

Капитальный взгляд

Краткосрочно Среднесрочно Долгосрочно

Стратегия на неделю

Мы рассматриваем ситуацию на рынке на этой неделе в значительной степени так же, как в течение всего прошлого месяца: рынок по-прежнему неустойчиво балансирует между дальнейшим разогревом и началом коррекции. Однако впервые мы думаем, что вероятность незначительной коррекции рынка несколько больше из-за ухудшения настроений инвесторов. Кроме того, эта неделя полна макроэкономическими данными, способными рассеять иллюзию быстрого восстановления экономики, в которой убеждают друг друга столь многие инвесторы. Вместе с тем, из-за короткой (праздничной) недели колебания рынка, вероятно, будут небольшими и на низком объеме.

Корпоративные новости

В среду Роснефть опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3К09, которая может превысить ожидания рынка.

Будь в курсе

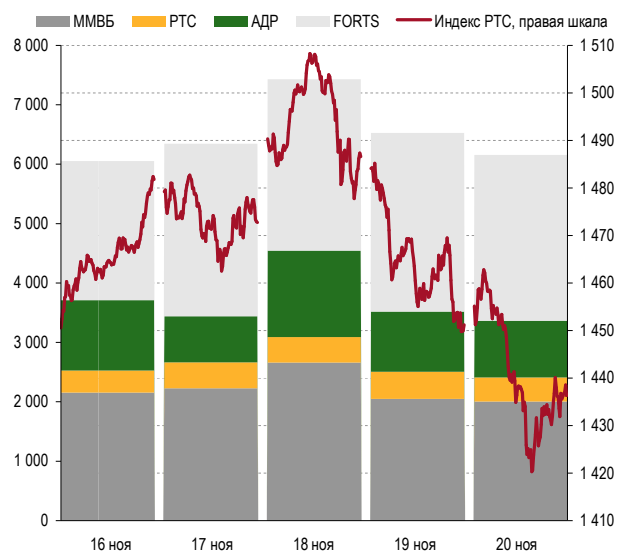
	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	1 436	-0,9%	132,3%
Индекс ММВБ	1 334	-0,4%	119,4%
S&P 500	1095	-0,2%	20,8%
Нефть Urals, \$/барр.	75,8	1,7%	-0,8%
Золото, \$/унцию	1 151	2,9%	5,3%
Курс €/ \$	1,49	0,00	0,10
Курс бивалютной корзины	35,33	0,12	-0,69
Курс ЦБ РФ \$/руб.	28,86	0,02	-0,30
Курс ЦБ РФ €/руб.	43,04	0,14	2,31
Международные резервы, млрд. \$	441,7	7,8	3,5
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	850,7	-42,9	-183,4
Россия-30, доходность, %	5,30	0,00	-0,44
ОФЗ 46018, доходность, %	8,97	-0,24	0,43
UST-10, доходность, %	3,37	0,04	1,16
Ставка межбанка (MIACR), %	4,68	-0,13	-0,87
Libor overnight, %	0,18	0,00	0,04

Cash & Carry

Лукойл, декабрь	5,70%	67,97 руб.
Газпром, декабрь	5,59%	68,10 руб.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

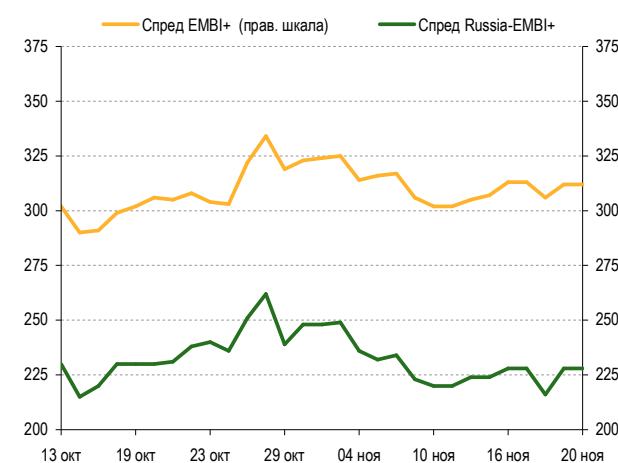
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Мы рассматриваем ситуацию на рынке на этой неделе в значительной степени так же, как в течение всего прошлого месяца: рынок по-прежнему неустойчиво балансирует между дальнейшим разогревом и началом коррекции. Однако впервые мы думаем, что вероятность незначительной коррекции рынка несколько больше из-за ухудшения настроений инвесторов. Кроме того, эта неделя полна макроэкономическими данными, способными рассеять иллюзию быстрого восстановления экономики, в которой убеждают друг друга столь многие инвесторы. Вместе с тем, из-за короткой (праздничной) недели колебания рынка, вероятно, будут небольшими и на низком объеме.

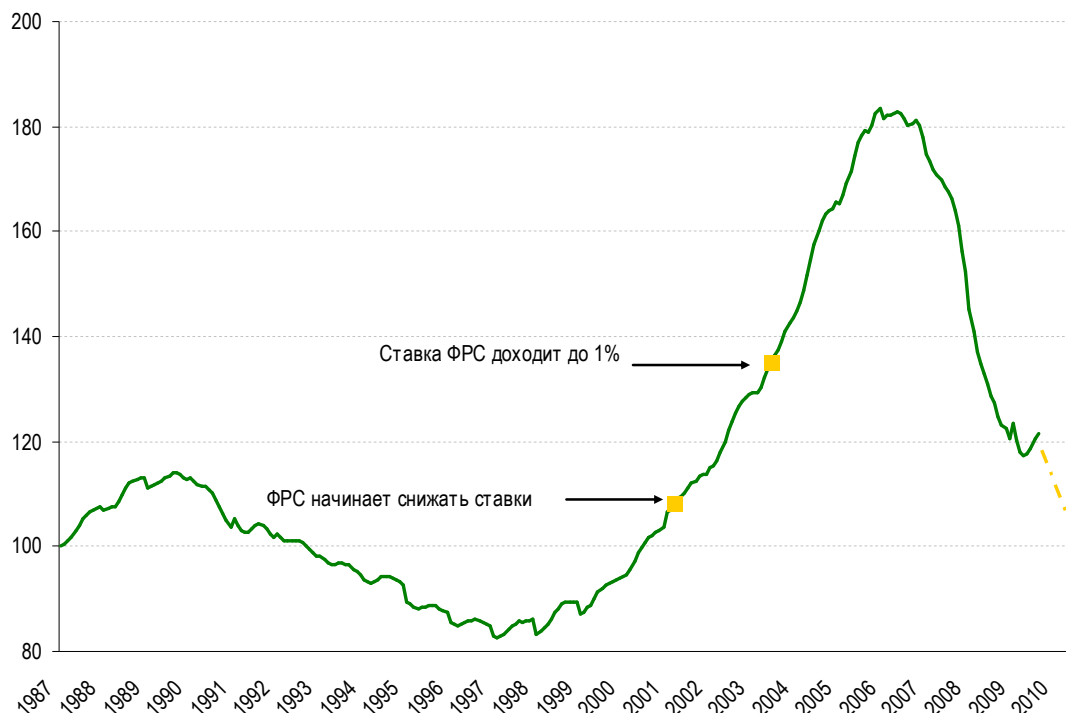
В центре внимания остается недвижимость. В пятницу DR Horton опубликовала более слабую, чем ожидалось, финансовую отчетность, в значительной степени из-за списаний запасов. Руководство компании выразило осторожный оптимизм, упомянув при этом рост проблем с восстановлением экономики. Тем самым, были подтверждены настроения Pulte Homes, отчитавшейся на позапрошлой неделе и заявившей, что вплоть до 2011 г. потребность в жилье вряд ли существенно вырастет. Ожидается, что октябрьские данные по продажам старых (сегодня, 18:00) и новых домов (в среду, 18:00) продемонстрируют некоторый рост. Однако многие строительные компании упоминали, что в октябре активность была ниже, поскольку потенциальные покупатели ждали, не продлит ли правительство программу льготного кредитования лиц, покупающих дома впервые.

(Тем временем продолжают расти объемы просроченных платежей и взыскания недвижимости у должников, что оказывает все большее давление на цены. На прошлой неделе Mortgage Bankers Association опубликовала данные, согласно которым на конец 3К09 9,64% всех ссуд были просрочены, а в отношении еще 4,47% велась процедура лишения должника права на недвижимость - оба значения являются рекордными. К сожалению, эта тенденция может продолжиться.)

Поскольку программа кредитования была не только продлена, но и сделана доступной для всех желающих, продажи, вероятно, в ноябре вырастут. Но как мы уже не раз писали, это просто указывает на слабость рынка, а именно, что без государственных субсидий продажи были бы намного меньше. Кроме того, правительство искажает рыночное соотношение спроса-предложения, которое продолжает посылать неправильные ценовые сигналы. Хотя цены на недвижимость значительно упали, они должны опуститься еще ниже, чтобы достичь доступного уровня, как видно на приведенном графике. Всеобщее внимание привлечет Индекс CaseShiller (завтра, 17:00).

При построении вышеприведенного графика мы исходили из того, что в 2009 г. медиана доходов упадет на 5%. Это может быть даже слишком оптимистично. Действительно, в прошлом году рост личных доходов (в среду, 16:30) отсутствовал в немалой степени из-за роста безработицы и сокращения продолжительности рабочей недели. В результате воздействия этих факторов и роста склонности к накоплению упали также личные расходы (в среду, 16:30).

Изменение цен на недвижимость в США относительно доходов



Источник: Bloomberg, ИФД КапиталЪ

Плохое состояние реальной экономики должно быть также отражено в индексе потребительского доверия (завтра, 18:00), который, как ожидают, будет немного хуже м-к-м. Мы также получим окончательный вариант индекса делового доверия университета шт. Мичиган (в среду, 18:00). Предполагается, что он будет скорректирован немного в верхнюю сторону, но все равно покажет снижение м-к-м.

В принципе, из отчетности компаний розничной торговли видно, что в результате экономического кризиса потребители не только сократили объем покупок, но и перешли в более дешевые сегменты рынка. Дела у дискаунтеров типа Wal-Mart по большей части шли лучше, чем у поставщиков предметов роскоши. Однако в некоторых отчетах прозвучала мысль, что потребители дорогостоящих товаров начали возвращаться в магазины, как видно из неожиданно хороших продаж и чистой прибыли Nordstrom и Saks. На этой неделе мы получим результаты Tiffany (в среду, ДО).

В конце этой недели нас ожидает "черная пятница" – неофициальное начало сезона праздничных покупок. Рынок будет с нетерпением ждать, вернутся ли потребители в магазины после вялого года. Однако в течение еще нескольких дней данные будут недоступны. Большинство розничных продавцов дали очень осторожные оценки предстоящего сезона.

Такой низкий уровень потребления не сулит ничего хорошего для ВВП. Мы получим вторую оценку динамики ВВП США в 3К09 (завтра, 16:30) и ВВП Великобритании в 3К09 (в среду, 12:30). Предполагается, что последний уменьшился на 5,1% г-к-г. ВВП США вызывает некоторую озабоченность: когда две недели назад стало известно, что в сентябре чистый экспорт уменьшился больше, чем ожидалось, рынок скорректировался на ожиданиях пересмотра данных по ВВП в меньшую сторону. Поэтому пересмотр ВВП может привести к движению на рынке.

Сегодня «кибер-понедельник», то есть день, когда потребители начинают искать в Интернете выгодные покупки. Большинство IT-компаний, например, IBM, сообщили о солидной прибыли и радужных перспективах, хотя Dell оказала давление на компании сектора, опубликовав в четверг после закрытия рынка намного худшие, чем ожидалось, сведения о прибыли и продажах. Теперь внимание рынка сосредоточено на отчетности компонента Dow Jones HP (сегодня, ПЗ).

Как мы неоднократно писали, главной проблемой для экономики является дефляция, а не инфляция. Ожидают, что дефлятор PCE (среда, 16:30) возвратится на инфляционную территорию, но лишь едва. В

течение следующих нескольких месяцев инфляция г-к-г почти наверняка будет расти из-за низкой базы для сравнения в конце 2008 г. Станет ли это трендом, еще неизвестно. Протокол заседания FOMC от 4 ноября (завтра, 22:00) может дать информацию о прогнозе ФРС в отношении инфляции. Он может также содержать какие-нибудь комментарии о будущих процентных ставках. Мы не ожидаем повышения ставок, по крайней мере, до 2П10.

Среди других важных макроэкономических индикаторов можно отметить товары длительного пользования (в среду, 16:30) и, конечно, еженедельные данные о рынке труда, которые будут опубликованы на этой неделе в среду из-за праздника – Дня Благодарения. В четверг рынки закрыты. В пятницу торговля акциями в США будет идти до 21:00.

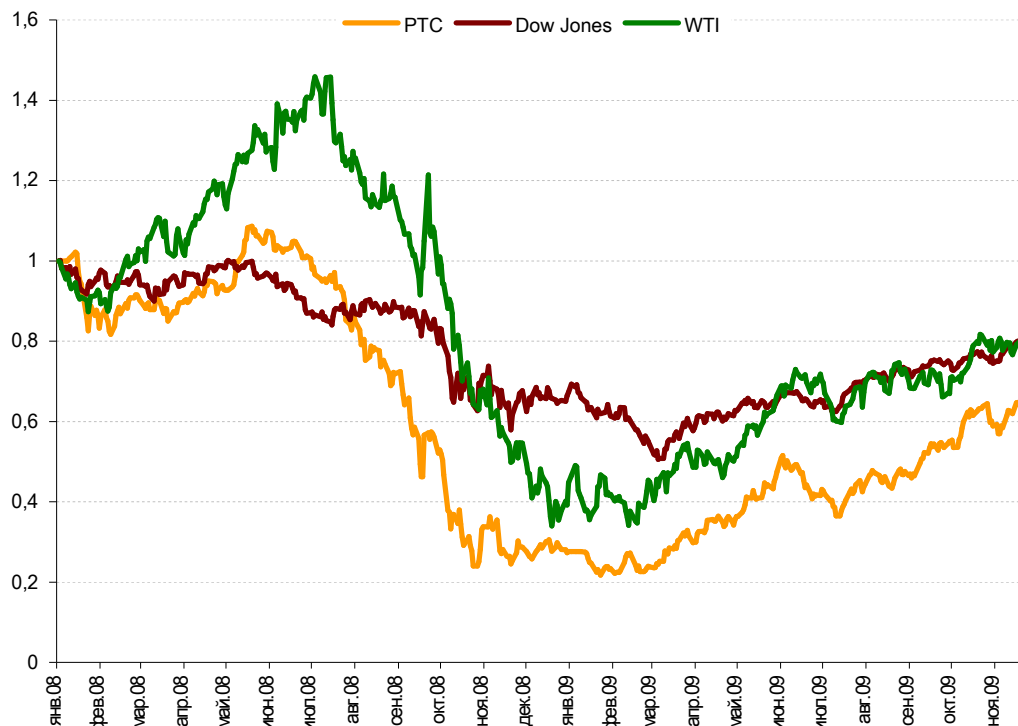
На этой неделе министерство финансов США планирует разместить купонные ценные бумаги на солидную сумму в \$118 млрд. Теоретически, проблемы при размещении могут вызвать коррекцию у акций, но мы думаем, что это маловероятно. Мы ожидаем, что из-за праздника рынок будет спокоен. Кроме того, приближается конец года.

Российские акции: короткая неделя на рынке США может заставить поволноваться

Первая половина текущей недели для российского рынка акций может оказаться весьма напряженной с точки зрения наличия информационных поводов, прежде всего, макроэкономических данных США. Поскольку на американских площадках предстоит короткая неделя, все основные данные будут опубликованы с понедельника по среду. В связи с тем, что большая часть статистики вызывает у нас некоторые опасения относительно превышения консенсус-прогноза, то мы не исключаем коррекционных настроений на российском рынке.

Тем не менее, пока общий тренд как на мировых рынках, так и на местном остается восходящим, хотя динамика последнего месяца характеризуется боковым характером движения, мы предполагаем, что индексы еще предпримут попытки для повторения или даже преодоления годовых максимумов. Поэтому мы рекомендуем спекулятивно, на относительно небольшую долю в портфеле рискнуть и выкупить вероятную коррекцию. Однако, поскольку соотношение risk-reward при текущих ценовых уровнях, на наш взгляд, не в пользу среднесрочных инвестиций, мы считаем целесообразным сокращение имеющихся длинных позиций в случае продолжения ралли.

Сравнительная динамика индексов РТС и DJIA и цен на нефть WTI, %



Источник: Bloomberg

В эту пятницу неофициально стартует так называемый рождественский сезон продаж в США. В связи с этим, в ближайшие недели динамика розничных продаж, по которой можно будет судить о степени восстановлении экономики, вероятно, станет основным определяющим фактором для фондовых рынков. В ближайший месяц с начала сезона продаж на мировых рынках может наблюдаться так называемое предновогоднее ралли. Если никаких серьезных прорывов на макроэкономическом фронте за этот период не произойдет, и повышение вновь будет основываться на сверхмягкой денежно-кредитной политике мировых центробанков и, как следствие, высокой ликвидности, то мы тем более рекомендуем выходить из длинных позиций.

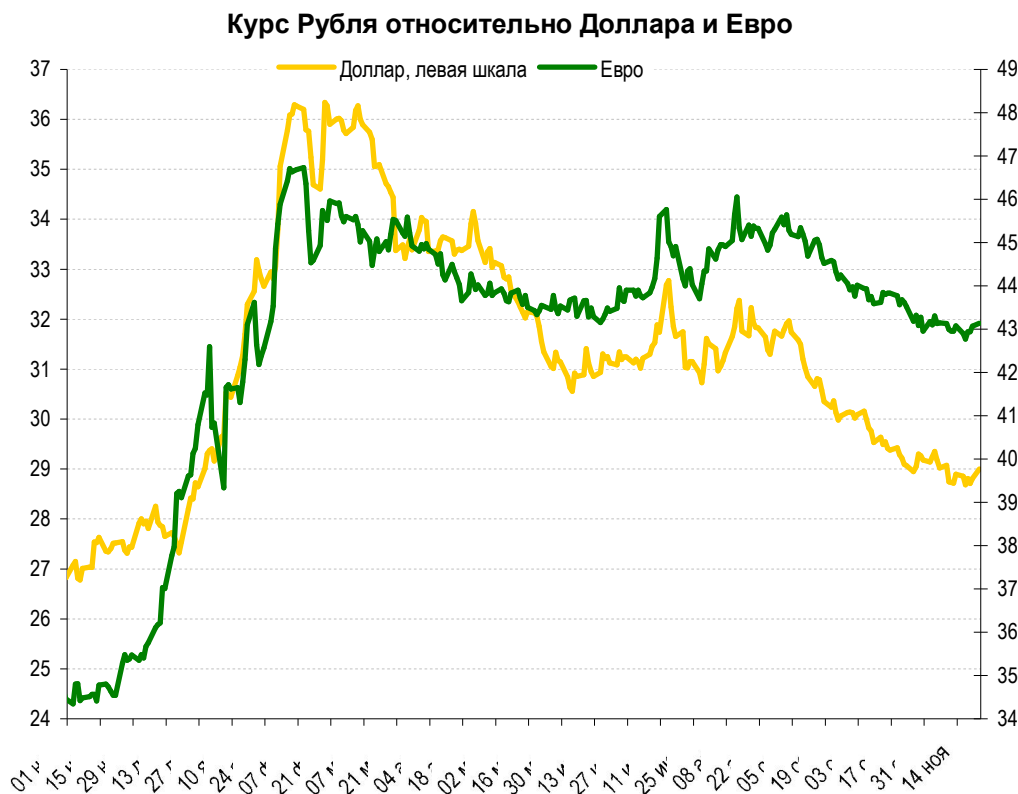
В течение прошлой недели индексы ММВБ и РТС обновили свои годовые максимумы вслед за американскими коллегами. Индекс РТС превысил 1500 пунктов, а индексу ММВБ не хватило всего менее девяти пунктов, чтобы достичь 1400 пунктов. Однако во второй половине недели активизировались продажи, и индексы потеряли более 5%. В итоге индекс ММВБ в пятницу практически закрыл образовавшийся в понедельник гэп на уровне 1310 пунктов, однако затем немного отскочил, тем самым

удержался на восходящем тренде, проходящем чуть выше 1300 пунктов, и завершил неделю ростом на 1,8%. Этот тренд сформировался с начала второй волны роста в этом году – с середины июля. Мы ожидаем, что в случае спекулятивного ралли на мировых рынках, индекс ММВБ может пройти через сопротивление в 1400 пунктов (61,8% восстановления по Фибоначчи). В обратном случае рынок может консолидироваться в диапазоне 1210-1310 пунктов.

Сохранению ралли на ликвидности в ближайшем будущем, вероятно, будут способствовать действия ФРС по поддержанию стимулирующей денежно-кредитной политики. На прошлой неделе председатель ФРС и практически все его выступающие представители заявляли о сохранении низких ставок на продолжительный срок, а также на отсутствие признаков формирования «пузыря» на рынках. Последнее было явным намеком для скептиков, кто ожидает скорое повышение ставки ФРС или сворачивание программ стимулов. По всей видимости, пока ФРС продолжает быть заинтересованной в сохранении позитивной динамики на фондовых рынках, т.к. это отчасти способствует улучшению потребительских настроений из-за роста благосостояния и может повысить спрос, на который приходится более 70% ВВП США. Некоторое охлаждение на рынках в пятницу вызвали слова председателя ЕЦБ Трише о том, что любые стимулы необходимо сворачивать без промедления, в случае если есть угроза инфляции. Впрочем, Трише говорил о постепенном и своевременном изъятии стимулов. Напомним, что в ЕС сейчас наблюдается дефляция, судя по изменению CPI г-г.

Ранее мы уже говорили о том, что неустойчивое с фундаментальной точки зрения положение на рынке нефти может оказать давление на российский рынок. На прошлой неделе цены на нефть испытали негативное воздействие от укрепления доллара – к евро курс американской валюты падал с уровней выше 1,50 до уровня поддержки в районе 1,48. Также давление на цены на нефть оказала недельная динамика запасов нефти и нефтепродуктов. При небольшом падении запасов нефти спрос на жидкие углеводороды вновь снизился, а загрузка НПЗ продолжила сокращаться. Рост запасов в Кушинге привел к тому, что стоимость барреля WTI опускалась ниже Brent. Последний раз такое расхождение наблюдалось в марте, когда цены на нефть составляли примерно \$45. На этой неделе менее сильная статистика в США по сравнению с консенсус-прогнозом может привести к некоторому укреплению доллара, что окажет давление на нефть. Впрочем, не исключено, что и в обратном случае, например, в случае с выходом более сильного ВВП, позиции доллара могут укрепиться. Сегодня на ослабление доллара влияют заявления президента ЦБ КНР о том, что Китаю не важно, сколько стоит доллар, т.к. это почти не влияет на экономику страны. Последнее понятно с точки зрения привязки курса юаня к доллару, однако в целом в этом суждении есть, на наш взгляд, немалая доля лукавства, т.к. КНР крупнейший держатель US Treasuries.

По данным EPFR, приток капитала в фонды, инвестирующие в Россию и СНГ, за неделю, заканчивающуюся 18 ноября, подскочил более чем на 60% - до \$42,4 млн. Повышение российских индексов на прошлой неделе не помешало ослаблению курса рубля. Стоимость бивалютной корзины, достигнув годового минимума в районе 35,05 руб., подскочила выше 35,30 руб. к концу недели. Во многом это было вызвано действиями спекулянтов после слов первого зампреда ЦБ РФ Улюкаева о границах текущего коридора изменения корзины в 35-38 руб. Мы считаем, что 35 руб. не следует воспринимать как нижний предел укрепления рубля в текущем периоде. Однако это также означает, что поддерживать стоимость корзины в случае его падения до 38 руб. ЦБ не собирается. Другой индикатор – CDS на Россию, который вырос на 13,3 пункта, до 192,9 пунктов – указывает на некоторое увеличение российского риска. Однако спред между суверенными евробондами Россия-30 и 10-летними US Treasuries расширился совсем незначительно – на 1,9 б.п. до 197,9 б.п.



Источник: Bloomberg

Однако дальнейший потенциал существенного укрепления курса рубля в среднесрочной перспективе находится под вопросом. Появляется все больше признаков того, что регулятор несколько обеспокоен темпами укрепления курса. Одной из мер, направленной против чрезмерного укрепления, стали действия по ограничению carry trade. Однако вероятное дальнейшее снижение ставки рефинансирования ЦБ РФ, которое направлено, по мнению Банка, на дестимулирование carry trade с использованием рублевых активов, что ведет к укреплению национальной валюты, а также на снижение ставок кредитов банков для предприятий, может иметь, на наш взгляд, и обратное действие. При сокращении глобального «аппетита к риску» и возможном росте девальвационных настроений, низкие ставки могут стимулировать игру против рубля, что приведет к давлению на курс, как это уже было в начале года. Напомним, что сейчас ставка составляет рекордный минимум в 9,5%. В прошлый четверг первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявлял о том, что до конца 2009 года и в первой половине 2010 года возможно дальнейшее сокращение процентных ставок, т.к. риски инфляции невелики, а восстановление экономики медленное.

Впервые за три с лишним месяца появились признаки ускорения потребительской инфляции в РФ. По данным Росстата, с начала ноября цены выросли на 0,2%, с начала года рост цен составил 8,3%. В прошлом году было 12%. В ноябре появились дополнительные признаки восстановления экономики. Впрочем, весьма вероятно, что начинает работать эффект низкой базы 4К08. Впервые за год Минэнерго ожидает роста энергопотребления на 2,5% г-к-г, в декабре – на 1,3%. В целом за весь отопительный сезон 2009/10 г. ожидается минимальный, но все же прирост – на 0,2%. По данным Росстата, жилищное строительство в октябре выросло на 1,3% г-к-г в физическом объеме по сравнению со спадом на 0,4% за десять месяцев этого года. В стоимостном выражении общий объем работ по строительству в октябре был на 14,5% меньше г-к-г. Восстановление строительного сектора поспособствует росту спроса на продукцию металлургии, что может сгладить сезонный спад в 4К09.

На прошлой неделе Росстат сообщил о неожиданном росте располагаемого дохода населения на 3,9% в октябре г-к-г по сравнению с падением на 3,5% в сентябре г-к-г. Также неожиданно сильно выросли розничные продажи – на 3,2% м-к-м, тогда как г-к-г сохраняется сильное падение – на 8,5%. Стабилизация внутреннего спроса является позитивным фактором. Однако генеральный директор X5 Retail Group Лев Хасис на прошлой неделе отметил, что он не видит перспектив серьезного подъема потребительского рынка в 2010 году. По его словам, восстановление возможно не раньше конца 2010 – начала 2011 года. При этом

X5 заявила о заметном увеличении капвложений в 2010 году г-к-г, прежде всего, для увеличения количества новых дискаунтеров «Пятерочка». Ранее X5 отчиталась о том, что рост сопоставимых продаж (LFL) в этом сегменте в целом по России за 9M09 составил 17%, тогда как в супермаркетах и гипермаркетах значительно ниже – плюс 2% и 7% соответственно. Неудивительно, что на фоне кризиса в России спрос смещается в сторону более дешевого сегмента товаров. В связи с этим, акции таких компаний как X5, Магнит, Дикси имеют преимущество перед тем же Седьмым Континентом.

Угроза продаж в секторе blue chips со стороны ВЭБа, на наш взгляд, не должна сильно волновать инвесторов. На прошлой неделе стало известно, что ВЭБ может приобрести до 3% РусАла в ходе IPO в декабре, потратив на эти цели до 18 млрд. руб. Для этого нет необходимости в распродаже имеющегося портфеля акций и облигаций, который на 1 октября составлял 148,6 млрд. руб., т.к., по словам министра финансов Алексея Кудрина, ВЭБу оставлена часть доходов от инвестирования и банк располагает 30 млрд. руб. кэша. Приобретение до 3% РусАла, что составляет почти треть всего объема IPO, мы воспринимаем как дополнительную меру по поддержке финансов компании, а также проведения самого размещения.

Акции Роснефти в первой половине недели могут пользоваться повышенным спросом, что, вероятно, связано с предстоящей отчетностью по US GAAP за 3Q09 (см. ниже), которая должна быть опубликована в среду. Сегодня акции выглядят лучше рынка, прибавляя 2%.

Акции Полюс Золото и Полиметалла могут получить поддержку благодаря рекордно высоким ценам на золото, которое приблизилось к \$1150 за унцию. Впрочем, возможное укрепление доллара на этой неделе может привести к коррекции цен на золото, что окажет давление на акции компаний. Не учитывая этот фактор, котировки Полюс Золото в ближайшее время могут вновь изменяться в коридоре 1700-1750 руб., что было характерно в ноябре. На коррекцию акций и их последующий отскок повлияла информация о неудавшейся продаже мажоритарными акционерами 5% компании из-за недостаточного спроса по желаемой цене. В целом, сам факт продажи акций «инсайдерами» на пике цен на золото имеет несколько негативный оттенок для бумаг Полюс Золото.

На этой неделе, предположительно завтра, должно быть принято решение ФСТ по росту тарифов на 2010 год для компаний электроэнергетики. Таким образом, акции компаний сектора могут оказаться под пристальным вниманием инвесторов. На прошлой неделе индекс электроэнергетики был одним из лидеров, прибавив 3,1%. В пятницу ФСТ утвердило обновленный баланс производства и потребления на 2010 год. Цифры будут опубликованы позже. Ранее ФСТ указывала на то, что новые показатели потребления и производства электроэнергии будут незначительно меньше утвержденных в июле – 990,9 млрд. кВт.ч, что на 7,1% ниже энергобаланса 2009 года и примерно на 0,6% выше ожидаемого объема производства в этом году. От размера энергобаланса, в частности, зависит величина оплаты сбытами электроэнергии, приобретаемой на оптовом рынке у генераторов. Если объем, заложенный в энергобалансе, превышает размер реального потребления, то генкомпания получают выгоду, а сбыты – убыток, и наоборот. Прирост менее чем на 0,6% по сравнению с ожидаемым показателем текущего года мы считаем достаточно консервативным.

Акции РусГидро сегодня прибавляют 5%. По информации в СМИ, в правительстве могут вернуться к идее объединения Интер РАО и РусГидро. По нашему мнению, эта инициатива может исходить от первого вице-премьера и председателя совета директоров Интер РАО Игоря Сечина. Сегодня совет директоров РусГидро может назначить председателем правления Евгения Дода, занимающего аналогичную должность в Интер РАО. На его место в РАО может быть назначен Борис Ковальчук, сын главного акционера банка «Россия». Идея объединения Интер РАО и РусГидро, по словам источников в ведомствах, уже обсуждалась полтора года назад, но не получила продолжение. Мы полагаем, что эта идея выглядит не совсем целесообразно. За исключением некоторых проектов строительства ГЭС за рубежом и частичное использование ГЭС для экспортного проекта на Дальнем Востоке в Китай, бизнес РАО и РусГидро никак не пересекается. По МСФО у последней гораздо более высокая рентабельность EBITDA – прогноз на 2009 составляет более 35%, у РАО – около 15%. Для РусГидро такое объединение было бы скорее нежелательным. Однако новое назначение является позитивной новостью для компании, т.к. Евгений Дод зарекомендовал себя как грамотный менеджер.

Тем временем, ФСФР зарегистрировала допэмиссию РусГидро на 19 млрд. руб., размещение которой планируется в 4K09-1K10. Цена размещения будет определена советом директоров компании. В рамках допэмиссии государство намерено внести 4,3 млрд. руб. для строительства берегового водосброса рядом с Саяно-Шушенской ГЭС. Ранее предполагалось, что акции нового выпуска будут размещены в пользу государства в обмен на профильные активы. Однако сейчас речь скорее идет о размещении на рынке. Для успешного размещения цена должна предполагать некоторый дисконт к рынку. Например, если цена размещения будет определена, как и раньше, в 1 руб., то компания заинтересована в поддержке рыночных котировок, которые сейчас составляют 1,20 руб. С другой стороны, более низкая цена размещения будет оказывать давление на акции РусГидро. Еще одну допэмиссию на сумму до 20 млрд. руб., точные параметры которой будут определены позднее, компания собирается разместить в 2010 году для привлечения средств на восстановление С-Ш ГЭС. В следующем году на эти цели потребуется около 16 млрд. руб. Министр энергетики Сергей Шматко заявил, что государство не собирается участвовать в этой допэмиссии. Таким образом, РусГидро столкнется с теми же проблемами привлечения инвесторов на рынке, что и сейчас.

Неоднозначно для акций РусГидро можно трактовать и информацию о том, что компания будет управлять совместной с РусАлом компанией по строительству Богучанской ГЭС. По словам представителя РусАла, все превышения бюджета будут покрываться РусГидро, при этом доли партнеров изменяться не будут.

В прошлую пятницу также стало известно, что ФСФР зарегистрировала отчет об итогах выпуска акций Интер РАО для конвертации в бумаги с новым номиналом. Таким образом, торги по акциям РАО могут возобновиться уже в ближайшее время. В активе у Интер РАО публикация неплохого отчета по МСФО за 1П09 и спекуляции на тему возможного объединения с РусГидро. Негативным фактором может послужить решение Турции об отмене тендера на строительство первой в стране АЭС, единственным участником которого был консорциум под контролем Интер РАО.

Российский банковский сектор

Бельгийская KBC Group намеревается объявить о продаже Абсолют Банка - своего убыточного российского подразделения. Учитывая, что в 2007 году это была одна из самых громких покупок российских банков иностранными игроками за почти \$1 млрд., объявление о продаже может оказать давление на котировки акций всех российских финансовых институтов и отпугнуть стратегических инвесторов от вхождения на российский рынок на данном этапе. Более того, эта новость может привлечь внимание к масштабу и глубине проблем, связанных с качеством активов в финансовом секторе, остроту которых на прошлой неделе подчеркивали и международные финансовые организации.

Вместе с тем, в краткосрочном периоде котировки акций российских банков может поддержать возможное решение ЦБ вновь снизить ставку рефинансирования и, что важнее, ставку однодневного РЕПО 24 ноября. Что касается среднесрочного периода, если завтра Банк России повысит нормативы обязательного резервирования, то это должно ударить по наименее эффективным банкам и должно облегчить оздоравливающий процесс консолидации в российском банковском секторе. Кроме того, недавнее заявление главы ЦБ Сергея Игнатьева о том, что доля просроченных кредитов должна достигнуть пика в ближайшем будущем и начать снижаться в начале следующего года, предполагает, что ситуация лучше, чем оценивает ее рынок (инвесторы ожидают, что доля просроченной задолженности достигнет пика не ранее середины 2010 года). Наконец, ЦБ, похоже, не видит потенциальных проблем с ликвидностью, которые могут дестабилизировать систему в целом. Это, на наш взгляд, подтверждается недавним решением властей по ужесточению требований к беззалоговому кредитованию.

Однако, что касается отдельных игроков финансового рынка, все больше появляется информации о том, что ВТБ может провести еще одну допэмиссию акций в следующем году. Учитывая, что банк в августе привлек около 180 млрд. руб., его показатель достаточности капитала первого уровня находится на приемлемой отметке в 16%. Информация о возможной допэмиссии может указывать на то, что у ВТБ крайне серьезные проблемы с качеством активов (это может противоречить недавним высказываниям менеджмента относительно пика доли просроченной задолженности в 8% к концу 2009 года). Вместе с тем, ВТБ также может нуждаться в привлечении дополнительного капитала при активном расширении

кредитования. Примечательно, что данные по РСБУ за октябрь свидетельствуют о сокращении кредитного портфеля на 2,5% м-к-м. Что бы ни послужило причиной, любая информация в пользу того, что банк проведет допэмиссию, будет выступать серьезным негативным драйвером для котировок акций ВТБ (особенно учитывая, что в свободном обращении находится менее 15% акций).

Напротив, Сбербанк полностью исключил проведение допэмиссии до середины 2010 года, также как и необходимость выпуска евробондов в 2010 году. Это безусловно позитивный момент, хотя и в целом ожидаемый. Новость, на наш взгляд, подтверждает высказывания менеджмента об улучшении ситуации с качеством активов банка (возможное ухудшение ситуации с просроченной задолженностью озвучивалось как основная причина для дополнительного размещения акций). Более того, улучшение ситуации с качеством активов сулит и ожидаемая поддержка АвтоВАЗа ВЭБом. ВЭБ может направить на эти цели, в частности, до 100 млрд руб (включая 30 млрд рублей наличных денег), полученных от вложений в ценные бумаги. Поддержка ВЭБа может существенно облегчить ситуацию с реструктуризацией задолженности АвтоВАЗа в том числе перед Сбербанком, что благоприятно как для качества активов банка, так и для котировок его акций. Надо отметить, что объем средств, выделяемых на поддержку АвтоВАЗа, также как и другие детали по его поддержке, должны быть прояснены уже на этой неделе перед поездкой премьер-министра Путина во Францию для переговоров с Renault (российское правительство заинтересовано в увеличении доли Renault в АвтоВазе).

Негативный момент может быть связан с решением Сбербанка приобрести казахстанский БТА Банк, которое может быть озвучено уже на этой неделе. Притом, что мы всегда скептически относились к экспансии Сбербанка за рубеж, новость может оказать довольно значимое негативное давление на котировки акций банка, особенно учитывая, что Сбербанк, помимо самого банка, планирует купить и некоторые из его страховых подразделений.

Корпоративные новости

Роснефть

ROSN \$8,7

изменение за неделю 3,0%

капитализация \$ 91 млрд.

В 3К09 увеличение маржи переработки компенсировало снижение рентабельности продажи нефти.

Финансовые результаты Роснефти по US GAAP, \$ млн.

	3К08	2К09	3К09 КапиталЪ	Изменение г-к-г	Изменение кв-к-кв	3К09 Консенсус
Выручка	20 690	10 947	13 369	-35%	22%	13 150
ЕВITDA	5 326	3 574	3 721	-30%	4%	3 581
Чистая прибыль	3 469	1 612	1 487	-57%	-8%	1 408
ЕВITDA рентабельность	26%	33%	28%	2 п.п.	- 5 п.п.	27%
Чистая рентабельность	17%	15%	11%	- 6 п.п.	- 4 п.п.	11%

Источник: Компания, Reuters, «ИФД КапиталЪ»

Комментарий: В среду после 15:00 Роснефть опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3К09, а 30 ноября в 17:00 компания планирует провести телеконференцию. В целом мы полагаем, что финансовые результаты Роснефти могут превысить консенсус-прогноз.

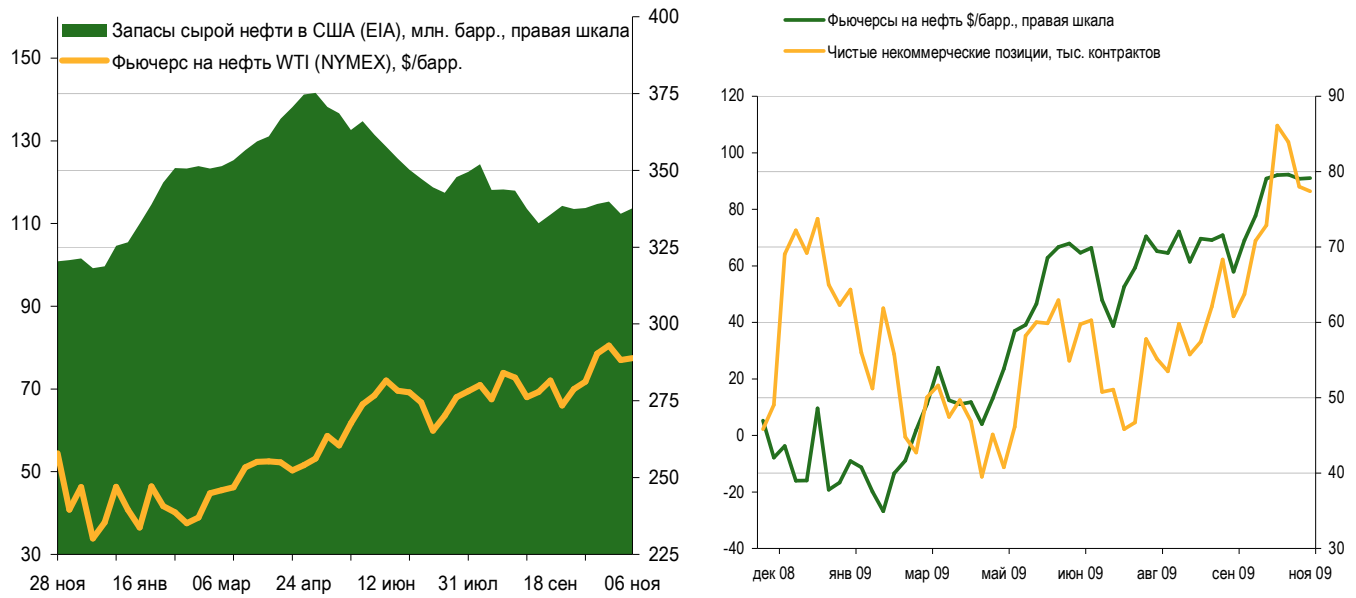
Основной примечательной чертой 3К09 стал более чем двукратный рост маржи переработки в среднем примерно до \$7 на баррель за вычетом операционных расходов на фоне снижения рентабельности продажи сырой нефти на 23% кв-к-кв. В результате доля ЕВITDA сегмента R&M могла превысить 30% в общей ЕВITDA компании. Роснефть увеличила переработку нефти, чтобы воспользоваться благоприятной конъюнктурой, и, скорее всего, нарастила поставки нефтепродуктов на внутренний рынок, который предлагал более высокую премию по сравнению с экспортом. Тем не менее, объемы реализации нефтепродуктов могли оказаться под давлением ввиду слабого спроса. Пока в 3К09 запуск Ванкора еще не принес существенных выгод Роснефти и даже отчасти негативно отразился на операционных и транспортных расходах компании, но это временное явление и по мере наращивания добычи нефти и предстоящего обнуления экспортных пошлин Ванкор станет одним из основных источников денежных потоков компании.

В 3К09 доля операционных расходов в выручке может составить около 81% по сравнению с 77% во 2К09 и 79% в 3К08. Основной вклад в увеличение операционных расходов внесли транспортные расходы и налоговые выплаты, которые росли опережающими темпами по сравнению с выручкой. В результате рентабельность по ЕВITDA снизилась до 28% по сравнению с 33% во 2К09.

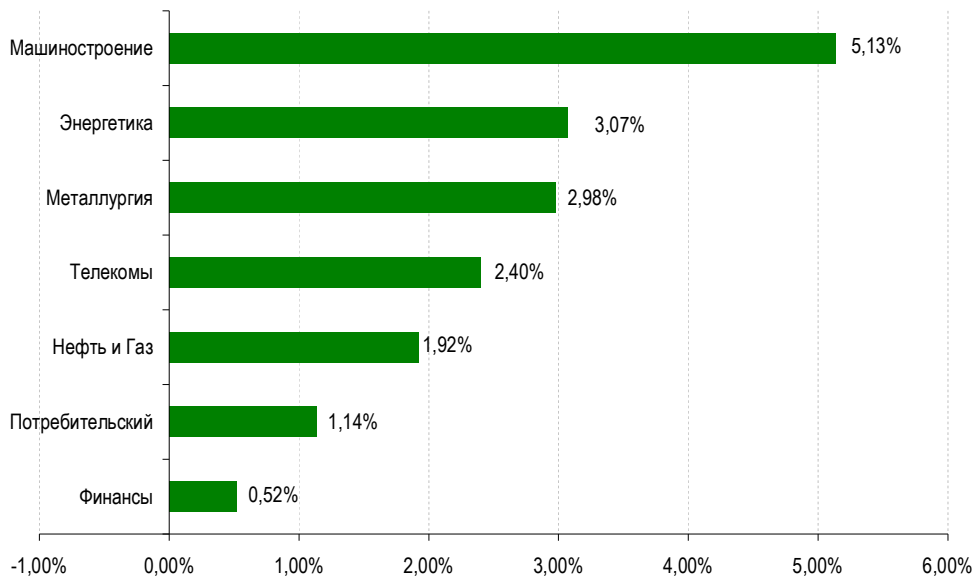
По внеоперационным статьям стоит отметить возможное увеличение процентных расходов и получение убытков по курсовым разницам около \$200-250 млн.

Сегодня акции Роснефти уже пользуются повышенным спросом в преддверии выхода отчетности, поэтому по факту публикации результатов реакция рынка может быть сдержанной. Тем не менее, многое будет зависеть от величины и качества превышения оценок, а также общей ситуации на рынке.

Динамика цен на нефть, WTI

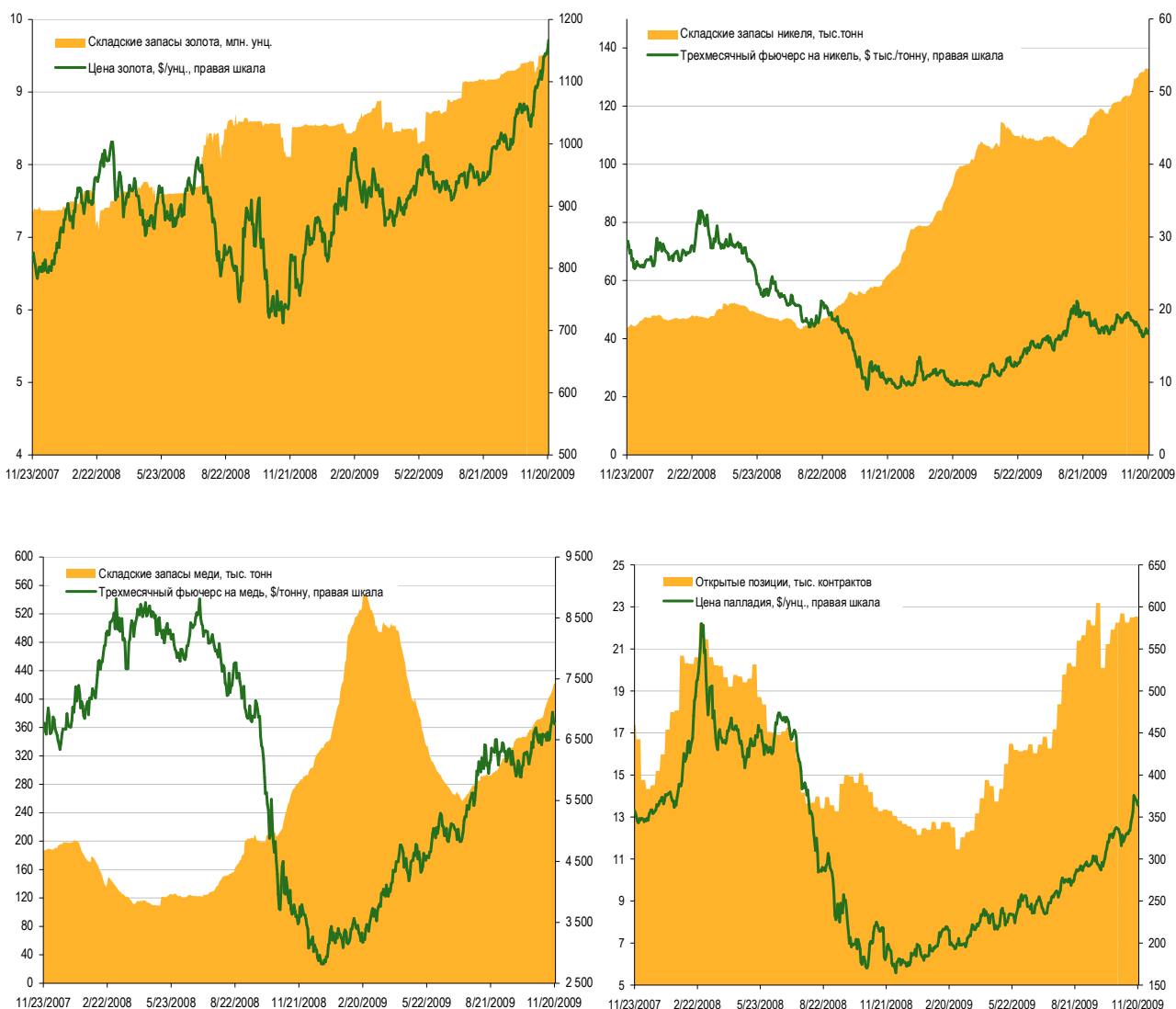


Изменение отраслевых индексов за неделю



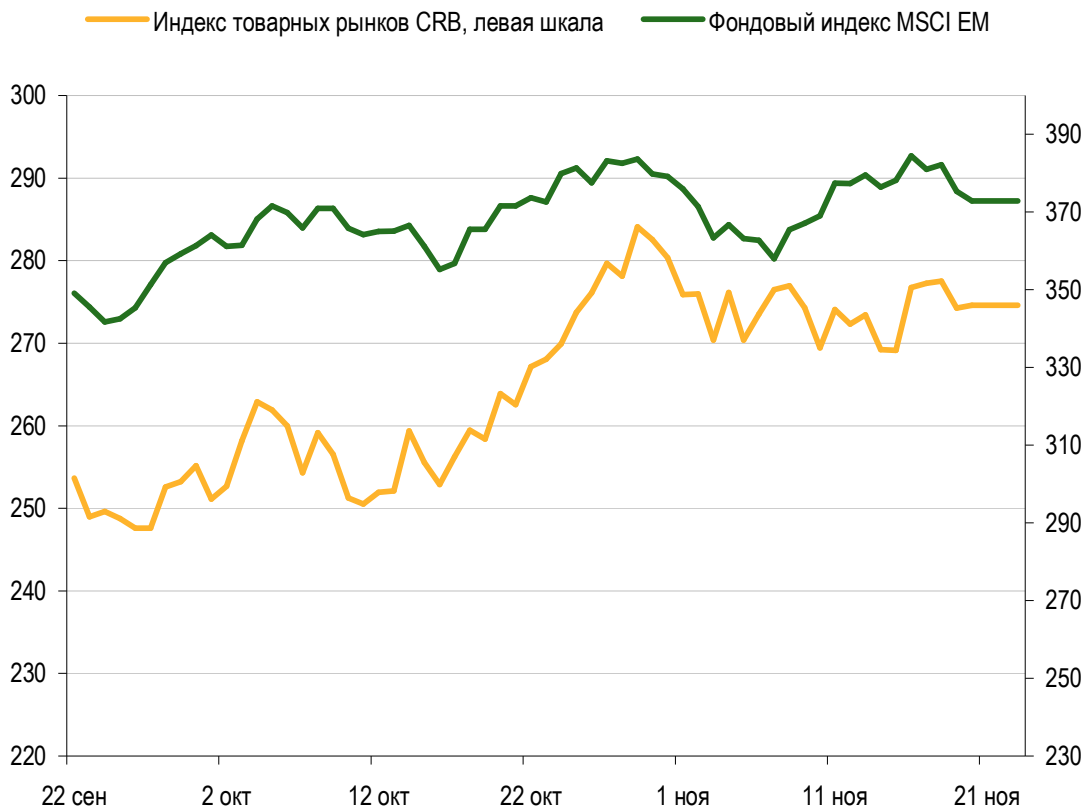
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME



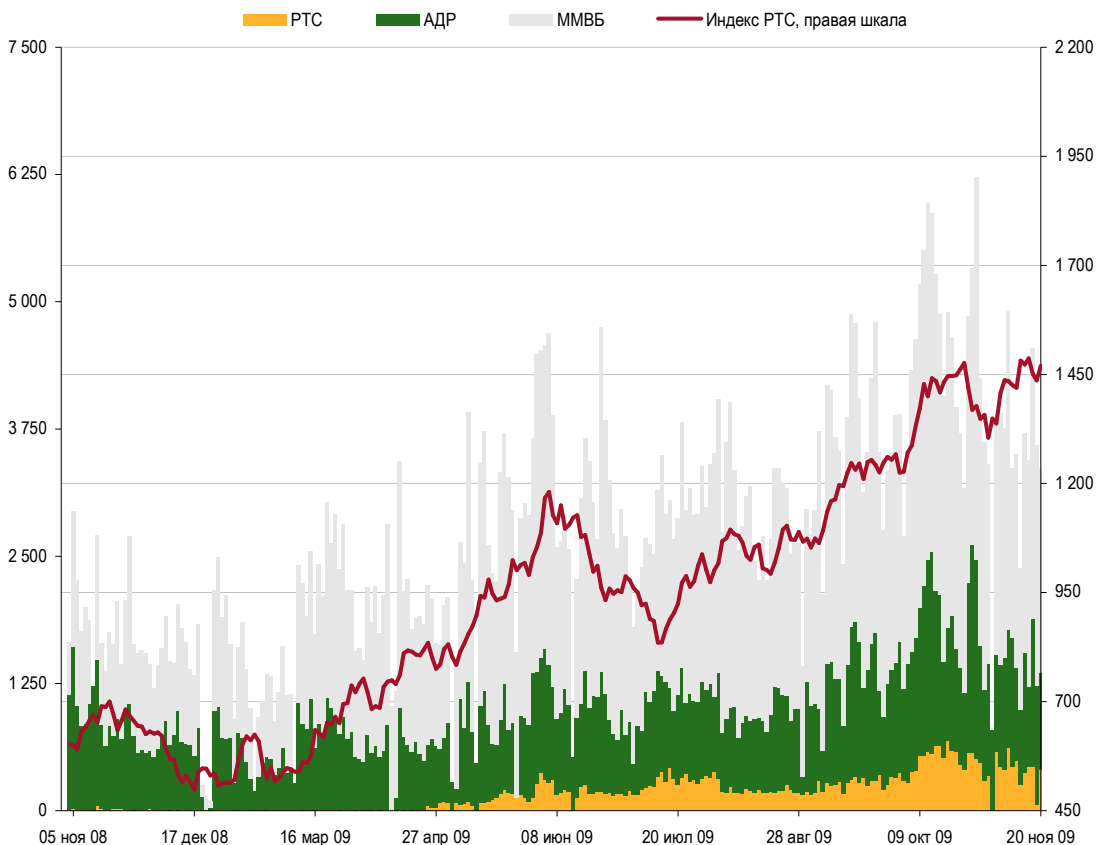
Источник: Bloomberg

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				
			5 дней	месяц	год	YTD	
S&P 500	США	1 091	20.11.09	-0,19%	1,09%	36,42%	20,83%
Dow Jones	США	10 318	20.11.09	0,46%	3,47%	28,23%	17,57%
NASDAQ Composite	США	2 146	20.11.09	-1,01%	-0,39%	55,02%	36,08%
DJ STOXX 50	Европа	2 879	20.11.09	-1,61%	-0,24%	32,93%	17,63%
FTSE 100	Великобр.	5 338	20.11.09	-0,83%	1,82%	41,18%	20,38%
CAC 40	Франция	3 795	20.11.09	-1,78%	-0,36%	31,70%	17,92%
Dax Index	Германия	5 762	0:00	-0,74%	0,38%	39,60%	19,79%
Nikkei 225	Япония	9 498	0:00	-2,79%	-7,64%	20,06%	7,20%
MSCI EM	EM	965	20.11.09	-1,77%	-0,30%	106,38%	70,20%
MSCI BRIC	BRIC	332	0:00	0,47%	0,75%	125,41%	88,48%
ISE National 100	Турция	45 019	20.11.09	-7,70%	-12,38%	104,95%	67,58%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	27 233	20.11.09	0,47%	1,61%	50,74%	26,61%
Merval	Аргентина	2 232	20.11.09	-0,09%	-2,80%	169,18%	106,69%
Bovespa	Бразилия	66 327	20.11.09	2,92%	1,57%	98,56%	76,64%
Bolsa	Мексика	30 667	19.11.09	-0,30%	0,16%	68,02%	37,02%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	53 262	20.11.09	1,93%	4,04%	52,31%	51,79%
Chile Select	Чили	3 290	20.11.09	-1,42%	-3,87%	38,82%	38,43%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	416	0:00	-1,66%	-3,66%	99,32%	62,27%
TaiEx	Тайвань	7 687	0:00	-1,35%	0,50%	84,30%	67,43%
Australia All Ordinaries	Австралия	4 739	8:46	-0,72%	-2,48%	39,93%	29,51%
SE Shanghai Composite	Китай	3 339	8:47	1,94%	7,43%	69,53%	83,36%
Hang Seng	Гонконг	22 771	10:15	-0,75%	0,80%	79,88%	58,27%
Kospi	Корея	1 619	11:01	1,67%	-1,29%	61,30%	43,98%
BSE Sensex 30	Индия	17 175	00.01.00	0,83%	2,16%	92,64%	78,02%
ПФТС	Украина	625	20.11.09	-2,17%	1,93%	133,54%	107,24%
PTC	Россия	1 472	20.11.09	-0,66%	0,73%	153,74%	132,95%
PTC-2	Россия	1 366	20.11.09	0,15%	1,43%	146,43%	149,19%
ММББ	Россия	1 363	20.11.09	-0,15%	-0,14%	163,71%	120,04%
Bank of New York ADR	Россия	1 153	20.11.09	1,11%	1,06%	162,23%	97,58%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	78,34	11.20.09	-0,71%	-2,68%	56,90%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	77,28	11.20.09	-0,74%	0,34%	62,90%	85,06%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	75,82	11.19.09	1,72%	-0,13%	71,65%	79,54%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	275	11.20.09	2,03%	-2,05%	18,67%	19,62%
Золото, \$/унция	спот	1 166	11.20.09	2,33%	10,45%	45,64%	32,16%
Серебро, \$/унция	спот	18,78	11.20.09	2,12%	6,16%	94,16%	64,84%
Платина, \$/унция	спот	1 471	11.20.09	1,92%	8,18%	78,01%	57,44%
Палладий, \$/унция	спот	370	11.20.09	-1,60%	10,13%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 060	11.20.09	5,86%	7,63%	15,41%	33,77%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	6 845	11.20.09	4,98%	6,69%	96,70%	122,96%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	16 600	11.20.09	3,07%	-11,94%	66,83%	41,88%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	2 255	11.20.09	3,73%	5,87%	91,10%	86,67%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	600	11.09.09	0,00%	-1,23%	-48,61%	37,93%
Уран, \$/фунт	MB	44	11.18.09	-5,43%	-4,40%	-17,92%	-19,44%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	2,10	1,90	2,10	0,0%	10,5%	133,3%	204,3%	58,3%	10	21
Сургутнефтегаз	0,47	0,47	0,47	-2,8%	2,3%	183,3%	120,5%	49,0%	6 024	2 853
Сбербанк	1,87	1,87	1,87	0,8%	29,7%	423,7%	494,3%	24,7%	11 827	22 391
Ростелеком	2,32	2,32	2,32	-1,6%	8,7%	354,5%	352,9%	64,6%	291	681
ТНК-ВР	1,49	1,48	1,49	-0,3%	-5,1%	302,7%	219,4%	15,6%	10	15
АвтоВАЗ	0,05	0,05	0,05	0,0%	0,0%	-20,0%	-6,0%	90,6%	-	-
Башнефть	10,70	10,00	10,70	1,9%	38,6%	318,8%	345,8%	57,2%	2	0
Славнефть-Мегионнефтегаз	8,76	8,46	8,76	-0,9%	0,3%	171,4%	167,5%	46,1%	0	0
Ритэк	7,29	7,09	7,29	0,0%	0,0%	44,7%	108,9%	-0,5%	-	-
ЯНОС	0,10	0,09	0,10	0,0%	0,0%	-	4,0%	66,5%	-	-
Уфимский НПЗ	0,59	0,53	0,59	5,4%	50,7%	266,7%	490,0%	49,1%	100	0
Казаньоргсинтез	0,09	0,09	0,13	23,2%	278,6%	-34,6%	-	65,3%	78	7
Нижнекамскнефтехим	0,17	0,15	0,17	-2,9%	3,2%	14,3%	65,0%	67,0%	192	0
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,44	0,44	0,44	-3,5%	-2,2%	120,0%	210,7%	63,8%	12	0
Уфанефтехим	1,20	1,15	1,30	4,3%	1,6%	160,0%	287,1%	57,1%	10	12
Уфаоргсинтез	1,14	1,00	1,25	20,0%	-16,7%	-47,9%	60,6%	68,3%	9	0
Сильвинит	407,0	400,0	410,0	16,0%	22,0%	141,2%	225,6%	45,7%	0	123
Дорогобуж	0,39	0,39	0,40	4,3%	12,6%	110,1%	125,0%	33,4%	4	2
НЗХК	2,90	2,90	3,00	0,0%	-3,2%	200,0%	728,6%	58,1%	10	0
ППГХО	93,0	92,0	105,0	20,8%	-22,2%	-56,6%	5,7%	66,7%	0	5
Уралсвязьинформ	0,02	0,02	0,02	0,0%	0,0%	157,1%	266,7%	19,1%	-	-
Волга Телеком	1,80	1,53	2,00	5,9%	0,0%	233,3%	260,0%	25,0%	5	0
Сибирьтелеком	0,03	0,01	0,03	0,0%	0,0%	150,0%	275,0%	25,0%	-	-
Дальсвязь	2,50	1,60	2,50	0,0%	6,3%	266,7%	316,7%	23,1%	20	44
Центртелеком	0,43	0,13	0,43	0,0%	3,7%	223,1%	286,4%	15,0%	100	42
СЗТ	0,37	0,37	0,37	0,2%	-0,7%	54,9%	102,8%	21,5%	583	222
ЮТК	0,10	0,04	0,10	42,9%	1,6%	100,0%	376,2%	-33,3%	1 000	63
ГАЗ	18,0	12,0	18,0	0,0%	50,8%	40,2%	125,0%	25,0%	7	0
ОМЗ	8,15	7,95	8,68	-8,1%	-16,7%	19,6%	56,6%	-269,6%	-	-
ПК Балтика	27,04	26,56	27,04	0,8%	-3,2%	151,3%	152,9%	-0,1%	0	0
Возрождение	14,55	14,60	41,27	6,7%	3,4%	338,7%	349,8%	64,7%	2	30
Метрострой	235,00	180,00	500,00	0,0%	0,0%	-	-	53,0%	-	-
Бамтоннельстрой	930,00	900,00	930,00	0,0%	11,3%	-	-	74,2%	0	0
Трансстрой	2,00	0,35	2,50	0,0%	0,0%	-	-	0,0%	-	-
Мосинжстрой	7,99	3,50	18,00	0,0%	0,0%	-	-	55,6%	-	-

Источник: Bloomberg

АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год	YTD			
Газпром	LSE	24,60	-0,2%	-8,7%	105,5%	72,6%	-0,5%	1 349	33 992
ЛУКОЙЛ	LSE	60,60	3,4%	-8,3%	118,4%	89,1%	-0,7%	182	11 373
Сургутнефтегаз	LSE	9,10	0,8%	-8,7%	78,8%	78,4%	-0,5%	20	186
ГМК Норильский никель	LSE	14,21	1,4%	-0,6%	115,3%	123,4%	-0,5%	144	2 088
Роснефть	LSE	8,59	0,7%	1,4%	203,5%	129,1%	-0,4%	1 491	13 236
Ростелеком	NYSE	39,30	-2,3%	4,5%	37,4%	-29,2%	0,1%	46	1 820
НОВАТЭК	LSE	62,20	9,3%	14,9%	172,0%	224,8%	14,8%	15	960
Черкизово	LSE	9,50	-2,1%	7,9%	457,5%	512,9%	-10,9%	300	2 850
ТМК	LSE	17,89	-5,6%	-7,3%	897,8%	358,7%	0,3%	15	286
Северсталь	LSE	8,65	10,9%	2,0%	310,4%	215,7%	-1,7%	9	79
ММК	LSE	10,62	3,1%	-0,9%	409,5%	308,5%	-1,6%	18	195
Челябинский цинковый завод	LSE	3,11	2,0%	26,4%	179,2%	211,0%	-20,3%	20	62
Возрождение	DB	40,44	3,8%	3,8%	205,6%	285,7%	-1,9%	0	0
ВТБ	LSE	4,40	0,7%	-2,7%	120,0%	102,8%	-0,2%	144	651
Ситроникс	LSE	2,00	2,6%	-3,2%	80,0%	233,3%	-4,8%	0	0
Полиметалл	LSE	9,74	1,6%	4,6%	323,5%	116,4%	-7,2%	2	21
NMTR	LSE	11,30	0,4%	-9,0%	288,1%	67,4%	-11,4%	20	224
Полюс Золото	LSE	30,25	-1,8%	2,4%	361,9%	140,5%	3,1%	12	364
АФК Система	LSE	18,75	1,2%	-6,6%	351,8%	240,9%	23,3%	453	8 578
МТС	NYSE	51,22	2,1%	-0,9%	135,5%	92,0%	29,7%	1 099	56 397
Вымпелком	NYSE	20,66	-1,0%	2,1%	195,1%	188,5%	-8,1%	1 469	30 276
Евраз	LSE	27,00	5,5%	-15,6%	590,5%	214,0%	-	38	1 046
Мечел	NYSE	20,58	1,8%	-3,0%	459,8%	414,5%	2,9%	1 197	24 434
Х5	LSE	28,42	1,9%	10,4%	589,9%	230,5%	-	7	191
Фармстандарт	LSE	19,50	2,8%	14,1%	159,7%	162,8%	25,9%	24	477
Магнит	LSE	14,25	-4,7%	3,3%	420,1%	185,0%	15,2%	11	160
Efes	LSE	14,00	3,7%	17,4%	184,2%	211,1%	-	0	0
ВБД	NYSE	19,70	6,0%	8,7%	362,1%	199,5%	-54,2%	206	4 095
Интегра	LSE	3,30	2,8%	-10,0%	232,0%	192,0%	-	70	234
БК Евразия	LSE	17,55	0,3%	3,9%	326,9%	401,4%	-	0	0
ПИК	LSE	4,15	1,2%	2,7%	749,0%	210,9%	-1,8%	124	509
ЛСР	LSE	7,00	-4,1%	-0,7%	403,6%	33,1%	91,8%	35	243
Система-Галс	LSE	1,60	3,2%	-2,4%	443,3%	-40,3%	-89,9%	260	421

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, декабрь	18 070	-2,7%	166 631	371 044	25	68,10	5,59%	C&C
Газпром, март	18 396	-2,6%	39	726	115	393,94	7,02%	C&C
Лукойл, декабрь	17 708	0,9%	70 110	176 440	25	67,97	5,70%	C&C
Лукойл, март	17 786	1,2%	376	640	115	146,33	2,64%	C&C
PTC, декабрь	143 291	-1,0%	628 204	413 004	25	-841,58	8,87%	RC&C
PTC, март	143 522	-1,1%	272	1 196	115	-609,97	1,34%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD	
			5 дней	месяц	год		
EUR/USD, \$	спот	1,4978	11.20.09	0,0004	-0,0014	0,1963	0,1024
USD/JPY, ¥	спот	89,0	11.20.09	-0,330	-3,240	-7,490	2,021
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.		28,8554	11.23.09	0,0209	-0,2304	-4,5600	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.		43,0407	11.23.09	0,1436	-0,5298	-0,2924	0,0000
MIACR, % годовых		4,68	11.20.09	-0,13	-0,93	-4,83	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.		850,7	11.23.09	-42,9	-26,2	307,0	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Спред, б.п.	
			год	тек.	за год	за год
EMBI+	494,1	20.11.09	43,97%	310,0	-297,0	
EMBI+ RUSSIA	542,9	20.11.09	49,54%	1,1	-480,9	
	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.			
			5 дней	месяц	за год	
UST-10	3,37	11/20/2009	5,36	-16,63	6,43	
Russia-30	5,29	11/20/2009	-3,80	-47,90	-591,30	
Газпром 34	7,78	23.11.09	16,10	7,80	-512,00	
Алроса 14	8,33	11/20/2009	0,80	-30,50	-1256,00	
ВТБ 15	6,52	11/20/2009	4,90	5,00	-341,50	
RUX-Cbonds средневзв. доходность	10,73	19.11.09	-0,61	-0,48	-14,05	
ОФЗ 46018	8,97	20.11.09	-0,24	-0,17	-2,79	

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

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
23.11.2009						
	11:30	Индекс PMI в промышленности	Германия	Ноябрь А	51,6	51
	11:30	Индекс PMI в сфере услуг	Германия	Ноябрь А	51,2	50,7
	12:00	Индекс PMI в промышленности	Еврозона	Ноябрь А	51,2	50,7
	12:00	Индекс PMI в сфере услуг	Еврозона	Ноябрь А	52,9	52,6
	12:00	Сводный индекс PMI	Еврозона	Ноябрь А	53,4	53
	16:30	Индекс национальной активности ФРБ Чикаго	США	Октябрь	--	-0,81
	18:00	Продажа недвижимости в США	США	Октябрь	5.70 млн	5.57 млн
	18:00	Продажа недвижимости в США (м-к-м)	США	Октябрь	2,3%	9,4%
24.11.2009						
	10:00	ВВП (г-к-г)	Германия	3К09 Ф	-4,7%	-4,7%
	12:00	Индикатор условий деловой среды от IFO	Германия	Ноябрь	92,5	91,9
	12:00	Индикатор оценки текущей ситуации от IFO	Германия	Ноябрь	88	87,3
	12:00	Ожидания индекса IFO	Германия	Ноябрь	97,3	96,8
	16:30	ВВП в США (кв-к-кв)	США	3К09 С	2,9%	3,5%
	16:30	Персональное потребление	США	3К09 С	3,2%	3,4%
	16:30	Ценовой индекс ВВП	США	3К09 С	0,8%	0,8%
	16:30	Базовый индекс персонального потребления (Core PCE)	США	3К09 С	1,4%	1,4%
	17:00	Индекс цен на недвижимость (CaseShiller) (г-к-г)	США	Сентябрь	-9,2%	-11,3%
	18:00	Индекс потребительского доверия	США	Ноябрь	47,5	47,7
	18:00	Промышленный индекс ФРБ Ричмонда	США	Ноябрь	10	7
	18:00	Индекс цен на недвижимость (м-к-м)	США	Сентябрь	0,1%	-0,3%
	18:00	Индекс цен на жилье (кв-к-кв)	США	3К09	--	-0,7%
	22:00	Протокол заседания ФРС от 4 Ноября 2009	США	Ноябрь		
25.11.2009						
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Ноябрь	--	-45
	12:30	ВВП в Великобритании (г-к-г)	Великобритания	3К09 П	-5,1%	-5,2%
	15:00	Кол-во обращений за ипотечными кредитами	США	Ноябрь	--	-2,5%
	16:30	Персональные доходы	США	Октябрь	0,2%	0,0%
	16:30	Персональные расходы	США	Октябрь	0,5%	-0,5%
	16:30	PCE Core (г-к-г)	США	Октябрь	1,4%	1,3%
	16:30	PCE Deflator (г-к-г)	США	Октябрь	0,1%	-0,5%
	16:30	Заказы на товары длительного пользования	США	Октябрь	0,5%	1,0%
	16:30	Заказы на товары длительного пользования, искл. Транспорт	США	Октябрь	0,7%	0,9%
	16:30	Кол-во первичных обращений за пособием по безработице	США	Ноябрь	500 тыс	505 тыс
	16:30	Кол-во повторных обращений за пособием по безработице	США	Ноябрь	5550 тыс	5611 тыс
	18:00	Индекс делового доверия института Мичиган	США	Ноябрь Ф	67	66
	18:00	Продажи новостроек в США	США	Октябрь	405 тыс	402 тыс
	18:00	Продажи новых домов (м-к-м)	США	Октябрь	0,8%	-3,6%
26.11.2009						
		Индекс потребительских цен – гармониз. с учетом ЕС (г-к-г)	Германия	Ноябрь П	0,5%	-0,1%
	12:00	Изменение объема денежного агрегата М3 еврозоны (г-к-г)	Еврозона	Октябрь	0,8%	1,8%
27.11.2009						
	13:00	Индекс потребительского доверия в Еврозоне	Еврозона	Ноябрь	-17	-18
	13:00	Индекс уверенности в экономической сфере Еврозоны	Еврозона	Ноябрь	88	86,2
	13:00	Индекс уверенности в промышленности Еврозоны	Еврозона	Ноябрь	-19	-21
	13:00	Индекс уверенности в сфере услуг Еврозоны	Еврозона	Ноябрь	-6	-7

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
23.11.2009				
	17:00	Tyson Foods Inc	Финансовые результаты	США
	ПЗ	Hewlett-Packard Co	Финансовые результаты	США
		Campbell Soup Co	Финансовые результаты	США
		BJ Services Co	Финансовые результаты	США
24.11.2009				
	0:00	Analog Devices Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	Hormel Foods Corp	Финансовые результаты	США
	15:15	Medtronic Inc	Финансовые результаты	США
	ДО	HJ Heinz Co	Финансовые результаты	США
25.11.2009				
		Роснефть	Финансовые результаты за 3К09 по US GAAP	США
	ДО	Deere & Co	Финансовые результаты	США
	ДО	Tiffany & Co	Финансовые результаты	США

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

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИФД КапиталЪ
 123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., дом 6
 тел.: (495) 411-55-55
 (495) 411-52-00
 факс: (495) 411-63-61
 www.ifdk.com
 Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@ifdk.com
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@ifdk.com
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaliy.kryukov @ifdk.com
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelekhov@ifdk.com
Кристина Лядская	Рынок акций	kristina.lyadskaya@ifdk.com
Владимир Харченко	Долговые обязательства	vladimir.kharchenko@ifdk.com

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Вера Прозорова	Начальник отдела клиентского обслуживания	vera.prozorova@ifdk.com
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ЗАО «ИФД КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2009 ЗАО «ИФД КапиталЪ». Все права защищены.