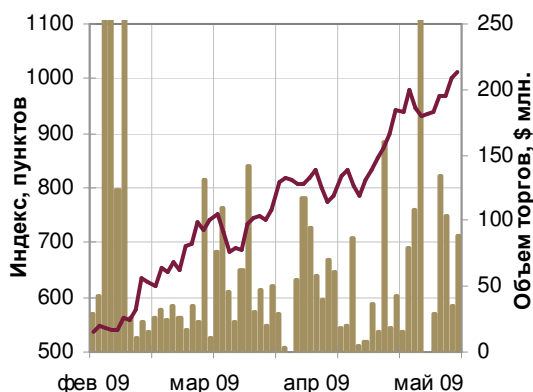


25 мая 2009 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс РТС



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	8277.3	0.1	2.5	13.8	-2.4	-33.7
S&P 500	887.0	0.5	2.4	16.0	3.5	-35.5
NASDAQ	1692.0	0.7	-0.1	18.7	15.5	-30.8
FTSE 100	4365.3	0.4	5.0	13.4	4.7	-28.3
CAC 40	3228.0	1.9	4.0	19.7	0.6	-34.6
DAX	4918.8	3.8	5.2	27.9	7.9	-29.2
NIKKEI 225	9335.2	3.3	7.2	25.1	12.1	-33.4
MSCI EM	746.4	5.4	15.2	47.7	49.2	-38.2
MSCI China	50.2	1.6	13.5	35.5	49.9	-31.1
MSCI India	358.3	20.2	37.9	71.1	72.1	-28.2
MSCI Brazil	2473.6	6.3	16.2	49.6	61.9	-46.1
MSCI Korea	241.6	1.6	10.7	57.3	64.1	-37.4
РТС	1013.4	8.2	21.9	88.3	46.3	-58.4

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	59.6	8.1	17.2	36.5	22.6	-54.2
Нефть Urals	59.7	9.3	24.4	45.9	31.4	-51.8
Нефть WTI	61.0	8.3	28.6	54.7	24.5	-53.1
Золото	954.7	4.0	4.5	0.1	16.3	3.2
Серебро	14.6	6.3	13.5	6.7	41.6	-19.6
Медь (3М)	4610	3.6	1.5	46.3	30.2	-43.3
Никель (3М)	12790	2.7	11.0	34.6	27.9	-45.6

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

На прошлой неделе российский рынок совершил очередной рывок вверх, чему немало поспособствовало его открытие на локальных минимумах. При этом индекс ММВБ нарисовал «двойную вершину» с ближайшей целью в 860 пунктов, тогда как индекс РТС вырос до нового локального максимума и остался в устойчивом восходящем тренде. Причины столь разной динамики очевидны и заключаются в ускорившемся укреплении рубля против доллара, однако ответ на вопрос о том, на какой из индексов следует ориентироваться в сложившейся ситуации, пока остается открытым. Станет ли последняя неделя весны 2009 г. по совместительству и последней неделей продолжающегося уже 2.5 месяца практически непрерывного роста отечественного фондового рынка, по нашему мнению, во многом будет зависеть от способности цен на нефть уверенно пробить уровень в \$62.0 по сорту WTI и начать движение к рубежу в \$70.0. Если это произойдет, то международные инвесторы еще активнее начнут пересматривать свое отношение к российским активам и увеличивать экспозицию на российский рынок, что, естественно, приведет к возобновлению роста с ближайшей целью в 1200-1250 пунктов по индексу РТС. Если же цены на нефть начнут консолидироваться в диапазоне \$57-62, то на рынке, скорее всего, возобладает мнение, что «все уже в цене», что вместе с затуханием интереса нерезидентов к России приведет к развитию коррекционного движения.

Ключевой набор макроэкономических данных в странах G7 на этой неделе будет опубликован только в четверг-пятницу. Кроме того, в США и Великобритании сегодня выходной день, в связи с чем активность глобальных игроков в первой половине недели будет очень низкой. Заседание ОПЕК также состоится лишь в четверг, однако вряд ли оно преподнесет какие-либо сюрпризы, т.к. цена в \$60 вполне устраивает большинство стран картеля. Поэтому ключевым фактором движения цен на нефть на этой неделе, по всей видимости, будет ситуация на валютном рынке, а также общие настроения инвесторов, отражаемые в частности динамикой американского рынка акций. Соответственно, уверенный уход нефтяных фьючерсов выше \$62.0 возможен только при резком ослаблении доллара (рост евро против доллара до 1.45) и/или новых локальных максимумов в американских фондовых индексах.

Отраслевые и корпоративные новости

Газпром утвердил дивиденды за 2008 г. в размере 0.37 руб. на акцию на общую сумму 8.8 млрд. руб. (\$275 млн.) против ожидавшихся 1.28 руб. на акцию.....7

Газпром нефть намерена купить от 45 до 75% акций в Sibir Energy, что является позитивным с точки зрения интереса к Московскому НПЗ и увеличения добычи.....8

Резкое ослабление рубля против доллара на прошлой неделе позволило долларовому индексу RTS достигнуть новых максимумов, тогда как рублевый индекс ММВБ смог лишь нарисовать «двойную вершину».

Учитывая высокую коррелированность динамики всех рискованных активов в последние месяцы, кардинальных изменений в относительной оценке российского рынка акций на прошедшей неделе не произошло. Несмотря на солидный рост по итогам недели российские бумаги по-прежнему торгуются с существенным (от 20% до 50% по разным мультипликаторам) дисконтом по сравнению с сопоставимыми компаниями на других развивающихся и развитых рынках. Однако мы снова отмечаем тот факт, что, скорее всего, данный дисконт (20% по P/E Forward) отражает дополнительные политические и корпоративные риски, которые зарубежные финансовые институты закладывают в свои модели оценки российских компаний. Устранение этого дисконта возможно только в том случае, если товарно-сырьевые рынки на волне страхов относительно судьбы американского доллара и снижения суверенных рейтингов ряда стран «безрисковой группы» (т.е. с рейтингом «AAA») вновь станут Меккой для инвесторов.

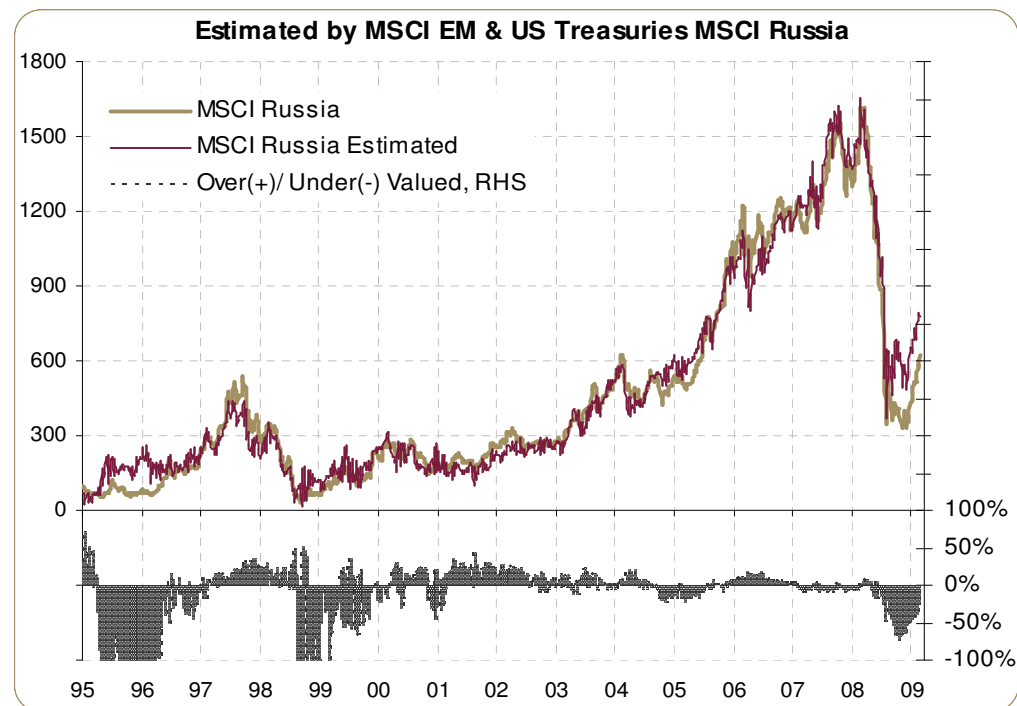
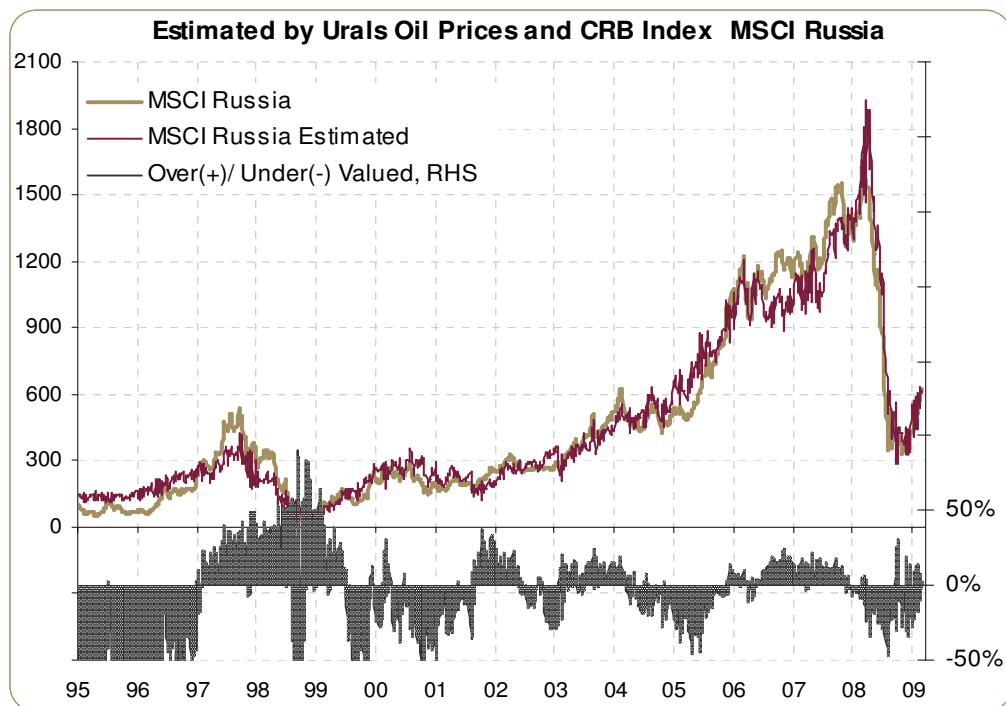
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	8.4	8.0	8.1	9.5	18.1	14.9	11.0	17.9	12.0	17.5	1.7	1.6	1.9	1.6	2.7
Банки	10.0%	39.5	11.7	N/A	N/A	16.2	16.2	12.6	N/A	15.8	12.8	1.0	1.5	1.0	0.9	1.7
Телекомы	11.4%	12.4	12.9	10.5	13.8	12.2	10.5	11.6	12.5	8.9	12.2	1.4	2.3	1.6	1.3	1.7
Металлургия	9.9%	15.1	13.6	12.1	10.0	16.1	22.8	15.0	N/A	19.2	25.1	1.7	1.6	1.8	1.4	1.3
Пищ. пром	0.5%	14.4	18.0	12.5	11.4	23.9	13.6	16.9	12.8	13.4	20.5	1.9	3.2	2.3	2.6	2.3
Электроэнергетика	5.1%	13.5	20.3	10.8	12.5	15.4	11.8	13.9	11.2	10.5	23.8	1.4	1.1	1.4	1.6	1.4
Показатели с весами MSCI Russia		12.9	10.1	8.1	9.2	23.8	15.1	11.8	13.4	12.6	17.5	1.6	1.6	1.7	1.5	2.3
RTS				5.8					10.9					0.9		
MSCI RUSSIA				5.1					9.6					1.0		

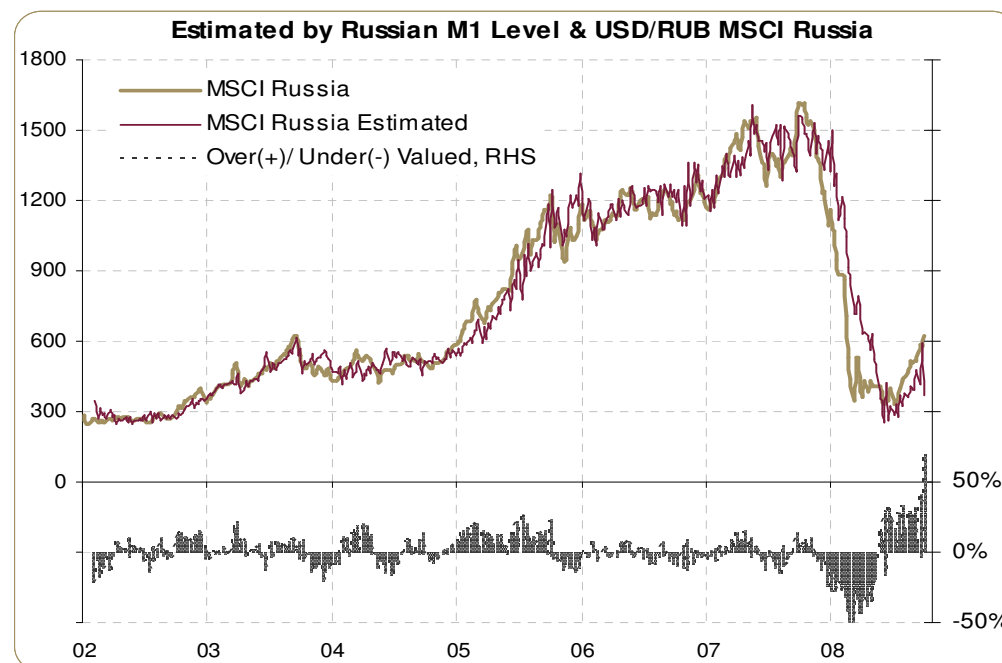
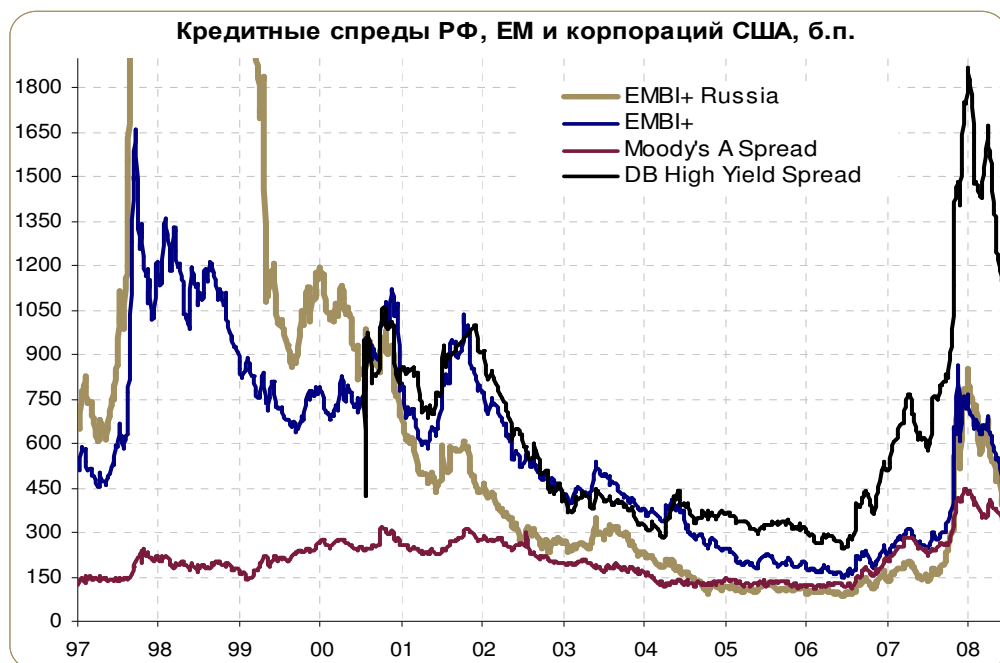
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	0.7	0.8	0.7	0.6	1.3	5.0	5.2	5.1	4.9	10.8	5	50	-7	9	26
Банки	10.0%	1.5	2.3	1.4	1.2	3.0	2.4	8.5	5.1	1.1	3.2	7	26	-23	19	17
Телекомы	11.4%	1.0	1.6	0.9	1.0	1.3	3.7	4.9	3.5	3.7	4.5	-10	8	-11	-11	-5
Металлургия	9.9%	0.7	1.1	0.7	0.8	0.5	6.2	7.0	6.9	4.2	7.4	21	42	15	37	31
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.7	0.6	1.2	0.7	7.1	10.8	8.0	11.8	13.4	-1	12	-4	1	4
Электроэнергетика	5.1%	0.7	1.4	1.0	0.7	1.0	5.5	8.1	5.4	5.7	8.2	-11	22	-15	-9	-5
Показатели с весами MSCI Russia		0.8	1.1	0.8	0.7	1.4	4.8	5.8	5.1	4.4	8.9	4	41	-7	10	21
RTS				0.9					2.6					60		
MSCI RUSSIA				0.8					2.7					57		

Текущая неделя должна дать ответ на вопрос о том, на какой из индексов более показателен, что во многом будет зависеть от способности рынка нефти продолжить ралли свыше отметки в \$62 по сорту WTI.

Хотя мировые цены на нефть и российский фондовый рынок по итогам минувшей недели показали практически одинаковую долларовую доходность на уровне порядка 8.5%, динамика остальных видов сырья была менее впечатляющей – сводный сырьевой индекс CRB прибавил только 3.3%. На этом фоне наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** продолжила колебаться вокруг уровня адекватной оцененности и указала на перекупленность российских акций на 3% против перепроданности на 8% недель ранее.

По сравнению с большинством других развивающихся рынков акций российский фондовый рынок на прошлой неделе показал опережающую динамику – сводный индекс MSCI Emerging Market поднялся только на 5.4% против роста российского индекса MSCI Russia на 8.5%. Соответственно, перепроданность российских акций согласно нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** снизилась до 24% против 38% недель ранее, что стало минимальным уровнем перепроданности с начала ноября прошлого года.

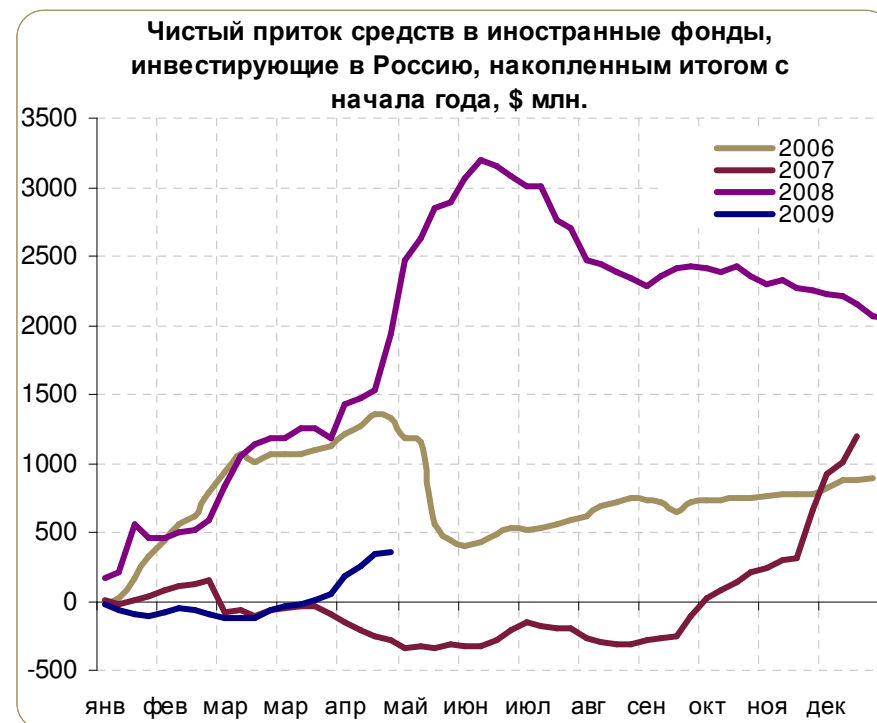
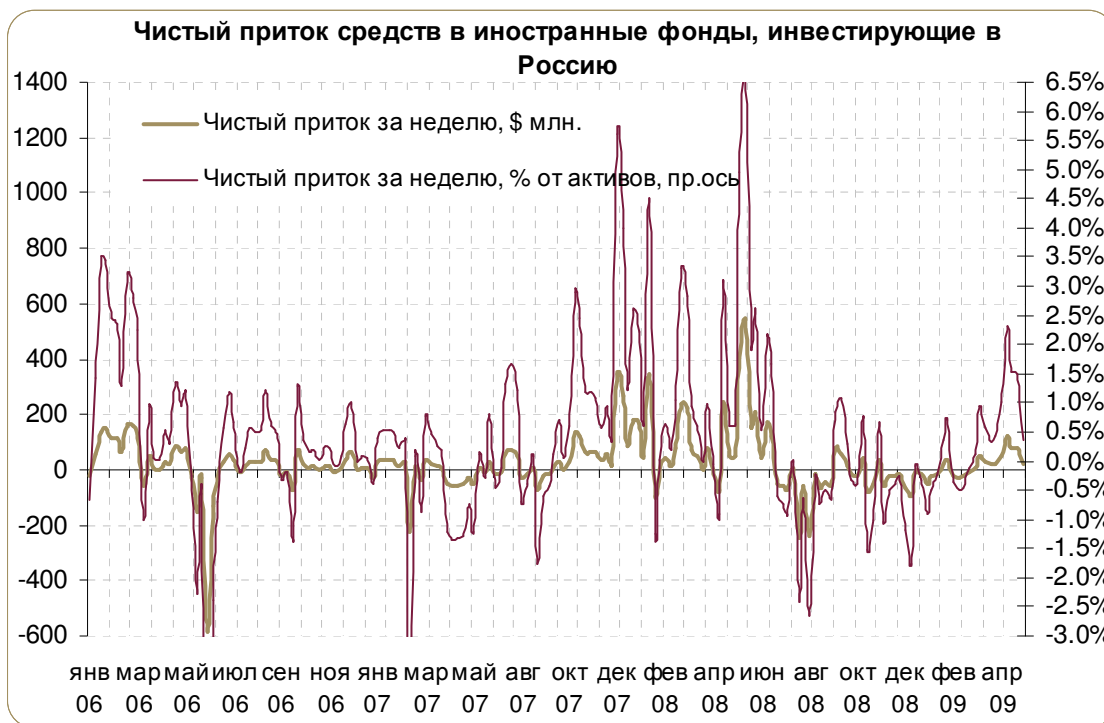




Несмотря на сильное укрепление российского рубля против американского доллара (почти на 3.5%) по итогам прошлой недели, российский фондовый рынок показал куда более внушительную динамику и за этот же период в долларах США прибавил порядка 8.5%. В таких наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** вернулась в область перекупленности, однако из-за использования 13-недельных скользящих средних (на 20-е февраля пришлось локальный минимум российского рынка акций) перекупленность российских акций за неделю взлетела почти до 70%, что явно является завышенным результатом.

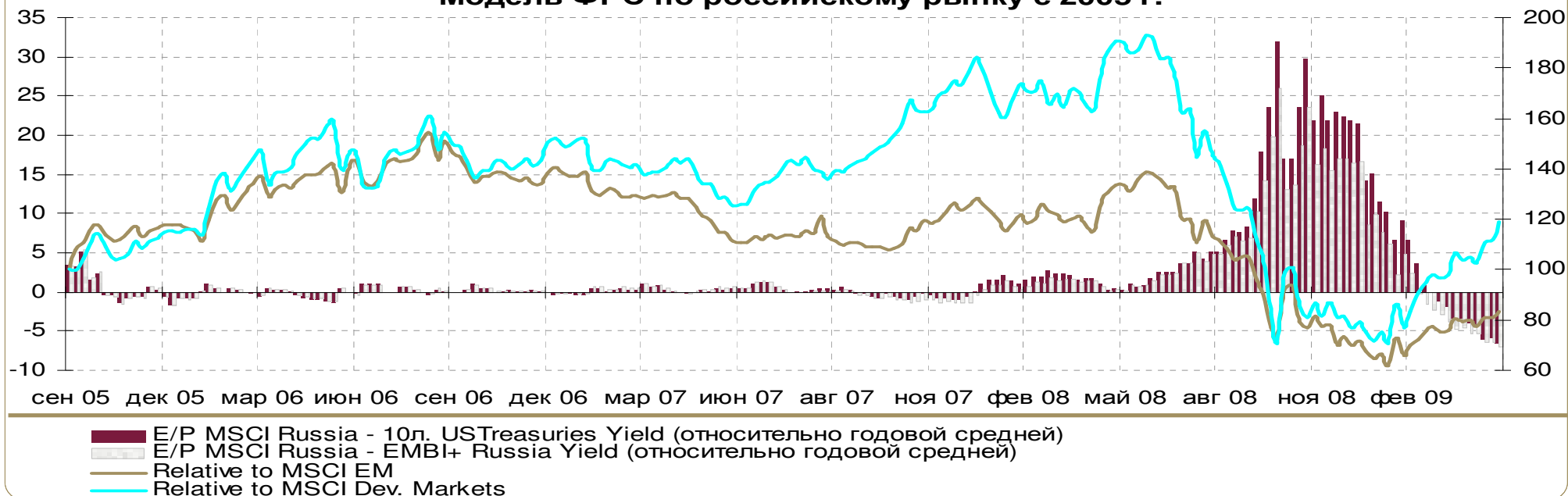
На фоне опасений относительно возможного пересмотра суверенного рейтинга США с «AAA» в сторону понижения, вызванных понижением прогноза по рейтингу Великобритании агентством S&P доходность 10-летних американских казначейских облигаций на прошлой неделе сделала очередной рывок вверх и достигла 3.45%. Однако распродажа на рынке казначейских облигаций не сопровождалась уходом инвесторов из долговых инструментов вообще, в связи с чем кредитные спреды по большинству групп облигаций продемонстрировали дальнейшее сокращение. Динамика спредов на этой неделе, по нашему мнению, будет, прежде всего, зависеть от развития ситуации на коренном рынке, т.к. в случае пробоя рубежа в 3.50% по 10-летним инструментам очередная волна закрытия «шортов» вполне может обеспечить резкое движение вплоть до 4.00%, что приведет к еще большему снижению суверенных и корпоративных кредитных спредов. При этом не исключено, что в таком варианте часть инвесторов начнет искать защиту в суверенных долгах развивающихся (в первую очередь – сырьевых) рынков.

Согласно последнему еженедельному отчету (14-20 мая) информационно-аналитического агентства EPFR чистый приток средств международных инвесторов в российские фонды составил только \$18.9 млн., т.е. оказался минимальным за полтора месяца. Последняя отчетная неделя стала 10-й неделей подряд чистого притока средств глобальных инвесторов на российский фондовый рынок, в течение которых нерезиденты в совокупности завели на отечественный рынок более \$480 млн. Тем не менее, резкое замедление притока «западных денег» на российский рынок, скорее всего, указывает на возросшую обеспокоенность нерезидентов относительно перспектив роста рынка нефти и российского рынка от достигнутых высоких уровней. Соответственно, продолжится ли приток средств глобальных инвесторов на российский рынок на этой неделе или нет – сказать очень сложно. На наш взгляд, ответ на этот вопрос в значительной степени будет зависеть от того, смогут ли цены на нефть уверенно преодолеть уровень в \$62.0 по сорту WTI или же диапазон \$57-62 на ближайший месяц станет полем для консолидации нефтяных котировок. В том случае, если в своем следующем еженедельном отчете EPFR сообщит о чистом оттоке средств нерезидентов с российского рынка, с достаточно высокой вероятностью мы можем увидеть усиление настроений в сторону фиксации прибыли и закрытие недели ниже отметки в 1000 пунктов по индексу ММВБ (980 пунктов по индексу РТС).



Благодаря очередной «сильной» неделе на российском фондовом рынке, относительная привлекательность российских акций по сравнению с государственными облигациями как по **модели ФРС¹ для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов** снизилась до очередных минимумов, что неудивительно при мультипликаторе P/E Forward индекса MSCI Russia выше 9.5. Абсолютный спред ожидаемой доходности между российским рынком акций и российскими суверенными обязательствами по итогам прошлой недели снизился до 3.2 п.п., что является минимальным уровнем с начала января прошлого года. Однако, как и неделей ранее, мы повторяем, что результаты модели ФРС не стоит рассматривать как указание на немедленный обвал российского фондового рынка, который последние 2.5 месяца получает мощную поддержку в виде притока средств зарубежных инвесторов. Соответственно, предсказываемое моделью ФРС падение российского рынка акций может стать реальностью только тогда, когда не только отечественные игроки, но и их западные коллеги наконец-то решат, что котировки зашли слишком высоко, и начнут фиксировать прибыль.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.

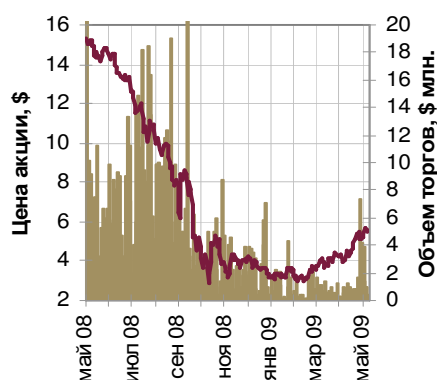


¹ Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

Нефтегазовый сектор



Сократил дивиденды в 7 раз по сравнению с 2008 г., понижен прогноз добычи на 2009 г.



Газпром утвердил дивиденды в размере 0.37 руб. на акцию на общую сумму 8.8 млрд. руб. (\$275 млн.), тогда как ожидалось 1.28 руб. на акцию или 30.3 млрд. руб. (\$947 млн.), сообщила газета Ведомости. Объявленная сумма составляет всего лишь 5% чистой прибыли по РСБУ, тогда как ранее предполагалось выплатить 17.5% чистой прибыли за прошлый год. Газпром действует в соответствии с решением правительства от 16 мая, которое ограничивает дивиденды компании 5% от чистой прибыли, объявил представитель газового концерна Сергей Куприянов, не уточнив источник данного решения и не сообщив другой детальной информации. При этом некоторые представители государства утверждают, что данное решение носило, в первую очередь, рекомендательный характер, пишет газета Ведомости. Зампред правления Газпрома Александр Ананенков сообщил Интерфаксу, что добыча монополией по итогам 2009 года может снизиться сильнее, чем предполагалось. «Объем добычи с учетом реального потребления может составить от 450 млрд. до 510 млрд. куб. м.», - сказал он. Таким образом, по самому пессимистичному прогнозу добыча Газпрома может оказаться на 18% ниже, чем в прошлом году. Такое же снижение производства было зафиксировано в I квартале. Тогда добыча упала на 18,3%.

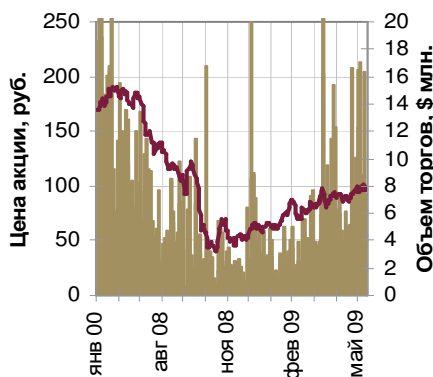
Столь сильное сокращение дивидендов ярко показывает, что финансовое положение компании не самое лучшее в отрасли. Остальные компании утвердили дивиденды в прежнем объеме или выше, чем в прошлом году. Государственная Роснефть, например, выплатила 14.4% от чистой прибыли, что, видно, оправдано началом поступления китайского кредита в \$15 млрд. уже во II квартале. Газпрому необходимы денежные средства на фоне реализации опциона на российские активы, доставшиеся итальянской Eni. Выручка газового концерна снижается вместе с падением спроса и вынужденным сокращением добычи, а грандиозные планы по стратегическому развитию на данный момент серьезно не корректируются. Чего стоит заявление о строительстве второй ветки Южного Потока и увеличении его мощности до 63 млрд. куб. м. Хорошо ещё, что удалось прекратить закупки газа из Туркменистана, и вследствие этого восстановить значительную часть своей собственной добычи. При этом известно, что в кризисный период усиливается желание не платить, поэтому можно ожидать роста дебиторской задолженности на балансе Газпрома. Ярким примером остается транзитная Украина, которой в скором времени, возможно, нечем будет платить за поставки газа. Как мы и ожидали, Газпром заставляет независимых производителей снижать добычу вслед за собой. В подтверждение этого стало заявление Интегры о снижении добычи на 80%. Известно, что остальные производители сократили добычу в России примерно на 20% по сравнению с апрелем. Поэтому мнение инвесторов о привлекательности покупки акций Новатэка не являются оправданными.

Наша долгосрочная оценка акций Газпрома - **\$9.2**.



(SIBN RU – \$2.65)

Увеличивает долю в Sibir Energy



Громадин Виталий

Газпром нефть намерена купить от 45 до 75% акций в Sibir Energy. Свои доли в компании могут продать совладелец Bennfield Игорь Кесаев и недавно вернувший контроль над бумагами компании Руслан Байсаров. Кроме того, акции будут выкупаться у миноритариев. Время новостей также пишет, что по предварительным подсчетам на эти цели может быть потрачено \$2.37 млрд. В пресс-релизе Sibir Energy сообщается, что компания продаст Газпром нефти 2.73% своих акций, полученных от Шалвы Чигиринского в качестве уплаты долга. Ранее инвестиционный банк Ренессанс Капитал выставил новую заявку на приобретение акций Sibir Energy в интересах Газпром нефти. При этом, согласно со свой пакет более чем до 30%, поскольку в противном случае ей придется сделать предложение о поглощении Sibir Energy в соответствии с британским законодательством. 30 апреля Газпром нефть поставила на баланс 16.95% акций, которые приобрела в апреле 2009 г. у нескольких фондов, передает РБК.

Увеличение доли в Sibir Energy положительно для Газпром нефти, учитывая интерес к Московскому НПЗ и увеличению добычи. Но поглощение всей компании не выглядит целесообразным в текущей ситуации на фоне выплаты 27.5% чистой прибыли в виде дивидендов по итогам 2008 г. в пользу материнского Газпрома с незавидным финансовым положением. Обозначенная сумма поглощения \$2.37 млрд. более чем в 2 раза увеличит CapEx на 2009 год. Поэтому мы уверены в решении Газпром нефти не превышать 30%-й барьер.

Наша долгосрочная оценка акций Газпром нефти - **\$4.1**.

Взгляд на рынок других брокеров

 **A'LEMAR**
INVESTMENT GROUP

В пятницу торги в США завершились в минусе на фоне негативных новостей из финансового сектора и опасений о дальнейшем росте кредитных рисков. Азиатские индексы сегодня демонстрируют смешанную динамику, при этом давление на рынки оказывают новости из Северной Кореи о проведении ядерного испытания. Стоимость нефти продолжает расти на фоне ослабления доллара, что свойственно и другим активам на товарно-сырьевых рынках. <...> Сегодня на российском рынке мы ожидаем умеренного позитива и относительно небольшой активности в отсутствии западных игроков. В дальнейшем динамика, скорее, будет негативной на фоне фиксации прибыли, однако вряд ли движения будут резкими.

Внешние факторы рисуют весьма неоднозначную картину на сегодняшнее открытие торгов в России. Цены на нефть после незначительной коррекции, на спекуляциях о том, что страны ОПЕК, встречающиеся на этой неделе, не станут снижать добычу, держатся выше \$60 за баррель. Основные зарубежные индексы завершают торги в минусе: американские фондовые площадки так и не смогли оправиться после снижения S&P оценки перспектив рейтинга Великобритании; в Азии продажам способствовали сообщения об испытании ядерного оружия Северной Кореей. По всей видимости, после «скомканного» конца недели, когда отечественные индексы чуть было не ушли в отрицательную зону, сегодня на открытие их ждет снижение. Между тем, при той ликвидности, которая присутствует на рынке, ралли на этой неделе должно продолжиться. Основные индикаторы долгового и денежного рынка находятся на рекордных уровнях: доходность десятилетних казначейских обязательств, на фоне спекуляций относительно рейтинга Штатов, выросла до 3.45% годовых, взлетев почти на 20 б.п. за последние дни. Трехмесячный LIBOR находится на минимумах - 0,17% годовых. В таких условиях неизбежными останутся «вечные ценности»: драгметаллы, энергоносители, промышленные металлы. В преддверии заседания ОПЕК все сильнее слышны позитивные отзывы относительно экономик стран Персидского залива – инвесторы полагают, что при ценах \$50-60 за баррель они смогут выйти из кризиса в следующем году, в то время как весь «развитый» мир все еще будет продолжать борьбу с ним. По аналогии, отечественная нефтянка также имеет все шансы на то, чтобы выйти из кризиса и возглавить ралли на отечественном фондовом рынке.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

25 мая 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• ГМК Норильский Никель объявит финансовые результаты за 4-й квартал и весь 2008 г. по МСФО• Комстар-ОТС представит финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по US GAAP
26 мая 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Сбербанк опубликует операционные результаты за апрель 2009 г.• AFI Development обнародует финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по МСФО
27 мая 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Банк Возрождение представит финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по МСФО
28 мая 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Роснефть представит финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по US GAAP• Розничная сеть X5 Retail Group объявит финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по МСФО
29 мая 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• С.А.Т. Oil обнародует финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по МСФО
25–29 мая 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Розничная сеть Дикси представит финансовые результаты за 4-й квартал и весь 2008 г. по МСФО• Новолипецкий МК опубликует финансовые результаты за 1-й квартал 2009 г. по US GAAP

Наши рекомендации – российский рынок

Компания	Тикер	Цена закрытия РТС, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ									
Газпром	GAZP	5.55	7.1	21.4	-64.0	9.20	66	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	3.81	6.4	47.7	-55.7	4.90	29	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	50.0	5.4	11.1	-53.3	78.0	56	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	2.65	0.0	-2.4	-62.1	4.10	55	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	5.85	7.3	10.8	-48.8	7.00	20	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SNGS	0.79	0.3	11.5	-36.2	0.70	-12	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.32	-5.6	10.7	-47.6	0.30	-7	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.06	6.0	19.1	-49.8	1.63	54	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	0.73	0.7	-2.7	-57.1	1.38	89	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	4.05	6.0	35.9	-48.7	2.70	-33	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	1.30	0.00	30.00	-65.33	1.30	0	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	470.0	1.1	19.0	-68.0	1950	315	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье									
Норильский никель	GMKN	109.0	10.1	36.3	-63.5	330.0	203	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	45.0	9.8	8.7	-31.8	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	7.0	0.0	16.7	-23.9	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	4.80	-4.0	3.0	-81.0	31.50	556	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	-	-	-	-	5.90	-	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	8.10	20.9	33.9	-81.8	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	0.36	0.0	12.5	-71.2	1.65	358	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	48.50	12.8	38.6	-77.4	-	-	-	-
ТМК	TRMK	2.18	-3.1	50.3	-73.5	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	1.93	13.5	28.7	-79.5	11.50	496	Снята	20 окт 08
Метотрекс	MEFR	0.40	-20.0	42.9	-76.9	1.25	213	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	3.55	4.4	41.7	-70.2	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	485.00	-3.0	21.3	-69.7	-	-	-	-
Акрон	AKRN	23.70	3.0	31.7	-77.0	-	-	-	-
Электроэнергетика									
ОГК-2	OGKB	0.02	10.7	10.7	-83.7	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.04	6.4	88.6	-60.5	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.04	7.1	56.3	-57.4	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.03	-2.6	28.4	-71.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.02	38.2	38.2	-81.6	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0002	46.2	111.1	-78.4	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	-	-	-	-	1.00	-	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.45	104.5	104.5	-73.5	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.05	-0.6	14.3	-71.6	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации									
МТС	MTSS	5.33	4.5	6.6	-58.8	21.00	294	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.380	11.8	47.6	-73.4	2.165	470	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	-	-	-	-	14.50	-	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	8.10	-9.0	-6.6	-28.9	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.018	9.1	29.5	-80.7	0.150	733	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком - прив.	ENCOP	-	-	-	-	0.100	-	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.21	11.89	50.55	-69.56	0.850	311	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	0.14	22.7	35.0	-71.9	0.520	285	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	1.50	130.8	130.8	-68.6	6.00	300	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	1.00	25.0	25.0	-73.0	5.20	420	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.035	55.6	75.0	-77.0	0.280	700	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	0.022	7.3	16.4	-81.3	0.180	718	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	1.250	25.0	64.5	-72.5	7.000	460	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	0.800	14.3	23.1	-74.5	4.650	481	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.280	16.7	19.1	-77.5	1.850	561	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - пр	SPTLP	-	-	-	-	1.280	-	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.015	9.1	39.5	-72.5	0.060	300	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.009	16.3	38.8	-68.5	0.045	384	Снята	20 окт 08
Финансы									
Сбербанк	SBER	1.25	31.6	48.8	-65.7	1.00	-20	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	0.52	0.0	103.1	-78.9	0.65	25	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0014	20.7	47.4	-66.7	0.0010	-29	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	-	-	-	-	10.6	-	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRB	16.20	11.7	24.6	-72.5	16.1	-1	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	URSN	0.01	0.0	66.7	-68.9	0.01	44	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	-	-	-	-	7.87	-	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	28.14	22.3	48.1	-65.9	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	-	-	-	-	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.32	-2.9	28.2	-81.7	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	1.17	0.0	5.4	-71.6	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	37.00	3.1	15.6	-30.6	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	10.70	0.0	69.8	-58.0	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	34.65	-1.6	29.6	-50.9	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	19.20	0.0	6.7	-64.4	-	-	-	-

Наши рекомендации – депозитарные расписки и иностранные акции

Компания	Тикер	Акции в ADR/GDR	Премия к рос. рынку, %	Цена закрытия, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ											
Газпром	OGZD	4.0	0.9%	22.4	7.5	77.7	-63.6	36.80	64.2	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	46.7	22.9	109.1	-49.0	49.0	4.9	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	-0.4%	49.8	7.0	62.7	-53.2	78.0	56.6	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	15.81	7.5	63.7	-55.9	20.50	29.7	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	1.7%	5.95	8.8	84.8	-47.8	7.00	17.6	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	0.3%	7.94	0.1	55.7	-35.6	7.00	-11.8	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	-5.1%	3.05	-10.4	41.6	-48.4	3.00	-1.5	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	6.1%	25.79	10.2	144.2	-45.8	16.20	-37.2	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	1.48	-7.5	96.7	-88.8	1.12	-24.3	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	2.79	-1.8	71.8	-48.4	-	-	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье											
Норильский никель	NILSY	0.1	0.5%	11.0	12.9	142.8	-63.1	33.0	201.4	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	1.0%	4.85	9.0	36.6	-	31.50	549.5	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	#ЗНАЧ!	19.55	13.3	102.6	-59.9	59.00	201.8	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	7.2%	8.68	18.6	122.6	-82.4	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	19.75	15.2	114.7	-79.7	125.0	532.91	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	32.5%	6.20	7.8	144.1	-	21.45	246.0	Снята	20 окт 08
Электроэнергетика											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	50.0	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	0.6%	5.00	0.0	96.1	-73.7	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации											
ВымпелКом	VIP	-	-	11.94	12.4	119.5	-65.8	32.7	173.9	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	39.7%	37.23	9.5	65.5	-57.5	105.0	182.0	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	12.30	30.9	261.8	-64.2	43.3	252.0	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	4.60	2.2	70.4	-58.2	14.5	215.2	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	46.75	-3.8	-4.2	-30.0	-	-	Снята	20 окт 08
Финансы											
Сбербанк	SBNA	100	24.0%	155.0	34.8	187.0	-45.6	100.0	-35.5	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	2.9%	2.88	11.2	174.3	-65.2	2.00	-30.56	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	5.95	8.8	84.8	-47.8	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKVB	-	-	5.30	-3.6	51.4	-67.7	25.9	388.7	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	5.40	14.9	176.9	-67.6	31.6	485.2	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор											
Вимм-Билль-Данн	WBD	1.0	67.1%	47.0	6.5	67.6	-65.1	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-33.2%	78.2	2.2	34.5	-70.1	-	-	Снята	20 окт 08

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Александр Орлов, CFA
Orlov@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Сергей Бурнашев
Burnashev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Аналитический департамент

Сергей Фундобный
Fundobny@arbatcapital.ru

Алексей Павлов
Pavlov@arbatcapital.ru

Василий Танурков
Tanurcov@arbatcapital.ru

Виталий Громадин
Gromadin@arbatcapital.ru

Михаил Завараев
Zavaraev@arbatcapital.ru

Артем Бахтигозин
Bahtigozin@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 и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из ее 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 ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания