

Капитальный взгляд

Краткосрочно (нед.) Среднесрочно (мес.) Долгосрочно (год)



Стратегия на неделю

- После того, как треть компаний, входящих в индекс S&P 500, отчиталась за прошедший квартал, мы еще более уверены в том, что перелом в кризисе не наступил. Мы считаем, что состояние рынков еще ухудшится в краткосрочной перспективе, прежде чем ситуация в мировой экономике начнет улучшаться. Мы все еще ждем заметной коррекции, поскольку фундаментальных причин для столько стремительного роста, на наш взгляд нет. Мы рекомендуем сократить длинные позиции, поскольку риск снижения кажется нам гораздо более значительным, чем возможность дальнейшего роста.

Корпоративные новости

- На этой неделе Татнефть может опубликовать финансовую отчетность по US GAAP за IV квартал 2008 г.
- 30 апреля Интегра планирует опубликовать финансовые результаты за 2008 г.
- Газпром нефть активизируется на рынке M&A, что в дальнейшем может привлечь внимание инвесторов.

Будь в курсе

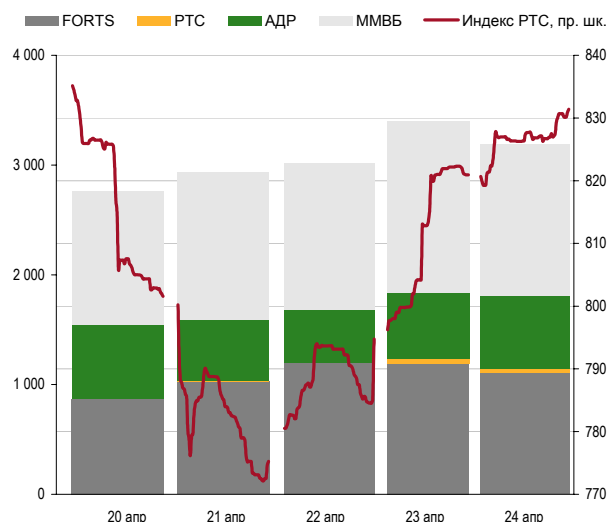
	Значение	Изменение за неделю	YTD
Индекс РТС	831	-0.4%	31.6%
Индекс ММВБ	923	-1.1%	49.0%
S&P 500	866	-0.4%	-4.1%
Нефть Urals, \$/барр.	49.7	-3.1%	-2.4%
Золото, \$/унцию	913	5.1%	3.7%
Курс €/ \$	1.33	0.02	-0.07
Курс бивалютной корзины	38.20	-0.02	2.06
Курс ЦБ РФ \$/руб.	33.42	-0.95	14.6
Курс ЦБ РФ €/руб.	44.04	0.82	6.30
Международные резервы, млрд. \$	384.8	0.9	-53.4
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	602.8	-78.0	-431.3
Россия-30, доходность, %	8.15	0.56	-0.42
ОФЗ 46018, доходность, %	11.18	-0.58	2.64
UST-10, доходность, %	2.92	0.05	0.78
Ставка межбанка (MIACR), %	7.51	-1.45	0.36
Libor overnight, %	0.20	-0.03	0.07

Cash & Carry

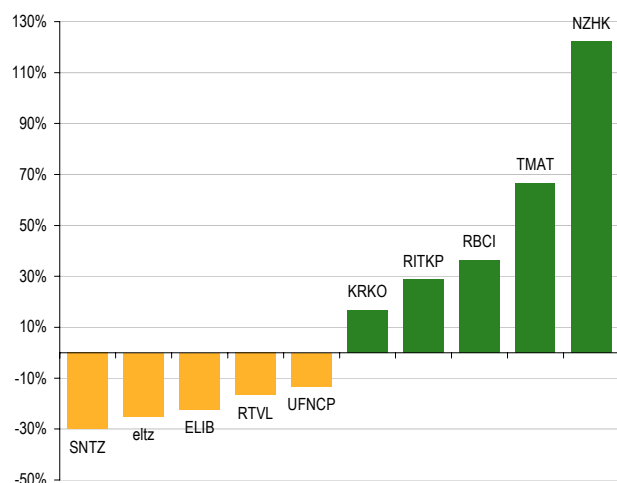
Лукойл, июнь	17.90%	-352.24 р.
Газпром, июнь	0.37%	-7.90 р.

Источник: РТС, ММВБ, ЦБ РФ, Bloomberg

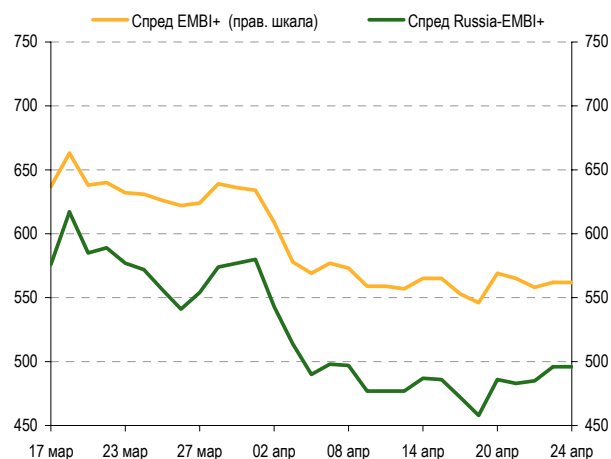
Индекс РТС и объемы, \$ млн.



Лидеры и аутсайдеры за неделю



Индекс EMBI+ & Russia-EMBI+



Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg

Стратегия на неделю

Из отчетности компаний видно все меньше признаков перелома в кризисе

После того, как в понедельник рынок понес убытки, так как инвесторы, по всей видимости, стали понимать, что экономика пока еще не дошла до переломного момента в кризисе, он восстановился, и индексы за неделю оказались почти на том же уровне. Мы все еще ждем значительной коррекции, поскольку фундаментальных причин для роста акций нет. С технической точки зрения, акции кажутся перекупленными. Мы бы порекомендовали сократить длинные позиции, поскольку риск снижения кажется нам гораздо более значительным, чем возможность дальнейшего роста.

С тех пор, как мы изменили свой тактический взгляд на мировые рынки акций в целом, и рынок США в частности, на «медвежий» (см. КапиталЪный Взгляд от 23 марта), S&P 500 подрос на 5%. Тем не менее, мы считаем, что условия перекупленности февраля-начала марта сейчас уже в прошлом, и мы не видим «весенних» признаков восстановления, в наличии которых другие участники рынка пытаются друг друга убедить. Напротив, сейчас, когда треть компаний S&P500 отчиталась, мы наблюдаем массовое ухудшение. И хотя мы все еще верим в среднесрочный потенциал мировой экономики (т.е. не в финансовый коллапс), мы считаем, что состояние рынков ухудшится в краткосрочной перспективе, прежде чем дела пойдут на поправку. Мы не рекомендуем на данном этапе увеличивать длинные позиции, за исключением возможной точечной покупки и считаем, что лучше всего забрать какую-то часть денег из игры.

В общем, торги в последние несколько недель выглядели странно (ралли акций и индексов на последних минутах торгов и на больших объемах). Если бы мы были склонны во всем искать заговор, мы могли бы подумать, что рынком манипулируют.

Даже если вы верите в то, что поворотный момент в кризисе уже настал, экономика все еще пребывает в очень неустойчивом состоянии. Это требует того, чтобы инвестировать в акции низко рискованных компаний. Но в последние несколько месяцев лидерами были компании более низкого качества, акции, которые упали по определенным причинам. Многие из этих компаний зависят от уровня потребления и должны пострадать от падения спроса со стороны потребителей и сектора финансовых услуг, который продолжает бороться с растущим числом списаний и вялой экономикой. Нам это кажется несколько тревожным.

Банки продолжили публикацию отчетности. В понедельник Bank of America сообщил о том, что проблемные займы увеличились более чем в три раза г-к-г до \$25,7 млрд. и направил \$7,8 млрд. на формирование резервов на будущие потери по займам. Одно только подразделение по кредитным картам принесло убыток размером в \$1,8 млрд., тогда как в прошлом году оно принесло прибыль. Это стало одной из причин, по которым в понедельник рынок упал на 3,5-4% и открылся в минусе во вторник. Однако комментарий главы Казначейства Гайтнера о том, что «подавляющее большинство» банков располагает достаточным капиталом, и что некоторым банкам будет разрешено вернуть средства, полученные в рамках программы по освобождению от проблемных активов (TARP), стал поводом для компенсации потерь вторника и подъема рынка на протяжении всей оставшейся недели.

В целом мы не считаем, что финансовые результаты банков были такими уж выдающимися. Morgan Stanley отчитался о прибыли, но во многом за счет изменений в правилах ведения бухгалтерского учета, таких как «временно» обесцененные активы, или снижение стоимости собственного долга. Morgan Stanley (как и Goldman Sachs) перешел на календарный год с фискального. В результате убыток размером \$1,3 млрд., который банк понес в декабре, не повлиял на квартальную отчетность. Мы рассматриваем подобные прибыли, как низкокачественные, полученные в результате не только бухгалтерских ухищрений, но и за счет крайне низкой маржи обязательств, благодаря гарантиям Федеральной корпорации страхования депозитов (FDIC). Также, растущее число ипотечных кредитов является результатом более низких ставок. Но низкие ставки не привели к увеличению покупок жилой недвижимости (как этого хотят ФРС и правительство), а к рефинансированию уже имеющихся ипотечных займов.

(Нам также хотелось бы отметить, что вечером в пятницу FDIC взял под свой контроль еще четыре банка, увеличив число таких банков до 29 с начала года. Хотя эта ситуация уже не привлекает большого внимания прессы, это свидетельство о текущих проблемах банковского сектора.)

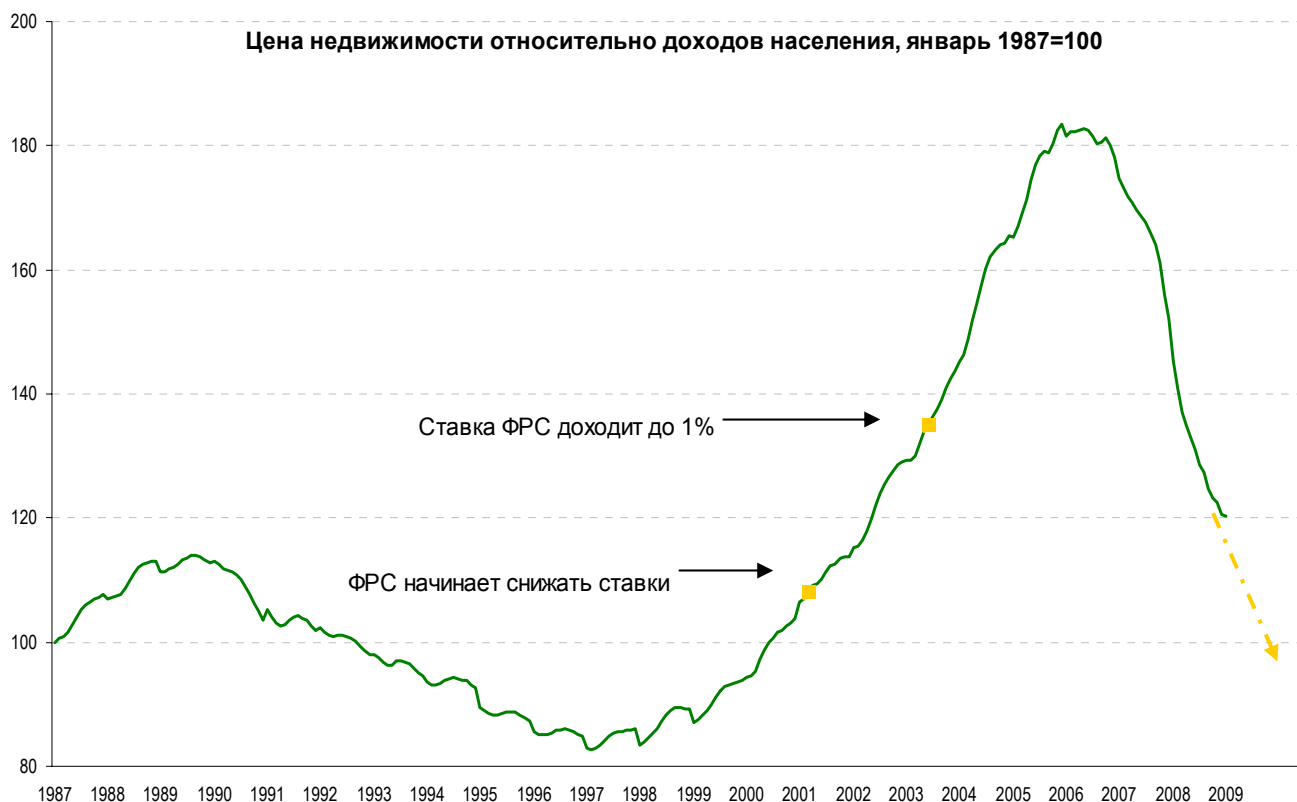
После закрытия рынка во вторник, Capital One сообщил о чистом убытке за 1K09 размером в \$112 млн., что лучше результата за 4K08 (\$1,4 млрд. убытка), но далеко от прибыли в \$548 млн. годом ранее. Доля списанных безнадежных кредитов по кредитным картам выросла до 8,39%. Менеджмент банка заявил, что ожидает того, что эта доля пересечет рубеж 10% в ближайшие месяцы, а также видит безработицу на уровне 9,6% к концу года. Еще более угрожающе прозвучал прогноз компании о том, что сумма безнадежных кредитов за 2009 год превысит изначальную величину, которую Capital One назвала в 4K08 (\$8,6 млрд.). Но компания отказалась назвать какие-либо более конкретные данные.

American Express сообщила о снижении прибыли на 63% г-к-г и об увеличении резерва от убытков до \$1,8 млрд. Акции компании пользовались высоким спросом, так как результаты превзошли ожидания. Менеджмент ожидает, что доля списанных безнадежных кредитов по кредитным картам вырастет с 8,5% до 10,5-11,0% во втором квартале, и еще на 50 б.п. в третьем квартале до того, как она стабилизируется в четвертом квартале. Было отмечено, что объем долга по кредитным картам (именно к этой величине соотносят размер списаний) стремительно снижается, даже быстрее, чем ипотека, поддерживая долю списаний по кредитным картам на высоком уровне (Visa и MasterCard должны представить дополнительную информацию по этому вопросу в своей отчетности, соответственно в среду (после закрытия) и в пятницу (до открытия)). Интересным комментарием менеджмента стало то, что списание кредитов сейчас подогревается безработицей, которую менеджмент ожидает на уровне 9,7% к декабрю этого года, а не проблемами в секторе жилой недвижимости. Это не осталось незамеченным рейтинговыми агентствами, которые снизили рейтинг банка.

Большинство крупных банков уже отчиталось. Завтра в 9:00 Deutsche Bank раскроет свои результаты. Теперь все внимание переходит к страховщикам, включая Aetna (в среду, в 14:00), MetLife и Hartford (в четверг, после закрытия) и the Travelers (среда, до открытия). В апреле рынок сильно вырос, но в 1K09 был слабоват. Мы ожидаем, что это найдет отражение в финансовых результатах страховых компаний.

Тем временем, проблемы в сфере жилой недвижимости, которые вызвали экономический и кредитный кризис, продолжают усугубляться. В марте продажи вторичного жилья упали на 3% м-к-м. Более того, 45% продаж были вынужденными – явно признак того, что рынок нездоров. Продажи новостроек упали на 0,6% до 356 000 с 358 000 в феврале (цифра была пересмотрена в сторону увеличения). Как мы отмечали месяц назад, когда показатели росли м-к-м, заставив многих усмотреть в этом первые признаки восстановления, эти статданные содержат много «шума». Сравнение показателей г-к-г или к скользящему среднему показателю лучше иллюстрирует тенденции. Таким образом, г-к-г продажи вторичного жилья и новостроек упали на 7,1% и 30,6%. Также сократилось число непроданных домов, но незначительно. Этот показатель остается высоким по вторичному и новому жилью, на уровне 10,7 и 9,8 месяцев соответственно. Мы ожидаем, что индекс CaseShiller (завтра в 17:00) покажет еще больше снижений.

Цена недвижимости относительно доходов населения, январь 1987=100



Среди первоклассных заемщиков Fannie Mae и Freddie Mac, количество тех, кто хотя бы на 60 дней задерживает выплаты по ипотеке, выросло в январе до 743 686 с 497 131 в декабре. Это не лучшим образом отразилось на рынке, поскольку первоклассные заемщики по определению обладают наилучшим кредитным качеством. Также, это данные трехмесячной давности и отражает период, когда многие банки добровольно замораживали процедуры взыскания недвижимости через суд. Сейчас ситуация, определенно, гораздо хуже.

Мы узнаем больше о состоянии рынка недвижимости, особенно о коммерческом сегменте, который является следующим кандидатом «на вылет», от огромных фондов по инвестициям в недвижимость (REIT) - SL Green Realty (сегодня) и Simon Property Group (в пятницу, до открытия рынка) и от CB Richard Ellis (в среду, после закрытия).

Завтра начинается двухдневное заседание ФРС. А в среду, в 22:15 ФРС выпустит официальное заявление. Хотя изменения ставки крайне маловероятны, ФРС может внести изменения в свои разнообразные услуги по кредитованию, включая типы принимаемых залогов.

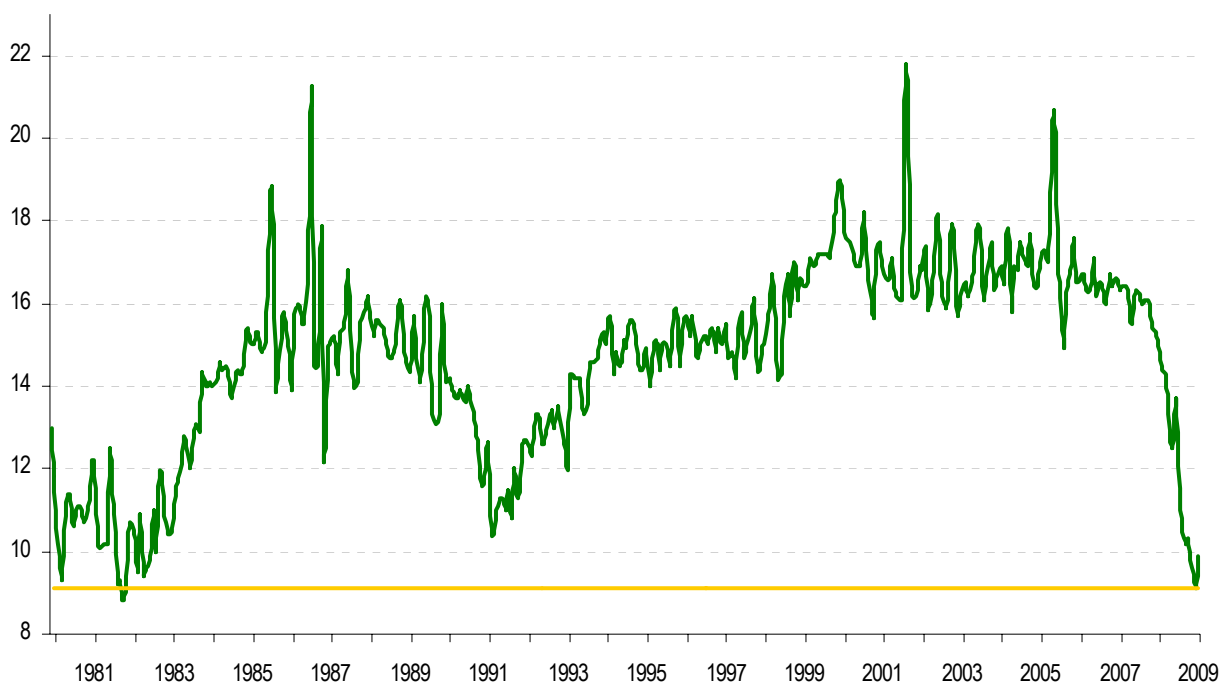
В пятницу ФРС обнародовала методологию проведения стресс-тестов. Как мы и боялись, они вообще не имеют отношения к «стрессу», при безработице 8,9% и падении цен на жилую недвижимость на 22% г-к-г к декабрю согласно более неблагоприятному сценарию. Также, сами банки, а не независимые эксперты, предоставляли оценки убытков от займов и ценных бумаг. Таким образом, мы думаем, что результаты этих тестов довольно бессмысленны. Это неудивительно, поскольку в общем 150 человек должны были протестировать 19 крупнейших банков в очень ограниченные сроки. Результаты будут опубликованы 5 мая.

Вышли данные по заказам на товары длительного пользования за март (-0,8% против ожидавшихся - 1,5%). Февральские данные были пересмотрены в сторону понижения с 3,4% до 2,1%. Мы считаем, что нельзя делать вывод, что произошел перелом в спаде промышленного производства, так как компании, получившие эти заказы, рисуют совершенно иную картину. Например, чистая прибыль 3М упала на 48% за счет снижения выручки на 21%. Менеджмент видит «дно» в конце 2K09 или в 3K09, но не ожидает

возврата к уровням 2007 года до 2011 года, частично за счет пребывающего в плохом состоянии автомобильного сектора – главного потребителя. Honeywell сообщила о снижении прибыли на 38% за счет падения выручки на 41%. Пострадали почти все сегменты, включая продукцию для автомобилей, самолетов и жилищный сегмент. Менеджмент снизил прогнозы на 2009 год, сказав, что замедление мировой экономики продолжится.

Спрос на транспорт в марте снизился на 1,4%, за счет автомобильных заказов, которые упали на 1,7%. Вечером в пятницу должны быть опубликованы данные по продажам автомобилей. После роста показателя в прошлом месяце, вероятно, продолжится падение. Сегодня утром Mitsubishi отчиталась об убытке в размере 9,91 иены за квартал по сравнению с 3,81 в прошлом году. По итогам текущего года компания ожидает прибыль, т.к. резко сокращает производство по всему миру. Honda отчитается завтра в 10:00, а после нее Volkswagen (в среду, в 12:00). Хотя эти компании в лучшей форме, чем их американские «коллеги», они также продолжают страдать от кризиса.

Продажи автомобилей в США, млн.



Акции Ford взлетели на 11% в пятницу после того, как компания сообщила, что убыток за 1K09 составил «всего» \$1,4 млрд., и только \$3,7 млрд. наличности «испарилось». Хотя эти цифры лучше, чем убыток размером в \$4 млрд. и «прожигание» \$7,2 млрд. в 4K08, мы с трудом можем быть воодушевлены этими результатами, особенно при том, что компания передвинула дату достижения уровня безубыточности на 2011 год.

Большая Тройка должна оставаться в центре внимания. Ожидается, что в четверг GM сообщит об убытке размером \$7,3 млрд. за 4K08. Сегодня GM проведет пресс-конференцию в 17:00 (по московскому времени), где раскроет детали своего плана по реструктуризации и предложения по обмену облигациями. Тем временем, вчера поздно вечером Chrysler сообщила, что договорилась с профсоюзами. Теперь компания должна достигнуть соглашения с Fiat, которая была несклонна инвестировать в Chrysler, а также с держателями облигаций, которые хотят получить гораздо больше, чем то, что им предлагает правительство и Chrysler.

Правительство все также настаивает, что Chrysler должна урегулировать эти вопросы до конца месяца (а GM до 1 июня) или стать банкротом. Мы сомневаемся в последнем, поскольку правительство одобрило выдачу еще \$500 млн. Chrysler и предоставила GM еще \$2 млрд. несмотря на заявления о том, что больше средств предоставлено не будет, пока не будет четкого плана реструктуризации. В любом случае

мы ожидаем, что реструктуризация/банкротство этих компаний окажет значительное давление на количество рабочих мест и уровень потребления в США.

Другие сегменты транспортного сектора также несут потери. На прошлой неделе Delta, United, Northwest, Continental и US Airlines сообщили, что в 1K09 их совместные убытки составили \$1,6 млрд. по мере того, как спрос на деловые и туристические поездки продолжает снижаться. И UPS, и Ryder опубликовали результаты и прогнозы, разочаровавшие рынок, из-за меньшего спроса на грузовые перевозки и услуги по доставке. Burlington North и Union Pacific, две крупнейшие американские железнодорожные компании, сообщили о снижении чистой прибыли на 36% и 18% в результате более низкого спроса на любые перевозки - от сельскохозяйственной продукции до промышленных товаров.

Компании-производители материалов также ощущают на себе падение спроса. Nucor сообщил о первом в своей истории убытке размером в \$190 млн. Генеральный директор сказал, что «мы еще не достигли дна» и что сталелитейный завод использует 45% своей мощности. Freeport-McMoran Copper сообщила, что ее чистая прибыль упала на 91%, но все же компания осталась прибыльной благодаря большому снижению производства и агрессивным мерам по сокращению издержек. Средняя цена реализации меди упала на 56% г-к-г, несмотря на то, что медь выросла более чем на 50% якобы на восполнении запасов в Китае. Еще несколько компаний-производителей материалов отчитается на этой неделе, включая US Steel, Praxair (обе завтра, до открытия), Arcelor-Mittal (в среду, в 9:00), Norsk Hydro (в среду, в 10:30) и Dow Chemical (в четверг, до открытия)

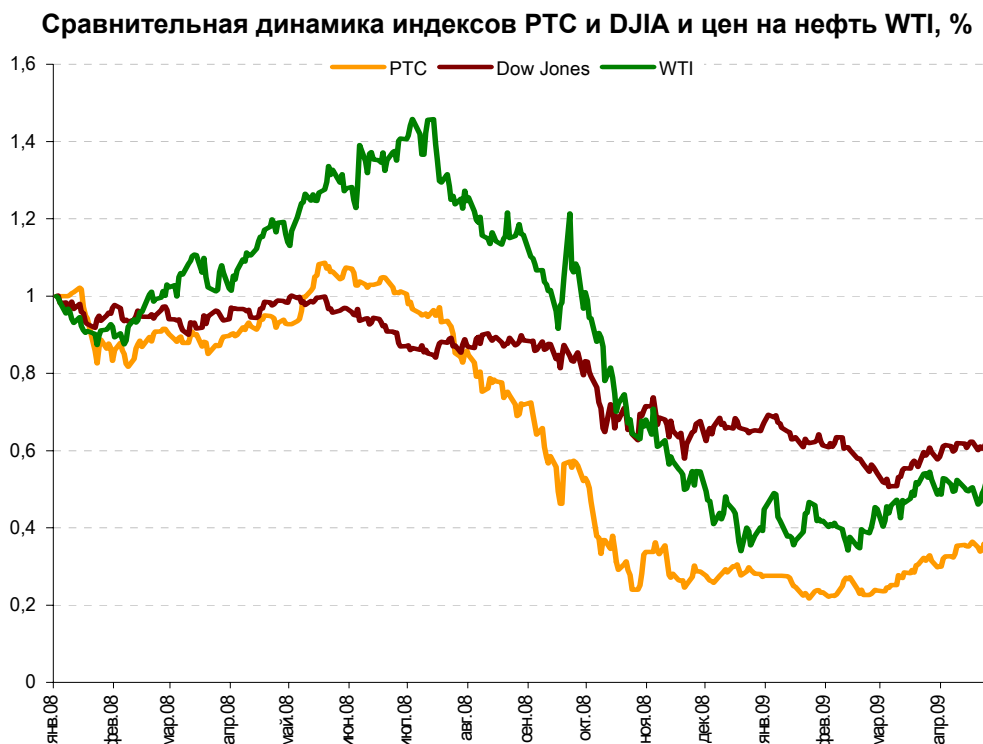
Несколько нефтяных компаний представят свою отчетность, включая входящие в индекс Dow Jones ExxonMobil (в четверг, до открытия) и Chevron (Friday, до открытия), а также Royal Dutch Shell (в среду, в 10:00). Другие представители индекса Dow Jones, которые отчитаются на этой неделе, это Verizon (сегодня, в 15:30), Pfizer (завтра) и Procter & Gamble (в четверг, до открытия).

Российский рынок: перед праздниками желание зафиксировать позиции может усилиться

На предстоящей «короткой» для российского рынка неделе появится множество как внешних, так и внутренних факторов, которые могут повлиять на динамику фондовых индексов. Помимо важных сигналов с внешних рынков после заседания ФРС и выхода статистики в США по ВВП за 1К09, а также отчетности ведущих западных компаний, в ближайшие дни ожидается публикация финансовой отчетности по ряду крупнейших российских компаний (среди прочих Сбербанк, Татнефть, ММК, Evraz, АФК Система, Фармстандарт). В понедельник на мировых фондовых рынках пятничный оптимизм сменился на негативные настроения. Инвесторы спешат зафиксировать прибыль, в том числе на фоне опасений по поводу последствий вспышки «свиного» гриппа. Мы полагаем, что в ближайшее время рынок, скорее найдет повод для коррекции, чем для продолжения ралли, учитывая почти 50%-ный рост за последние два месяца. В связи с этим, мы рекомендуем увеличивать долю кэша в портфеле.

На фоне информации о неожиданном пополнении Китаем своих запасов золота, а также ухудшения настроений на мировых фондовых рынках возобновился спрос на золото, которое выросло на прошлой неделе на 5% до \$913 за тройскую унцию. В этой связи, уже традиционно для последнего времени акции Полюс Золото могут выглядеть лучше рынка (+1,7% за прошлую неделю).

На прошлой неделе российские индексы незначительно снизились (в пределах 1%), во второй половине недели практически компенсировав падение в первые два дня. Заметный спрос возобновился в ряде акций второго эшелона (например, в акциях автозаводов, производителей удобрений), тогда как по большинству blue chips наблюдалась несильная фиксация прибыли. Это может говорить, что текущая волна подъема уже близка к завершению. Прошедшая неделя была первая неделя из последних девяти, по итогам которой индекс ММВБ снизился.



Источник: Bloomberg

В пятницу вечером на информационных лентах появилась информация со ссылкой на источник в правительстве РФ о том, что Минэкономразвития (МЭР) предложило пересмотреть рост тарифов на услуги естественных монополий на период 2010-12 гг. В 2010 году повышение тарифов на электроэнергию для промышленности составит всего плюс 5% (планировалось +22%), для населения – плюс 10% (+25%). Тарифы на тепловую энергию теперь планируется повысить на 5% вместо 18%. Цены на газ для промышленности могут быть увеличены всего на 5% вместо 27,7%, а для населения – на 20,8% вместо 30%. Установление тарифов на 2011-12 гг. означает, что планирующаяся либерализация рынка газа и

электроэнергии может не произойти. Это серьезный негативный сигнал для акций газовых компаний и электроэнергетики. Впрочем, мы полагаем, что изменения тарифов в 2010-12 гг. могут быть еще не раз пересмотрены, т.к. пока непонятны сроки восстановления экономики, а также уровень инфляции в ближайшие годы.

Рост цен и тарифов естественных монополий, % (г-к-г)

	2009	2010	2010	2011	2011	2012
		НП*	ПП**	НП	ПП	НП
Газ						
промышленность	27,7	5,0	27,7	10,0	-	10,0
население	27,7	20,8	30,0	н/д	-	н/д
Электроэнергия						
промышленность	19,0	5,0	22,0	15,0	18,0	10,0
население	25,0	10,0	25,0	10,0	40,0	10,0
Теплоэнергия						
Все субъекты	18,0	5,0	18,0	10,0	20,0	10,0

Источник: Интерфакс, Reuters, ФСТ

*Новый план

**Прежний план

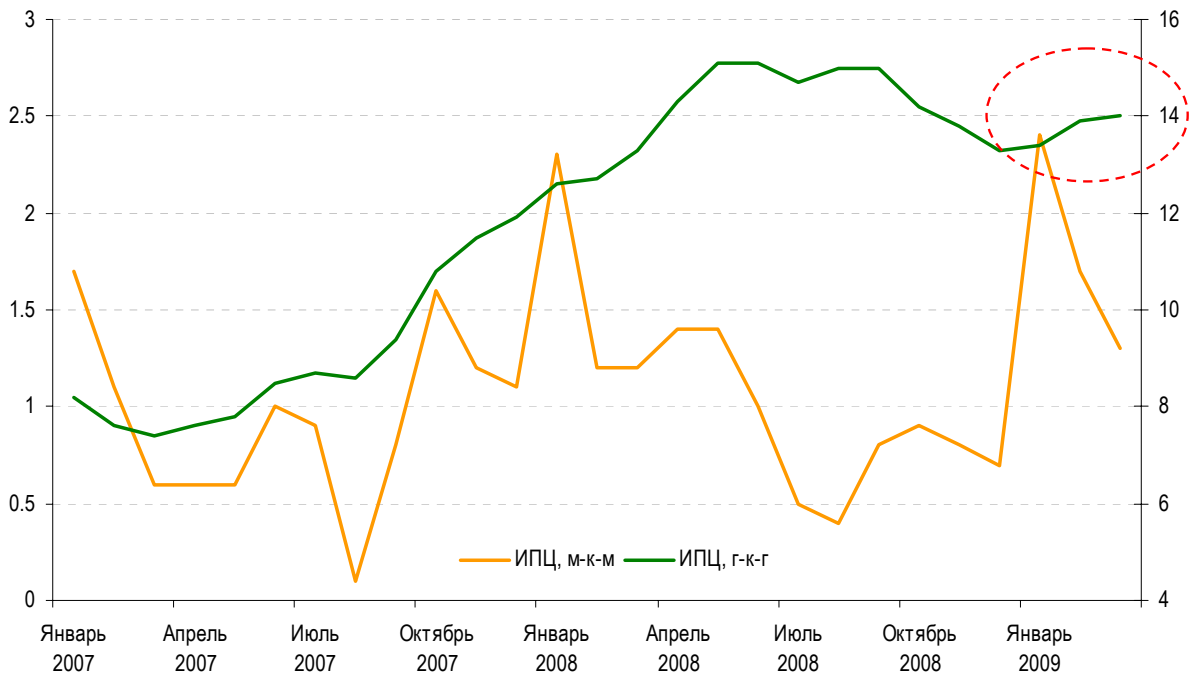
Кроме того, появилась информация о возможном пересмотре темпов либерализации оптового рынка электроэнергии и мощности (ОРЭМ). Однако пока эти данные не подтверждены и, как указывается в ведущих СМИ, не соответствуют действительности. Тем не менее, как сообщается, в профильных ведомствах все же обсуждается вопрос торможения сроков либерализации ОРЭМ на полгода. Предлагается увеличить долю конкурентного рынка до 50% не с 1 июля 2009 года, а с 1 января 2010 года, а на 2011-12 гг. долю продаж электроэнергии и мощности по свободным ценам ограничить 75% вместо 100%-ной либерализации с 2011 года, которая зафиксирована в постановлении правительства. Судя по появившейся информации в СМИ, официальное внесение уточненного прогноза в правительство ожидается в мае, а рассмотрение запланировано на конец мая. Новость о возможном переносе либерализации ОРЭМ появилась ближе к завершению торгов на ММВБ в пятницу. Сектор электроэнергетических компаний отреагировал на это понижением котировок в пределах 5-7%. Если информация об изменении темпов либерализации рынка подтвердится, то это может иметь существенное негативное влияние на рынок акций энергокомпаний.

В последнее время рост рынка основывался на ожиданиях скорейшего перелома негативной тенденции в экономике, т.е. на ожиданиях V-образного кризиса. Таким образом, в текущие котировки уже закладываются ожидания быстрого восстановления экономики, несмотря на сохраняющееся текущее падение. Кажется, рынок ставит на оптимистический вариант прогноза МЭР, согласно которому российская экономика может вырасти на 3,8% в 2010 году на фоне успешного государственного стимулирования инвестиций и кредитования реального сектора. Если последнее не удастся, по данным МЭР, экономика РФ может фактически стагнировать в следующем году с темпами роста в 0,5-1%. Если в ближайшие месяцы не будет подтверждаться развитие ситуации в экономике по оптимистическому сценарию, то рынок может постигнуть большое разочарование, и тогда мы увидим сильную коррекцию вниз.

На прошлой неделе Минэкономразвития пересмотрело прогноз основных экономических показателей на 2009 год и сделало новый на 2010-12 гг. В 2009 году ожидается падение ВВП России на 6% (ранее на 2,2%), что совпадает с текущими оценками МВФ. Прогнозы темпов падения инвестиций в основной капитал (-21,1% вместо -13,8%) и промпроизводства (-9,1% вместо -7,4%) были значительно снижены. Также министерство ожидает падение оборота розничной торговли на 4,9%, тогда как раньше ожидался рост на 0,3%. Позитивные изменения произошли в прогнозах цен на нефть Urals (\$45 за баррель вместо \$41) и курса рубля (среднегодовой курс 34,1 руб./долл. вместо 35,1). МЭР не пересматривало темпы инфляции на 2009 год (13%), хотя ранее представители правительства и ЦБ неоднократно подчеркивали, что рост цен может быть менее значительным. Вероятно, эти ожидания, а также мнение, высказанное премьер-министром на прошлой неделе, привело к решению ЦБ снизить ставку рефинансирования, а также другие ставки, на 50 б.п. Было отмечено, что если тенденция к замедлению инфляции сохранится,

то ставка может быть снижена еще. Впрочем, статистика пока не подтверждает замедление годовых темпов роста цен.

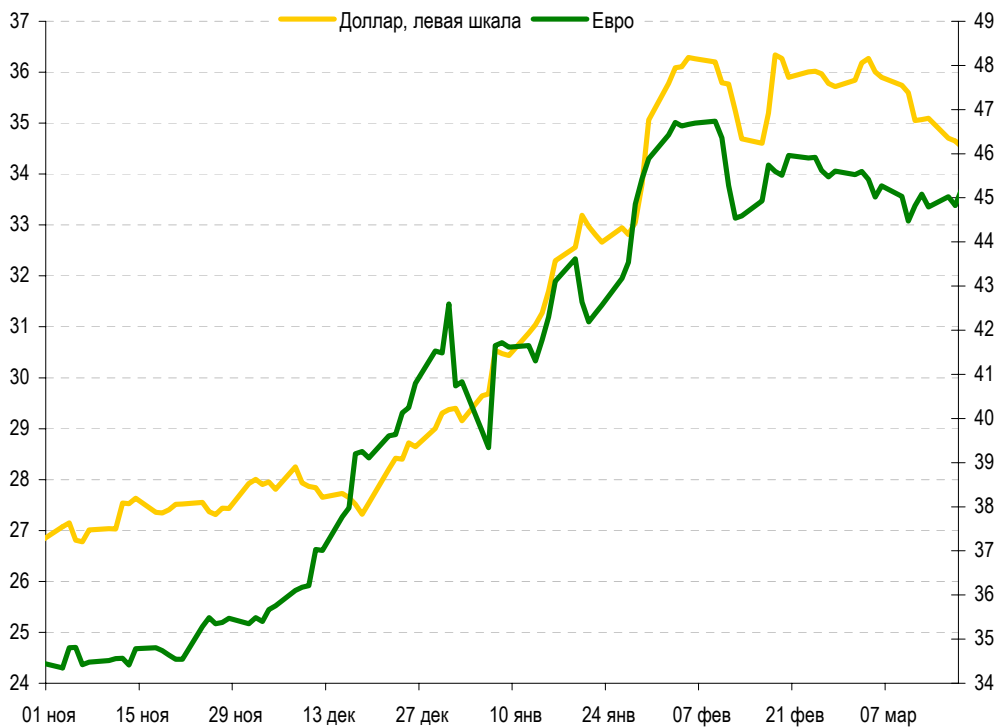
Индекс потребительских цен в РФ (ИПЦ), %



Источник: Bloomberg

По итогам 1К09 МЭР пересмотрело темпы падения российской экономики с 7% до 9,5% в годовом сопоставлении - это самый слабый показатель среди ведущих стран. Причем в марте, когда началось активное ралли на российском рынке, ВВП упал на 9,5%, тогда как в феврале – на 8,7%. Во 2К09 МЭР ожидает сокращения экономики на 8,7-10%, что пока не свидетельствует о стабилизации экономической ситуации.

Курс рубля относительно Доллара и Евро



Источник: Bloomberg

В понедельник стало известно, что Сургутнефтегаз закрывает реестр акционеров 15 мая, а годовое собрание состоится 27 июня. Таким образом, вновь становится актуальной идея о получении высоких дивидендов по «префам» нефтяной компании. Ожидаются дивиденды в размере 1,33 руб., что составляет доходность в 13%. В пятницу, когда еще информация об отсечке не появилась, префа Сургутнефтегаза уже выглядели значительно лучше рынка. За прошлую неделю, которую нельзя назвать положительной для нефтяной компании с информационной точки зрения (конфликт с MOL только усилился), обыкновенные акции подешевели на 2,8%, тогда как префа подорожали на 5,1%. Мы полагаем, что в условиях возможной нисходящей коррекции на рынке, идея дивидендов будет востребована инвесторами, и привилегированные акции Сургутнефтегаза могут выглядеть лучше рынка. Коррекцию котировок вниз стоит ожидать за день до или после 15 мая. Напомним, что на прошлой неделе состоялось годовое собрание акционеров венгерской MOL, на которое представители Сургутнефтегаза допущены не были. Более того, на собрании был принят ряд мер, защищающий MOL от поглощения. Ранее мы уже отмечали, что Сургутнефтегаз вряд ли раскроет конечных бенефициаров, как того требует MOL, а значит рискует остаться без влияния на деятельность компании и даже без дивидендов. Выгодная перепродажа пакета венгерского нефтепереработчика другому инвестору затрудняется тем, что Сургутнефтегаз приобрел акции MOL по ценам более чем в 2 раза выше рынка.

Наибольшая реакция на закрытия реестров для получения дивидендов наблюдается у акций региональных телекомов (МРК). Сегодня привилегированные акции Дальсвязи - одних из лидеров по дивидендной доходности (более 17%) падают на 17% или на 5,5 руб., т.е. на размер дивиденда. Отсечка состоялась в прошедшую пятницу. В ближайшие дни пройдут отсечки по акциям СЗТ (4 мая), Сибирьтелекома (5 мая), ЮТК (7 мая). У первых двух дивидендная доходность префов может быть на уровне 13-16%.

В понедельник ожидается публикация отчетности Сбербанка (-3,8% за прошлую неделю) по МСФО за 2008 год. Согласно консенсус-прогнозу, чистая прибыль банка за 4К08 ожидается на уровне 4,6 млрд. руб., а в целом за 2008 год – около 95 млрд. руб. На прошлой неделе стало известно, что чистая прибыль Сбербанка по РСБУ за прошлый год составила 109,9 млрд. руб. По итогам 1К09 банк получил всего 0,3 млрд. руб. прибыли по РСБУ по сравнению с 36,1 млрд. руб. за 1К08 (в 4К08 – 5,3 млрд. руб.), т.к. на формирование резервов по кредитам было направлено 92,2 млрд. руб. (в 4К08 - 87,5 млрд. руб.). Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле (5,43 трлн. руб.) Сбербанка на 1 апреля текущего года составила 2,4% против 1,6% на начало года. Объем созданных резервов в 2,4 раза покрывает объем «просрочки». До конца 2009 года Сбербанк прогнозирует рост резервов до 9% от кредитного портфеля и отмечает, что если порог в 10% будет пройден, банку может понадобиться дополнительный капитал. Достаточность капитала по состоянию на 1 апреля находится на уровне 19,6%.

Напомним, что в прошлый четверг по МСФО за 2008 год отчитался второй крупнейший российский госбанк – ВТБ (-7,5% за неделю). Чистая прибыль составила \$212 млн. против \$1,51 млрд. годом ранее. Данные оказались значительно выше консенсус-прогноза (ожидался убыток в \$40 млн.) из-за единоразовых доходов в размере почти \$0,9 млрд. от выкупа собственных облигаций и переклассификации портфеля ценных бумаг. Доля просроченной задолженности увеличилась до 2,4% по сравнению с 1,4% на конец 2007 года. Доля резервов увеличилась до 3,2%, на конец года ожидается рост до 8-9%. Уровень достаточности капитала составил 17%, причем достаточность капитала первого уровня - всего 10%. При дальнейшем росте резервов ВТБ и ограниченной возможности по получению дополнительных субординированных кредитов станет необходимо размещать акции для увеличения капитала 1-го уровня. Банк ожидает, что размещение допэмиссии произойдет осенью текущего года. В ближайшее время должны быть определены параметры допвыпуска, в том числе и цена размещения. На прошлой неделе министр финансов РФ Алексей Кудрин сообщил, что вклад государства в ВТБ было решено сократить с 200 до 180 млрд. руб. Соответственно, допэмиссия может быть не такой масштабной, как ожидалось раньше.

На прошлой неделе глава Сбербанка Герман Греф подтвердил, что у банка появился новый миноритарный акционер – Ричард Чендлер из Новой Зеландии. Греф отметил, что это дружественный

акционер. Таким образом, подтвердилась информация в СМИ о скупке акций Сбербанка в последнее время.

30 апреля опубликует отчетность ММК (+6,7% за неделю) по МСФО за 2008 год. На прошлой неделе акции комбината выглядели гораздо лучше акций конкурентов, которые в основном снижались (например, НЛМК и Мечел - на 5,5%). Отчасти это могло быть связано с выходом финансовых показателей ММК по РСБУ за 1К09. Чистая прибыль составила 3,9 млрд. руб. против убытка в 23,4 млрд. руб. в 4 К08 и прибыли 6,2 млрд. руб. в 1К08. Улучшение результатов по сравнению с последним кварталом прошлого года меткомбинат объясняет ростом прибыли от реализации в результате увеличения объема продаж на 9% в стоимостном выражении и снижения себестоимости тонны металлопродукции на 18% из падения цен на руду и уголь. Частично прибыль была получена в результате положительной переоценки финансовых вложений.

Между тем, 29 апреля Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск ММК к ООО «Торговый дом Мечел» о признании недействительным долгосрочного контракта на поставку угля. Это знаковый момент, т.к. система долгосрочных контрактов была введена по предписанию ФАС РФ, которая фактически выполняла поручение правительства после критики премьер-министром высоких цен в металлургической отрасли летом 2008 года. Учитывая, что с осени внутренние цены на металлургический уголь упали с \$220 до \$46 за тонну, ММК выгодно пересматривать цены раз в месяц или отложить вступление долгосрочного контракта на год. Мечелу же, напротив, в нынешних условиях выгодно придерживаться оговоренных в контракте параметров цены, которая привязана к австралийским контрактам FOB крупнейших производителей угля BHP Billiton и Rio Tinto. В результате, по данным ММК, меткомбинат вынужден покупать уголь у Мечела (покрывает 20% потребности ММК в угольном концентрате) по 2850 руб. за тонну, тогда как по договорам с другими добывающими компаниями (Распадская, Белон, Evraz) цена составляет около 1800 руб. за тонну. Решение суда может поддержать либо акции ММК, либо акции Мечела.

Во вторник отчитывается группа Evraz по МСФО за 2008 год и Фармстандарт по МСФО за 2П08, в среду – АФК Система по US GAAP за 4К08, в четверг – Интегра по МСФО за 2008 год. У Интегры ожидается чистый убыток (см. ниже), в прошлую пятницу компания предупредила о списаниях и вычетах в размере более чем \$225 млн. Фармстандарт, согласно консенсус-прогнозу, может увеличить чистую прибыль на 36% до 2 млрд. руб., однако гораздо большее значение будут иметь комментарии руководства по текущей ситуации. На прошлой неделе Верофарм сообщил о падении продаж в 1К09 на 22%.

На текущей неделе отчет ArcelorMittal за 1К09 в среду может повлиять на российский горно-металлургический сектор, а отчетность Fortum будет интересна для электроэнергетического. На прошлой неделе финский энергетический концерн уже заявил, что не планирует новых списаний по итогам 1К09 от ТГК-10, что является позитивным моментом для акций российской компании.

В ближайшее время также могут быть опубликованы финансовые отчеты по иностранным стандартам Татнефти, Уралкалия, Соллерс.

Корпоративные новости

Татнефть

TATN \$2,9

изменение за неделю -2,1%

капитализация \$6,4 млрд.

С начала года акции Татнефти продемонстрировали стремительный спекулятивный рост на фоне ухудшения фундаментальных показателей компании, поэтому публикация отчетности может привлечь внимание инвесторов и привести к фиксации прибыли.

Татнефть может показать одни из самых худших финансовых результатов в отрасли за IV квартал 2008 г. Это связано с тем, что в IV квартале около 73% доходов компании пришлось на продажу нефти, которая в отчетном периоде была убыточной. Небольшая перебалансировка поставок нефти с экспортного направления на внутренний рынок не позволит компании заметно улучшить свои финансовые показатели. Нефтепродукты приносили более стабильный доход, но их доля в выручке компании не велика (около 18% в отчетном периоде). По нашим оценкам, в IV квартале 2008 г. выручка компании в долларовом выражении сократилась на 58% к III кварталу 2008 г. и составила около \$2,3 млрд.

Если компании удастся немного сократить операционные расходы на добычу нефти, то это может стать приятной новостью. Мы не исключаем, что компания может отразить в операционных расходах разовые списания и расходы, связанные с ухудшением ситуации в отрасли и экономике, а также падением цен на нефть, в частности, по строке убыток от выбытия и снижения стоимости основных средств и финансовых вложений.

По нашим расчетам, в IV квартале 2008 г. компания получила достаточно весомый операционный убыток и отрицательную EBITDA на уровне \$350 млн. Также, видимо, Татнефть отразит убытки по финансовым вложениям, а вот по курсовым разницам и отложенному налогу на прибыль компания, скорее всего, получит значительный доход. Тем не менее, чистый убыток компании в IV квартале может составить \$398 млн.

С начала года акции Татнефти выросли на 78%, опередив динамику индекса ММВБ и отраслевого индекса ММВБ нефть и газ. На наш взгляд, это исключительно спекулятивный рост, который не был связан с каким-либо улучшением фундаментальных характеристик компании. Компания по-прежнему остается наиболее уязвимой к динамике цен на нефть, что продемонстрирует финансовая отчетность. Нефтехимический сегмент бизнеса Татнефти, который в основном представлен Нижнекамскшиной, также существенно пострадал и продолжает показывать негативную динамику в этом году. Так, за I квартал 2009 г. производство шин сократилось на 49% к I кварталу 2008 г. Более того, в последнее время появлялась негативная информация (возможные проблемы со своевременным вводом в эксплуатацию НПЗ в связи с разрывом отношений с прежними подрядчиками и создание банка качества нефти к началу 2010 г.) для акций Татнефти, но они игнорировали негативный новостной фон. В целом публикация отчетности может стать поводом для фиксации прибыли по акциям Татнефти, которая уже давно назрела. Инвесторы могут обратить внимание на ухудшающиеся фундаментальные показатели компании.

Интегра

INTE \$1,51

изменение за неделю -5,6%

капитализация \$248 млн.

В основном инвесторы будут обращать внимание на прогнозы Интегры по динамике портфеля заказов, оценки текущей ситуации и тенденций в отрасли в целом.

В четверг 30 апреля Интегра планирует опубликовать финансовую отчетность за 2008 г. и провести конференц-звонок по результатам отчетности в 17:00 МСК. В преддверии публикации финансовых результатов Интегра раскрыла ряд существенных моментов, которые могут повлиять на показатели компании.

Так, Интегра планирует отразить списание гудвилла на сумму \$99,1 млн. в сегменте «Бурение, Капитальный ремонт скважин, Услуги интегрированного подряда и Технологические сервисы» в связи со снижением спроса и ожидаемой рентабельности. Это связано с тем, что ранее Интегра активно росла за счет новых приобретений, но в связи с ухудшением экономической ситуации в отрасли «справедливая» стоимость приобретенных активов снизилась, поэтому необходимо будет отразить списание гудвилла.

Ускоренная амортизация долгосрочных взаимоотношений с заказчиками и подрядчиками в виду прекращения этих взаимоотношений в 2008 г. принесла убытки в размере \$53,7 млн. Также были созданы резервы под списание сомнительной дебиторской задолженности и обесценение запасов на сумму \$52,0 млн. Кроме того, компания получила убыток от курсовых разниц на сумму \$20,4 млн. из-за долларовой задолженности. В I квартале 2009 г. Интегре, видимо, также придется зафиксировать убытки по курсовым разницам.

Комментарий: В результате, по нашим оценкам, чистый убыток Интегры за 2008 г. может составить \$250-300 млн. (в 2007 г. чистый убыток составил \$46 млн.). В основном эти убытки носят бумажный характер и не окажут серьезного влияния на ликвидность компании. Тем более, что уже в I квартале 2009 г. компания профинансировала свою краткосрочную долговую позицию. В феврале Интегра привлекла кредит от ЕБРР и синдиката коммерческих банков на \$250 млн. До конца года Интегре может потребоваться еще около \$100 млн. на выкуп облигаций и погашение кредита Сбербанка. Пока компания рассчитывает погасить свои обязательства за счет операционного денежного потока. В любом случае компания продемонстрировала достаточно эффективную работу по погашению своих обязательств и у нее не должно возникнуть серьезных проблем с расчетами с кредиторами. Если ситуация в отрасли продолжит ухудшаться, и компания не сможет сгенерировать комфортный денежный поток, то она, скорее всего, сможет договориться о привлечении стороннего финансирования или сократит капвложения.

По итогам 2008 г. выручка Интегры может вырасти на 24% до \$1,462 млн., скорректированная EBITDA – на 21% до \$260 млн. Финансовые результаты Интегры не должны оказать серьезного влияния на ее GDR, так как в настоящее время инвесторы, в большей степени, обеспокоены перспективами компании и отрасли.

Как следствие, в основном инвесторы будут обращать внимание на прогнозы Интегры по динамике портфеля заказов, оценки текущей ситуации и тенденций в отрасли. В последнее время наметилась определенная стабилизация цен и заказов в отрасли, что, видимо, связано с некоторым восстановлением цен на нефть и рубль. Тем не менее, пока ситуация еще не стала заметно лучше. В этом году капвложения ВИНК могут снизиться на 30-40% в долларовом выражении, хотя в рублях капвложения практически не изменятся, а цены на нефтесервисные услуги могут упасть на те же самые 30-40% в долларах. В рублевом выражении снижение цен на сервисные услуги будет менее заметным и в среднем составит 10-20%. Определенным позитивным моментом может стать стабилизация и постепенное восстановление добычи нефти в России к концу года. Сейчас Интегра реализует серьезную программу по сокращению операционных расходов, поэтому, скорее всего, о первых результатах ее работы мы сможем узнать вовремя презентации.

С начала года GDR Интегры в Лондоне выросли на 34%, в то время как индекс MMBБ прибавил 46%. В целом до тех пор пока не появятся явные признаки улучшения экономической ситуации в отрасли, вряд ли, стоит ожидать опережающего роста GDR компании. В прошлом году GDR Интегры упали на 93%.

Газпром нефть

SIBN \$2,7

изменение за неделю -1,9%

капитализация \$13 млрд.

На прошлой неделе Газпром нефть приобрела 16,95% акций Sibir Energy и продолжила наращивать свое европейское присутствие за счет приобретения итальянского завода по производству масел и смазок.

На прошлой неделе акционерам Sibir Energy было сделано предложение по покупке акций компании по 5 фунтов стерлингов за акцию. В результате Газпром нефть приобрела 16,95% в Sibir Energy примерно за \$482 млн. Ранее ТНК-ВР делала аналогичное предложение акционерам Sibir Energy по 4,3 фунта за акцию, но затем была вынуждена его отозвать.

Газпром нефть приобрела у Chevron Global Energy завод по производству масел и смазок Chevron Italia S.p.A. в итальянском городе Бари. Мощность завода составляет до 30 тыс. тонн масел и 6 тыс. тонн смазочных материалов в год. По информации неназванного источника, Газпром нефть купила завод за 5 млн. евро (около \$6,5 млн.). Мы предполагали, исходя из мощности завода, что он может быть оценен около \$10 млн.

Комментарий: В результате Газпром нефть будет учитывать результаты Sibir Energy в своей отчетности по методу долевого участия. Газпром нефть заинтересована в покупке доли в Sibir Energy, так как компания уже имеет долю (около 45% обыкновенных акций) в Московском НПЗ, что в результате позволит ей через долю в Sibir Energy получить косвенный контроль над заводом (около 52,6% обыкновенных акций). Тем не менее, пока говорить о реальном контроле над заводом не приходится, так как Газпром нефть будет не напрямую контролировать 52,6% акций. Если бы это было так, тогда Газпром нефть получила бы возможность увеличить поставки нефти на переработку и извлечь из этого дополнительные выгоды. Пока не известно получит ли Газпром нефть такую возможность.

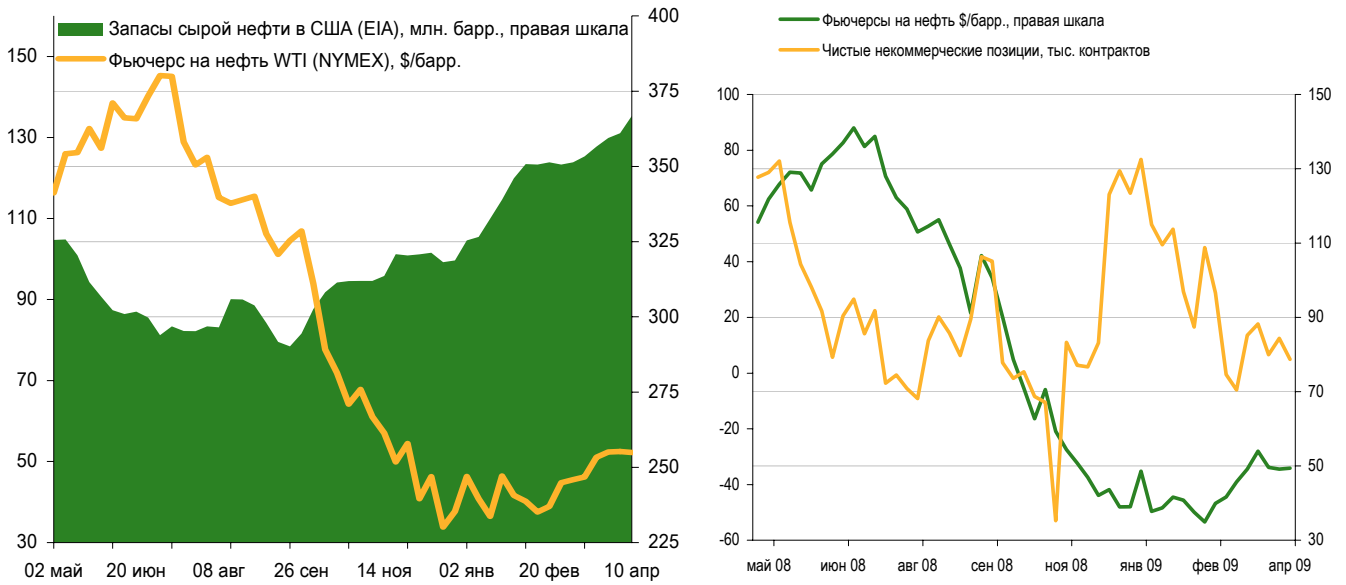
Также Газпром нефти было бы интересно получить долю в Салымском проекте, добыча на котором растет высокими темпами (добыча уже превысила 160 тыс. баррелей в сутки и продолжает увеличиваться), что позволило бы ей несколько поддержать свою добычу.

Также на прошлой неделе Газпром нефть приобрела итальянский завод по производству масел и смазок. В России Газпром нефть уже создала специализированные дочерние общества по реализации авиатоплива, смазочных материалов и бункеровочного топлива. Компания активно работает на рынке смазочных материалов в России, поэтому приобретение завода в Италии соответствует стратегии компании и позволит ей выйти на европейский рынок смазочных материалов. Газпром нефть сможет поставлять дистиллятное топливо с заводов NIS на итальянский завод для производства масел, что обеспечит производственную синергию. Скорее всего, итальянский завод имеет хорошую логистику и свой рынок сбыта, что обеспечит стабильность поставок масел. Кроме того, Газпром нефть получит технологии, которые сможет применять при производстве масел в России.

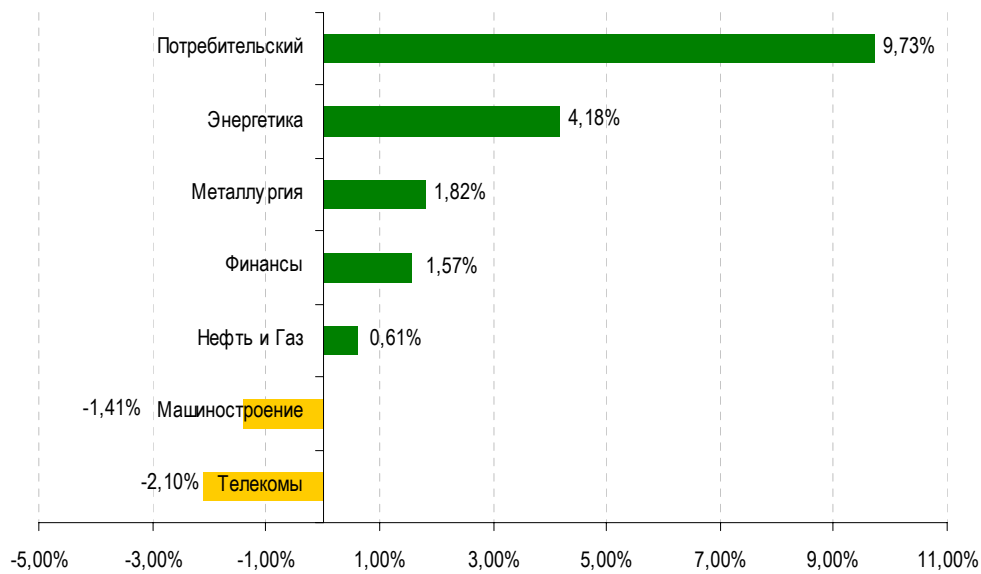
Тем не менее, есть и потенциальные риски: спрос на смазочные материалы определяется производством автомобилей и интенсивностью использования транспорта, а эти показатели имеют негативную динамику. В условиях кризиса потребители стараются экономить на автомобильных поездках. Также снижаются грузовые перевозки в связи с сокращением экономической активности. Это негативно отражается на спросе на смазочные материалы. Вряд ли, это приобретение способно принести компании значительные выгоды, тем не менее, эту сделку стоит рассматривать как продолжение зарубежной экспансии Газпром нефти и выход на итальянский рынок. В случае успешной работы, Газпром нефть может заслужить хорошую репутацию в Европе и уже рассчитывать на покупку более серьезных активов.

В целом это умеренно позитивные новости для акций Газпром нефти, которые с начала года выросли на 46%, т.е. на уровне индекса ММВБ, но отраслевой индекс ММВБ нефть и газ прибавил 62%.

Динамика цен на нефть, WTI

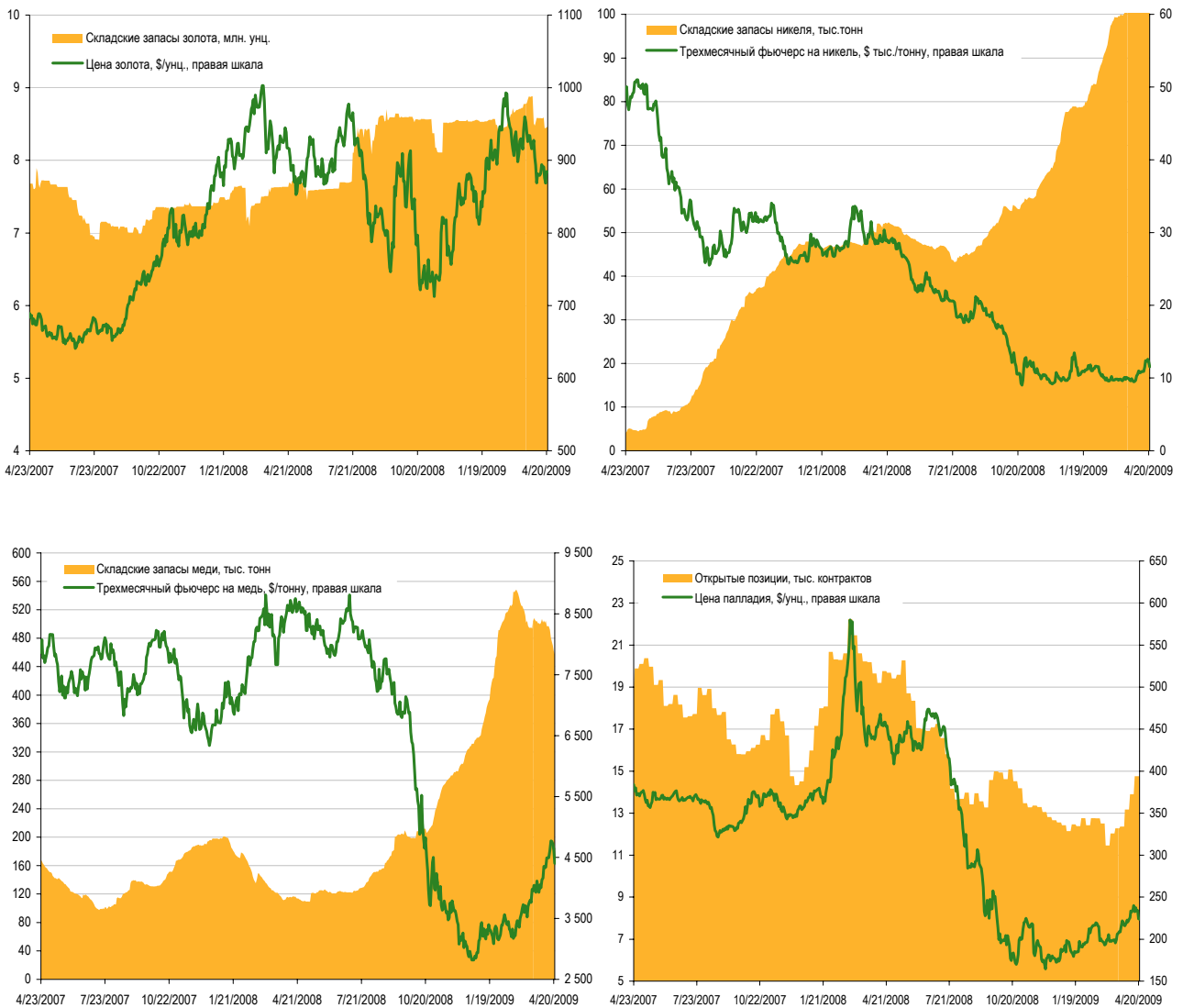


Изменение отраслевых индексов за неделю



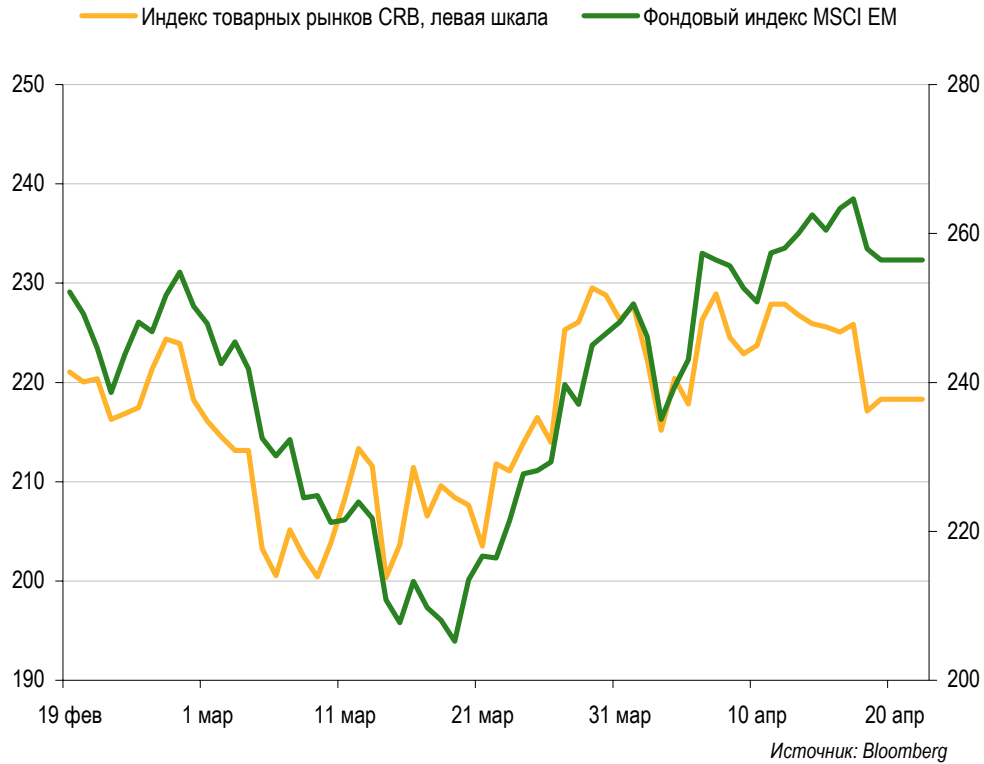
Источник: Bloomberg

Динамика цен на металлы на LME

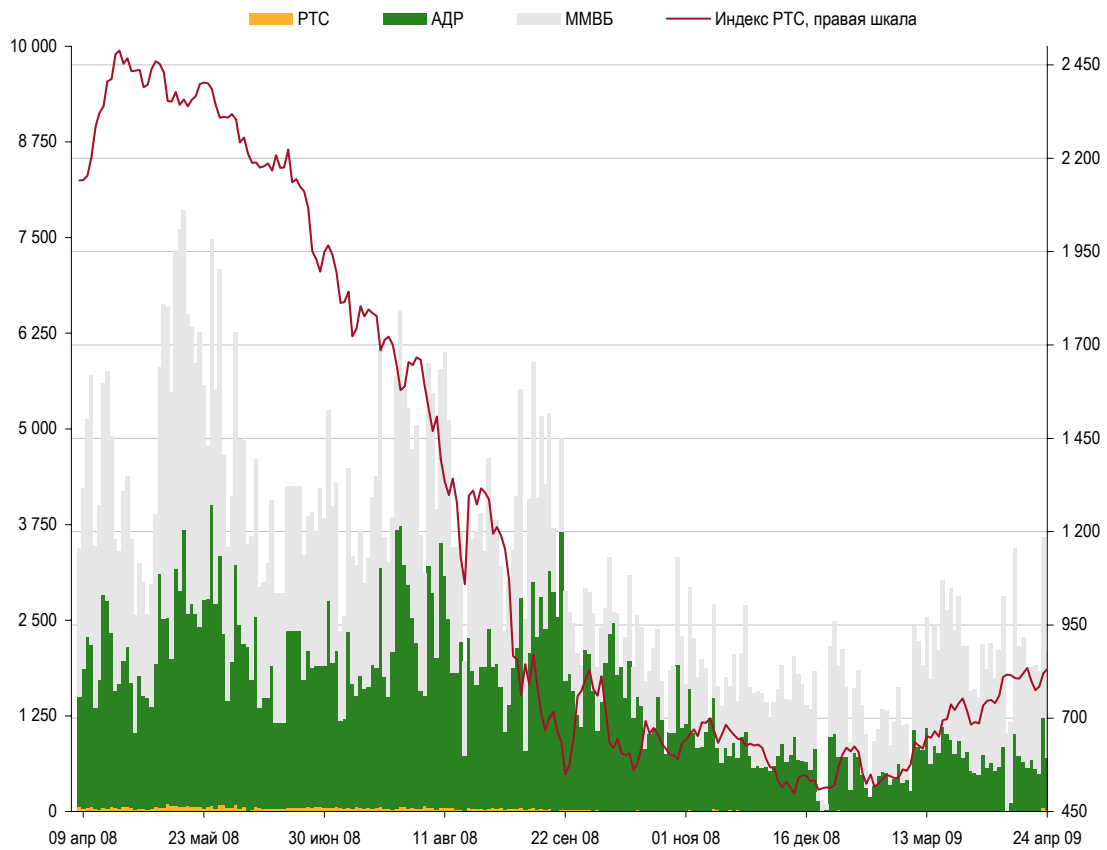


Источник: Bloomberg

Сравнительная динамика товарного индекс CRB и индекса MSCI EM



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	866	24.04.09	-0,39%	6,16%	-38,03%	-4,10%
Dow Jones	США	8 076	24.04.09	-0,68%	3,86%	-37,35%	-7,98%
NASDAQ Composite	США	1 694	24.04.09	1,27%	9,65%	-30,07%	7,44%
DJ STOXX 50	Европа	2 320	24.04.09	-0,91%	9,49%	-38,86%	-5,22%
FTSE 100	Великобр.	4 156	24.04.09	1,54%	6,60%	-31,77%	-6,27%
CAC 40	Франция	3 103	24.04.09	0,35%	9,23%	-37,67%	-3,58%
Dax Index	Германия	4 674	0:00	-0,05%	11,20%	-32,22%	-2,83%
Nikkei 225	Япония	8 708	0:00	-2,24%	0,94%	-37,19%	-1,71%
MSCI EM	EM	648	24.04.09	0,69%	9,56%	-45,51%	14,25%
MSCI BRIC	BRIC	212	0:00	0,29%	12,68%	-48,08%	20,29%
ISE National 100	Турция	29 676	24.04.09	0,52%	15,48%	-31,93%	10,47%
FTSE/JSE Africa All Shares Index	ЮАР	20 675	24.04.09	-1,25%	0,07%	-33,50%	-3,88%
Merval	Аргентина	1 259	24.04.09	0,06%	8,06%	-40,08%	16,63%
Bovespa	Бразилия	46 772	24.04.09	1,62%	11,61%	-28,25%	24,56%
Bolsa	Мексика	22 582	24.04.09	1,56%	11,16%	-27,18%	0,90%
Venezuela Stock Market Index	Венесуэла	44 300	24.04.09	-0,15%	1,86%	16,79%	26,25%
Chile Select	Чили	2 680	24.04.09	0,13%	5,20%	-11,24%	12,79%
MSCI Pacific (без Японии)	Азия	271	0:00	-1,15%	7,37%	-45,69%	5,67%
TaiEx	Тайвань	5 881	0:00	2,18%	9,09%	-34,28%	28,09%
Australia All Ordinaries	Австралия	3 668	0:00	-1,61%	1,46%	-35,18%	0,24%
SE Shanghai Composite	Китай	2 449	0:00	-2,21%	3,12%	-31,18%	34,48%
Hang Seng	Гонконг	15 259	0:00	-2,20%	8,07%	-40,20%	6,06%
Kospi	Корея	1 354	0:00	1,89%	9,42%	-25,79%	20,42%
BSE Sensex 30	Индия	11 329	24.04.09	2,78%	12,74%	-33,85%	17,43%
ПФТС	Украина	332	24.04.09	-2,61%	48,24%	-61,23%	9,99%
PTC	Россия	831	24.04.09	-0,38%	15,29%	-60,95%	31,58%
PTC-2	Россия	625	24.04.09	0,44%	22,73%	-74,85%	14,05%
MMББ	Россия	923	24.04.09	-1,06%	13,21%	-44,69%	48,98%
Bank of New York ADR	Россия	774	24.04.09	2,12%	24,85%	-58,92%	32,77%

Источник: Bloomberg

Товарный рынок

	Значение	Дата	Изменение за				
			5 дней	месяц	год	YTD	
Нефть WTI, США, NYMEX, \$/барр.	фьючерс	51,55	04.24.09	2,42%	-4,50%	-55,58%	-2,14%
Нефть Dated Brent, ICE, \$/барр.	спот	50,89	04.23.09	-2,81%	-1,72%	-55,47%	21,86%
Нефть Urals, Россия, \$/барр.	спот	49,69	04.23.09	-3,14%	0,24%	-54,87%	17,67%
Reuters/Jefferies CRB	индекс	223	04.24.09	-1,32%	0,27%	-46,66%	-2,91%
Золото, \$/унция	спот	913	04.24.09	5,11%	-1,37%	3,06%	3,53%
Серебро, \$/унция	спот	12,88	04.24.09	8,42%	-4,27%	-23,15%	13,08%
Платина, \$/унция	спот	1 179	04.24.09	-2,52%	5,22%	-39,85%	26,16%
Палладий, \$/унция	спот	235	04.24.09	0,32%	12,59%	13,08%	14,08%
Алюминий, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 457	04.24.09	-1,95%	3,19%	-51,48%	-5,39%
Медь, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	4 470	04.24.09	-6,97%	12,45%	-47,57%	45,60%
Никель, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	11 550	04.24.09	-9,94%	18,46%	-60,04%	-1,28%
Цинк, LME, 3-мес., \$/т	фьючерс	1 420	04.24.09	-8,80%	11,37%	-36,61%	17,55%
Сталь, холоднопрокатная, \$/т	MB	425	03.16.09	-9,57%	-9,57%	-60,65%	-2,30%
Уран, \$/фунт	MB	42	04.22.09	2,47%	-2,35%	-39,86%	-23,15%

Источник: Bloomberg

Привилегированные акции

Татнефть	1,15	1,10	1,15	-4,2%	5,3%	-71,3%	66,7%	61,2%	150	150
Сургутнефтегаз	0,30	0,30	0,30	5,1%	14,8%	-14,3%	62,0%	58,8%	54 094	16 042
Сбербанк	0,39	0,39	0,39	-0,8%	21,2%	-72,9%	42,3%	53,6%	43 757	17 150
Ростелеком	1,07	1,07	1,07	5,1%	19,3%	-31,2%	139,7%	88,8%	7 161	7 716
ТНК-ВР	0,75	0,73	0,75	-1,3%	17,2%	-56,6%	61,3%	20,2%	10	8
АвтоВАЗ	0,11	0,11	0,11	-	-	-	-	68,8%	15 972	1 750
Башнефть	4,10	3,80	4,10	-5,7%	56,0%	-57,8%	70,8%	50,0%	18	70
Славнефть-Мегионнефтегаз	4,34	4,26	4,35	-1,9%	37,1%	-61,3%	52,3%	50,9%	3	12
Ритэк	5,94	5,88	6,37	28,8%	24,8%	-12,1%	96,0%	2,0%	-	-
ЯНОС	0,10	0,08	0,10	-5,0%	0,0%	-	-5,0%	74,3%	-	-
Уфимский НПЗ	0,30	0,25	0,30	0,0%	61,3%	-73,0%	200,0%	63,9%	-	-
Казаньоргсинтез	0,05	0,03	0,05	0,0%	0,0%	-91,5%	-58,3%	33,3%	-	-
Нижнекамскнефтехим	0,10	0,06	0,10	0,0%	0,0%	-84,4%	0,0%	52,4%	-	-
Новоил (Ново-Уфимский НПЗ)	0,23	0,18	0,23	0,0%	64,3%	-69,5%	66,4%	67,2%	10	2
Уфанефтехим	0,52	0,35	0,52	-13,3%	0,0%	-79,4%	67,7%	71,4%	-	-
Уфаоргсинтез	0,60	0,45	0,60	0,0%	0,0%	-	-15,5%	81,5%	-	-
Сильвинит	160,0	159,0	160,0	-1,8%	25,4%	-78,3%	28,0%	60,0%	1	153
Дорогобуж	0,18	0,18	0,18	6,4%	2,2%	-52,9%	20,2%	33,2%	710	126
НЗХК	0,89	0,70	0,89	11,3%	0,0%	-76,2%	154,3%	82,2%	-	-
ППГХО	40,0	20,0	40,0	-11,1%	0,0%	-76,7%	-54,5%	68,0%	-	-
Уралсвязьинформ	0,01	0,01	0,01	-5,9%	3,1%	-78,4%	33,3%	25,6%	158 367	1 061
ВолгаТелеком	0,65	0,55	0,70	-3,0%	16,7%	-78,5%	30,0%	14,5%	60	40
Сибирьтелеком	0,01	0,01	0,01	0,0%	8,4%	-82,7%	50,0%	13,7%	1 000	10
Дальсвязь	0,95	0,80	0,95	4,3%	60,0%	-78,9%	58,3%	52,5%	20	16
Центртелеком	0,10	0,10	0,11	-13,0%	3,8%	-82,4%	-9,1%	27,3%	200	20
СЗТ	0,24	0,24	0,24	0,6%	29,2%	-70,5%	48,2%	-1,0%	1 042	245
ЮТК	0,02	0,02	0,02	0,0%	5,0%	-83,9%	-4,8%	13,0%	500	9
ГАЗ	11,0	7,0	11,0	0,0%	0,0%	-96,7%	37,5%	2,2%	-	-
ОМЗ	4,60	4,68	5,17	-14,8%	-5,9%	-48,1%	1,7%	-254,8%	0	0
ПК Балтика	17,92	17,41	17,80	-1,0%	43,9%	-3,6%	92,9%	9,5%	0	7
Возрождение	5,79	5,73	12,61	-2,7%	71,0%	-66,0%	105,7%	53,9%	1	3
Метрострой	260,00	32,10	350,00	-13,3%	0,0%	-93,5%	-23,5%	25,7%	-	-
Бамтоннельстрой	300,00	260,00	300,00	0,0%	0,0%	-25,0%	-71,4%	72,7%	-	-
Трансстрой	2,00	0,25	3,00	0,0%	-	-	-	33,3%	-	-
Мосинжстрой	9,00	9,90	20,00	0,0%	0,0%	-23,2%	-16,3%	55,0%	-	-

Источник: Bloomberg

АДР

	Основная площадка	Цена, \$	Изменения за				YTD	Откл. от внутр. Рынка	Сум. оборот тыс. бумаг	Сум. оборот \$ 000s
			5 дней	месяц	год					
Газпром	LSE	18,15	5,6%	12,8%	-65,3%	27,4%	0,4%	12 903	232 741	
ЛУКОЙЛ	LSE	45,11	-1,1%	13,3%	-48,4%	40,7%	-0,3%	2 063	93 079	
Сургутнефтегаз	LSE	7,23	-2,3%	5,5%	-26,6%	41,8%	-0,1%	1 238	8 955	
ГМК Норильский никель	LSE	7,96	0,4%	19,0%	-71,2%	25,2%	0,2%	3 575	28 512	
Роснефть	LSE	5,25	-3,8%	8,5%	-46,3%	40,0%	-0,3%	8 013	42 497	
Ростелеком	NYSE	55,93	-5,2%	0,4%	-18,5%	0,8%	-2,2%	117	6 630	
НОВАТЭК	LSE	35,50	17,7%	34,7%	-52,1%	85,4%	1,4%	878	30 506	
Черкизово	LSE	2,70	12,5%	8,0%	-82,8%	74,2%	30,7%	54	143	
ТМК	LSE	6,50	8,0%	54,8%	-77,4%	66,7%	0,9%	54	340	
Северсталь	LSE	4,45	-4,3%	12,7%	-82,2%	62,4%	-6,3%	1 508	6 708	
ММК	LSE	4,40	6,0%	38,7%	-75,1%	69,2%	1,4%	796	3 502	
Челябинский цинковый завод	LSE	1,40	7,7%	12,0%	-86,3%	40,0%	-6,7%	26	34	
Возрождение	DB	15,27	15,0%	196,3%	-68,0%	64,3%	21,7%	0	3	
ВТБ	LSE	1,90	-9,5%	3,2%	-74,3%	-12,4%	-1,9%	2 841	5 514	
Ситроникс	LSE	0,47	0,0%	17,5%	-93,1%	-21,7%	-68,7%	0	0	
Полиметалл	LSE	6,27	-3,5%	-10,5%	-22,3%	39,3%	4,5%	101	639	
NMTP	LSE	5,70	14,0%	36,7%	-63,2%	-15,6%	5,6%	546	3 066	
Полюс Золото	LSE	23,85	1,5%	0,6%	-10,6%	-17,2%	11,5%	200	4 790	
Голден Телеком	NYSE	0,00	-	-	-	-	-	0	0	
АФК Система	LSE	8,56	6,3%	50,2%	-71,8%	55,6%	64,6%	388	3 314	
МТС	NYSE	36,86	0,8%	23,0%	-51,1%	38,2%	45,5%	2 334	86 606	
Вымпелком	NYSE	10,62	11,1%	55,1%	-64,1%	48,3%	20,3%	6 132	64 607	
Евраз	LSE	12,44	-0,5%	46,4%	-87,1%	44,7%	-	665	8 320	
Мечел	NYSE	6,59	-1,3%	45,1%	-86,6%	64,8%	8,9%	3 959	25 923	
X5	LSE	13,50	8,4%	41,9%	-59,7%	57,0%	-	394	5 351	
Фармстандарт	LSE	9,70	-0,4%	8,5%	-62,7%	-64,7%	42,0%	114	1 077	
Магнит	LSE	7,70	-3,8%	33,3%	-15,8%	-33,3%	20,1%	50	394	
Efes	LSE	4,25	-5,6%	11,1%	-84,0%	-5,6%	-	0	0	
ВБД	NYSE	44,31	13,1%	46,6%	-66,0%	68,4%	106,5%	142	6 157	
Интегра	LSE	1,51	-5,6%	86,7%	-86,9%	33,6%	-	258	400	
БК Евразия	LSE	7,25	13,3%	81,3%	-70,4%	107,1%	-	224	1 588	
ПИК	LSE	1,71	3,0%	47,9%	-93,7%	-90,4%	-6,0%	175	301	
ЛСР	LSE	2,00	11,1%	160,0%	-87,8%	-83,3%	9,7%	81	160	
Система-Галс	LSE	0,40	-13,0%	-12,0%	-93,9%	-88,8%	-93,2%	10	4	

Источник: Bloomberg

Cash & Carry

Фьючерс	Цена, руб.	Изменение, 5 дней	Объем, шт. Контрактов	Открытые позиции	Дней до исполнения	Отклонение	Доходность	Стратегия
Газпром, июнь	14 931	10,8%	240 824	259 630	52	-7,90	0,37%	RC&C
Газпром, сентябрь	15 094	8,3%	45	286	144	154,97	2,63%	C&C
Лукойл, июнь	14 642	3,6%	53 186	122 618	52	-352,24	17,90%	RC&C
Лукойл, сентябрь	14 757	-2,9%	0	104	144	-236,95	4,07%	RC&C
РТС, июнь	79 271	5,0%	488 662	383 692	52	78444,06	34,28%	RC&C
РТС, сентябрь	79 402	4,8%	820	3 892	144	78575,03	10,75%	RC&C

Источник: Bloomberg

Валютный и денежный рынок

	Значение	Дата	Изменение за			YTD
			5 дней	месяц	год	
EUR/USD, \$ спот	1,3274	04.23.09	0,0143	-0,0227	#N/A	-0,0678
USD/JPY, ¥ спот	97,0	04.23.09	-0,090	-0,110	#N/A	-6,401
USD/RUR, ЦБ РФ, руб.	34,0597	04.22.09	0,6710	0,6367	0,6443	0,0000
EUR/RUR, ЦБ РФ, руб.	44,0392	04.23.09	-0,2261	-1,5931	0,7061	0,0000
MIACR, % годовых	9,05	04.22.09	1,26	1,95	5,40	0,00
Сумма на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.	602,8	04.23.09	-78,0	12,2	59,1	0,0

Источник: Bloomberg, ЦБ РФ

Рынок облигаций

	Значение	Дата	Изменение за		Спред, б.п.	
			год	тек.	за год	
EMBI+	419,1	23.04.09	-4,60%	549,0	287,0	
EMBI+ RUSSIA	447,1	23.04.09	-15,17%	1,3	-152,7	

	Доходность	Дата	Изменение доходности за, б.п.		
			5 дней	месяц	за год
UST-10	2,92	4/23/2009	4,52	23,32	#N/A
Russia-30	8,16	4/23/2009	56,20	-20,70	#N/A
Газпром 34	9,36	4/23/2009	35,80	-27,70	#N/A
Алроса 14	16,67	4/23/2009	37,20	-28,30	#N/A
ВТБ 15	14,00	4/23/2009	-168,70	-314,60	#N/A
RUX-Cbonds средневзв. доходность	16,57	21.04.09	-0,07	-1,69	-8,21
ОФЗ 46018	11,18	22.04.09	-0,58	-1,01	-0,58

Источник: РТС, ММВБ, JP Morgan, Bloomberg, Cbonds

Календарь событий

Статистика

Дата	Время	Событие	Страна	Период	Ожидание	Предыдущее значение
4/27/2008						
	14:45	Выступление главы ЕЦБ	Еврозона			
	18:30	Индекс производственной активности, ФРБ Далласа	США	Апрель	--	-49.0%
4/28/2008						
		Индекс потребительских цен в Германии (Г-к-Г)	Германия	Апрель П	0.8%	0.5%
		Индекс потребительских цен в Еврозоне (Г-к-Г)	Германия	Апрель П	--	0.4%
	17:00	Индекс S&P/CS Composite-20 (Г-к-Г)	США	Февраль	-18.8%	-19.0%
	18:00	Индекс потребительской уверенности	США	Апрель	29	26
	18:00	Индекс производственной активности, ФРБ Ричмонда	США	Апрель	--	-20
4/29/2008						
	1:00	ABC Consumer Confidence	США	Апрель	--	-47
	16:30	Core PCE (К-к-К)	США	1К	1.2%	0.9%
	16:30	Персональное потребление	США	1К	0.8%	-4.3%
	16:30	ВВП	США	1К	1.8%	0.5%
	16:30	ВВП (К-к-К) (в годовом выражении)	США	1К	-4.7%	-6.3%
	22:15	Определение ставки ФРС США	США	Апрель	0.1%	0.3%
4/30/2008						
		Определение процентной ставки банком Японии	США	Апрель		
	3:50	Промышленное производство, (Г-к-Г)	Япония	Март П	-34.7%	-38.4%
	3:50	Производство автомобилей (Г-к-Г)	Япония	Март	--	-56.2%
	16:30	Персональные доходы	США	Март	-0.2%	-0.2%
	16:30	Персональные расходы	США	Март	-0.1%	0.2%
	16:30	PCE Core (Г-к-Г)	США	Март	1.8%	1.8%
	16:30	Стоимость рабочей силы	США	1К	0.5%	0.5%
	16:30	Число первичных заявок на получение пособия по безработице	США	Апрель	--	640 тыс
	16:30	Число повторных заявок на получение пособия по безработице	США	Апрель	--	6137 тыс
	17:45	Индекс PMI Чикаго	США	Апрель	34	31.4
	18:00	NAPM-Milwaukee	США	Апрель	--	30
5/1/2008						
	18:00	U. of Michigan Confidence	США	Апрель П	61.5	61.9
	18:00	Индекс производственной активности	США	Апрель	37.8	36.3
	18:00	Заказы промышленных предприятий	США	Март	-0.7%	1.8%
	18:00	Ценовой индекс ISM	США	Апрель	33.3	31
		Продажи автомобилей	США	Апрель	9.6 млн.	9.9 млн.
		Продажи автомобилей на локальном рынке	США	Апрель	7.1 млн.	7.1 млн.

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

Отчетность и события

Дата	Время	Компания	Событие	Страна
4/27/2009				
	9:00	Mitsubishi Motors Corp	Финансовые результаты	Япония
	13:00	Scania AB	Финансовые результаты	Швеция
	14:00	Humana Inc	Финансовые результаты	США
	14:00	Whirlpool Corp	Финансовые результаты	США
	15:30	Verizon Communications Inc	Финансовые результаты	США
4/28/2009				
	10:00	Daiwa Securities Group Inc	Финансовые результаты	Япония
	10:00	Honda Motor Co Ltd	Финансовые результаты	Япония
	8:00	Mitsubishi Heavy Industries Ltd	Финансовые результаты	Япония
	9:00	Deutsche Bank AG	Финансовые результаты	Германия
	11:00	Neste Oil OYJ	Финансовые результаты	Финляндия
	11:00	Fortum Oyj	Финансовые результаты	Финляндия
	13:00	Daimler AG	Финансовые результаты	Германия
ДО		Coca-Cola Enterprises Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ		Massey Energy Co	Финансовые результаты	США
		Pfizer Inc	Финансовые результаты	США
		United States Steel Corp	Финансовые результаты	США
		Valero Energy Corp	Финансовые результаты	США
		Evrast Group SA	Финансовые результаты	Россия
4/29/2009				
	0:00	Sun Microsystems Inc	Финансовые результаты	США
	9:00	ArcelorMittal	Финансовые результаты	Люксембург
	9:30	Bayer AG	Финансовые результаты	Германия
	10:00	Royal Dutch Shell PLC	Финансовые результаты	Нидерланды
	10:30	Norsk Hydro ASA	Финансовые результаты	Норвегия
	11:00	Siemens AG	Финансовые результаты	Германия
	11:30	Continental AG	Финансовые результаты	Германия
	12:00	Volkswagen AG	Финансовые результаты	Германия
ДО		Banco Santander SA	Финансовые результаты	Испания
ПЗ		Visa Inc	Финансовые результаты	США
ПЗ		Starbucks Corp	Финансовые результаты	США
4/30/2009				
	9:00	Sumitomo Corp	Финансовые результаты	Япония
	10:30	NYSE Euronext	Финансовые результаты	США
ДО		Xcel Energy Inc	Финансовые результаты	США
	14:30	Dow Chemical Co/The	Финансовые результаты	США
	15:00	Motorola Inc	Финансовые результаты	США
	15:45	Viacom Inc	Финансовые результаты	США
		Newmont Mining Corp	Финансовые результаты	США
		General Motors Corp	Финансовые результаты	США
		Exxon Mobil Corp	Финансовые результаты	США
		Colgate-Palmolive Co	Финансовые результаты	США
		Procter & Gamble Co/The	Финансовые результаты	США
5/1/2009				
		Mastercard Inc	Финансовые результаты	США
		Berkshire Hathaway Inc	Финансовые результаты	США
		Clorox Co	Финансовые результаты	США
		Chevron Corp	Финансовые результаты	США

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

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ИФД КапиталЪ**

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

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru

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@kapital-ig.ru
Олег Султанбеков	Продажа акций	oleg.sultanbekov@kapital-ig.ru
Наум Танчук	Продажа акций	naum.tanchuk@kapital-ig.ru
Филипп Бернсторф	Продажа акций	philipp.bernstorf@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.