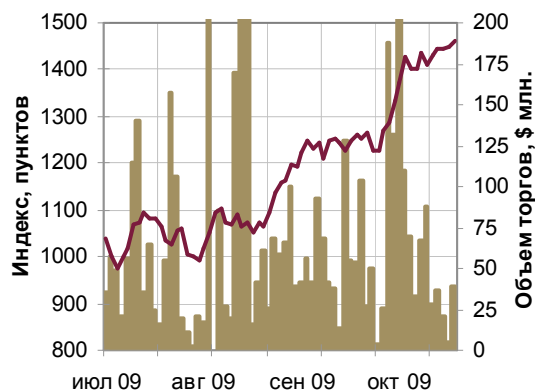


26 октября 2009 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс РТС



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	9 972	-0.2	3.2	9.7	23.5	19.0
S&P 500	1 080	-0.7	3.4	10.2	24.6	23.1
NASDAQ	2 154	-0.1	3.0	9.6	27.2	38.8
FTSE 100	5 243	1.0	3.2	14.6	26.1	35.0
CAC 40	3 808	-0.5	1.8	13.1	22.7	19.2
DAX	5 740	-0.1	2.8	9.8	22.8	33.6
NIKKEI 225	10 363	0.2	0.9	4.2	19.0	35.5
MSCI EM	968.0	0.2	6.6	17.5	49.4	104.2
MSCI China	65.61	-3.2	6.4	11.2	45.0	95.0
MSCI India	447.5	3.7	5.0	16.5	65.7	90.4
MSCI Brazil	3 544	-1.3	13.5	29.9	66.5	155.2
MSCI Korea	310.6	-1.5	-3.8	17.1	40.7	88.9
<b>РТС</b>	<b>1461.3</b>	<b>3.7</b>	<b>19.3</b>	<b>44.3</b>	<b>75.8</b>	<b>166.0</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	77.3	1.3	19.7	10.8	51.9	27.4
Нефть Urals	76.9	1.8	14.9	13.7	59.8	20.3
Нефть WTI	80.1	1.9	16.4	21.3	64.0	19.8
Золото	1055.3	0.2	6.5	10.9	15.6	43.6
Серебро	17.7	1.3	10.2	27.2	37.4	89.0
Медь (3М)	6 649	6.7	8.5	20.2	53.1	64.6
Никель (3М)	18 995	1.6	6.2	15.8	67.4	103.2

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Если посмотреть на динамику основных российских фондовых индексов за последние несколько месяцев, то легко заметить, что в октябре ситуация на отечественном рынке развивалась точно так же, как и месяцем ранее. Резкий «взлет» котировок в течение недели получил продолжение в виде двухнедельной консолидации под новыми максимумами. Но насколько вероятно повторение описанного сценария еще раз и преодоление индексом РТС отметки в 1500 пунктов уже в начале ноября? Впечатляющий приток средств нерезидентов на российский рынок, зафиксированный в последнем еженедельном отчете EPFR, на первый взгляд вроде бы дает положительный ответ на вопрос. К тому же публикуемые результаты американских компаний за III квартал 2009 г. пока вполне настраивают на продолжение ралли на финансовых рынках.

Однако на текущий момент мы готовы согласиться лишь с первой половиной сценария, предполагающей выход вверх отечественных индексов из диапазона консолидации последних двух недель. Поспособствовать этому, на наш взгляд, должны как раз те \$450 млн., которые нерезиденты за последнюю неделю «закачали» в российские фонды, и которые до сих пор не нашли своего отражения в рыночной динамике. Кроме того, свое влияние окажет значительный объем коротких позиций по наиболее ликвидным бумагам и фьючерсам, открытый вблизи верхней границы консолидационного канала. А вот насколько российский рынок будет способен задержаться на новых высотах — очень сильно зависит от итогов ближайшего заседания ФРС, результаты которого станут известны 4 ноября. Мы не исключаем, что формулировки в итоговом коммюнике вновь могут быть изменены в сторону указаний на постепенное ужесточение монетарной политики. Это будет крайне негативно воспринято инвесторами на товарных и фондовых рынках. Учитывая повышенную волатильность (high beta) российских площадок, подобный сценарий может привести к обвалу отечественных индексов на 15-20% за одну-две недели.

В этой связи мы крайне настороженно относимся к резко возросшему на прошлой неделе интересу нерезидентов к российским активам, так как обычно столь бурная активность глобальных игроков создается спекулянтами и не особо разбирающимися в России инвесторами, которые наконец-то заметили стремительный рост российских площадок и решили поучаствовать в этом «празднике жизни». Обычно эта категория участников фондового рынка является тем самым пресловутым «последним покупателем», которому большие инвестиционные дома и фонды «переставляют» свои бумаги на пике рынка. Посему мы склонны рассматривать текущую неделю как последнюю (или предпоследнюю, в том случае новые

максимумы будут поставлены 1-4 ноября) в более чем трехмесячной волне роста отечественных площадок и существенно сокращать длинные позиции в российских акциях в случае роста котировок до новых годовых максимумов. При этом склонным к риску игрокам имеет смысл попробовать еще один раз «прокатиться» на закрытии шортов и финальном рывке вверх в ликвидных бумагах. Кроме того, имеет смысл поиграть в «догонялки» через покупку отставших от основной массы «голубых фишек», к числу которых следует отнести акции «Газпрома» и ВТБ, которые торгуются на 5% и 12% ниже недавних максимумов, в то время как российские индексы сегодня предпринимают очередную попытку обновить годовые высоты.

### Отраслевые и корпоративные новости

«Татнефть» опубликовала неплохие результаты за II квартал 2009 г. по US GAAP.....8

Совет директоров **НОВАТЭКа** принял решение о начале добычи газа на Южно-Тамбейском месторождении.....8

ГМК «Норильский никель» опубликовал финансовые результаты за первое полугодие 2009 г. по МСФО.....9

Магнитогорский меткомбинат опубликовал операционные результаты за III квартал 2009 г.....9

«Фармстандарт» за 9 месяцев 2009 г. увеличил выручку от продаж на 40% уоу до 14.5 млрд. рублей.....11

## Хотя сил для продолжения ралли у российского рынка, судя по всему, почти не осталось, рекордный приток средств нерезидентов на прошлой неделе обеспечил консолидацию индексов в боковом диапазоне

Несмотря на консолидацию отечественных площадок в течение последних двух недель в довольно узком боковом диапазоне, по итогам прошлой пятнадцатидневки российские индексы оказались в числе лидеров роста среди развитых и развивающихся фондовых рынков, что позволило сократить отставание отечественных бумаг по наиболее репрезентативному в текущих условиях мультипликатору P/E Forward почти до 10%. В ближайшие дни российский рынок может еще сильнее развить свой успех в данном направлении, сократив разрыв в относительной оценке в сравнении с другими развивающимися площадками до 5-7%. Но дальнейший outperformance российского рынка акций не столь очевиден и в значительной степени будет зависеть от итогов ближайшего заседания ФРС, которые станут известны 4 ноября. Благодаря сильной конъюнктуре нефтяного рынка и высокому уровню ликвидности в мировой финансовой системе мы по-прежнему сохраняем позитивный взгляд на отечественный рынок акций на горизонте в 3-6 месяцев и ждем полного устранения дисконта в оценке российских компаний. Однако на более коротком временном горизонте повышенный уровень волатильности на российском рынке может сыграть с инвесторами злую шутку.

	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%	12.5	12.7	11.7	16.1	19.7	17.4	11.9	20.0	14.2	17.8	2.0	1.7	2.1	1.8	2.8
Банки	10.0%	70.6	17.3	129.8	N/A	22.6	18.8	16.4	123.9	21.3	15.3	1.3	2.1	1.2	1.1	2.2
Телекомы	11.4%	14.4	14.9	12.1	17.0	13.0	12.1	13.2	13.6	11.1	12.7	1.6	2.5	1.6	1.7	1.7
Металлургия	9.9%	46.2	27.3	63.2	61.1	206.9	27.0	20.2	N/A	25.6	26.8	2.1	2.2	2.2	2.0	1.6
Пищ. пром	0.5%	16.2	21.8	13.8	14.1	28.9	15.1	20.0	13.8	16.1	22.4	2.0	3.8	2.5	3.0	2.7
Электроэнергетика	5.1%	14.3	22.6	12.3	13.6	54.9	12.6	2.9	12.7	11.0	22.4	1.5	1.2	1.5	1.6	1.5
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>22.0</b>	<b>15.4</b>	<b>28.7</b>	<b>18.9</b>	<b>39.6</b>	<b>17.6</b>	<b>12.9</b>	<b>27.3</b>	<b>15.6</b>	<b>18.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>
<b>RTS</b>				<b>17.3</b>					<b>13.4</b>					<b>1.2</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>13.7</b>					<b>11.5</b>					<b>1.3</b>		

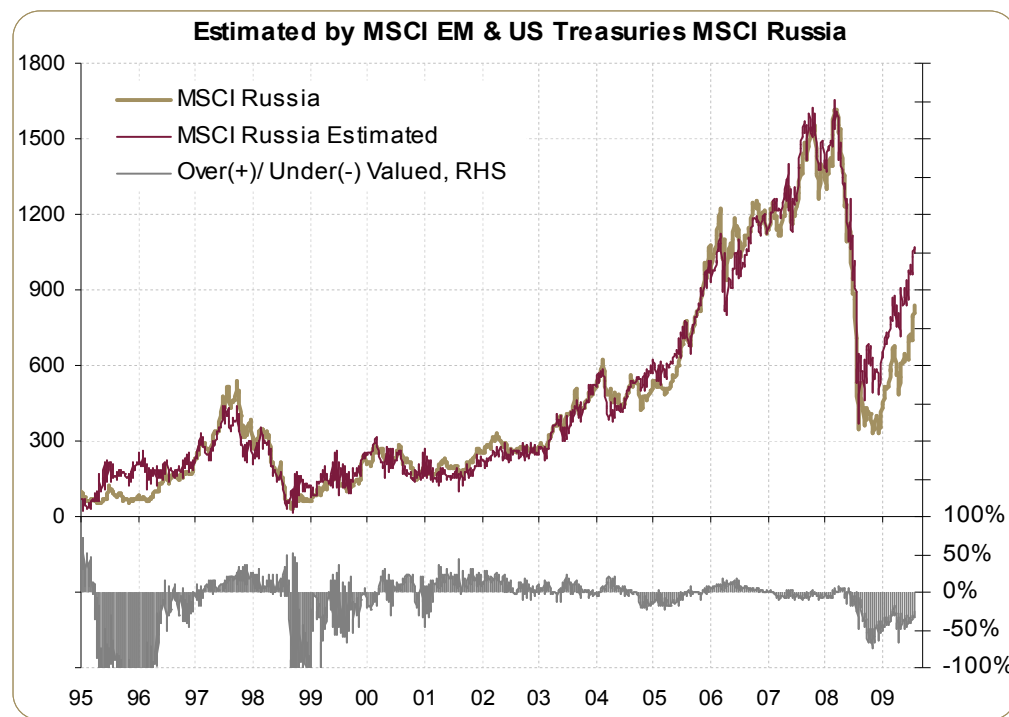
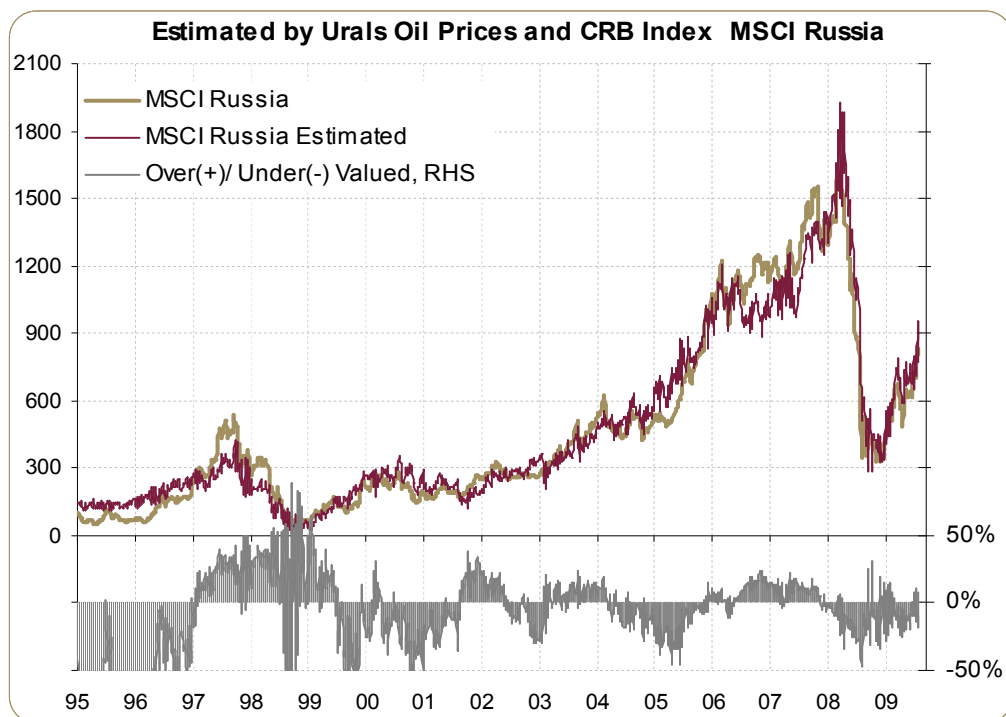
  

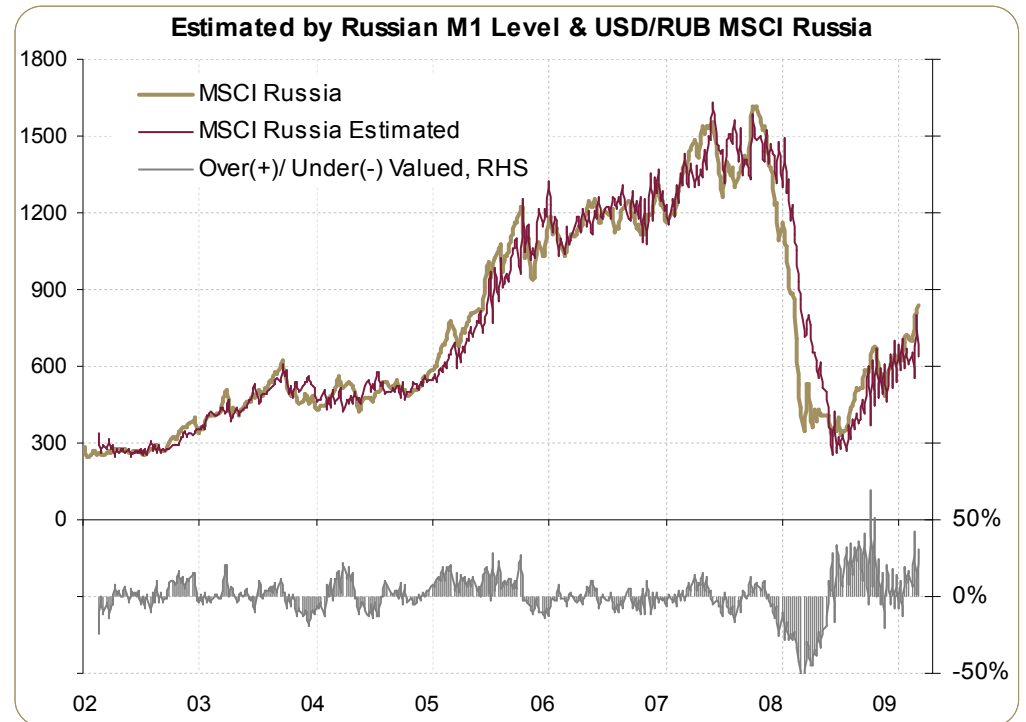
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	0.9	1.1	1.0	0.8	1.6	6.5	5.8	7.0	5.9	9.6	25	87	8	19	41
Банки	10.0%	2.0	3.0	1.6	1.7	3.8	3.2	31.6	11.6	1.5	10.2	45	84	-2	55	54
Телекомы	11.4%	1.1	1.7	1.0	1.2	1.3	3.9	5.4	3.6	4.2	4.5	5	24	-8	7	1
Металлургия	9.9%	1.1	1.5	1.2	1.3	0.7	8.3	9.7	9.0	7.0	8.6	51	97	47	76	61
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.8	0.7	1.4	0.8	7.0	13.2	8.1	10.8	14.1	13	46	8	20	36
Электроэнергетика	5.1%	0.8	1.5	1.2	0.7	1.1	5.4	8.2	6.0	5.9	7.0	-2	48	-5	-6	-1
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>6.0</b>	<b>8.9</b>	<b>7.2</b>	<b>5.4</b>	<b>8.9</b>	<b>26</b>	<b>78</b>	<b>9</b>	<b>26</b>	<b>38</b>
<b>RTS</b>				<b>1.3</b>					<b>4.4</b>					<b>131</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>1.4</b>					<b>4.2</b>					<b>111</b>		

## **В ближайшее время консолидация на российском рынке должна завершиться, причем довольно резким движением, но его направление во многом будет зависеть от результатов заседания ФРС 4 ноября**

За минувшую неделю отечественные фондовые индексы смогли по динамике несколько опередить мировые товарно-сырьевые площадки и рынок нефти в частности, хотя отставание последних от котировок российских акций составило всего около 2 п.п. Тем не менее, этого оказалось достаточно для нашей регрессионной модели оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка, которая указала на перекупленность российских акций в размере 8%, хотя еще неделю назад говорила о перепроданности российского фондового рынка на 19%.

Динамика российских торговых площадок по итогам последней пятидневки оказалась более сильной и в сравнении с другими развивающимися и развитыми рынками акций, что привело к сокращению перепроданности отечественных акций по нашей регрессионной модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков до 25% против 33% недель ранее.



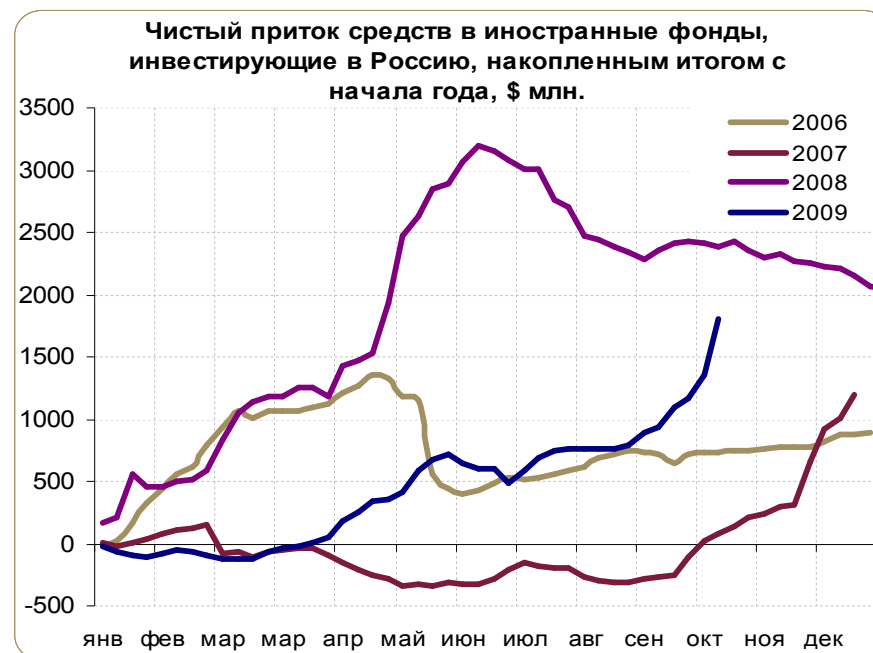


По итогам минувшей недели и российский рубль против доллара, и отечественный фондовый рынок достигли новых максимумов текущего года, показав рост на 3.7% и 1.6% соответственно. Однако наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** вновь вернулась в область перекупленности, которая составила порядка 30%, хотя неделю назад данная модель указывала на адекватный уровень оценки российских акций относительно курса национальной валюты. Столь резкие колебания результатов объясняются использованием в модели скользящих квартальных средних, вследствие чего июльский рост волатильности находит свое отражение на текущих оценках.

Несмотря на то, что прошедшую неделю коренной рынок встретил вблизи двухмесячных высот по доходности (10-летние казначейские обязательства США завершили пятидневку под уровнем в 3.50%), серьезного сужения суверенных и корпоративных кредитных спредов отмечено не было. Более того, спреды суверенных долгов (EMBI+, EMBI+Russia) даже несколько расширились, что можно связать с консолидацией развивающихся фондовых рынков и вытекающим отсюда желанием инвесторов взять некоторый тайм-аут и на рынке развивающихся долгов. Однако дальнейшее сужение кредитного спреда высокодоходных

корпоративных облигаций (DB High Yield), который непрерывно идет вниз на протяжении уже восьми недель, на наш взгляд, ясно говорит о том, что держатели облигаций все еще недоинвестированы в рискованные инструменты, а значит - готовы «подбирать» рискованные долги при любом ослаблении рынка.

Согласно последнему еженедельному отчету агентства EPFR (15-21 октября) чистый приток средств международных инвесторов в российские фонды достиг весьма солидной цифры в \$450.8 млн. Более внушительный недельный приток средств нерезидентов на российский рынок был отмечен лишь в середине мая прошлого года. При этом отечественные фондовые индексы на прошлой неделе хотя и достигли новых годовых максимумов, однако не показали особо бурной динамики, которая могла бы свидетельствовать о резко возросшем интересе иностранцев. Часть «новых» денег, определенно, была направлена управляющими на покупку бумаг у фиксирующих прибыль и выходящих с рынка локальных игроков. Однако довольно спокойная динамика торгов на прошлой неделе при столь впечатляющем притоке зарубежного капитала, по нашему мнению, говорит лишь о том, что финал осенней волны роста на российском рынке еще впереди и, скорее всего, произойдет в течение ближайших 5-8 торговых сессий. Хотя для спекулятивных операций последние данные EPFR представляются очень позитивными, с точки зрения более долгосрочных инвестиций они выглядят, скорее, настораживающе. Столь резкое увеличение активности глобальных игроков часто совпадает с последней фазой роста, когда пропустившие большую часть движения спекулянты бросаются на рынок в надежде вскочить в последний вагон уходящего поезда. Поэтому, если ситуация на мировых площадках изменится в худшую сторону, не исключено, что большая часть «пришедших» на последней отчетной неделе на отечественный фондовый рынок средств нерезидентов покинет его в течение одного-двух месяцев.



По итогам закончившейся недели относительная привлекательность российских акций в сравнении с государственными облигациями как по **модели ФРС<sup>1</sup> для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов** немного снизилась, что стало отражением роста отечественных фондовых индексов до новых годовых высот. Хотя в настоящее время модель ФРС по-прежнему указывает на предпочтительность суверенных обязательств перед отечественными акциями, мы полагаем, что в условиях стремительного восстановления финансовых рынков с учетом достаточно высокой инерционности и консервативности данного инструмента он в большей степени подходит для определения максимального downside рынка акций. В этой связи можно говорить о том, что глубина возможной коррекции на отечественном рынке в ближайшем месяце вряд ли превысит 20%, так как именно при таком снижении индексов модель ФРС для локальных инвесторов достигнет своей «точки безразличия».



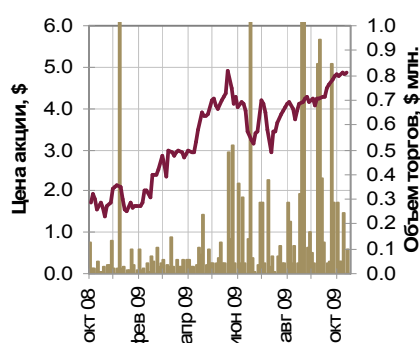
<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.



(TATN RU – \$4.87)

(TATNP RU – \$1.90)

**Татнефть опубликовала неплохие результаты за II квартал 2009 г. по US GAAP**



**«Татнефть»** объявила результаты за II квартал 2009 г. по US GAAP. В целом, результаты компании можно считать положительными. Выручка снизилась в сравнении с II кварталом 2008 г. на 34.2%, до 90 432 млн. руб., показатель EBITDA — на -1.4%, до 26 599 млн. руб. Чистая прибыль выросла на 48.3%, до 21 757 млн. руб. При этом цена нефти упала год к году более чем в два раза. Рентабельность EBITDA составила 21% и осталась на уровне предыдущего квартала. Год назад этот показатель составлял только 13%. Правда, чистый долг из отрицательного вырос до 49 912 млн. руб., что на более чем на 1 млрд. руб. выше, чем в конце I квартала 2009 г.

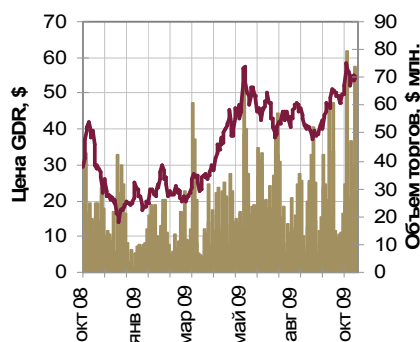
Результаты «Татнефти» по чистой прибыли практически на 30% превысили ожидания на рынке. Позитивным фактом стал контроль над расходами, благодаря которому удалось превысить ожидания по EBITDA на 9%. Высокое значение чистой прибыли объясняется единовременными доходами — прибыль от курсовой разницы в 2.7 млрд. руб. и процентными доходами в 1.2 млрд. руб.

Наша долгосрочная цена одной обыкновенной акции «Татнефти» составляет **\$5,2**, привилегированной — **\$1.9**.



(NVTK LI – \$)

**Принято решение о начале добычи газа на Южно-Тамбейском месторождении**



Совет директоров **НОВАТЭКа** рекомендовал дивиденды за первое полугодие 2009 г. в размере 1 руб. на акцию. Начать добычу на Южно-Тамбейском месторождении планируется в 2015 г., а производство СПГ — в 2017 г., сообщил Интерфакс. План НОВАТЭКа предполагает добычу 25 млрд. куб. м. газа в год на протяжении по меньшей мере 20 лет.

Конкретизация о разработке нового актива за \$650 млн. должна привлечь инвесторов больше, чем размер дивидендов, который никогда не отличался солидностью. В июне НОВАТЕК приобрел 51% в «Ямал СПГ» и имеет опцион на выкуп еще 23.9%. Скорее всего, эти 24% будут перепроданы по выгодной цене заинтересованным в реализации проекта СПГ на территории России зарубежным компаниям. Такой компанией, скорее всего, станет Repsol. Для НОВАТЭКа это новая ступень в развитии, ожидания которого дают ему значительную премию в оценке над другими российскими компаниями в отрасли. Правда, на данный момент на рынке присутствуют сомнения в реализации проекта уже в 2015 г.

Наша долгосрочная оценка акций НОВАТЭКа — **\$7.6**.

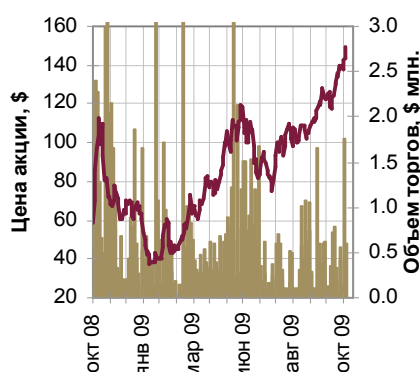
**Громадин Виталий**

(495) 780 01 11 (доб. 90-50)

[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)


**НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ  
(GMKN RU – \$149)**

**ГМК Норильский никель  
опубликовал финансовые  
результаты за I полугодие  
2009 г. по МСФО**



**ГМК «Норильский никель»** опубликовал сильные финансовые результаты за первое полугодие 2009 г. по МСФО, на фоне чего акции компании за прошлую неделю заметно обогнали рынок (+9.6% против +3.6% индекса ММВБ). Падение выручки в два раза и показателя EBITDA в три раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года наглядно демонстрируют влияние кризиса, в первую очередь, снижение цен на промышленные металлы. Однако основное внимание участников рынка было приковано к тому, насколько эффективно менеджмент справился с оптимизацией издержек. Результаты, характеризующие снижение расходов, оказались заметно лучше ожиданий, что положительно повлияло на показатель рентабельности по EBITDA (рост к предыдущему полугодю составил 8 п.п.). Операционные затраты за год сократились на 38% во многом благодаря ослаблению курса российской валюты, а также значительному снижению административных и коммерческих расходов (-45%) и отмене экспортных пошлин на никель и медь. Все это позволило компании показать положительную чистую прибыль (\$419 млн.), даже несмотря на отраженный в отчетности убыток от курсовой разницы в размере \$304 млн.

Наблюдаемая во втором полугодии тенденция к укреплению рубля, безусловно, окажет некоторое давление на финансовые результаты за текущий период. Тем не менее, в большей мере они будут зависеть от динамики цен на рынке промышленных металлов, где в последние месяцы мы наблюдали продолжение растущей тенденции. Мы полагаем, что это позволит «Норникелю» заметно улучшить свои результаты за второе полугодие, и в целом благоприятно оцениваем дальнейшую перспективу акций ГМК.

**Финансовые результаты за первое полугодие 2009 г. по МСФО**

	IIП 2009	IIП 2008	h-o-h	IП 2008	y-o-y
Выручка, \$ млн	4 078	5 669	-28%	8 311	-51%
EBITDA, \$ млн	1 402	1 480	-5%	4 177	-66%
Чистая прибыль, \$ млн	419	-3 244	-113%	2 689	-84%
Рентабельность EBITDA	34%	26%	+8 п.п.	50%	-16 п.п.


**(MMK LI – \$10.50)**

**Магнитогорский МК опубликовал операционные  
результаты за 3 квартал  
2009 г.**

**ММК** опубликовал впечатляющие операционные результаты за III квартал 2009 г. Производство стали и металлопродукции по отношению к предыдущему кварталу выросло на треть. Объем выпуска листового проката г/к и х/к и чугуна практически достигли докризисных уровней (-1%, -3%, +2% по отношению к аналогичному периоду 2008 г.). Также стоит отметить заметный рост производства продукции глубокой переработки (+29% qoq), который обусловлен вводом в эксплуатацию в июле агрегатов непрерывного оцинкования и нанесения полимерных покрытий. Объем отгрузки толстого листа стана 5000, также запущенного в июле, составил 29 тыс. т. С учетом планов по выводу стана на полную мощность (1.5 млн. т. в год) в 2010 г., уже в текущем квартале можно ожидать существенного увеличения объемов производства толстого листа.

Значительный рост операционных показателей и повышение цен на рынке стали позволят компании продемонстрировать заметное

улучшение финансовых результатов за III квартал 2009 г. Дополнительным позитивным фактором, способствующим росту котировок акций «Магнитки», остается сделка по увеличению доли в «Белоне».

**Операционные результаты ММК за III квартал 2009 г.**

	3 кв 09	2 кв 09	q-o-q	3 кв 08	y-o-y
Чугун	2 326	2 006	16%	2 276	2%
Сталь	2 831	2 159	31%	3 293	-14%
Товарная металлопродукция	2 601	1 919	36%	2 935	-11%
Слябы и заготовка	2	0	-	170	-99%
Сортовой прокат	312	261	20%	453	-31%
Листовой прокат г/к	1 553	1 090	42%	1 573	-1%
Толстый лист (стан 5000)	29	0	-	-	-
Листовой прокат х/к	331	278	19%	340	-3%
Продукция глубокой переработки	375	290	29%	399	-6%

**Бахтигозин Артем**

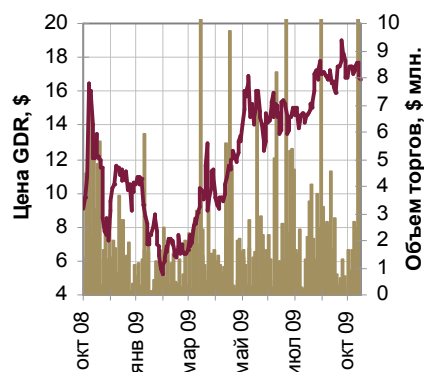
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)

[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)



(PHST LI – \$16.50)

**Фармстандарт за 9 месяцев 2009 г. увеличил выручку от продаж на 40% уоу до 14.5 млрд. рублей.**



**Павлов Алексей**  
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)  
[Pavlov@arbatcapital.ru](mailto:Pavlov@arbatcapital.ru)

**«Фармстандарт»** за 9 месяцев текущего года увеличил выручку от продаж на 40%, до 14.5 млрд. руб., в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Выручка от продажи фармацевтических продуктов выросла на 47%, до 14.1 млрд. руб. Органический рост продаж (без учета начала реализации новых продуктов «Велкейд» и «Милдронат») составил 27%. Продажи безрецептурных препаратов увеличились на 24%, до 9.3 млрд. руб. Выручка от продаж рецептурных препаратов выросла в 2.4 раза, до 4.7 млрд. руб., в частности за счет начала реализации «Велкейда» и «Милдроната». Выручка от реализации этих продуктов за 9 месяцев составила 2.3 и 3.7 млрд. руб. соответственно. Без учета новых брендов органический рост в сегменте рецептурных препаратов составил 50%. Выручка от реализации медицинского оборудования снизилась на 45%, до 435 млн. руб.

В целом кумулятивные данные оказались ожидаемыми, хотя отдельно взятые результаты III квартала 2009 г. слегка разочаровали. Так, в июле-сентябре продажи «Фармстандарта» выросли лишь на 8%, до 4.5 млрд. руб., однако причины этого в основном разовые (перенос сроков закупки и прочее). Мы ожидаем, что сезонный фактор (эпидемии гриппа и простудных заболеваний) позволит компании показать сильные результаты уже в IV квартале. В настоящий момент мы **нейтрально** относимся к акциям «Фармстандарта».



На нынешней неделе ситуация едва ли изменится. Новую торговую неделю инвесторы начнут с осторожностью, учитывая снижение американских фондовых индексов в прошедшую пятницу, а также ослабление цен на нефть. Американские торговые площадки завершили предыдущий торговый день практически на минимальном за сессию уровне, так как инвесторы больше не находятся под впечатлением более высоких, чем прогнозировалось, показателей прибыли корпораций за III квартал 2009 г. Теперь они ждут подтверждений того, что летнее мощное восстановление экономик США и Европы нашло свое продолжение в IV квартале 2009 г., а такие свидетельства должны начать появляться уже на следующей неделе. В связи с этим рынки, вероятно, проведут нынешнюю неделю в режиме ожидания: инвесторам необходимы новые катализаторы для проталкивания котировок в том или ином направлении. Оптимистичное заявление премьер-министра Владимира Путина о том, что в нынешнем году инфляция составит лишь чуть более 8%, должно поддержать рубль и в целом настроения инвесторов на российском фондовом рынке, однако основными драйверами для рынка на нынешней неделе вновь будут являться динамика американских рынков и цены на нефть.



Российскому рынку, по всей видимости, будет не до повторения новых рекордов: американские фондовые индексы завершили последний день прошлой недели в заметном минусе, котировки «черного золота» вновь опустились ниже отметки \$ 80 за баррель, особых поводов для оптимизма не дают и азиатские торговые площадки. Мировые рынки уже, похоже, полностью отыграли хорошие корпоративные результаты и формальный выход из рецессии большинства крупнейших экономик мира в 3-м квартале с. г. и сейчас все больше задаются вопросом, насколько устойчивым будет восстановление в 2010 г. без тех экстраординарных мер государственной поддержки, столь сильно повлиявших на результаты 2009 г.



Несмотря на снижение американских индексов в пятницу на фоне укрепления доллара и падения цен на нефть, сегодня фьючерсы торгуются в плюсе. Оптимистичные ожидания скорого восстановления мировой экономики и быстрого роста прибылей компаний способствуют позитивному настрою игроков. <...> Российский рынок завершил прошлую неделю ростом на фоне существенного роста притока средств в фонды, инвестирующие в российские активы. При этом изменение индексов было далеко от рекордных значений, что может свидетельствовать о достаточном объеме продаж на рынке. Сегодня российский рынок начнет день в плюсе, и восходящее движение может усилиться в случае «поддержки» со стороны валютных и товарно-сырьевых рынков.

- 
- |                           |   |
|---------------------------|---|
| <b>26 октября 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Группы ЛСР</b> обнародует финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2009 г. по МСФО</li><li>• <b>ТГК-1</b> огласит финансовые результаты за II квартал и первое полугодие 2009 г. по МСФО</li></ul> |
| <b>27 октября 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>«ТНК-ВР Холдинг»</b> озвучит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP</li></ul>   |
| <b>28 октября 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• В своем квартальном отчете ConocoPhillips раскроет оценку финансовых результатов <b>ЛУКОЙЛа</b> за III квартал 2009 г.</li></ul>  |
| <b>29 октября 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Kazakhmys</b> представит операционные результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г.</li></ul>  |
| <b>30 октября 2009 г.</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Федеральная сетевая компания (ФСК)</b> опубликует финансовые результаты за 2008 г. по МСФО</li></ul>   |
-

Компания	Тикер	Цена закрытия РТС, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
<b>Нефть и газ</b>									
Газпром	GAZP	6.68	2.8	15.0	130.3	11.70	75	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	4.75	-0.2	9.7	75.9	7.60	60	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	65.5	-0.3	24.8	163.1	84.0	28	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	5.55	-7.5	35.0	270.0	4.20	-24	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	8.54	2.5	17.2	216.3	10.25	20	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SNGS	0.99	0.5	13.9	105.2	1.00	2	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.46	3.6	22.9	156.1	0.40	-13	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.89	-0.5	16.0	209.8	1.44	-24	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	1.54	2.5	24.0	179.6	1.05	-32	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	4.87	0.6	14.9	312.7	5.20	7	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	1.90	29.25	29.25	-5.00	1.90	0	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	990.0	5.3	22.2	312.5	1950	97	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>									
Норильский никель	GMKN	149.0	6.8	21.1	154.7	105.0	-30	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	56.0	5.7	27.0	273.3	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	-	-	-	-	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	8.49	2.9	7.9	135.8	5.50	-35	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	2.86	0.0	20.2	281.3	2.00	-30	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	15.90	0.0	16.1	96.3	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	0.82	5.8	18.2	355.6	0.70	-15	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	77.80	1.0	4.4	19.7	-	-	-	-
ТМК	TRMK	4.65	1.1	29.2	132.5	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	4.29	2.1	19.2	186.0	3.00	-30	Снята	20 окт 08
Метотрекс	MEFR	0.97	0.0	34.7	142.5	0.65	-33	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	5.25	19.3	40.0	72.1	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	670.00	13.4	20.7	11.7	-	-	-	-
Акрон	AKRN	33.00	20.0	20.0	94.1	-	-	-	-
<b>Электроэнергетика</b>									
ОГК-2	OGKB	0.03	6.3	32.4	235.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.06	-13.1	21.0	1030.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.05	-7.0	14.7	72.0	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.09	-0.4	74.7	81.8	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.03	3.7	21.7	229.4	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0003	-8.1	-8.1	70.0	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	0.48	0.0	9.1	-12.7	1.00	108	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.95	0.2	38.1	-32.1	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.09	-6.1	-4.1	151.4	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>									
МТС	MTSS	7.92	10.0	17.3	73.7	21.00	165	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.729	14.0	38.6	191.7	2.165	197	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	-	-	-	-	14.50	-	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	7.00	25.0	34.9	20.7	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.035	0.0	2.9	125.8	0.150	329	Снята	20 окт 08
СибирьТелеком - прив.	ENCOP	0.025	0.0	4.2	56.2	0.100	300	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.52	-6.4	3.0	114.6	0.850	65	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	0.41	0.0	-5.8	80.8	0.520	28	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	3.10	2.0	17.0	416.7	6.00	94	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	2.07	0.0	15.0	158.8	5.20	151	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.074	0.0	-2.5	48.0	0.280	278	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	0.062	0.0	0.0	96.8	0.180	190	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	2.330	5.0	25.3	210.7	7.000	200	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	1.460	0.0	-4.6	94.7	4.650	218	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.450	0.0	12.5	12.5	1.850	311	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - пр	SPTLP	0.355	0.0	0.0	-1.4	1.280	261	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.026	3.5	21.2	102.3	0.060	128	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.018	0.0	4.7	100.0	0.045	150	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>									
Сбербанк	SBER	2.41	8.1	25.5	270.8	1.00	-59	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	-	-	-	-	0.65	-	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0022	0.9	23.3	85.0	0.0010	-55	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	23.50	0.0	6.8	-6.0	10.6	-55	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRZ	38.50	-4.9	4.1	220.8	16.1	-58	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	USBN	0.01	0.0	16.0	93.3	0.01	24	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	-	-	-	-	7.87	-	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	43.00	7.5	13.2	115.0	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	27.00	3.8	21.6	0.0	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.90	-4.0	-5.0	-5.0	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	1.43	0.0	2.1	-37.8	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	58.00	-3.3	3.1	262.5	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	9.65	1.6	15.6	-60.6	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	49.30	0.0	1.1	137.0	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	27.00	1.5	-3.6	80.0	-	-	-	-

Компания	Тикер	Акция 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
<b>Нефть и газ</b>											
Газпром	OGZD	4.0	0.0%	26.7	2.4	27.3	122.8	46.80	75.1	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	54.6	4.6	26.7	94.4	76.0	39.2	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	-0.6%	65.1	-1.0	28.6	155.2	84.0	29.1	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	27.45	-4.0	65.0	249.7	21.00	-23.5	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	-0.4%	8.51	2.8	40.9	224.8	10.25	20.4	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	2.2%	10.07	3.3	34.3	88.2	10.00	-0.7	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	2.0%	4.70	4.4	51.6	135.0	4.00	-14.9	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	0.6%	29.40	-1.2	37.4	476.5	31.20	6.1	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	3.71	0.5	83.7	209.2	5.10	37.5	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	4.14	1.0	25.9	205.0	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Металлургия и прочее сырье</b>											
Норильский никель	NILSY	0.1	-0.8%	14.8	9.9	47.4	204.7	10.5	-29.0	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	0.0%	8.49	3.8	41.3	-	5.50	-35.2	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	3.1%	29.50	2.9	24.0	417.5	20.00	-32.2	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	29.0%	20.51	-0.7	100.1	279.8	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	29.77	-6.1	46.7	138.0	28.0	-5.9	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	-	10.48	-0.9	29.7	-	9.10	-13.2	Снята	20 окт 08
<b>Электроэнергетика</b>											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	50.0	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	-3.2%	9.00	-5.3	69.8	500.0	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Телекоммуникации</b>											
ВымпелКом	VIP	-	-	19.84	0.3	50.8	168.5	32.7	64.8	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	31.1%	51.90	-1.3	23.6	134.2	105.0	102.3	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	18.20	-1.3	26.0	628.0	43.3	137.9	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	5.45	-3.0	13.5	140.1	14.5	166.1	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	38.99	12.0	24.5	61.3	-	-	Снята	20 окт 08
<b>Финансы</b>											
Сбербанк	SBNA	100	-31.8%	164.5	0.6	15.8	100.6	100.0	-39.2	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	-0.2%	4.43	2.5	78.6	139.5	2.00	-54.85	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	8.51	2.8	40.9	224.8	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKB	-	-	7.21	6.8	80.3	148.6	25.9	259.2	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	7.46	0.8	101.6	171.3	31.6	323.6	Снята	20 окт 08
<b>Потребительский сектор</b>											
Вимм-Билль-Данн	WBD	1.0	79.0%	77.0	7.2	18.4	126.6	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-	102.9	1.4	37.0	-31.4	-	-	Снята	20 окт 08

## 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  
(макроэкономика 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)

**Алексей Павлов,**  
заместитель начальника  
аналитического департамента  
(макроэкономика, фондовые рынки,  
потребительский сектор, девелопмент)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)  
[Pavlov@arbatcapital.ru](mailto:Pavlov@arbatcapital.ru)

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

**Виталий Громадин,**  
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, трубная промышленность)  
(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)

**Сергей Бурнашев**  
[Burnashev@arbatcapital.ru](mailto:Burnashev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.