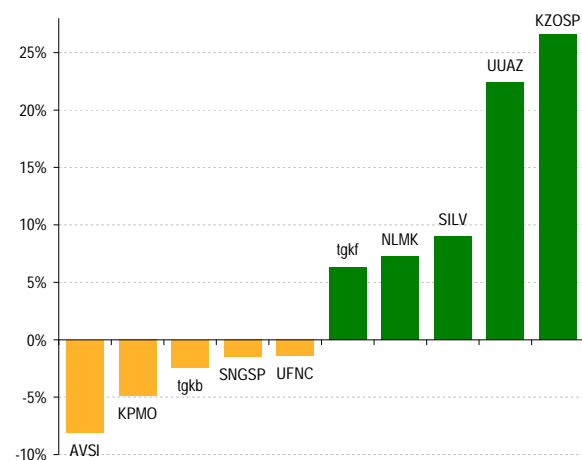
Сбербанк, декабрь	3,34%	22,52 руб.
Газпром, декабрь	3,68%	42,90 руб.
Лукойл, декабрь	2,34%	29,04 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

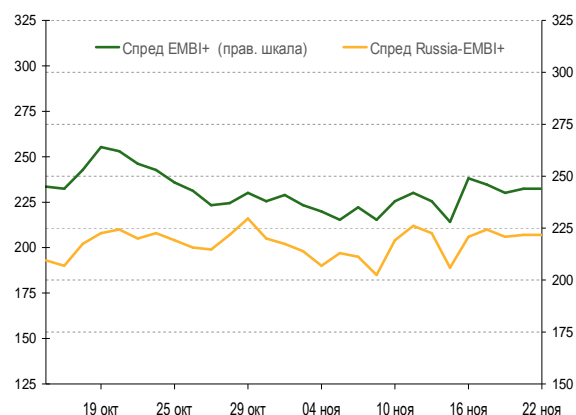
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Общий взгляд

Мы полагаем, что среднесрочная коррекция вниз, которая началась две недели назад после эйфории на QE2, еще не завершилась. Несмотря на это, на этой неделе мы можем не увидеть снижения. Во-первых, активных торговых дня только три. Во вторник и среду ожидается много скорее позитивной статистики. (Если, конечно, она не повлияет негативно на перспективы QE2.) В четверг – День Благодарения, когда все рынки будут закрыты. В пятницу – так называемая «Черная» Пятница, которая дает неофициальную отмашку для предрождественского сезона продаж. Положительные, благодаря прогнозам основных ритейлеров, ожидания первых дней продаж будут поддерживать рынок.

В связи с этим по итогам недели изменения индексов могут быть умеренными. Вероятно, индекс S&P 500 на этой неделе предпримет попытки преодолеть 1200 пунктов, хотя превысить годовые максимумы в районе 1225 пунктов в ближайшие дни вряд ли удастся.

Несмотря на то, что коррекция была прервана в прошлый четверг на фоне ожидаемо блестящего IPO GM в объеме более \$20 млрд, а также надежд на масштабный выкуп для Ирландии, индекс S&P 500 пока не смог вернуться выше 1200 пунктов. Мы полагаем, что рынок в ближайшие недели возобновит попытки пробития уровня в 1175 пунктов вниз и в таком случае может опуститься до 1140-1150 пунктов. Поскольку рынок остается «бычьим» и тренд восходящим, то эта вероятная среднесрочная коррекция может закончиться новым витком роста. Возможно, это случится уже в декабре или в начале следующего года.

Основные факторы, влияющие на рынок на этой неделе: это, во-первых, насыщенный календарь важной статистики. Во-вторых, это продолжение спекуляций на тему «кто следующий?» после предоставления помощи Ирландии, точнее ирландским банкам, от ЕЦБ/ЕВС/МВФ. Наконец, направленность властей КНР на ужесточение кредитно-денежной политики и на введение различных административных ограничений также держит мировые рынки в напряжении, т.к. инвесторы опасаются снижения спроса на commodities со стороны Китая, а также снижения темпов роста производства. Опасения по поводу неполной реализации QE2 со стороны ФРС под влиянием многочисленных критиков программы пока отошли на второй план после защиты от Бернанке, его нынешнего заместителя Йеллен и президента ФРБ Сент-Луиса Буллларда.

Кстати, в свете последнего высказывания интересна публикация протокола прошедшего 2-3 ноября заседания ФРС (среда, 22:00), когда было заявлено о QE2. Впрочем, представителей ФРС, которые видят больше рисков, чем плюсов в этой программе, мы уже знаем и слышали.

Макроэкономическая статистика

Основная статистика на этой неделе – вторая оценка ВВП за 3К10 (вторник, 16:30). Консенсус-прогноз рынка составляет 2,4%, что существенно выше первоначальной оценки в 2,0%. Кроме того, из 62 экспертов, опрошенных Bloomberg, никто не ждет пересмотра в сторону понижения, а наиболее оптимистический прогноз составляет 2,9%. Прирост ключевой составляющей – личного потребления ожидается чуть меньше – 2,5% против 2,6%. Если пересмотр ВВП будет в основном связан с повышением положительного влияния от роста запасов и с сокращением отрицательного влияния от дефицита внешней торговли, но при этом по составляющим «личное потребление» и «бизнес инвестиции» изменения будут в сторону понижения, то положительное влияние на рынок может оказаться ограниченным.

Данные по продажам домов на вторичном рынке за октябрь (вторник, 18:00) и продажам новостроек (среда, 18:00) также могут существенно повлиять на рынки. Поскольку в октябре наблюдалась негативная ситуация с учетом и реализацией взысканий домов американскими банками, приведших к заморозке продаж взысканных через суд домов, что составляет около трети всего объема на вторичном рынке со времен кризиса, то продажи в этом сегменте могут заметно сократиться. Однако ожидается снижение всего на 1,1% м-к-м до 4,48 млн домов. Продажи новостроек могут немного вырасти – на 2,4%

до 315 тыс. домов. Впрочем, в абсолютном выражении это едва заметные колебания вблизи исторического минимума.

В целом, если не учитывать продажи домов на вторичном рынке, статистические данные на этой неделе ожидаются в той или иной степени позитивными. Это укладывается в логику последних публикаций (за исключением рынка недвижимости и промпроизводства). Заказы на товары длительного пользования в октябре без учета волатильных составляющих (транспорта) могут вырасти на 0,6% против минус 0,8% месяцем ранее. Изменение личных доходов/расходов в октябре (среда, 16:30) ожидается положительным: показатель доходов может ускориться до 0,4% с минус 0,1%, а расходов – до 0,5% с 0,2%. Оптимизм потребителей в ноябре может немного вырасти, исходя из второй оценки индекса Мичиганского Университета (среда, 17:55) на уровне 69,5 пунктов.

Постепенно улучшается ситуация на рынке труда, судя по недельным изменениям количества первоначальных заявок на пособия по безработице. Ожидается, что очередной показатель (четверг, 16:30) опустится до 435 тыс. человек. Это означает, что значение третью неделю подряд может оказаться ниже 450 тыс., причем, 4-недельная МА практически не изменится, оставшись на уровне в 443 тыс.

Ирландия и еврозона

В ближайшие дни мы услышим про параметры спасения Ирландии, а точнее ирландских банков, которые поставили под сомнение финансовую устойчивость всей страны (см. ниже). Итак, Ирландия практически уже стала второй в списке помощи проблемным странам. Теперь рынок все больше и больше задается вопросом, кто следующий. Это может быть Португалия или Испания, хотя там ситуация на данный момент менее драматическая. Наиболее агрессивные инвесторы уже видят в проблемном списке Италию и даже Францию. Что будет с евро в таком случае? «Горячие головы» винят в бедах периферийных стран еврозоны единую валюту и предрекают печальный для еврозоны исход: распад текущего состава.

Мы не настолько пессимистичны, однако считаем, что спекулятивная игра рынка против какой-либо из указанных стран может серьезно расшатать ее финансовую устойчивость и привести к негативным последствиям для мировых рынков. Например, ставка заимствования для Португалии десять дней назад чуть превышала рубеж в 7% (сейчас около 6,5%), определенный властями как предельный. Учитывая вероятный слабый рост экономики в большинстве стран еврозоны в ближайшие годы - по данным ОЭСР, рост не превысит 2%, что вызвано мерами по ограничению дефицита бюджета (повышение налогов, сворачивание стимулов и так далее), - проблемы время от времени продолжат оказывать давление на рынки. Более того, сейчас вновь возникают негативные прогнозы по поводу платежеспособности Греции, т.е. ситуация может развиваться по спирали.

КНР и товарные рынки

Китай в пятницу повысил норму обязательного резервирования на 50 б.п. до 18,5%. Рынки ожидали повышение процентной ставки и поэтому краткосрочно восприняли информацию позитивно. Хотя некоторые считают, что китайские регуляторы обойдутся мерами прямого административного давления на цены и кредитование, мы полагаем, что без повышения ставки все-таки не обойдется. При неустойчивом настроении на рынках, это может быть воспринято негативно. На прошлой неделе сырьевой индекс CRB снизился на 1,7%. Серьезные потери понес рынок нефти – баррель WTI подешевел на 3% (см. ниже в разделе «Нефть и Газ»), а стоимость тонны никеля рухнула почти на 4%. Ожидания ужесточения и снижения импорта со стороны КНР продолжат довлеть над commodities.

QE2 и инфляция

Сегодня-завтра ФРС выкупит до \$9 млрд казначейских долгосрочных бумаг и до \$2 млрд TIPS. QE2 в действии. Статистика по инфляции, опубликованная на прошлой неделе, играет на руку QE2 и подтверждает опасения ФРС о наличии дефляционных рисков, опровергая прогнозы скептиков количественного смягчения. В октябре, вопреки ожиданиям, скачка ни цен производителей, ни потребительских цен не произошло. Например, темпы роста базового индекса Core CPI составило всего

лишь 0,6% г-к-г. Во вторник в составе ВВП выйдет индекс цен Core PCE, который предполагает рост в 0,8% кв-к-кв. В составе данных по личным доходам/расходам будут опубликованы данные по PCE Core за октябрь. Изменение предположительно составило 0% м-к-м, 1,0% вместо 1,2% г-к-г. Кроме того, официальный индекс цен на жилье за сентябрь предположительно сократился до 0% с 0,4% в августе. Все эти данные оправдывают принятие QE2, что должно поддержать рынок.

И снова стресс-тесты

ФРС планирует проведение 2-го раунда стресс-тестов банков. Успешно прошедший тест получает возможность повысить дивиденды. Срок проведения – до 7 января 2011 года. В тестирование будут вовлечены наиболее крупные 19 банков. Это может стать неплохим драйвером роста для акций американских банков ближе к концу года. Впрочем, результаты тестирования не предполагается обнародовать, что может несколько снизить эффект от всего дела.

Корпоративные отчеты

День Благодарения и «Черная» Пятница дадут старт новогодним продажам. На прошлой неделе подавляющее большинство ритейлеров и розничных сетей, включая Wal-Mart, Home Depot, Target, предоставили позитивные финансовые результаты за 3К10 и повысили прогнозы на 4К10. Несмотря на то, что сопоставимые продажи Wal-Mart в 3К10 в США упали на 1,3%, что стало шестым по счету снижением, продажи компенсировались ростом на международных рынках - на 9,3%. Ожидания на 4К10 – от минус 1% до плюс 2% по местным магазинам. Однако менеджмент компании больше верит в положительные темпы роста в 4К10.

Результаты продаж ритейлеров в ближайшие выходные окажут сильное влияние на рынок. Ожидания пока позитивные. В этом случае среднесрочная коррекция вниз, которая, как мы считаем, еще не до конца отработана, может почить в бозе.

На этой неделе отчитываются несколько крупных компаний, которые входят в индекс S&P 500 (см. корпоративный календарь в конце обзора) и одна, которая, помимо этого, входит в индекс DJIA. Это Hewlett-Packard (сегодня, ПЗ). Ожидания по показателю EPS чуть выше прогноза самой компании – 1,269 против 1,26. На прошлой неделе Dell продемонстрировал сильные данные. Чистая прибыль за отчетный квартал выросла в 2,4 раза, благодаря спросу со стороны компаний, которые продолжают обновлять свой технологический парк. Бизнес и госструктуры предъявили высокий спрос на продукцию Dell. Выручка по этим направлениям выросла на 24-27%. Наоборот, скромно выросли розничные продажи – всего на 4%. Менеджмент компании ожидает похожий подавленный спрос и в 4К10. В результате общая выручка в 2011 году может все-таки оказаться чуть ниже ожиданий рынка.

На рынок положительно влияют новости о крупных M&A по примеру почти \$8-миллиардной сделки Caterpillar-Vicor и программы buy-back, как например, Cisco на \$10 млрд. Экономика постепенно восстанавливается, доходы компаний растут, однако вкладывать в новые мощности пока преждевременно, учитывая сдержанный конечный спрос со стороны домохозяйств и текущую недозагрузку мощностей. Отсюда всплеск активности в сделках M&A и программах buy-back. Это отражение и силы, и слабости экономики.

Статистика по еврозоне

Основное внимание рынков, скорее всего, привлечет к себе первая оценка изменений индексов PMI по Германии и ЕС за ноябрь (вторник, 11:30 и 12:00), индекса IFO по Германии за ноябрь (среда, 12:00), финальная оценка темпов роста ВВП Германии в 3К10 (вторник, 10:00) и вторая оценка ВВП Великобритании за 3К10 (среда, 12:30).

Индексы PMI по еврозоне ожидаются чуть хуже, чем в октябре. По Германии - в промышленности ожидается чуть лучше, в сфере услуг – немногим хуже. Индексы IFO не предполагают существенных изменений, но по составляющей будущих ожиданий – чуть хуже. Напомним, что неделю тому назад были опубликованы неожиданно сильные индексы ZEW.

Изменений в темпах роста ВВП Германии за 3К10 не предполагается – 0,7% кв-к-кв. Качество роста, впрочем, предположительно ухудшилось: все основные составляющие, включая внутренний спрос, пересмотрены резко вниз, что компенсируется только лишь существенно менее стремительным ростом импорта. Похожая ситуация может наблюдаться в Великобритании (рост на 0,8% кв-к-кв).

Банки

В краткосрочной перспективе факторы Ирландии и Китая, на наш взгляд, останутся определяющими для котировок банковских акций. Ожидаемое решение ирландского «вопроса», по всей видимости, будет озвучено в начале недели, и, если оно не будет чрезмерно агрессивным, это может спровоцировать ралли в ценах акций финансовых компаний. Позже или при другом раскладе инвесторы, скорее всего, будут пытаться зафиксировать прибыль. Этому может также способствовать неполная торговая неделя в связи с Днем Благодарения в США и все еще не рассосавшаяся неопределенность относительно дальнейших шагов Китая в монетарной политике.

Учитывая, что официальные лица Ирландии признали необходимость оказания ей помощи по спасению экономики, инвесторы, скорее всего, сконцентрируют внимание на том, превзойдет ли она по размеру «греческую» в €110 млрд и будет ли она в первую очередь нацелена на рекапитализацию банков. Оказание финансовой помощи ирландским банкам, которым необходимо около €70 млрд, или 44% ВВП на конец 2009 г., позволило бы избежать масштабного расширения дефицита бюджета. Более того, это подчеркнуло бы, что корни нынешних проблем Ирландии находятся в финансовом секторе, нежели связан с суверенными обязательствами, как это было в Греции.

Вместе с тем, пакет помощи может и превзойти по размеру сумму, направленную Греции, если соглашение сторон будет предполагать исключение Ирландии из доступа к долговым рынкам на несколько лет. Хотя Ирландия обладает необходимыми средствами для финансирования обязательств вплоть до середины 2011 г., до конца 2013 г. ей необходимо погасить €35 млрд, а нынешние процентные ставки в 8% фактически являются для страны «запретительно» высокими. Займ от ЕС-МВФ под 5%, то есть аналогично той стоимости, что была предложена Греции в мае 2010 г., может быть одним из вариантов решения проблемы. В этом случае, однако, вряд ли удастся избежать распространения «цепной реакции» на Португалию и Испанию, если только не будет одобрено функционирование фонда помощи на постоянной, а не временной, как сейчас, основе или же оперативно найден некий универсальный механизм реагирования на такого рода проблемы.

Спреды гособлигаций стран группы PIIGS к немецким гос. бумагам продолжают расти, и недавний аукцион по размещению португальских облигаций вновь подтвердил существующие у инвесторов опасения. Вместе с тем, в течение прошлой недели, то есть после объявления о готовности помочь Ирландии, спреды несколько сузились. В частности, спред ирландских гос. облигаций упал сильнее всего по странам PIIGS - на 105 б.п. Пакет по спасению Ирландии, скорее всего, будет включать в себя некоторые меры фискального характера. Рынок особенно будет интересоваться, потребуются ли от Ирландии повысить свой корпоративный налог размером 12,5%, самый низкий по ЕС после 10% в Болгарии и на Кипре. На этой неделе ожидается, что ирландское правительство представит план по сокращению бюджетного дефицита на €15 млрд. в период 2011-2014 гг.

Дополнительную информацию рынку о состоянии финансового сектора стран PIIGS могут дать отчетности греческих банков за 3К10. Среди прочих, мы ожидаем публикаций от Alpha Bank (вторник, 18:20) и Agricultural Bank of Greece (среда, после закрытия). По всей видимости, в отчетности будет отражено дальнейшее ухудшение качества активов и, как следствие, более высокие объемы отчислений в резервы, что, в свою очередь, может послужить ключевым негативным фактором для показателей чистой прибыли в 3К10. Позитивным моментом может стать стабилизация оттока депозитов в отчетном периоде. Напомним, что по сектору депозиты за 3К10 снизились лишь на €4,2 млрд. В целом, несмотря на 50% снижение котировок акций греческих банков с начала года против 5%-ного падения индекса по акциям европейских банков, на данном этапе цены акций греческих финансовых институтов вряд ли смогут продемонстрировать опережающую динамику. Хотя заявления о масштабном привлечении капитала греческими банками уже позади, им могут еще понадобиться

дополнительные средства. Кроме того, еще один существенный риск связан с высокой зависимостью от ЕЦБ, которая по сектору на конец сентября 2010 г. достигла 18%.

Отдельно скажем о Китае - хотя беспокойство по поводу ужесточения денежной политики Китая и отошло на второй план после недавнего решения поднять резервные требования для банков на 50 б.п. с 29 ноября, этим дело может и не закончиться, и мы рекомендуем инвесторам держать руку на пульсе по новостям о ключевой процентной ставке. Более того, несмотря на то, что аналогичное решение было принято только две недели назад, нынешнее повышение выглядит логичным: у банков остался лишь один среднемесячный объем в 688 млрд юаней, чтобы выйти на поставленный правительством ориентир в 5,7 трлн юаней. С учетом последних данных по кредитованию в октябре в 588 млрд юаней, кредитование с начала года составило 92% от годовой цели. Повышение резервных требований должно заморозить ликвидность на 300 млрд юаней, а нормативы повысить до исторического максимума в 18,5% для четырех крупнейших банков, до 18% для всех остальных крупных игроков и до 16% для малых и средних финансовых институтов.

Российский рынок акций: предновогодний фальстарт?

Внешний фон позволяет российским индексам восстановить позиции после 5%-ной нисходящей коррекции. Индекс ММВБ сегодня тестирует уровень сопротивления в 1570 пунктов. В случае продолжения отскока котировок, ближайшим уровнем сопротивления может выступить 1600 пунктов. Однако, поскольку мы полагаем, что среднесрочная коррекция еще не исчерпала себя и возобновится, то индекс ММВБ может просесть в ближайшее время до 1490 пунктов, т.е. на 5% от текущих уровней. При этом восходящий тренд остается в силе.

Несмотря на колебания в секторе blue chips, спрос на акции второго эшелона предъясняется высоким. Это касается как ликвидных акций вроде НЛМК (плюс 7%) и ОГК-4 (плюс 5%), которые практически достигли своих годовых максимумов, так и менее ликвидных - в секторе генерации, распределительных сетей, сбытовых компаний, региональных телекомов, промышленных компаний (например, котировки Казанского вертолетного завода подскочили на 36%) и так далее. Ликвидность есть, аппетит к риску пока тоже имеется. В связи с этим, в случае коррекции, при прочих равных условиях, мы рекомендуем открывать спекулятивные длинные позиции.

Дальнейшая инвестиционная привлекательность российского рынка, который большинство западных инвесторов считает недооцененным по сравнению с другими emerging markets по мультипликатору P/E, но, тем не менее, не спешат активно вкладываться, будет в частности зависеть от развития налогового режима. Наиболее важное значение это имеет для нефтегазового сектора, в котором ситуация остается крайне неопределенной (см. ниже).

Однако в целом по экономике текущий вектор налоговой политики может также стать неблагоприятным. Сейчас идут серьезные трения по поводу выбора дальнейшего пути, но для существенного сокращения дефицита бюджета при нынешнем уровне социальных обязательств и сдержанном экономическом росте, вероятно, будет сделан выбор в сторону повышения налогового бремени. Это сократит будущие денежные потоки компаний и иностранные инвестиции, а также создаст предпосылки для роста теневого сектора экономики.

Дополнительную поддержку российскому рынку при благоприятной внешней конъюнктуре может оказать размещение рублевых евробондов, road-show которого намечено на 30 ноября.

На этой неделе отчитываются Акрон за 3К10 по МСФО (вторник, 11:00), Alliance Oil (вторник), Банк Возрождение (среда, 12:00) и X5 Retail Group (пятница, 10:00).

Акции Акрона близки к уровню сопротивления в районе 950 руб. Поддержку акциям оказали планы по SPO (правда, весьма отдаленные - в 2012 году), а также возможность приобретения российских производителей удобрений, в частности УралХима. На прошлой неделе ведущие игроки на российском рынке минудобрений повысили цены на 1П11 на 13% - на аммиачную селитру, карбамид, аммофос и так далее. Обратим внимание, как повысит цены Акрон на сложные удобрения, ведь цены на сырье

теперь вырастут, что может оказать давление на маржу. Пока компания не объявляла это, т.к. не заключен договор на поставку хлористого калия на следующий год. Ранее Уралкалий и Сильвинит оставили для российских аграриев цены на калий в 1П11 такими же, как во 2П10.

Акции Норникеля практически восстановились после ожидаемого негатива о повышении экспортных пошлин на никель до 10% и введении пошлин на медь также в размере 10%. Все это должно быть уже заложено в котировках, поэтому отскок был очевиден. Однако котировки вряд ли сильно превысят сопротивление в районе 6000 руб. на фоне неустойчивой динамики цен на никель и медь из-за опасений ужесточения в Китае.

Мы рекомендуем вновь обратить внимание на акции ОГК-2 и ОГК-6, которые снизились на прошлой неделе почти на 3-4%. Мы ожидаем роста котировок по ОГК-2 до 1,90 руб., а по ОГК-6 – до 1,55 руб., т.е. на 10 и 17% от текущих уровней, на фоне появления дополнительной информации об их объединении со стороны Газпромэнерго холдинга. На прошлой неделе холдинг сообщил, что расчет коэффициентов и выбор компании для базы объединения состоится в 4К10-1К11. В мае-июне 2011 года собрания акционеров должны рассмотреть эти условия. Для несогласных должен быть предусмотрен выкуп акций, отсечка для которого, видимо, состоится в марте-апреле. Завершение процесса консолидации планируется на 2П11.

Оценка организаторов IPO Евросибэнерго в диапазоне \$4-5,6 млрд не предполагает существенного роста котировок акций Иркутскэнерго и Красноярской ГЭС с текущих уровней. В связи с этим мы считаем уровни, привлекательные для постепенного выхода из этих активов, следующими: по Иркутскэнерго – 29,5 руб., Красноярская ГЭС – 195 руб. Тогда их рыночная оценка, приходящаяся на Евросибэнерго, составит \$4 млрд. Вряд ли размещение состоится по верхней границе, даже с учетом стоимости непубличных активов.

Взлет акций ТГК-7 до максимума текущего года в районе 2,50 руб. связано с урегулированием спора между миноритарным акционером Газпромом и основным собственником КЭС Холдингом. Пакет акций в 11,3% выведен из ареста по иску Газпромэнергопром-Инвест. Мы позитивно смотрим на акции ВТГК в среднесрочной перспективе, однако считаем цену в районе 2,50 руб. хорошим уровнем для фиксации на ближайшее время.

Акции ИНТЕР РАО практически не изменились на прошлой неделе. ФСФР зарегистрировала допэмиссию акций на 13,8 трлн штук для консолидации энергоактивов. Размещение должно начаться в конце текущего – начале следующего года. Второе, на наш взгляд, вероятнее. До конца года совет директоров планирует определить ценовые параметры допэмиссии. Внеочередное собрание акционеров РАО по рассмотрению сделок в рамках консолидации может пройти в 1К11. Учитывая ориентировочную стоимость консолидируемых активов – до \$10 млрд, мы видим существенные риски падения котировок акций и не рекомендуем покупать их на текущих уровнях.

Нефть и Газ

В пятницу министр финансов Алексей Кудрин заявил, что российские нефтяные компании могут дополнительно заплатить \$15 млрд. в связи с повышением экспортных пошлин на нефтепродукты на внешней границе таможенного союза в 2011 г. (см. Капитальньный взгляд от 15.11.2010). В связи с этим Правительство в настоящее время решает вопрос о том, каким образом компенсировать российской нефтепереработке эти дополнительные расходы. По словам Алексея Кудрина, это может быть сделано через субсидирование компаний или уменьшение НДС. Кроме того, по его мнению, НДС на нефть достиг предельной величины, но есть потенциал повышения НДС на газ, а в целом повышение налоговой нагрузки – это тренд, а не временная мера.

Также в пятницу Госдума в трех чтениях приняла закон, который предусматривает повышение ставок НДС на нефть и газ в 2011-2013 гг.

Все эти меры как-то очень слабо или даже, более того, пока никак не сочетаются с продекларированным намерением государства снизить налоговое бремя на нефтяные компании, а планируемое повышение экспортных пошлин на нефтепродукты чуть ли не до уровня пошлин на нефть

с последующей компенсацией потерь компаний из бюджета, вряд ли, можно признать эффективным рыночным механизмом. По нашим оценкам, цифра потерь в \$15 млрд. получается в том случае, если повысить пошлины на нефтепродукты почти до уровня пошлины на нефть. В дальнейшем это может осложнить работу нефтяников, так как сразу будет очень трудно выработать оптимальный механизм компенсации потерь, что приведет к многочисленным обсуждениям кому, сколько, как компенсировать. В краткосрочном плане это может увеличить оборотный капитал компаний, что оттянет часть средств из денежных потоков. Затем величина этих компенсаций может постепенно уменьшаться по мере выравнивания пошлин, роста appetитов государства и возможного ухудшения экономики. Инвесторы хорошо понимают все эти факторы, поэтому в условиях крайней неопределенности и по факту растущего налогового бремени воздерживаются от серьезных покупок в нефтегазовом секторе.

Во вторник совет директоров Газпрома может рассмотреть инвестпрограмму на 2011 г., величина которой, по последней информации СМИ, может быть ближе к \$30 млрд., нежели \$40-50 млрд., как озвучивалось ранее. Спекулянты могут воспринять эту новость как умеренно позитивную, что краткосрочно может поддержать акции Газпрома. Впрочем, для нас это является скорее настораживающим фактором в среднесрочном плане. Это свидетельствует о том, что Газпром пока не видит рынка для своего газа с новых капиталоемких проектов, а крупные инвестиции в любом случае неизбежны на более отдаленном горизонте по мере истощения традиционных месторождений. Это подтверждает наше мнение о том, что те изменения, которые произошли на мировом газовом рынке в последние годы, носят долгосрочный характер и продолжают негативно влиять на позиции Газпрома. Планируемое одобрение инвестпрограммы Газпрома в меньшем, чем ожидалось, размере может просто подтвердить этот негативный тренд.

Тем более, в последнее время мы получаем все больше свидетельств того, что избыточное предложение газа на мировом рынке продолжит давить на цены. Так, в США готовится к запуску уже второй экспортный СПГ-терминал (здесь актуально вспомнить грандиозные планы Газпрома по завоеванию американского рынка). При этом речь может уже идти не о простом реэкспорте СПГ, а сжижении местного газа, что может стать новым трендом. Несмотря на низкие цены на газ в США, лишь небольшая сумма инвестиций в сланцевые проекты была перенесена по времени. Местные производители нашли оптимальный способ привлечения инвестиций для поддержания и увеличения добычи сланцевого газа. Иностранные компании покупают доли в проектах и берут на себя большую часть инвестиций по бурению. Последние исследования показывают, что дебиты по пробуренным скважинам падают не так сильно, как ранее оценивалось, что уменьшает потребность в капвложениях и снижает операционные расходы.

Другим потенциальным ударом по Газпрому может стать поставка туркменского газа в Nabucco. По словам вице-преьера Туркмении по ТЭК Баймурада Ходжамухаммедова, Туркмения готова поставлять в Европу ежегодно до 40 млрд. м³ газа по Nabucco. Прокладке транскаспийского газопровода мешает неурегулированный вопрос территориального разделения Каспия. Тем не менее, президент Туркмении Гурбангулы Бердымухамедов предложил, чтобы любые две из пяти стран, выходящих к Каспийскому морю, по взаимному согласию могли прокладывать подводные трубопроводы.

Тяжелая ситуация может вновь сложиться с поставками газа через Польшу. Так, новый оператор польского участка газопровода Ямал-Европа готов допускать к нему третьих лиц уже во 2К11. Это очередной тревожный сигнал Газпрому.

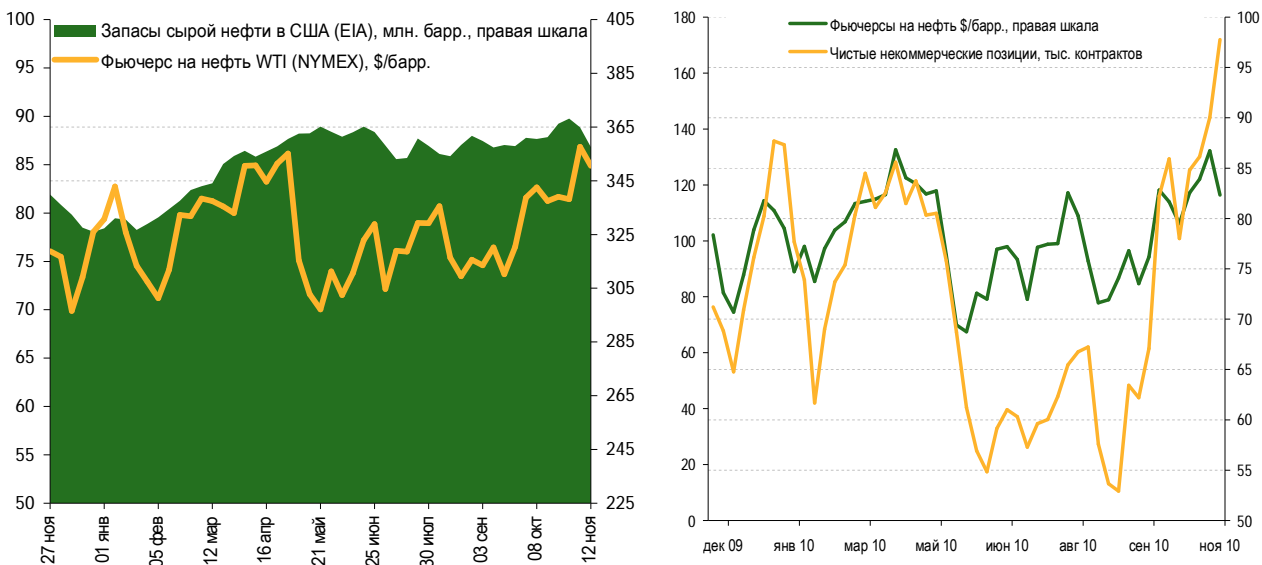
На спекулятивной краткосрочной стороне в пользу Газпрома могут сыграть спотовые цены на газ в Великобритании, которые сегодня выросли до \$295 за 1000 м³. Спотовые цены постепенно приближаются к ценам на газ на основе корзины нефтепродуктов, но все равно еще остаются на более низком уровне, так как цены на нефть продолжают расти. В 4К10 Газпром продает газ по долгосрочным контрактам в среднем по \$327 за 1000 м³. С учетом недавнего роста цен на нефть этот дифференциал может еще расширяться. Спотовый рынок газа ждет еще новая волна поставок катарского СПГ до конца этого года и в начале 2011 г. По техническому анализу спотовые цены на газ сейчас вышли на очень сильный уровень сопротивления, после преодоления которого рост может еще продолжиться.

Возможно, это произойдет краткосрочно на факторе холодной зимы. Тем не менее, если даже это будет так, мы рекомендуем продавать этот рост.

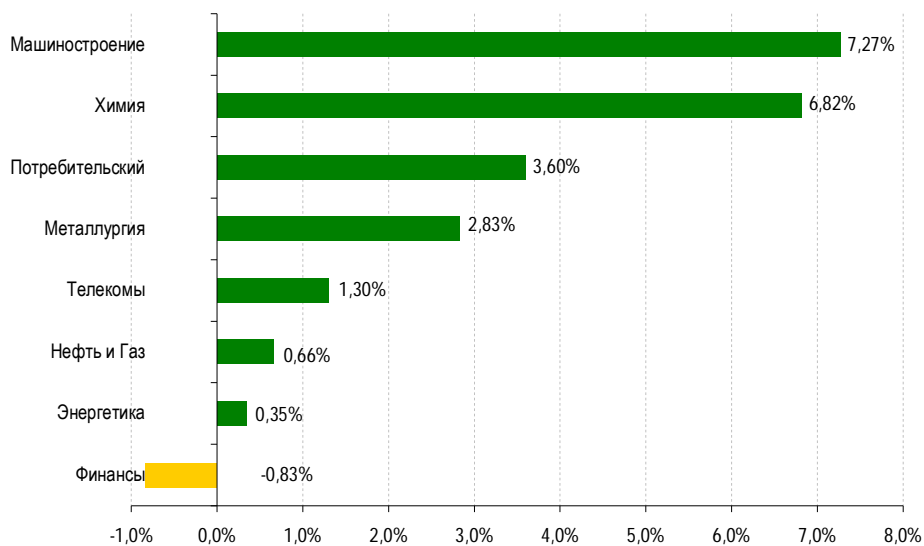
Сегодня в Москву приезжает премьер Госсовета КНР Вэнь Цзябао. По последней информации, разница в цене, предлагаемой сторонами, пока остается значительной около \$100 за 1000 м3. Если здесь будет достигнут какой-то прогресс, то это тоже может стать спекулятивным фактором в пользу акций Газпрома. Пока об этом говорить преждевременно, так как разногласия принципиальные.

В целом мы по-прежнему рекомендуем использовать какие-либо «позитивные» краткосрочные истории в акциях Газпрома, в том числе ожидаемое многими предновогоднее ралли, для продаж против длинных позиций по рынку, так как все эти спекулятивные факторы не представляются нам устойчивыми на более длительном промежутке времени.

Динамика цен на нефть, WTI

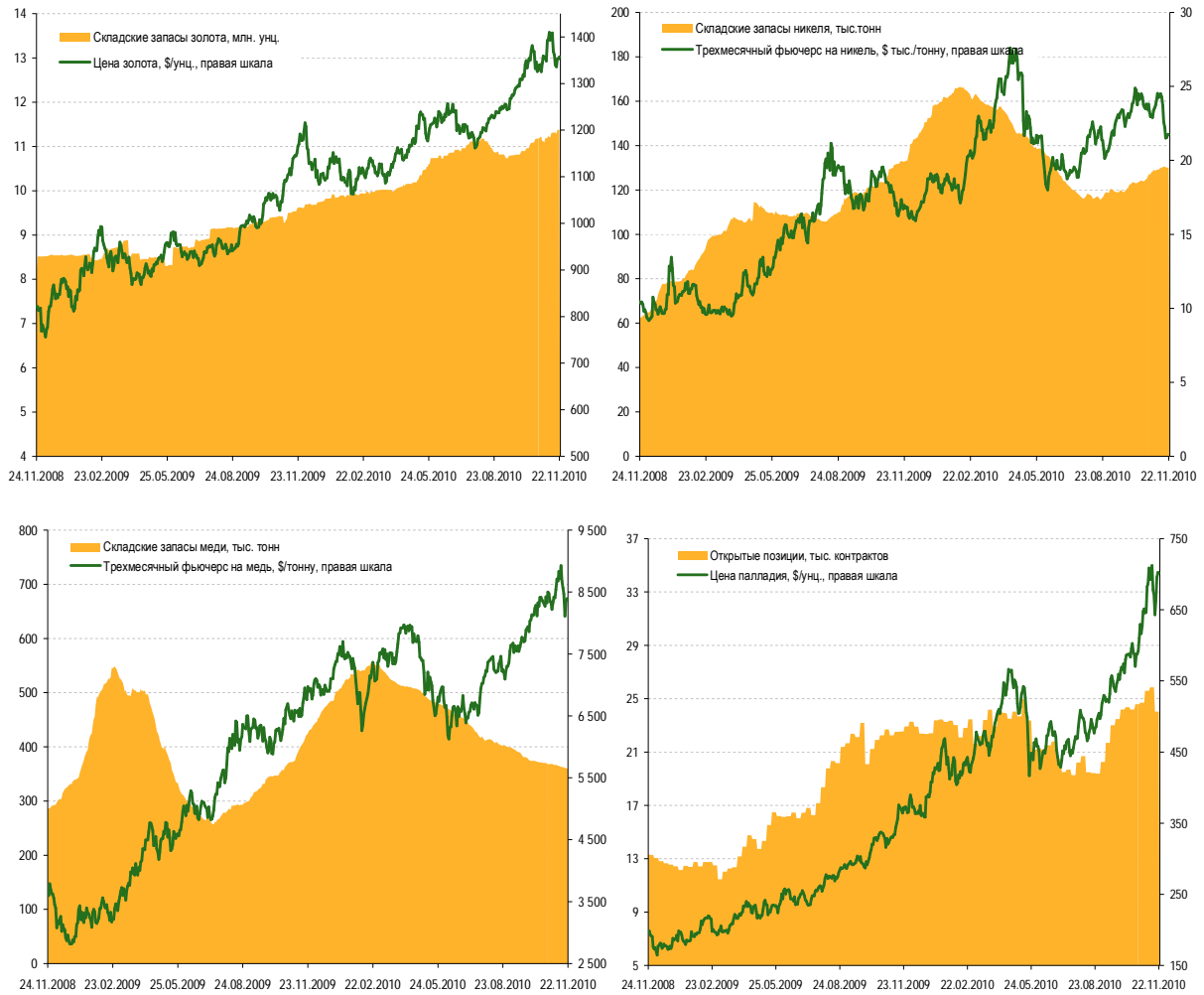


Изменение отраслевых индексов за неделю



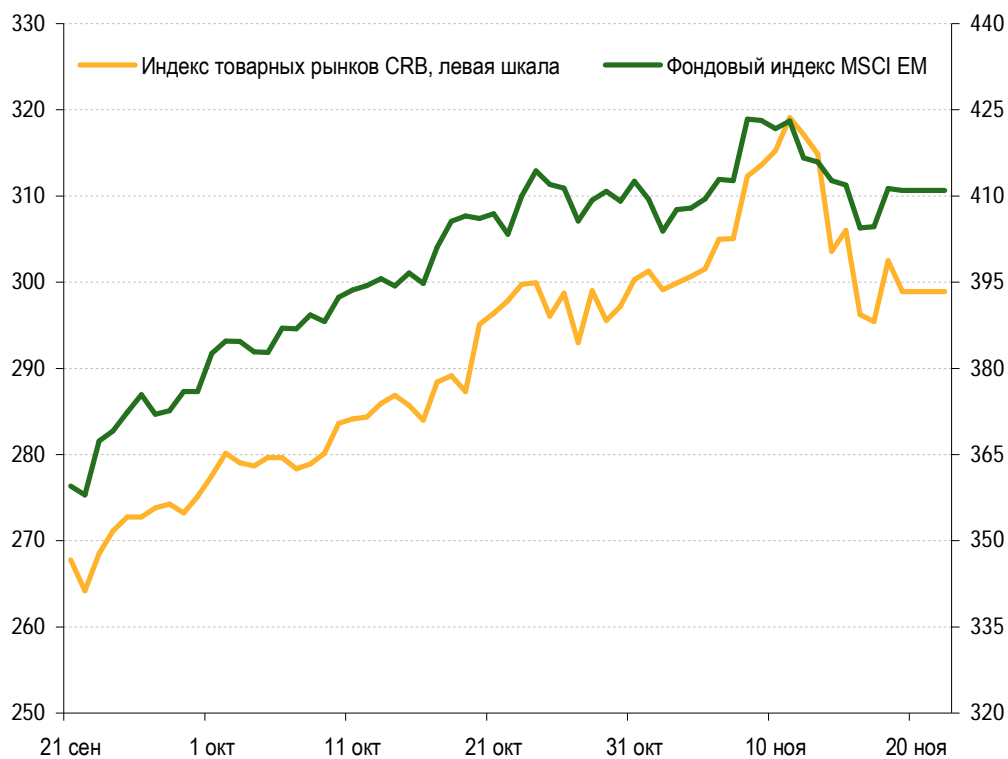
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME



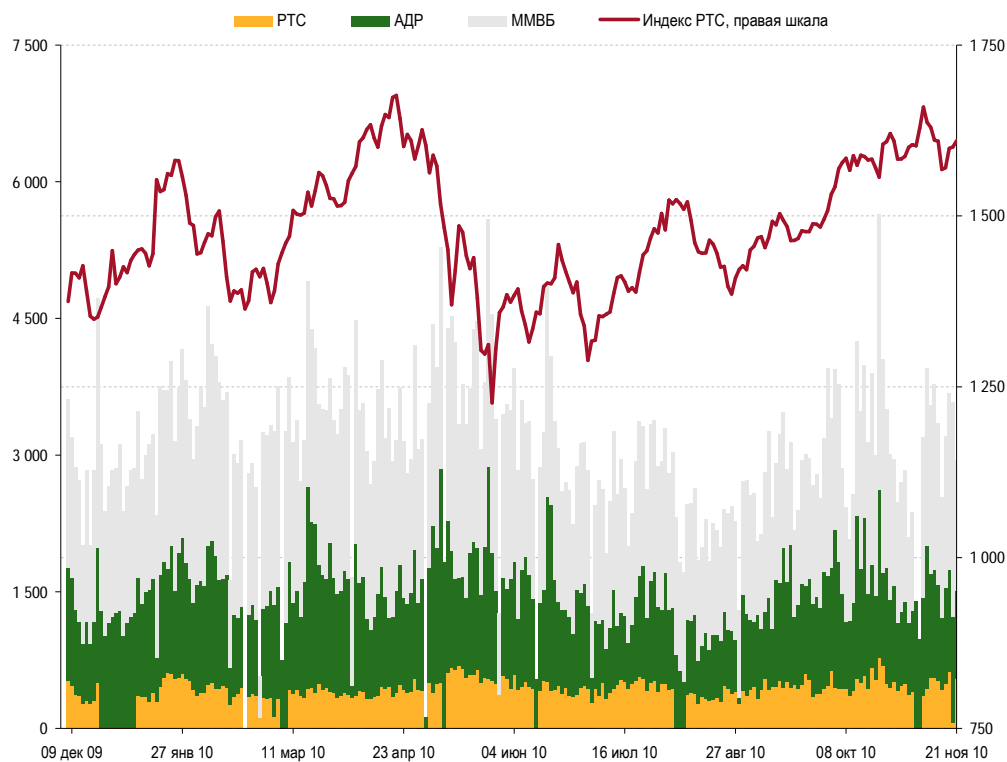
Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM



Источник: Bloomberg

Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Источник: РТС, ММББ, Bloomberg

Мировой фондовый рынок

		Значение	Дата	Изменение за			YTD
				5 дней	месяц	год	
S&P 500	США	1 200	19.11.10	0,04%	1,41%	9,93%	7,59%
Dow Jones	США	11 204	19.11.10	0,10%	0,64%	8,58%	7,44%
NASDAQ Composite	США	2 518	19.11.10	0,00%	1,56%	17,34%	10,97%
DJ STOXX 50	Европа	2 831	19.11.10	-0,61%	-1,48%	-0,07%	-4,51%
FTSE 100	Великобр.	5 704	19.11.10	-2,00%	-0,65%	8,62%	5,38%
CAC 40	Франция	3 848	19.11.10	-0,43%	-0,54%	3,17%	-2,26%
Dax Index	Германия	6 846	0:00	0,83%	3,64%	20,89%	14,92%
Nikkei 225	Япония	10 115	9:28	2,93%	7,30%	6,50%	-4,09%
MSCI EM	EM	1 112	19.11.10	-0,27%	0,62%	15,23%	12,39%
MSCI BRIC	BRIC	351	0:00	-1,81%	-1,50%	5,64%	5,59%
ISE National 100	Турция	69 331	19.11.10	-3,09%	-1,10%	42,14%	31,25%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	31 346	15.11.10	-1,48%	4,08%	16,40%	13,30%
Merval	Аргентина	3 261	19.11.10	1,41%	14,34%	46,13%	40,51%
Bovespa	Бразилия	70 898	19.11.10	-0,42%	1,97%	6,89%	3,37%
Bolsa	Мексика	36 601	19.11.10	0,82%	4,22%	19,35%	13,95%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	66 196	19.11.10	-0,14%	-1,22%	24,28%	20,19%
Chile Select	Чили	4 968	19.11.10	0,24%	3,64%	51,02%	38,71%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	461	0:00	-1,74%	0,67%	9,50%	8,37%
TaiEx	Тайвань	8 375	0:00	1,63%	2,53%	9,01%	2,28%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 732	8:46	-0,87%	0,26%	0,53%	-3,09%
SE Shanghai Composite	Китай	2 884	8:35	-4,31%	-3,05%	-12,82%	-11,99%
Hang Seng	Гонконг	23 524	10:15	-2,09%	0,03%	4,76%	7,55%
Kospi	Корея	1 944	11:01	1,60%	2,48%	19,98%	15,54%
BSE Sensex 30	Индия	19 958	00.01.00	-0,99%	-1,03%	17,25%	14,27%
ПФТС	Украина	828	19.11.10	3,10%	12,37%	32,62%	44,60%
PTC	Россия	1 610	19.11.10	0,06%	0,10%	12,11%	11,48%
PTC-2	Россия	2 017	19.11.10	0,99%	1,41%	48,19%	41,29%
ММББ	Россия	1 560	19.11.10	0,26%	9,55%	66,88%	14,30%
Bank of New York ADR	Россия	1 067	19.11.10	0,05%	-0,72%	-7,48%	-1,28%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

		Значение	Дата	Изменение за			YTD
				5 дней	месяц	год	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	82,18	19.11.10	-3,16%	0,60%	7,12%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	84,34	19.11.10	-1,85%	2,82%	9,89%	9,25%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	83,96	19.11.10	-1,37%	4,57%	10,74%	9,42%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	299	19.11.10	-1,55%	0,56%	8,85%	5,47%
Золото, \$/унция	спот	1 357	19.11.10	-0,27%	2,14%	17,93%	23,70%
Серебро, \$/унция	спот	27,45	19.11.10	7,74%	17,86%	48,32%	62,65%
Платина, \$/унция	спот	1 657	19.11.10	-0,78%	-1,28%	14,53%	13,08%
Палладий, \$/унция	спот	702	19.11.10	4,31%	18,55%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 260	19.11.10	-5,99%	-4,05%	11,28%	1,35%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	8 404	19.11.10	-2,45%	1,74%	23,68%	13,95%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	21 850	19.11.10	-3,66%	-6,92%	28,72%	17,95%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 160	19.11.10	-9,77%	-9,70%	-2,48%	-15,63%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	МВ	708	09.07.10	0,00%	-1,05%	17,92%	16,46%
Уран, \$/фунт	МВ	59	19.11.10	3,04%	23,44%	36,21%	33,15%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

	Цена, \$	bid, \$	ask, \$	Изменения за			Дисконт к обыкн.	Сум. оборот, тыс. бумаг	Сум. оборот, \$ 000s	
				5 дней	месяц	год				
Татнефть	2,20	1,80	2,60	-29,3%	-29,3%	63,0%	-2,2%	49,2%	6	0
Сургутнефтегаз	0,43	0,43	0,43	10,4%	-18,0%	34,5%	-9,3%	52,1%	2 188	944
Сбербанк	1,77	1,77	1,77	3,1%	-4,8%	78,8%	-20,9%	22,5%	6 606	11 784
Ростелеком	2,34	2,34	2,34	9,2%	-5,0%	46,9%	12,9%	30,5%	1 511	3 591
ТНК-ВР	1,69	1,69	1,70	0,0%	-7,1%	94,3%	12,7%	13,8%	20	34
АвтоВАЗ	0,10	0,10	0,10	-1,0%	-23,3%	-26,1%	6,2%	76,4%	485	48
Башнефть	23,00	22,50	24,00	0,0%	-17,9%	360,0%	75,6%	29,2%	8	185
Славнефть-Мегионнефтегаз	10,72	10,72	11,04	-0,7%	-14,8%	117,1%	42,9%	39,4%	0	0
Ритэк	6,82	4,22	6,82	0,0%	0,0%	-2,8%	0,0%	-0,5%	-	-
ЯНОС	0,48	0,36	0,48	0,0%	-20,0%	370,6%	370,6%	43,5%	300	131
Уфимский НПЗ	0,51	0,43	0,51	0,0%	-33,3%	51,5%	5,3%	44,9%	303	0
Казаньоргсинтез	0,10	0,08	0,10	0,0%	-25,6%	281,0%	-33,9%	44,4%	19	0
Нижнекамскнефтехим	0,24	0,16	0,24	0,0%	-14,9%	66,7%	33,3%	52,0%	100	20
Новыйл (Ново-Уфимский НПЗ)	0,39	0,33	0,39	0,0%	-25,5%	41,4%	26,2%	57,1%	50	0
Уфанефтехим	1,32	1,30	1,40	-5,7%	-30,5%	61,0%	20,0%	56,7%	12	0
Уфаоргсинтез	1,70	1,05	1,70	0,0%	-27,7%	66,7%	13,6%	61,4%	10	0
Сильвинит	323,5	325,0	339,0	-0,5%	-17,0%	43,8%	-14,9%	40,1%	0	0
Дорогобуж	0,33	0,32	0,33	5,4%	-13,1%	45,2%	-18,8%	36,3%	48	16
НЗХК	2,75	2,20	3,30	0,0%	-19,1%	189,5%	-5,8%	81,7%	17	47
ППГХО	90,0	65,0	90,0	0,0%	-11,8%	34,3%	-2,2%	60,2%	0	0
Уралсвязьинформ	0,03	0,03	0,03	-7,4%	-23,1%	138,1%	24,4%	19,6%	500	13
ВолгаТелеком	2,60	2,40	2,60	0,0%	-30,2%	158,8%	0,0%	6,1%	5	11
Сибирьтелеком	0,05	0,05	0,05	0,0%	-26,1%	177,6%	38,4%	10,5%	500	23
Дальсвязь	2,75	1,75	2,75	0,0%	-33,9%	105,0%	-18,0%	8,3%	5	10
Центртелеком	0,60	0,60	0,62	6,5%	-20,3%	345,9%	29,5%	15,0%	100	60
СЗТ	0,59	0,58	0,59	14,6%	-8,1%	149,0%	13,1%	9,5%	11	6
ЮТК	0,13	0,12	0,13	0,0%	-26,7%	400,0%	10,0%	3,7%	100	11
ГАЗ	12,0	8,5	18,0	-20,0%	-29,4%	0,0%	-20,4%	55,6%	1	12
ОМЗ	10,26	10,06	10,26	20,3%	28,9%	57,9%	51,4%	-341,6%	0	0
ПК Балтика	26,74	26,70	27,35	4,6%	-3,2%	28,6%	-4,0%	3,9%	0	1
Возрождение	10,72	10,40	31,20	2,5%	-20,2%	-8,7%	-28,5%	65,6%	0	1
Метрострой	250,00	200,00	650,00	0,0%	0,0%	80,0%	-10,0%	16,7%	-	-
Бамтоннельстрой	990,00	810,00	990,00	0,0%	-12,6%	164,7%	9,4%	73,6%	0	0
Трансстрой	2,00	0,10	2,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
Мосинжстрой	6,00	4,00	25,00	0,0%	-31,5%	-44,4%	-31,0%	76,0%	1	0

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	22,00	-1,6%	3,5%	-12,1%	6,5%	-0,6%	5 178	115 332	
ЛУКОЙЛ	LSE	56,00	-1,1%	-2,3%	-9,5%	4,1%	-0,3%	920	51 777	
Сургутнефтегаз	LSE	9,52	-1,9%	-3,0%	2,6%	5,0%	-0,8%	750	7 202	
ГМК Норильский никель	LSE	19,95	-1,2%	9,7%	40,0%	19,8%	4,5%	4 463	90 172	
Роснефть	LSE	6,88	-2,2%	1,2%	-21,6%	8,3%	-0,6%	4 397	30 533	
Ростелеком	NYSE	27,25	1,0%	0,2%	-31,3%	33,6%	0,7%	2	61	
НОВАТЭК	LSE	101,20	-2,7%	13,7%	60,9%	38,6%	-12,9%	36	3 672	
Черкизово	LSE	19,75	-7,1%	-3,5%	107,9%	28,2%	-7,4%	158	3 055	
ТМК	LSE	20,66	-2,5%	7,6%	18,1%	40,1%	1,4%	28	589	
Северсталь	LSE	14,55	-0,4%	-2,0%	70,3%	22,8%	0,4%	239	3 517	
ММК	LSE	13,10	0,4%	9,6%	21,6%	21,3%	0,7%	424	5 588	
Челябинский цинковый завод	LSE	4,20	-1,2%	-1,8%	16,4%	20,0%	-3,5%	0	0	
Возрождение	DB	40,66	-2,5%	48,1%	61,6%	12,3%	-0,7%	0	0	
ВТБ	LSE	6,65	-3,1%	8,7%	49,4%	29,6%	-0,2%	4 537	30 673	
Ситроникс	LSE	0,85	0,0%	-22,2%	-61,1%	-20,5%	-15,0%	0	0	
Полиметалл	LSE	16,04	-1,2%	-4,6%	66,8%	38,3%	-5,6%	69	1 124	
NMTR	LSE	10,25	9,6%	9,6%	-10,9%	-10,3%	-2,4%	166	1 704	
Полюс Золото	LSE	34,80	3,3%	12,7%	23,0%	17,5%	24,7%	104	3 654	
АФК Система	LSE	25,95	-1,0%	-0,5%	36,2%	3,4%	52,6%	310	8 113	
МТС	NYSE	21,26	-1,3%	-4,5%	4,2%	1,1%	-48,5%	2 476	52 559	
Вымпелком	NYSE	15,80	2,2%	6,5%	-	-	-16,5%	1 101	17 269	
Евраз	LSE	31,28	-1,2%	4,3%	15,6%	23,4%	-	229	7 165	
Мечел	NYSE	24,71	-0,6%	3,5%	18,4%	16,2%	1,2%	1 287	31 514	
Х5	LSE	39,36	-1,6%	-4,9%	37,1%	7,8%	-	63	2 516	
Фармстандарт	LSE	28,80	2,3%	21,3%	36,0%	11,6%	22,9%	43	1 252	
Магнит	LSE	26,50	-0,7%	-3,5%	85,3%	-1,9%	15,7%	46	1 227	
Efes	LSE	16,00	0,0%	0,0%	25,9%	0,0%	-	0	-	
ВБД	NYSE	25,21	2,3%	-1,6%	25,3%	33,7%	-61,5%	209	5 201	
Интегра	LSE	3,15	1,6%	9,6%	-5,3%	43,2%	-	3	10	
БК Евразия	LSE	29,00	3,8%	7,2%	61,2%	44,1%	-	52	1 518	
ПИК	LSE	3,74	0,4%	0,9%	-11,1%	-1,5%	0,8%	6	21	
ЛСР	LSE	8,19	3,7%	2,0%	13,8%	-0,1%	48,2%	70	583	
Система-Галс	LSE	1,35	3,8%	7,4%	-15,2%	7,7%	-90,8%	164	230	

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность
Сбербанк, декабрь	9 887	0,3%	125 076	937 024	25	22,52	3,34%
Сбербанк, март	9 946	0,9%	963	8 990	116	81,23	2,58%
Газпром, декабрь	17 114	-0,1%	131 694	763 002	25	42,90	3,68%
Газпром, март	17 247	-0,2%	1 003	5 238	116	175,97	3,24%
Лукойл, декабрь	17 370	-0,6%	32 025	160 800	26	29,04	2,34%
Лукойл, март	17 477	-0,1%	792	2 534	116	135,78	2,45%
РТС, декабрь	159 618	0,2%	781 184	558 434	26	-224,52	1,97%
РТС, март	159 370	0,3%	190	3 808	116	-472,10	0,92%

Источник: Bloomberg

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за			
			5 дней	месяц	год	YTD
EMBI+	563,0	19.11.10	-0,93%	-1,43%	13,96%	14,18%
EMBI+ RUSSIA	604,9	19.11.10	-1,08%	-1,55%	10,03%	10,11%

	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	YTD
US Treasuries, 10-лет.	2,87	19.11.10	-10,07	29,73	-49,03	-96,08
Россия, еврооблигации, 30-лет.	4,48	19.11.10	8,30	31,40	-81,10	-31,60
Россия CDS, 5-лет.	143,52	19.11.10	0,30	0,68	-48,08	-42,00
ОФЗ 25072	6,13	19.11.10	17,00	31,00	-	-93,00
Газпром 37	5,63	19.11.10	-19,20	33,50	-84,90	-12,70
Алроса 14	5,56	19.11.10	-3,70	-16,80	-265,80	-56,80
ВТБ 15	6,13	19.11.10	-7,60	-12,10	-	-

Источник: РТС, ММББ, JP Morgan, Bloomberg

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
22.11.2010						
	16:30	Индекс национальной активности ФРБ Чикаго	США	Октябрь	-0,24	-0,58
	18:00	Индекс потребительского доверия в Еврозоне	Еврозона	Ноябрь П	-11	-11
23.11.2010						
	10:00	ВВП (кв-к-кв)	Германия	3К Ф	0,70%	0,70%
	11:30	Индекс PMI в производственной сфере	Германия	Ноябрь П	56,8	56,6
	11:30	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Ноябрь П	55,8	56
	12:00	Сводный индекс PMI	Еврозона	Ноябрь П	53,6	53,8
	12:00	Индекс PMI в производственной сфере	Еврозона	Ноябрь П	54,4	54,6
	12:00	Индекс PMI в сфере услуг	Еврозона	Ноябрь П	53,2	53,3
	16:30	ВВП в США (кв-к-кв)	США	3К В	2,40%	2,00%
	16:30	Персональное потребление	США	3К В	2,50%	2,60%
	16:30	Базовый индекс персонального потребления (Core PCE)	США	3К В	0,80%	0,80%
	18:00	Продажа недвижимости в США	США	Октябрь	4,48 млн.	4,53 млн.
	18:00	Продажа недвижимости в США (м-к-м)	США	Октябрь	-1,10%	10,00%
	18:00	Промышленный индекс ФРБ Ричмонда	США	Ноябрь	7	5
	22:00	Публикация протокола ФРС	США			
24.11.2010						
	12:00	Индикатор условий деловой среды от IFO	Германия	Ноябрь	107,5	107,6
	12:00	Индикатор оценки текущей ситуации от IFO	Германия	Ноябрь	110,4	110,2
	12:00	Ожидания индекса IFO	Германия	Ноябрь	104,7	105,1
	12:30	ВВП (кв-к-кв)	Великобритания	3К П	0,80%	0,80%
	13:00	Изменение объема новых заказов в промышленности (м-к-м)	Еврозона	Сентябрь	-2,50%	5,30%
	16:30	Заказы на товары длительного пользования	США	Октябрь	0,00%	3,30%
	16:30	Заказы на товары длительного пользования, искл. Транспорт	США	Октябрь	0,60%	-0,80%
	16:30	Персональные доходы	США	Октябрь	0,40%	-0,10%
	16:30	Персональные расходы	США	Октябрь	0,50%	0,20%
	16:30	PCE Core (м-к-м)	США	Октябрь	0,00%	0,00%
	16:30	PCE Core (г-к-г)	США	Октябрь	1,00%	1,20%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	20 Ноября	435 тыс.	439 тыс.
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	13 Ноября	4275 тыс.	4295 тыс.
	17:55	Индекс делового доверия института Мичиган	США	Ноябрь Ф	69,5	69,3
	18:00	Индекс цен на недвижимость (м-к-м)	США	Сентябрь	0,00%	0,40%
	18:00	Продажи новостроек в США	США	Октябрь	315 тыс.	307 тыс.
	18:00	Продажи новых домов (м-к-м)	США	Октябрь	2,40%	6,60%
25.11.2010						
		День Благодарения (рынки закрыты)	США			
26.11.2010						
	2:30	Индекс потребительских цен (г-к-г)	Япония	Октябрь	0,20%	-0,60%
		Индекс потребительских цен (м-к-м)	Германия	Ноябрь П	-0,10%	0,10%
		Индекс потребительских цен (г-к-г)	Германия	Ноябрь П	1,30%	1,30%

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
22.11.10				
		OTP Bank PLC	Финансовые результаты	Венгрия
	ДО	Tyson Foods Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Hewlett-Packard Co	Финансовые результаты	США
23.11.10				
	0:02	Analog Devices Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Patterson Cos Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Campbell Soup Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Hormel Foods Corp	Финансовые результаты	США
	15:15	Medtronic Inc	Финансовые результаты	США
		J Crew Group Inc	Финансовые результаты	США
	11:00	Акрон	Финансовые результаты	Россия
	ДО	Alliance Oil	Финансовые результаты	Швеция
24.11.10				
		Tiffany & Co	Финансовые результаты	США
		Deere & Co	Финансовые результаты	США
		Green Mountain Coffee Roasters Inc	Финансовые результаты	США
	12:00	Банк Возрождение	Финансовые результаты	Россия
25.11.10				
		Нет важных корпоративных отчетов		
26.11.10				
		Samsung Electronics Co Ltd	Финансовые результаты	Южная Корея
	10:00	X5 Retail Group	Финансовые результаты	Россия

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

Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@ifdk.com
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaliy.kryukov@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.

© 2010 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.