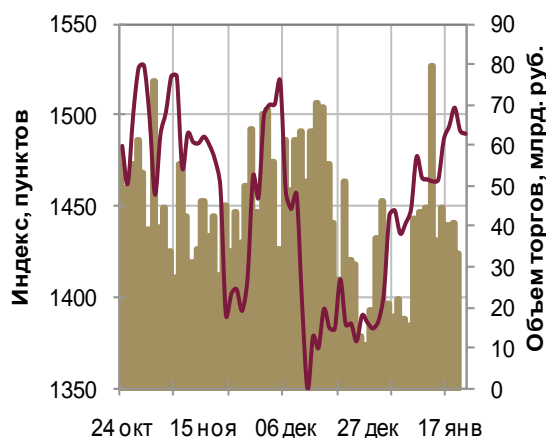


23 января 2012 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Цена*	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	12 720	2.4	3.5	7.7	0.3	7.1
S&P 500	1 315	2.0	4.0	6.2	-2.2	2.5
NASDAQ	2 787	2.8	6.4	5.7	-2.5	3.6
FTSE 100	5 729	1.6	3.9	4.4	-3.5	-2.8
CAC 40	3 322	3.9	7.1	4.7	-13.6	-17.3
DAX	6 404	4.3	8.9	7.3	-12.6	-9.3
NIKKEI 225	8 766	3.1	4.4	1.0	-13.5	-14.7
MSCI EM	995	4.4	7.3	8.2	-13.7	-12.5
MSCI China	57.80	4.0	8.0	11.6	-10.4	-15.8
MSCI India	399.5	6.2	4.4	6.1	-10.2	-5.8
MSCI Brazil	3 205	6.1	11.4	12.9	-9.1	-13.6
MSCI Korea	390.1	6.1	12.8	10.2	-14.0	-8.4
<b>PTC</b>	<b>1 496</b>	<b>3.5</b>	<b>7.4</b>	<b>2.8</b>	<b>-24.2</b>	<b>-20.5</b>

\* по состоянию на закрытие пятницы

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Цена*	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	109.6	-1.1	0.3	-1.1	-7.4	13.0
Нефть Urals	108.6	-1.0	0.4	-1.1	-6.6	17.2
Нефть WTI	98.5	-0.2	1.3	15.4	0.3	10.8
Золото	1666.7	1.7	4.1	1.8	4.4	24.5
Серебро	32.2	8.3	10.9	2.9	-19.4	17.5
Медь (3М)	8 220	2.8	10.9	22.0	-15.7	-12.1
Никель (3М)	20 450	4.3	8.4	13.6	-15.0	-20.6

\* по состоянию на закрытие пятницы

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

За прошедшую неделю российский фондовый рынок прибавил еще порядка 3.5% в долларовом выражении и вплотную подобрался к сильным уровням сопротивления в 1500 пунктов по индексам ММВБ и РТС, преодолеть которые с ходу не удалось. Продолжение роста на отечественных площадках на прошлой неделе стало возможным исключительно благодаря сильной конъюнктуре зарубежных рынков акций (индекс MSCI World вырос на 2.9%, индекс MSCI EM подорожал на 4.4%), хотя приток зарубежного капитала в фонды России при этом, по данным EPFR, оказалась более чем скромным и составил всего \$13 млн. В свою очередь, оптимизм инвесторов на мировых фондовых рынках был обусловлен как достаточно хорошей макроэкономической статистикой и относительно неплохими квартальными отчетами в США, так успешными итогами аукционов по размещению суверенных облигаций рядом европейских стран. Так, величина первоначальных обращений за пособиями по безработице в США за последнюю отчетную неделю сократилась до 352 тыс., т.е. до минимальных уровней с марта 2008 г., а из отчитавшихся 10% компаний из состава индекса S&P 500 две трети смогли превзойти ожидания аналитиков. А удачное размещение государственных облигаций Францией и Испанией практически сразу после снижения кредитных рейтингов этих стран агентством S&P в очередной раз показало, что «бэбл побеждает зло» - проведенная ЕЦБ в конце декабря мощная «инъекция» ликвидности в европейскую банковскую систему пока что нивелирует все негативные новости из этого региона.

Центральным событием текущей недели, по нашему мнению, будет первое в 2012 году заседание FOMC ФРС США (25/01), от которого некоторые инвесторы ждут указаний на скорое начало полноценного третьего раунда политики «количественного смягчения» (QE-3). По нашему мнению, подобные ожидания являются чересчур оптимистичными и, видимо, во многом связаны с ежегодной ротацией права голоса в FOMC – в текущем году из состава голосующих членов комитета выбывают «ястребы» Фишер, Плоссер и Кочерлакота. Тем не менее, даже с учетом этой ротации представителям ФРС будет крайне сложно увязать необходимость новых монетарных стимулов с заметным улучшением показателей с рынка труда. Поэтому высока вероятность, что предстоящее заседание ФРС поставит точку в январском ралли на рынке акций, тем более что и центральный банк Китая в итоге также не оправдал спекуляций на тему новых шагов в сторону смягчения денежной политики в период до Нового Года по лунному календарю. Помимо заседания ФРС в фокусе внимания инвесторов будут оставаться квартальные отчеты американских корпораций – в ближайшие пять рабочих дней о своих достижениях сообщат почти 120 компаний из состава индекса S&P 500. Что касается новостей из Европы, то в условиях хорошей денежной «подушки» у банков единственное, что может повлиять на расстановку сил – это достижение договоренно-

стей между Грецией и основными кредиторами относительно величины списаний при суверенном дефолте. Да и то не факт, что само по себе объявление дефолта и списание, например, 60% от номинала будет негативно воспринято инвесторами.

Если наша гипотеза относительно заседания ФРС как разворотной точки на пути финансовых рынков верна, то в первой половине текущей недели российский рынок сделает еще одну попытку пробиться выше рубежа в 1500 пунктов по индексам РТС и ММВБ (возможен ложный прокол и даже закрытие одной сессии выше этого уровня). Тем не менее, вторая половина пятницы пройдет под знаком фиксации прибыли, что вернет рынок на 1.5-2.0% ниже уровней закрытия предыдущей недели. Если же ралли на американском рынке получит свое продолжение и по итогам ближайших пяти сессий, то российский рынок с высокой вероятностью покажет опережающий рывок вверх (в т.ч. и на закрытии среднесрочных коротких позиций по стоп-приказам) и завершит пятницу в диапазоне 1550-1600 пунктов.

**Достаточно хорошая макроэкономическая статистика и относительно неплохие квартальные отчеты в США, а также весьма успешные итоги аукционов по размещению суверенных облигаций ряда европейских стран на прошлой неделе поддержали позитивные настроения на мировых фондовых площадках, что позволило российскому рынку прибавить еще порядка 3.5% в долларовом выражении.**

Несмотря на позитивную динамику мировых фондовых индексов, цены на нефть по итогам минувшей пятидневки не смогли удержаться на положительной территории, что в купе с сохраняющимся настороженным отношением глобальных инвесторов к России и близостью важных уровней сопротивления на российском рынке стало серьезным сдерживающим фактором для отечественных акций. В результате российские биржевые индикаторы выглядели слабее многих других развивающихся площадок (индекс MSCI EM вырос на 4.4%), хотя и смогли превзойти по динамике рынки акций развитых стран (индекс MSCI World подорожал на 2.9%). Поскольку рост котировок отечественных акций на прошлой неделе стал следствием сильной конъюнктуры мировых рынков акций, ситуация с относительной оценкой российского рынка за последнюю пятидневку не претерпела существенных изменений. Дисконт по мультипликатору P/E Forward, с которым в среднем торгуются крупнейшие отечественные компании относительно аналогичных предприятий из других стран, снизился на 1 п.п. и составил 45%, что все равно является огромной по историческим меркам величиной. Так что российский рынок акций сейчас по-прежнему остается наиболее дешевым фондовым рынком с точки зрения относительной оценки среди всех значимых фондовых площадок мира. Но хотя отечественные акции и обладают очень солидным потенциалом роста от текущих уровней, реализоваться в полной мере он сможет только при условии возврата на российский рынок зарубежных инвесторов, чего, к сожалению, может и не произойти в ближайшие 3-4 месяца.

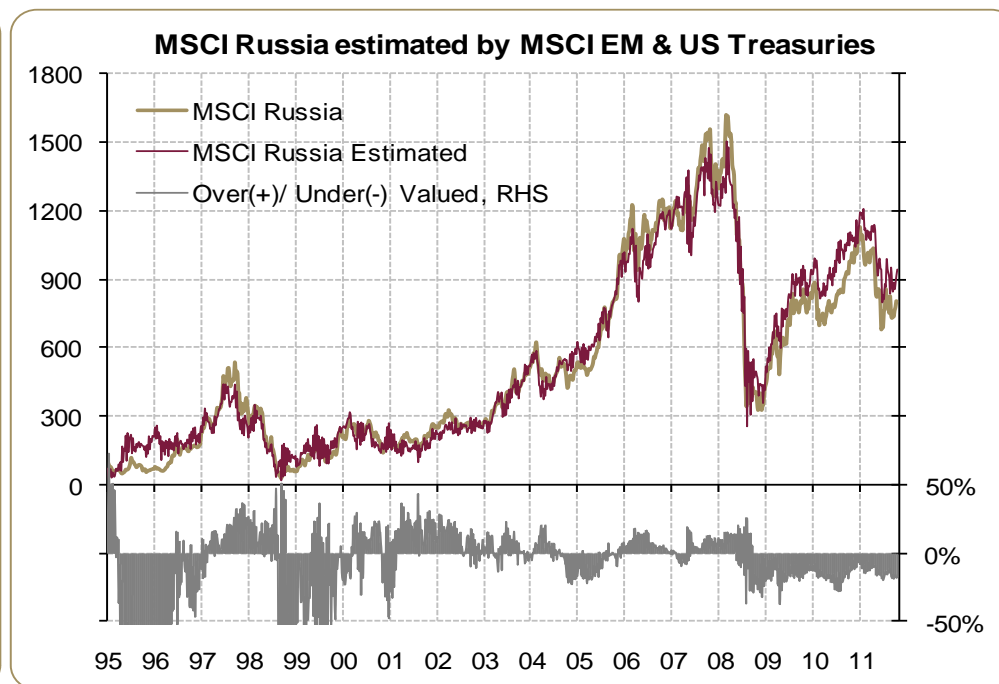
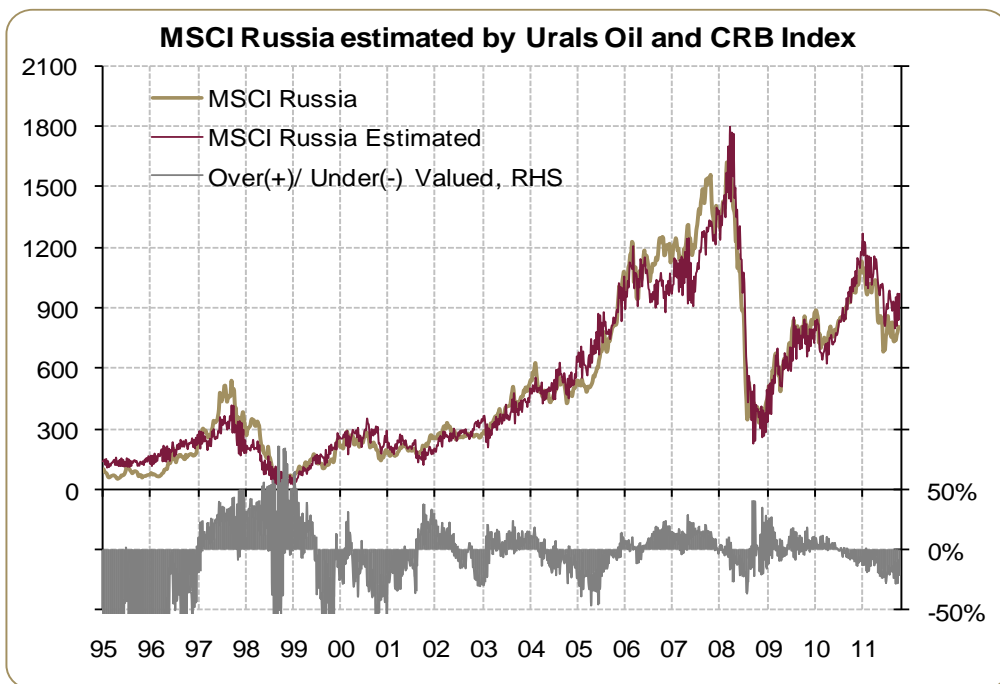
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	60.72%	10.9	7.4	10.6	8.7	11.2	10.3	7.2	10.3	8.6	10.0	1.7	1.2	1.9	1.5	1.7
Банки	14.07%	10.3	9.8	11.3	12.9	8.1	9.0	8.5	10.1	8.1	7.4	0.9	1.6	1.1	0.6	1.4
Телекомы	7.80%	13.7	14.1	16.9	13.5	12.2	11.6	11.3	16.2	9.6	11.3	1.6	2.2	1.7	1.5	1.6
Металлургия	10.73%	12.0	9.8	11.0	8.2	13.7	11.2	9.2	10.3	8.5	11.7	1.8	1.6	1.8	1.4	1.0
Потребительский сектор	2.36%	14.8	28.6	15.7	17.6	19.6	13.2	21.5	15.0	15.2	17.1	2.0	3.9	2.7	3.1	2.5
Электроэнергетика	4.32%	20.4	13.5	13.1	9.7	Н/Д	16.7	11.5	14.0	10.0	Н/Д	1.3	1.0	1.5	1.1	1.0
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>11.7</b>	<b>9.3</b>	<b>11.5</b>	<b>9.9</b>	<b>10.8</b>	<b>10.7</b>	<b>8.4</b>	<b>11.0</b>	<b>8.8</b>	<b>9.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>
<b>RTS</b>				<b>5.4</b>					<b>5.6</b>					<b>1.0</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>5.1</b>					<b>5.2</b>					<b>0.9</b>		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>51%</b>					<b>45%</b>					<b>42%</b>		

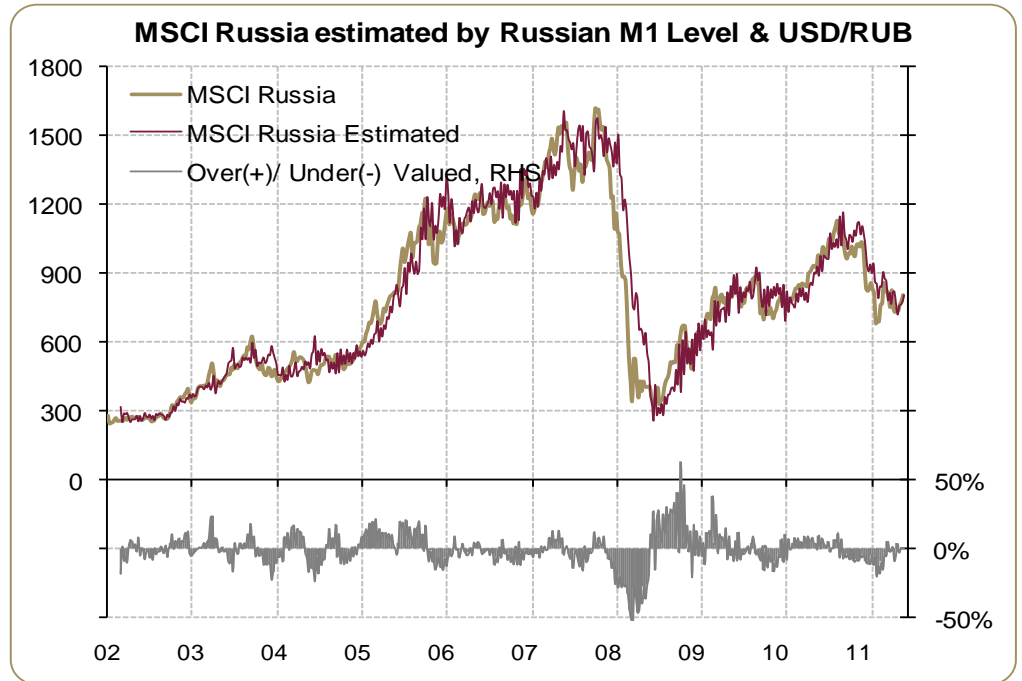
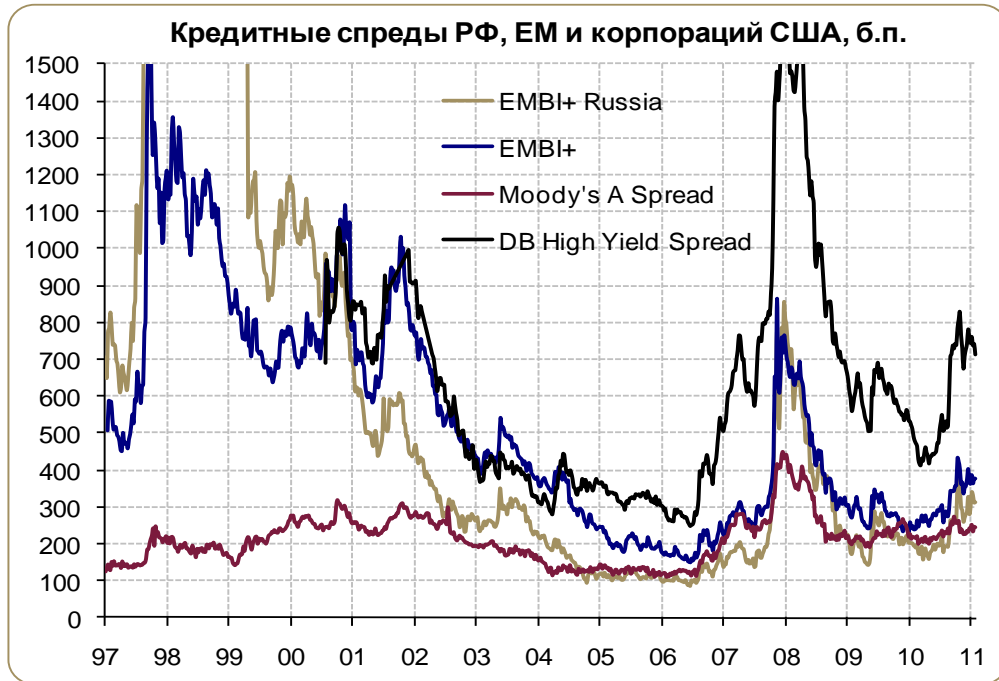
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	60.72%	0.9	0.8	0.9	0.6	0.7	6.6	5.6	5.9	6.5	6.7	2	13	2	2	8
Банки	14.07%	1.7	2.5	2.0	1.1	2.7	6.6	9.3	4.3	83.3	Н/Д	8	10	9	10	8
Телекомы	7.80%	1.1	1.6	1.1	1.1	1.3	4.1	5.2	4.2	4.0	4.2	-1	1	0	-1	0
Металлургия	10.73%	1.1	1.2	1.1	1.1	0.4	8.1	8.7	7.1	6.5	8.6	9	11	10	14	11
Потребительский сектор	2.36%	0.4	0.9	0.9	1.7	0.8	7.6	23.1	15.2	13.5	14.1	-1	5	2	-1	1
Электроэнергетика	4.32%	0.8	1.1	1.4	0.5	0.7	4.9	6.0	5.9	4.4	5.2	-3	5	-4	-2	6
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>6.5</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>	<b>17.2</b>	<b>5.9</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>8</b>
<b>RTS</b>				<b>0.9</b>					<b>5.4</b>					<b>8</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>0.9</b>					<b>4.9</b>					<b>9</b>		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>11%</b>					<b>32%</b>							

**Центральным событием текущей пятидневки должно стать первое в 2012 году заседание FOMC ФРС, которое, однако, в силу неплохих макроэкономических данных вряд ли принесет ожидаемые рядом инвесторов указания на скорый запуск QE-3, и, соответственно, может поставить точку в январском ралли на мировых фондовых рынках.**

Российский рынок акций на прошлой неделе выглядел существенно лучше рынка нефти, который по итогам пятидневки закрылся снижением порядка 1% по основным сортам. Тем не менее, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** указала на существенный рост перепроданности отечественных акций до 21% против 8% недель, что объясняется тем фактом, что близкий к полугодовым минимумам результат предыдущей недели в значительной степени был обусловлен влиянием авторегрессионной компоненты.

А вот по сравнению с другими развивающимися рынками отечественные фондовые индексы на прошедшей неделе выступили достаточно скромно и по недельной динамике уступили почти 1 п.п. сводному индексу развивающихся рынков MSCI EM. Однако наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** указала на ослабление перепроданности отечественных акций до 17% против 18% недель ранее.



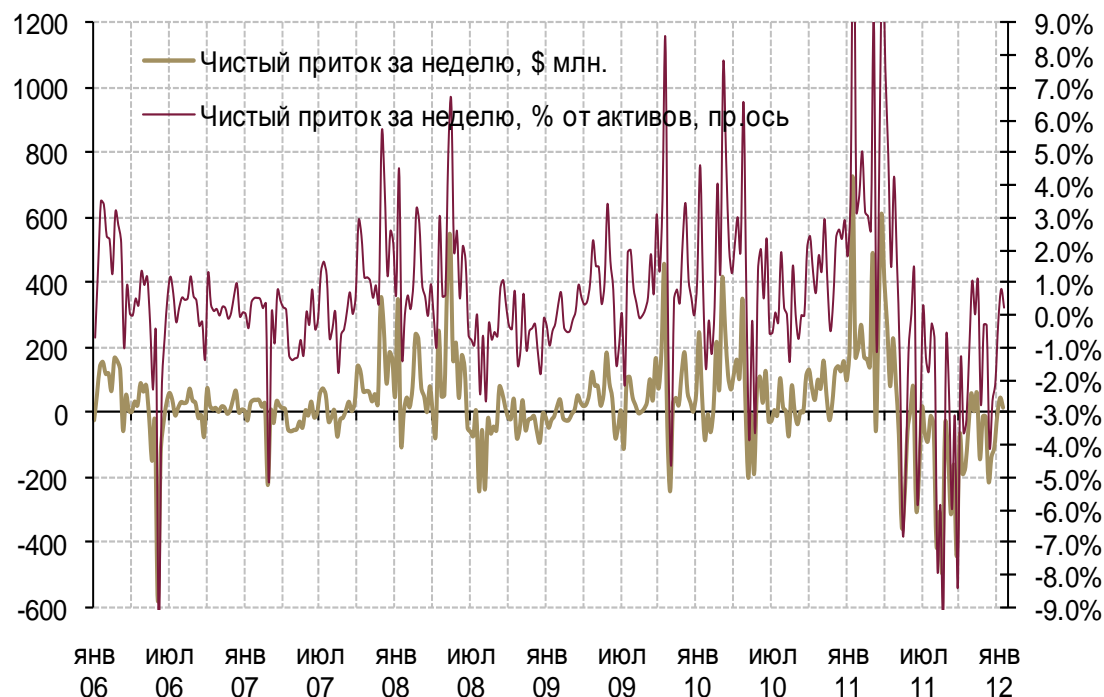


Поскольку ралли на российском фондовом рынке на прошлой неделе получило продолжение, не остался в стороне от интереса инвесторов и российский рубль, который за пятидневку укрепил свои позиции на 1.8% против американского доллара и на 0.8% против бивалютной корзины. Естественно, что хорошую поддержку отечественной валюте оказал и общий тренд недели на ослабление доллара США против других ключевых валют, в частности – евро и британского фунта. Поскольку по темпам роста российские акции на прошлой неделе практически вдвое обогнали российский рубль, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** по итогам пятницы указала на адекватность текущих ценовых уровней на рынке акций против перекупанности на 4% неделей ранее.

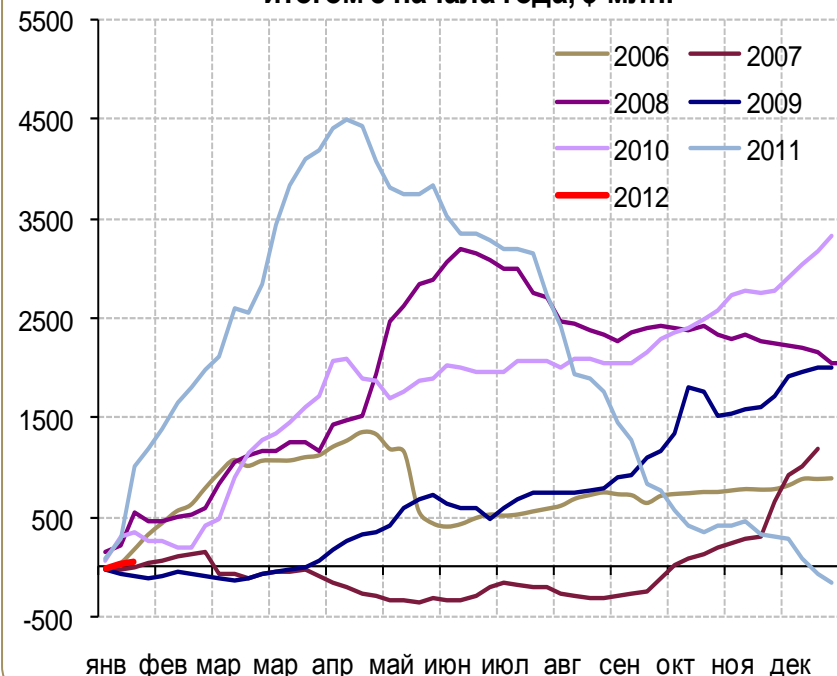
Дальнейший рост интереса к акциям на прошедшей неделе обернулся вполне закономерным выходом части капитала из защитных активов, первую очередь – из американского доллара и американских казначейских облигаций. Так что доходность десятилетних государственных бондов США по итогам минувшей пятидневки вновь вернулась к рубежу в 2.0%, тем самым подтвердив гипотезу о консолидации стержневого рынка, которая неделей ранее оказалась на грани несостоятельности. Заметный (порядка 15 б.п.) рост доходности на стержневом рынке на прошлой неделе привел к сужению кредитных спредов практически по всему спектру долговых инструментов, однако в большинстве случаев движение не вышло за рамки, продиктованные ростом доходности USTs. Тем не менее, стоит отметить, что спред высокодоходных корпоративных облигаций DB High Yield в ходе минувшей пятидневки впервые за 12 недель опустился ниже 700 б.п. и тем самым приблизился к локальным минимумам конца октября. На наш взгляд, на масштабный рост в рисковом долге в обозримой перспективе можно будет рассчитывать только в случае новых стимулирующих мер со стороны ФРС, что пока выглядит чересчур оптимистичным сценарием. Поэтому более реалистичным вариантом развития событий на долговом рынке в ближайшие недели нам представляется консолидация примерно на текущих уровнях с возможной фиксацией прибыли по наиболее выросшим по цене с начала года долгам, преимущественно в рисковом сегменте.

В своем последнем еженедельном отчете (12-18 января) агентство EPFR зафиксировало чистый приток капитала в инвестирующие в Россию фонды в размере \$13 млн., что является более чем скромным результатом. Тем не менее, подобный результат очень хорошо объясняет характер торгов на отечественных фондовых площадках на прошлой неделе – «ползучее» и безыдейное движение вверх, сопровождающееся низкой волатильностью. Следует сказать, что подобное движение чаще всего заканчивается резким «выносом» рынка вверх или вниз в зависимости от того, какое направление для себя выберут более крупные деньги, нежели те, что заходили на российский рынок на протяжении последних трех недель. И здесь индикатором настроений в сложившейся ситуации, скорее всего, можно считать американские фондовые индексы, только при условии дальнейшего роста которых можно будет рассчитывать на ускорение притока средств нерезидентов в отечественные акции. Однако даже в случае продолжения ралли на американском рынке акций в конце января – начале февраля мы полагаем, что полномасштабный ре-рейтинг России произойдет не ранее II квартал 2012 г., а скорее, даже во 2 полугодии этого года, когда на российский рынок могут вновь потянуться зарубежные институциональные инвесторы. В перспективе же ближайших нескольких месяцев основными покупателями российских акций из числа нерезидентов, скорее всего, будут оставаться хедж-фонды, известные высокой спекулятивностью проводимых ими операций.

**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию**

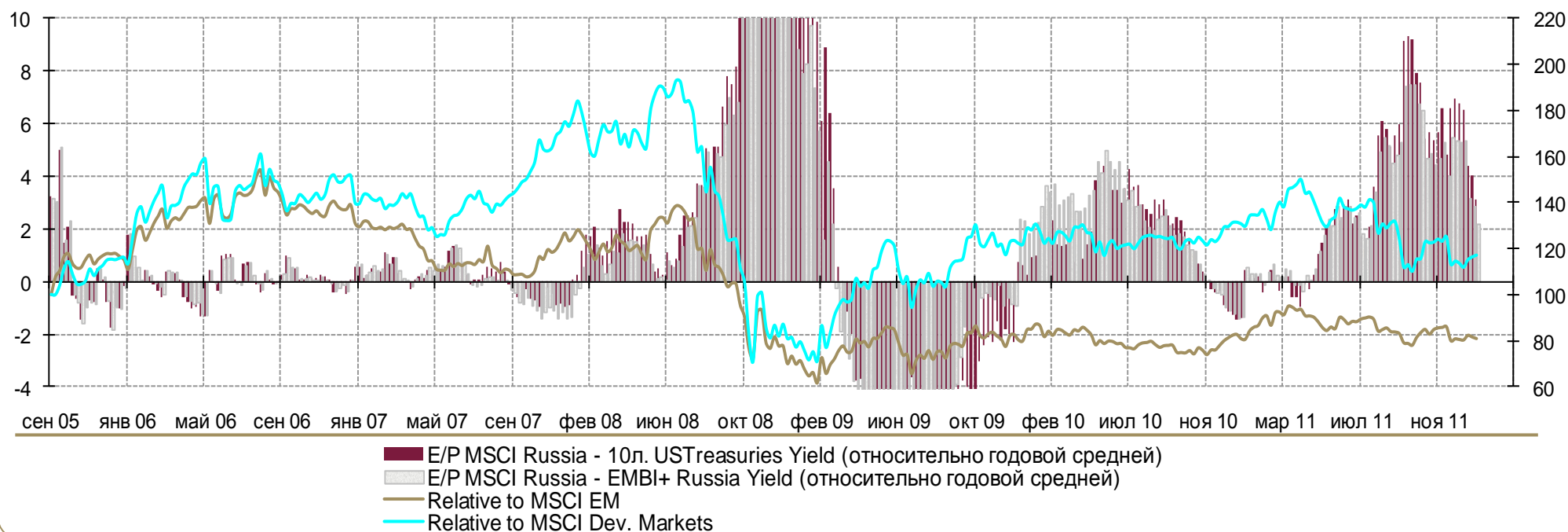


**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.**



Поскольку российские фондовые индексы завершили минувшую пятидневку на положительной территории, относительная привлекательность отечественных акций согласно обеим вариациям **модели ФРС<sup>1</sup> (для международных инвесторов и для локальных игроков)**, основанном на скользящих спредах доходности рынков акций и суверенных облигаций, снизилась практически до новых полугодовых минимумов. Сократилась и относительная привлекательность российского рынка акций согласно вариациям модели ФРС, в основе которых лежат абсолютные спреды доходности, однако здесь текущие уровни являются минимальными с середины сентября прошлого года. Но при этом все варианты модели ФРС по-прежнему отдают безусловное предпочтение российским акциям перед соответствующими суверенными облигациями, тем самым указывая на целесообразность покупки российских акций на текущих уровнях. Мы разделяем мнение модели ФРС о целесообразности покупки российских акций в долгосрочном периоде, однако в свете весьма вероятного предстоящего периода слабого интереса глобальных игроков к российским активам выгоды от приобретения отечественных акций в краткосрочном периоде теперь являются не столь очевидными.

### Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



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

**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

- |                          |  |
|--------------------------|--|
| <b>23 января 2012 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>ТМК</b> представит операционные результаты за IV квартал и весь 2011 г.</li><li>• <b>Группа «ПИК»</b> опубликует операционные результаты за IV квартал и весь 2011 г.</li></ul>               |
| <b>24 января 2012 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>«Эталон»</b> объявит операционные результаты за IV квартал и весь 2011 г.</li></ul>   |
| <b>25 января 2012 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
| <b>26 января 2012 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Группа «Дикси»</b> опубликует операционные результаты за IV квартал и весь 2011 г.</li><li>• <b>«Петропавловск»</b> представит операционные результаты за IV квартал и весь 2011 г.</li></ul> |
| <b>27 января 2012 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• -</li></ul>  |
-

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический 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				
<b>Нефтегазовый сектор</b>														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	183.7	5.864	11.63	11.71	4.6	9.5	13.8	-9.0	7.900	34.7	Покупать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 808	57.72	57.80	57.78	5.8	11.0	6.4	-10.1	69.30	19.9	Покупать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	230.7	7.366	7.430	-	4.6	10.6	19.1	-10.0	9.800	31.9	Покупать	01 сен 11
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	27.38	0.874	8.750	8.830	6.9	11.5	12.4	-24.0	0.950	8.7	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	17.70	0.565	-	5.570	5.5	13.4	25.8	1.3	0.500	-11.6	Продавать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	150.6	4.809	24.24	24.44	5.1	8.1	20.5	6.4	4.700	-2.3	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	176.2	5.626	34.09	-	7.7	19.7	27.2	-12.2	31.40	-7.9	Продавать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	96.47	3.080	-	-	6.3	7.0	23.9	-1.1	2.650	-14.0	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	ММВБ	TNBP	86.69	2.768	-	-	6.1	6.0	-	-	3.000	8.4	Держать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	ММВБ	TNBPP	77.84	2.486	-	-	3.5	8.6	-	-	2.800	12.7	Держать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	387.3	12.367	129.0	-	-3.4	3.7	2.2	8.4	148.0	14.7	Держать	14 ноя 11
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	57 267	1 829	-	-	1.8	23.7	77.4	37.8	1 450	-20.7	Продавать	21 янв 11
<b>Металлургический сектор</b>														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	5 452	174.1	17.61	17.69	3.9	13.4	-17.4	-30.5	220.0	26.4	Покупать	07 ноя 11
UC Rusal, РДР	ММВБ	RUALR	432.0	13.794	-	-	6.2	17.3	61.2	-	11.20	-18.8	Продавать	07 ноя 11
Северсталь, АОИ	ММВБ	CHMF	432.0	13.79	13.80	-	6.2	17.3	17.3	-27.3	20.00	45.0	Покупать	07 ноя 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	72.7	2.322	23.50	-	5.0	14.4	-0.4	-49.8	32.00	36.2	Покупать	07 ноя 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	13.55	0.433	5.67	-	5.9	9.4	-6.8	-63.4	7.50	32.4	Покупать	07 ноя 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	323.1	10.32	-	10.42	9.6	24.8	-7.3	-66.0	17.50	67.9	Покупать	07 ноя 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	20.00	17.27	5.3	11.1	15.2	-49.8	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 042	33.28	16.26	17.00	0.6	-5.0	-43.9	-42.9	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Полиметал, АОИ	ММВБ	PMTL	527.0	16.83	16.50	-	3.0	3.3	6.3	-5.2	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	81.4	2.600	2.150	-	9.9	7.4	-5.3	-48.9	-	-	Пересмотр	17 окт 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	5 811	185.54	-	-	4.3	4.4	31.2	51.4	-	-	Пересмотр	17 окт 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	88.0	2.810	11.40	-	3.6	20.9	-3.4	-47.9	18.00	57.9	Покупать	07 ноя 11
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	44 730	1 428	-	-	12.2	6.7	13.4	-20.1	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	58.11	1.856	-	-	-0.1	-3.6	-23.1	-42.2	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	112.3	3.585	-	-	2.9	8.6	29.1	-53.1	4.400	22.7	Покупать	07 ноя 11
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	10.05	0.321	-	-	3.2	-0.3	-17.2	-63.1	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	2 085	66.57	-	-	7.6	23.4	45.5	6.7	-	-	Пересмотр	17 окт 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.245	-	-	16.7	6.5	1.2	-43.3	-	-	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				
<b>Финансовый сектор</b>														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBERO3	85.11	2.718	11.03	-	3.5	7.3	5.9	-23.1	4.500	65.6	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBERP03	63.57	2.030	-	-	3.5	9.0	5.0	-16.2	3.200	57.6	Покупать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.065	0.0021	4.104	-	2.8	7.7	0.5	-43.9	0.0038	83.0	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	576	18.40	-	-	5.6	2.9	-18.6	-62.6	49.00	166.4	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	94.7	3.025	-	-	-1.6	4.1	-3.1	-21.5	4.200	38.8	Покупать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	990.3	31.62	-	-	6.0	18.1	19.0	-9.7	24.50	-22.5	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	87.6	2.796	-	-	16.0	26.2	-2.9	-53.0	6.250	123.6	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	106.0	3.383	-	-	10.1	21.7	3.6	-	6.100	80.3	Покупать	21 янв 11
<b>Строительный сектор</b>														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	72.2	2.305	2.260	-	0.7	-2.6	-15.4	-46.1	6.500	182.0	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	537.4	17.16	4.050	-	15.7	26.6	4.7	-57.4	12.00	196.3	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0.490	-	1.0	22.5	-3.9	-59.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	458.6	14.64	-	-	-1.2	-5.0	-35.4	-68.3	48.40	230.5	Покупать	21 янв 11
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	289.9	9.26	0.370	-	5.4	1.6	-12.4	-72.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Телекоммуникационный сектор</b>														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	25.46	0.813	18.30	-	0.6	8.3	6.1	-29.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	209.1	6.677	-	16.31	1.3	10.7	20.5	-18.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	10.25	-2.3	8.0	-0.8	-25.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	148.5	4.740	28.65	28.75	-1.9	5.7	5.1	-15.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	95.09	3.036	-	-	-2.3	-3.5	11.4	5.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	475.0	15.17	-	-	7.4	3.5	13.8	4.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	498.0	15.90	-	-	4.5	5.1	17.9	15.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	9.70	6.1	8.9	-11.1	-58.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	286.0	9.134	-	-	-3.7	5.8	-7.3	-37.9	-	-	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				
<b>Потребительский сектор</b>														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	3 071	98.1	23.00	-	0.2	12.0	13.2	-20.0	30.00	30.4	Покупать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	22.10	-	-11.4	1.8	-6.9	-51.6	50.00	126.2	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCOH	117.5	3.752	-	-	4.3	-21.8	-11.0	-54.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	318.0	10.15	-	-	4.6	6.6	17.8	-22.2	14.00	37.9	Покупать	21 янв 11
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	207.3	6.618	-	-	9.4	9.4	2.6	-30.2	8.300	25.4	Покупать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	46.8	1.493	-	-	1.6	17.7	-0.3	-57.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	1 645	52.53	14.32	-	-2.8	1.6	-21.3	-51.1	31.00	116.5	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	876	27.98	-	-	1.4	3.1	1.6	-43.5	51.00	82.3	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	570.2	18.21	11.94	-	-8.2	3.5	0.0	-38.1	22.50	88.4	Покупать	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	27.06	0.864	-	-	-0.6	10.5	-13.0	-57.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	1 250	39.91	-	-	2.2	5.9	11.0	-16.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	128.9	4.12	-	-	1.5	-6.1	-23.2	-81.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	604	19.30	-	-	23.3	10.6	-6.7	-57.1	53.30	176.2	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	4 110.0	131.24	-	-	2.1	3.1	14.6	374.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Химический сектор</b>														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	222.5	7.105	35.53	-	0.2	-4.1	-7.0	-9.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	1 380.0	44.06	4.400	-	6.6	5.2	15.0	-2.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	18.70	0.597	-	-	11.0	9.0	18.9	-8.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	18.97	0.606	-	-	11.4	11.0	27.1	23.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	РТС	AMMO	-	172.3	-	-	0.0	0.0	0.0	37.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	РТС	MEFR	-	0.500	-	-	0.0	-9.1	0.0	-39.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС	KZOS	-	0.130	-	-	0.0	0.0	18.2	-49.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС	KZOSP	-	0.128	-	-	0.0	0.0	0.0	23.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС	UFOS	-	2.700	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС	UFOSP	-	1.600	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	23.76	0.759	-	-	6.3	4.0	6.5	-4.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	18.700	0.597	-	-	9.7	18.3	35.9	24.8	-	-	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				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0.0325	0.0010	-	-	3.8	2.7	-11.1	-34.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1.049	0.034	3.385	-	3.9	4.0	-2.8	-37.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	1.754	0.056	-	5.00	3.9	-6.7	-7.2	-46.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кубассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0.219	0.007	-	-	-3.1	-4.5	-19.9	-48.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	17.91	0.572	-	24.50	14.4	21.5	0.1	-37.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0.290	0.009	-	-	3.6	-5.3	-6.5	-29.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0.250	0.008	-	-	-5.8	-3.4	-18.8	-40.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0.708	0.023	-	-	2.7	-5.7	-1.2	-44.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	0.769	0.025	0.000	-	-0.5	-1.1	-15.3	-57.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	0.925	0.030	-	-	3.4	7.2	-1.3	-45.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2.444	0.078	-	-	6.8	12.4	6.7	-22.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2.093	0.067	-	-	7.1	8.5	8.4	-28.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0.0090	0.0003	-	-	-0.3	-1.5	-11.1	-60.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0.0028	0.0001	-	-	1.8	1.2	-21.7	-68.1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0.0075	0.0002	-	-	5.4	0.3	-14.9	-56.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0.0068	0.0002	-	-	1.8	4.0	-20.6	-63.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0.0069	0.0002	-	-	3.3	2.7	-14.3	-60.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	1.950	0.062	-	-	3.7	-2.6	-10.0	-14.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0.0026	0.0001	-	-	-0.5	-0.7	-11.2	-46.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	25.56	0.816	-	-	2.4	5.2	-14.3	-47.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0.0097	0.0003	-	-	5.1	16.9	12.2	-50.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0.0725	0.0023	-	-	5.8	12.4	-8.8	-45.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKH	0.0017	0.0001	-	-	1.8	1.2	-9.4	-60.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0.3189	0.0102	-	-	3.6	8.0	20.6	-23.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1.510	0.048	-	-	2.4	-1.4	2.5	-11.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	2.521	0.080	-	-	7.6	5.6	-1.4	-54.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKHP	1.515	0.048	-	-	1.2	2.6	-5.1	-57.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	0.633	0.020	-	-	0.6	2.5	-16.6	-55.4	-	-	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				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0.208	0.007	-	-	1.9	-2.0	4.4	-41.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0.083	0.003	-	-	1.3	-8.7	-5.0	-57.6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ	MRKP	0.141	0.004	-	-	-0.2	-11.1	-17.2	-56.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ	MRKZ	0.085	0.003	-	-	1.8	5.7	-13.8	-61.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ	MRKK	57.6	1.84	-	-	2.8	3.9	-15.2	-68.5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ	MRKS	0.131	0.004	-	-	13.2	8.6	-11.7	-59.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АОИ	ММВБ	MRKY	0.071	0.002	-	-	3.1	-0.3	-16.4	-58.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Транспортный сектор</b>														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFLT	50.17	1.602	-	-	2.0	13.3	-0.9	-39.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	17.80	0.568	-	-	2.5	5.0	31.7	-2.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	2.970	0.095	7.01	-	-1.5	0.9	-5.8	-34.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	8.38	0.267	-	-	0.6	2.3	-1.2	-55.8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	3.523	0.112	-	-	1.6	0.4	-1.5	-45.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	14.45	-	10.3	12.9	1.0	-17.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Промышленный сектор</b>														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ	AVAZ	22.10	0.706	-	-	0.0	4.0	1.4	-36.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АОИ	РТС	GAZA	-	28.00	-	-	0.0	0.0	-3.4	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АОИ	ММВБ	SVAV	318.0	10.15	-	-	1.5	4.8	-26.6	-57.3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АОИ	ММВБ	KMAZ	39.21	1.252	-	-	6.0	2.4	-6.9	-53.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АОИ	ММВБ	SILM	4.908	0.157	-	-	1.8	-5.2	-20.3	-55.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ	OMZZ	41.00	1.309	-	-	-1.7	-2.2	-20.4	-59.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АОИ	ММВБ	UNAC	0.187	0.006	-	-	1.3	-0.7	-0.8	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ	IRKT	6.108	0.195	-	-	2.7	3.8	-5.1	-43.4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ	KHEL	105.00	3.353	-	-	2.3	5.2	23.2	-6.2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ	UUAZ	78.54	2.508	-	-	0.8	1.6	31.3	5.7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АОИ	ММВБ	RKKE	6 139	196.0	-	-	0.8	-2.9	10.4	-46.9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС	VSSZ	-	57.0	-	-	26.6	14.0	0.0	0.0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ	MOTZ	2.100	0.067	-	-	0.0	-1.1	0.7	-34.1	-	-	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](mailto: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](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

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

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

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

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

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

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