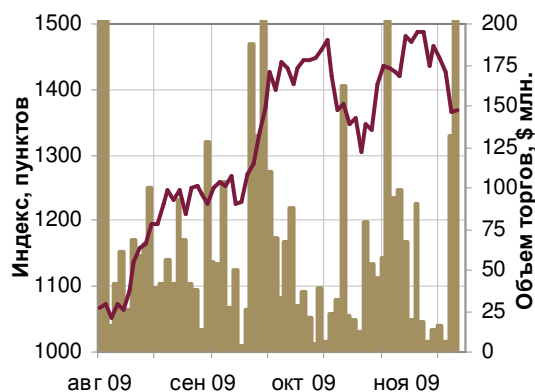


30 ноября 2009 г.

Еженедельный обзор российского рынка

Индекс РТС



Источник: Bloomberg

Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	10 310	-0.1	6.1	8.6	21.3	16.8
S&P 500	1 091	0.0	5.3	6.9	18.8	21.8
NASDAQ	2 138	-0.4	4.6	6.4	20.5	39.3
FTSE 100	5 246	-0.1	4.0	6.9	18.7	22.3
CAC 40	3 721	-0.2	3.2	1.9	13.5	14.1
DAX	5 686	0.4	5.0	4.0	15.1	21.8
NIKKEI 225	9 346	-4.4	-6.9	-10.9	-1.9	9.8
MSCI EM	941.0	-2.5	2.9	12.1	21.7	78.6
MSCI China	62.36	-2.4	-3.6	7.0	19.8	71.7
MSCI India	443.6	-5.2	3.1	12.3	22.8	107.2
MSCI Brazil	3 597	0.7	8.7	28.1	35.4	121.3
MSCI Korea	292.6	-7.5	-6.4	2.3	26.8	84.7
РТС	1369.6	-4.7	1.6	28.4	25.9	108.1

Источник: Bloomberg

Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	76.7	-0.4	3.1	6.0	18.0	48.3
Нефть Urals	75.7	0.1	-1.0	5.6	23.3	53.7
Нефть WTI	76.1	-0.9	-4.4	4.9	19.9	39.7
Золото	1174.5	2.3	12.3	23.5	19.9	43.6
Серебро	18.3	-1.1	11.9	22.5	16.0	77.2
Медь (3М)	6 855	0.1	4.2	9.3	46.9	85.5
Никель (3М)	16 085	-3.1	-13.8	-14.2	20.1	56.9

Источник: Bloomberg

Обзор рынка

Пришедшие во второй половине прошлой недели из Дубаи новости о возможном банкротстве считавшегося квази-суверенным фонда Dubai World вызвали настоящую панику на мировых торговых площадках, избежать которой не удалось и российскому фондовому рынку. По итогам недели ключевые российские индексы в долларовом выражении опустились на 4.5-4.7%, однако в наиболее тяжелое для инвесторов утро пятницы эта величина превышала 10%. Рыночную ситуацию серьезно усугубил тот факт, что в четверг в США отмечался День Благодарения, в связи с чем значительная часть крупных игроков на финансовых рынках на протяжении второй половины минувшей недели просто отсутствовала. Неудивительно, что временно потерявший поддержку со стороны нерезидентов российский рынок оказался более уязвим, нежели большинство «коллег по цеху», в результате чего глубина падения по техническим индексам лишь немного не дошла до 5%, что год назад было достаточным для приостановки торгов.

Чем было стремительное падение российского рынка на прошлой неделе – лишь «началом конца» или же «последней возможностью» купить на оставшемся до конца года временном отрезке – с высокой вероятностью даст ответ ход торгов на российских площадках на этой неделе. С точки зрения технического анализа основных российских индексов по итогам ближайших пяти торговых сессий мы получим либо сохранение нового более широкого консолидационного диапазона в 1200-1400 пунктов по ММВБ / 1270-1500 пунктов по РТС, либо начало реализации фигуры «двойная вершина». В первом случае в декабре нас ждет как минимум возврат рынка на прежние годовые максимумы, во втором – нисходящее движение с целью в 1050-1060 пунктов по индексу РТС. Сегодняшнее снижение котировок не стоит рассматривать как аргумент в пользу «медвежьей» точки зрения, т.к. оно является всего лишь коррекцией после стремительного роста котировок в пятницу с утренних минимумов.

Хотя мы не будем утверждать, что утром минувшей пятницы нас не посещала мысль закрыть большую часть длинных позиций и вернуться на рынок только после Нового года, эмоции, как обычно, оказались плохим советчиком. Поэтому, перейдя выходные и уверившись в том, что коллапс мировой финансовой системы не произошло, мы вновь склоняемся к более оптимистичному варианту развития событий в оставшийся до Нового Года месяц. Даже если оставить в стороне наш основной аргумент в пользу сохранения растущего тренда на отечественном фондовом рынке на горизонте в 2-4 месяца, заключающийся в сохранении «супер-мягкой» монетарной политики в ключевых экономиках мира, и отбросить в сторону эмпирику «покупай, когда страшно», можно найти еще ряд факторов, которые выступают в поддержку нашей точки зрения.

Во-первых, аргумент для любителей статистики. Если посмотреть на динамику российского рынка на протяжении последних трех месяцев, то легко увидеть, что в начале месяца рынок обычно пребывал вблизи локальных минимумов, после чего следовало достаточно резкое движение вверх. Стоит ли говорить, что на этой неделе начинается декабрь.

Во-вторых, аргумент для сторонников теории заговора. Время, выбранное для «дубайского шторма», даже нас наводит на нехорошие мысли о «незримых кукловодах». Ведь только при условии отсутствия на торгах доброй половины инвесторов (причем не только на западных площадках, но и в мусульманском мире) можно было так легко раскатать финансовые рынки и вызвать многочисленные margin calls, пожалуй, практически на всех значимых финансовых рынках. Идеальная возможность купить задешево, например – Сургутнефтегаз ниже 20 рублей за обыкновенную акцию, если говорить в разрезе отечественных площадок. Хотя окончательно ситуация в ОАЭ еще не разрешена, сегодняшние заявления центрального банка этой страны говорят в пользу того, что решение «дать денег» Dubai World, скорее всего, будет принято.

В-третьих, что более важно, после резкого роста безработицы до максимального за последние десятилетия уровня, пятничные данные с американского рынка труда с высокой вероятностью будут интерпретированы позитивно вне зависимости от того, окажутся они лучше или хуже ожиданий. Сокращение безработицы будет расцениваться инвесторами как очевидное подтверждение того, что пик в этом запаздывающем индикаторе уже пройден. А рост безработицы будет говорить о том, что наихудшая точка на рынке труда где-то рядом, т.к. на всем протяжении послевоенной истории уровень безработицы в США никогда надолго не задерживался на высотах более 10%.

Отраслевые и корпоративные новости

Роснефть отчиталась за III квартал 2009 г., показав более глубокое падение чистой прибыли, чем ожидалось на рынке.....8

Лукойл объявил неплохие результаты операционной деятельности за 9 месяцев 2009 г.....8

Уралкалий принял решение внести изменения в график реализации программы ввода новых мощностей в связи с медленным восстановлением мирового рынка калийных удобрений.....9

X5 Retail Group покупает сеть «Патэрсон» за \$189.5 млн. и принимает на себя долговые обязательства ритейлера в размере \$85 млн.....10

Чистая прибыль **Вимм-Билль-Данна** в III квартале 2009 г. по US GAAP составила \$44.5 млн., что на 43.5% больше показателя аналогичного периода прошлого года.....10

День Благодарения, отмечающийся в США в минувший четверг, преподнес российским инвесторам крайне неприятный сюрприз, поскольку пришедшие из Дубаи новости о возможном банкротстве фонда Dubai World при отсутствии большей части нерезидентов вызвали настоящую панику на отечественном рынке.

Динамика российских площадок во второй половине прошлой недели в очередной раз доказала, что высокая волатильность – это палка о двух концах, второй из которых опять больно ударил по инвесторам. Хотя возникшие в ОАЭ проблемы даже при плохом раскладе оказали бы очень опосредованное влияние на российскую экономику, отечественный рынок стал одним из лидеров падения по итогам недели, что оказало негативное влияние и на уровень относительной оценки российских компаний. Дисконт по наиболее репрезентативному для текущей фазы экономического цикла мультипликатору P/E Forward, с который торгуются российские компании по сравнению с аналогами из других стран, по итогам последней пятидневки увеличился до 20%, чего не наблюдалось на протяжении нескольких месяцев. Текущая неделя, вероятно, позволит ответить на вопрос о том, было ли опережающее падение российских площадок на прошлой неделе следствием ухудшившегося отношения нерезидентов к России или же просто проявлением повышенной волатильности. Если верно последнее, то можно будет рассчитывать на быстрое сокращение дисконта по P/E Forward до более привычных для последнего времени 15-16%, тогда как уход с российского рынка части фондов будет означать дальнейший underperformance российского рынка в оставшееся до конца года время.

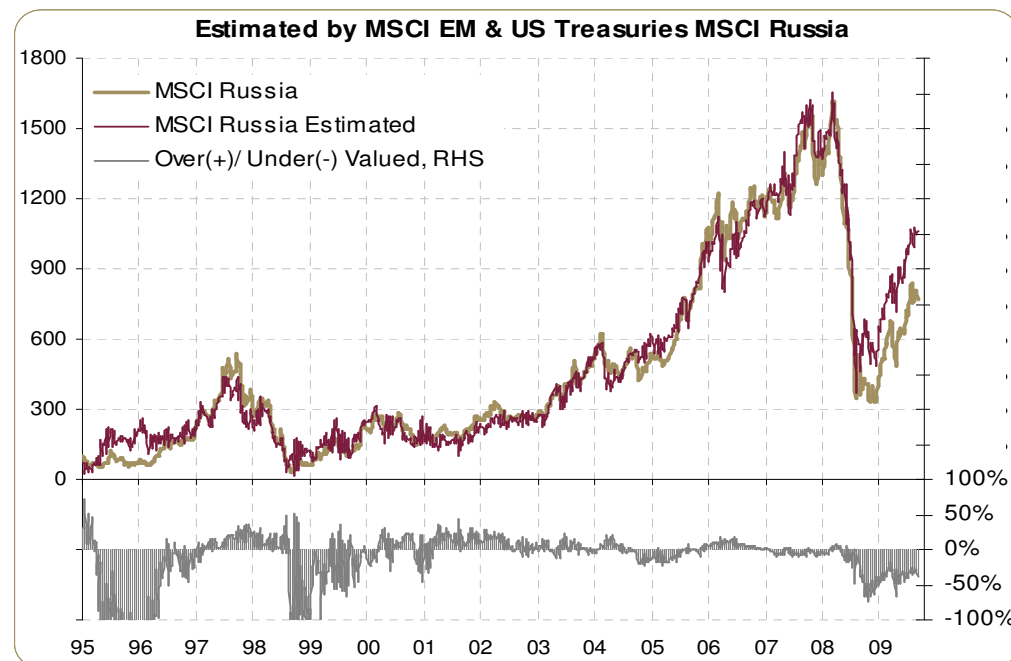
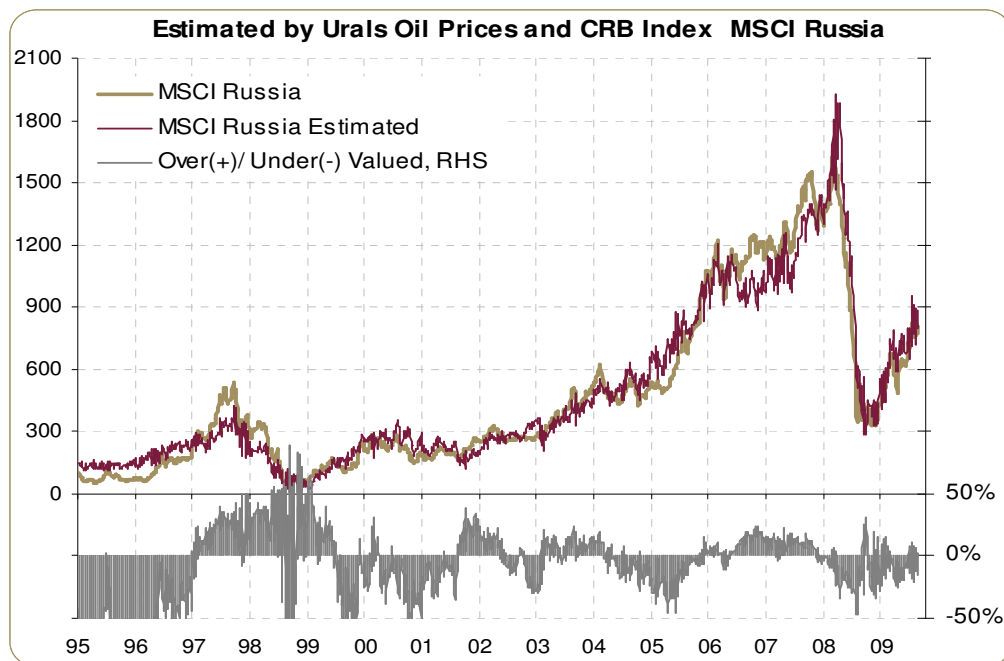
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	18.6	13.3	18.8	20.9	19.6	16.5	11.5	19.1	13.6	17.3	1.9	1.6	2.0	1.8	2.7
Банки	10.0%	63.6	16.6	124.0	Н/Д	23.0	17.9	15.5	96.8	20.9	14.6	1.2	2.0	1.2	1.0	2.0
Телекомы	11.4%	13.9	14.4	13.3	14.7	12.9	12.4	12.7	14.8	10.9	12.6	1.7	2.4	1.8	1.7	1.6
Металлургия	9.9%	79.5	47.2	Н/Д	131.6	210.8	26.3	19.6	Н/Д	24.5	28.7	2.1	2.2	2.3	2.1	1.6
Пищ. пром	0.5%	16.2	21.6	14.4	14.6	26.6	15.2	20.4	13.8	16.3	22.7	2.0	3.8	2.5	3.0	2.7
Электроэнергетика	5.1%	14.5	22.4	12.2	15.0	33.3	12.6	13.9	12.6	11.1	21.7	1.5	1.2	1.5	1.6	1.4
Показатели с весами MSCI Russia		28.3	17.6	26.5	28.7	38.9	16.9	13.0	24.1	15.0	17.9	1.8	1.8	1.9	1.7	2.3
RTS				20.5					12.4					1.1		
MSCI RUSSIA				15.2					10.4					1.1		

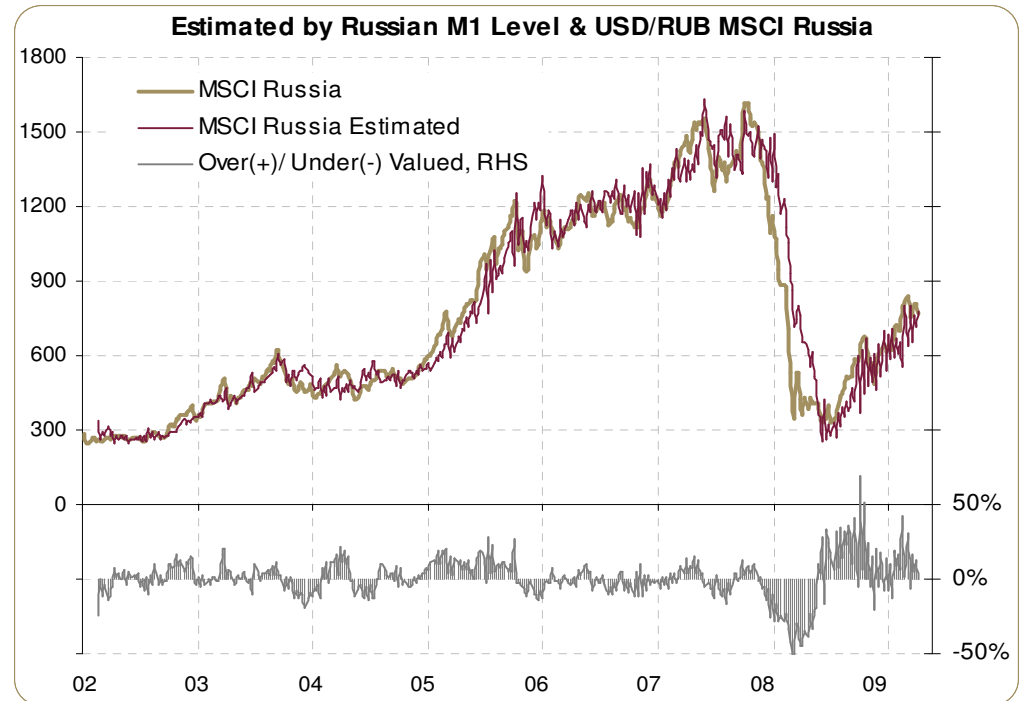
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	Bloom-berg Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	1.1	1.1	1.1	0.8	1.6	7.3	5.5	8.5	6.6	9.6	22	80	7	18	38
Банки	10.0%	1.9	2.9	1.5	1.6	3.8	2.9	51.6	7.0	1.8	5.9	38	75	-8	47	51
Телекомы	11.4%	1.1	1.7	1.0	1.2	1.3	3.9	5.3	3.7	4.0	4.3	8	20	-1	8	0
Металлургия	9.9%	1.1	1.6	1.4	1.5	0.7	8.1	10.8	10.2	7.2	7.5	53	96	53	83	64
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.8	0.8	1.5	0.9	7.0	12.4	8.9	10.8	14.1	14	49	11	23	41
Электроэнергетика	5.1%	0.8	1.4	1.2	0.7	1.1	4.8	8.1	5.6	5.5	5.9	-1	45	-6	-5	1
Показатели с весами MSCI Russia		1.1	1.4	1.2	1.0	1.7	6.4	10.8	7.8	5.8	8.2	24	72	9	25	36
RTS				1.3					4.1					117		
MSCI RUSSIA				1.3					3.8					94		

Развитие истории с Dubai World останется одной из наиболее «горячих» тем для финансовых рынков и на этой неделе, однако постепенно фокус внимания инвесторов будет перемещаться на США, где во второй половине пятидневки будут опубликованы ноябрьские данные с рынка труда.

Настигнутые в минувшую пятницу «дубайским штормом» товарно-сырьевые рынки, естественно, не смогли избежать общей участи всех рискованных активов и в первой половине дня совершили стремительный поход вниз, который оказался полностью отыгран ближе к вечеру. В результате по итогам пяти торговых сессий мировые цены на нефть и многие металлы продемонстрировали весьма умеренное снижение в рамках 1%, чего нельзя сказать о российском рынке акций. Неудивительно, что наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** переместилась в зону ощутимой перепроданности, которая составила 15%, хотя неделю назад данная модель говорила об адекватном уровне оценки российских бумаг.

Серьезно увеличилась за прошедшую неделю перепроданность отечественного фондового рынка и по нашей регрессионной модели **оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков**, т.к. российские площадки оказались в числе аутсайдеров среди всех развивающихся рынков. Согласно данной модели перепроданность российских акций на прошлой неделе достигла 38% против 29% неделей ранее.

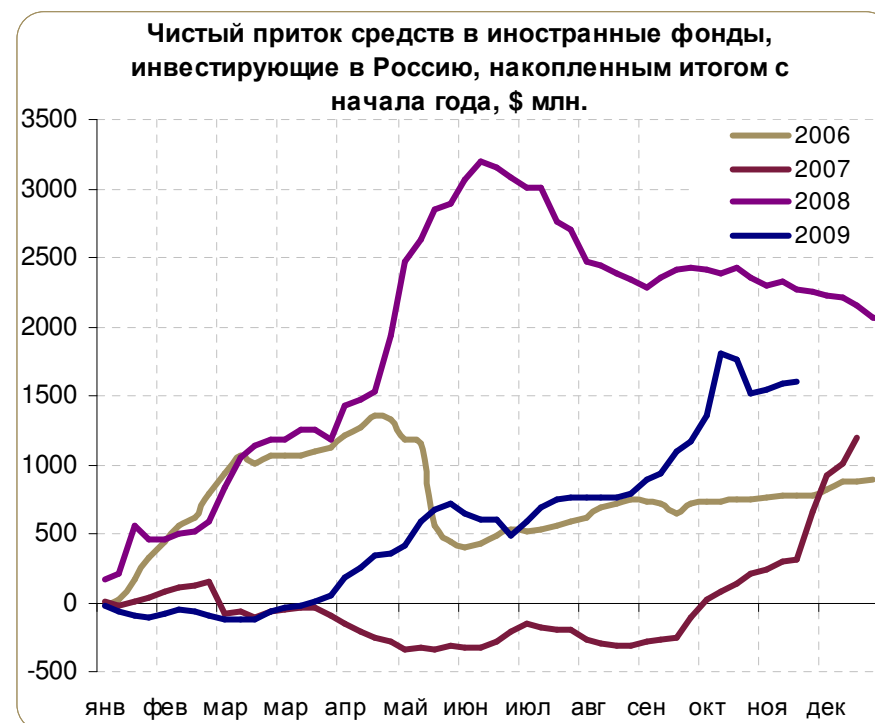




За прошедшую неделю российский рубль против доллара США потерял более 1%, что является максимальным недельным снижением за последние три месяца, причем в ходе пятничной сессии пара почти достигла отметки в 30.0 рублей за доллар. Поэтому, несмотря на серьезное падение отечественных фондовых индексов, по итогам последней пятнадцатидневки наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** вышла из зоны перекупленности и сейчас указывает на адекватный уровень оцененности российских акций.

Спровоцированное проблемами Dubai World бегство международных инвесторов в качестве обусловило падение доходности на коренном рынке до минимальных уровней со второй половины сентября – 10-летние обязательства американского Казначейства в пятницу опускались ниже отметки в 3.20%. Поскольку покупки в UST были результатом, в том числе, и продаж в рисковом долгах, большая часть суверенных и корпоративных кредитных спредов по итогам прошлой недели не продемонстрировали сколько-нибудь выраженной динамики. «Белой вороной» на общем фоне стали качественные корпоративные облигации (Moody's A), котировки которых по итогам пятнадцатидневки остались практически на месте, что обусловило рост соответствующего спреда на 15 б.п. На этой неделе динамика кредитных спредов вновь будет определяться преимущественно отношением инвестиционного сообщества к риску, которое будет зависеть как от развития ситуации в ОАЭ, так и от макроэкономических данных из США.

Поскольку итоги бегства инвесторов из «риска» в «качество» в минувшие четверг-пятницу еще не получили своего отражения в недельных данных от EPFR, последний еженедельный отчет этого агентства (19-25 ноября) не принес на рынок значимой информации. По итогам последней отчетной недели в российский фонды вновь был зафиксирован чистый приток средств, что, безусловно, позитивно, однако величину этого притока, составившую \$21.5 млн., сложно трактовать как указание на усилившийся интерес нерезидентов к российским активам. В значительной степени судьбоносным может стать следующий недельный материал от EPFR, который позволит оценить последствия паники, царившей на российском рынке в четверг и утро пятницы, а также ответить на вопрос, в какой степени стремительное падение российских индексов было вызвано продажами со стороны нерезидентов. Пока растущий тренд в динамике притока средств глобальных инвесторов в текущем году сохраняется, однако если следующая отчетная неделя покажет чистый отток средств из российских фондов в размере \$200-250 млн., то это станет тревожным сигналом, указывающим на возможную смену в настроениях нерезидентов. Однако даже в том случае, если это все-таки произойдет (теракт на ж/д может стать триггером для ухода части средств, например, в Бразилию), вряд ли можно будет говорить о том, что для российского рынка настали «черные времена», т.к. все рискованные активы сейчас тесно коррелируют между собой. А вот underperformance отечественного рынка станет более чем вероятным.



Серьезное падение российского фондового рынка на завершившейся неделе обусловило рост относительной привлекательности российских акций по сравнению с государственными облигациями как по **модели ФРС¹ для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных инвесторов**. В частности, вариация модели ФРС для локальных игроков практически достигла своей «точки безразличия», в которой ожидаемые на годовом горизонте доходности рынка акций и суверенных обязательств совпадают. Что касается вариации модели ФРС для глобальных инвесторов, то по данной модели российский рынок все еще находится существенно выше «точки безразличия», которая будет достигнута только в случае снижения российских индексов еще на 15% (1160 пунктов по индексу РТС). Реализация такого потенциала падения, на наш взгляд, возможна только в том случае, если проблемы, связанные с Dubai World, окажутся значительно серьезнее, нежели это выглядит сейчас, что приведет к переоценке отношения к риску в мировом масштабе.



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

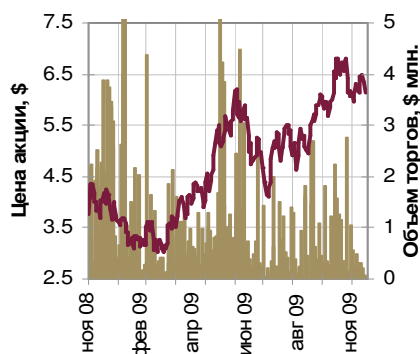
Нефтегазовый сектор



РОСНЕФТЬ

(ROSN RU – \$8.20)

Роснефть отчиталась за III квартал 2009 г., показав более глубокое падение чистой прибыли, чем ожидалось на рынке



Роснефть отчиталась за III квартал 2009 года, показав падение чистой прибыли в III квартале хуже, чем ожидалось на рынке. Выручка выросла поквартально на 19% до \$13 млрд., показатель EBITDA остался на уровне предыдущего квартала в \$3.6 млрд. это совпало с ожиданиями рынка. А чистая прибыль упала поквартально на 28% до \$1.17 млрд.

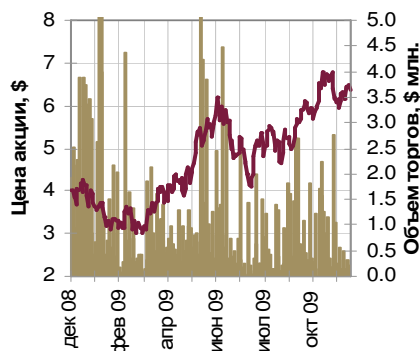
Результат по чистой прибыли оказался на 17% ниже консенсуса на рынке. Рост выручки в 3-м квартале на 4% объясняется увеличением нефтяной добычи и на 16% - повышением цен на нефть. Сокращение чистой прибыли объясняется одновременными расходами, часть из которых может быть нивелирована в будущих отчетностях. Денежный поток для компании в 3-м квартале остался высоким в \$2.5 млрд. Соответственно Роснефть смогла продолжить сокращение своего высокого чистого долга на 2% до \$18.8 млрд.

Наша долгосрочная оценка стоимости акций Роснефти – **\$10.20**.



(LKOH RU – \$56.8)

Лукойл объявил неплохие результаты операционной деятельности за 9 месяцев 2009 г.



Лукойл объявил результаты операционной деятельности за 9 месяцев 2009 года. Общая добыча углеводородов выросла на 1.1% год к году до 2.2 млн. б.н.э. в сутки. Правда, в 3 квартале компания зафиксировала первое снижение общей добычи на 0.7% со 2-го квартала 2008 года. В 3 квартале рост нефтяной добычи замедлился до 1.8% с 3.9% в предыдущем квартале. По итогам первого полугодия Лукойл зафиксировал рост общей добычи на 2% год к году. Объемы нефтепереработки выросли на 11.8% год к году до 1.32 млн. бар. в сутки в 3-м квартале 2009 года благодаря приобретению активов в Западной Европе, в частности перерабатывающих мощностей у Total в Нидерландах.

В целом инвесторы должны быть удовлетворены результатами производственной деятельности Лукойла. В особенности позитивно возвращение газовой добычи практически на прежний уровень, несмотря на продолжающиеся проблемы со спросом на этот вид энергоресурса. Остается ожидать объявления финансовых результатов 10 декабря в III квартале. На фоне негативных сюрпризов от Роснефти необходимо сохранять осторожность. Правда, IV квартал должен оказаться для нефтяных компаний успешным. Но результаты за этот год мы сможем узнать уже только весной 2010 года.

Наша долгосрочная оценка стоимости акций Лукойла – **\$83.0**.

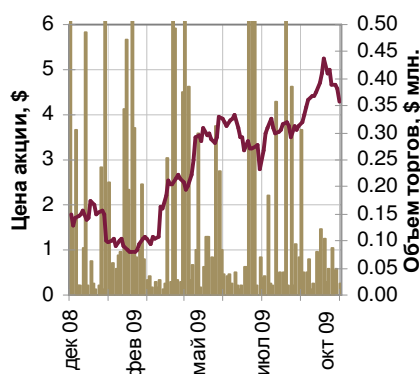
Громадин Виталий

Химическая промышленность

УРАЛКАЛИЙ

(URKA RU – \$4.30)

«Уралкалий» принял решение внести изменения в график реализации инвестиционной программы



Павлов Алексей

«Уралкалий» в связи с медленными темпами восстановления спроса на мировом калийном рынке принял решение внести изменения в график реализации инвестиционной программы и ввода новых мощностей по выпуску хлористого калия. В соответствии с уточненным планом увеличение мощностей с 5.5 до 7 млн. тонн произойдет в 2012 году. Ранее компания планировала сделать это в 2011 году. Таким образом, в 2010 и 2011 году объем производства компании не превысит 5.5 млн. тонн. В I полугодии 2009 года «Уралкалий» произвел 1.135 млн. тонн хлоркалия, что в 2.3 раза ниже, чем за аналогичный период прошлого года.

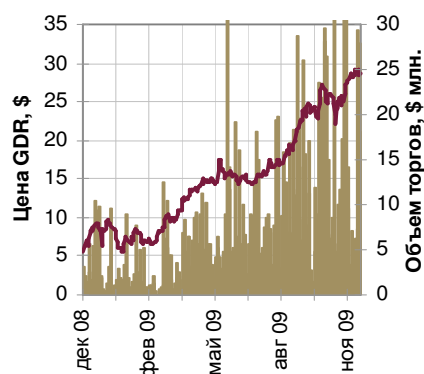
Ожидаемая новость, учитывая слабый спрос на калий на внешних рынках. По-видимому, восстановление спроса начнется весной 2010 года, сигналом к чему послужит подписание контракта с Китаем. В долгосрочной перспективе это и станет основным драйвером роста акций «Уралкалия», которые имеют более чем 50% upside. Тем не менее, это история уже следующего года.

Потребительский сектор



(FIVE LI – \$28.75)

X5 Retail Group покупает сеть «Патэрсон» за \$189.5 млн. и принимает на себя долговые обязательства ритейлера в размере \$85 млн.



(WBD US – \$20.35)

Чистая прибыль «Вимм-Билль-Данна» в III квартале 2009 г. по US GAAP составила \$44.5 млн., что на 43.5% больше показателя аналогичного периода прошлого года

Павлов Алексей

X5 Retail Group покупает сеть «Патэрсон» за \$189.5 млн. и принимает на себя долговые обязательства ритейлера в размере \$85 млн. X5 Retail полностью оплатит покупку деньгами и намерена финансировать сделку из собственных средств. Планируется закрыть сделку до середины декабря.

Сеть «Патэрсон» состоит из 82 магазинов, расположенных в Москве, Московской области, Санкт-Петербурге, Казани, а также в ряде городов европейской части России и на Урале. Чистая торговая площадь магазинов «Патэрсон» составляет около 65 тыс. кв. м, общая площадь - около 145 тыс. кв. м, 20% из которых находятся в собственности. Чистая выручка сети "Патэрсон" за 12 месяцев, закончившихся 30 сентября 2009 года, составила 11 млрд. рублей, EBITDA - 815 млн. рублей при рентабельности 7.4%.

X5 Retail Group в отличие от своего основного отечественного конкурента – «Магнита» - всегда делала ставку на M&A, а не на органический рост. Приобретение сети «Паттерсон» - очередное тому доказательство. Тем не менее, данная покупка недешево обойдется X5. «Патэрсон» оценен с учетом долга в \$ 275 млн., т.е. исходя из коэффициента EV/EBITDA 09 на уровне 10х, что довольно дорого для непубличной компании. (Для сравнения, текущий показатель EV/EBITDA 09 для X5 составляет 12.6х, для «Магнита» - 11.4х, для «Дикси» - 9.5х.) Однако столь высокая цена объясняется значительным синергетическим эффектом. X5 оценивает его на уровне \$50 млн. ежегодно начиная с 2011 г. Мы по-прежнему считаем акции X5 самыми привлекательными в сегменте отечественного ритейла и ждем кратного роста их стоимости в следующем году.

Чистая прибыль **«Вимм-Билль-Данна»** по US GAAP в III квартале 2009 года составила \$44.5 млн., что на 43.5% больше показателя аналогичного периода прошлого года. Выручка сократилась на 25.3%, до \$524.1 млн., EBITDA снизилась на 10.8%, до \$88.2 млн., рентабельность повысилась до 16.8% с 14.1%. По итогам 9 месяцев выручка снизилась на 27.3%, до \$1.596 млрд., EBITDA - на 12.8%, до \$246.6 млн., рентабельность выросла до 15.5% с 12.9%. Чистая прибыль ВБД в январе-сентябре уменьшилась на 0.1%, до \$109.4 млн. По итогам 9 месяцев чистая прибыль в рублевом выражении возросла на 33.1%, и практически удвоилась в III квартале. Чистый долг компании сократился на 21.1% и составил \$312.6 млн. Операционный денежный поток увеличился на 12.8%, до \$190 млн.

Компания неплохо поработала над сокращением издержек, что можно только приветствовать. Наиболее динамичным сегментов остается «детское питание» (рост продаж на четверть), в то время как «соки» и «молочные продукты» по-прежнему не впечатляют. В настоящий момент мы не видим долгосрочного потенциала для роста акций компаний. Для среднесрочных спекуляций интересна покупка ниже 1100 рублей и фиксация прибыли в диапазоне 1250 – 1300 рублей.

Взгляд на рынок других брокеров



Сегодня рынки акций откроются в хорошем настроении – Центральный банк Объединенных Арабских Эмиратов дал понять, что не допустит краха финансовой системы страны. Таким образом, распространение проблем, созданных девелоперами, вероятно, удастся предотвратить. Инвесторов подбодрит и сообщение о результатах традиционных после Дня благодарения распродаж, а также новость о том, что китайское правительство не намерено отказываться от мер по стимулированию экономики на протяжении 2010 г. <...> Главным событием недели в экономической сфере станет публикация данных о занятости в США в пятницу. По прогнозам экономистов, за минувший месяц уровень безработицы не изменился, оставшись на отметке 10.2%, однако число первичных обращений за пособиями по безработице сократилось по итогам месяца со 190 тыс. до 100 тыс. В преддверии публикации этих данных инвесторы, как обычно, станут осторожничать. Тем более что пока отсутствует ясность относительно развития событий в Дубаи. В числе других экономических показателей будут опубликованы данные о результатах электронных торгов в ходе так называемого «киберпонеделника» (интернет-торговля электроникой), во вторник выйдут в свет результаты опросов ISM по активности в обрабатывающем секторе США (сегодня публикуются результаты Чикагского института менеджеров по закупкам), а в четверг – опроса об активности в сфере услуг. «Прямая линия» Владимира Путина, вероятно, состоится в четверг. Председатель ФРС Бен Бернанке выступит перед сенатским комитетом по банковской деятельности и, вероятно, ответит на многочисленные вопросы сенаторов о состоянии банковской системы и политике ФРС в области курса доллара и процентных ставок. Кроме того, в четверг ожидается выступление президента Барака Обамы на встрече с лидерами бизнеса и профсоюзом, посвященной созданию рабочих мест.



В пятницу российский фондовый рынок, открывшись с существенным гэпом вниз на фоне продолжения паники, связанной с заявлениями Dubai World, в течение дня вместе с мировыми рынками планомерно восстанавливал позиции. Весомую поддержку мировым рынкам оказало достаточно позитивное начало торгов в США после праздничного дня накануне. <...> Паника, связанная с Dubai World на мировых рынках, сменилась охотой за подешевевшими активами: фондовые рынки США завершили прошлую неделю нулевым изменением основных индексов, сегодня с утра уверенно идут вверх основные фондовые индексы азиатского региона и цены на товарных рынках. Несмотря на то что ситуация с Dubai World в глобальном масштабе, похоже, завершается, этот случай достаточно явно демонстрирует, что мировые финансовые рынки все еще находятся в достаточно нервном состоянии и волну распродаж может спровоцировать любой на первый взгляд не очень значительный факт.



Пятница ознаменовалась существенной волатильностью на всех рынках, включая российский. Начало торгов на отечественных площадках характеризовалось снижением до 5/0%, однако к концу дня индексы не только отыграли падение пятницы, но и закрылись в плюсе: РТС – в

символическом, ММВБ прибавил 1.35%. Подобная динамика связана завершением периода первой реакции на ситуацию вокруг долгов компании Dubai World. Инвесторы начали непредвзято анализировать возможности повторения подобного события, и в настоящий момент доминируют мнения о предстоящей эффективной поддержке со стороны правительства ОАЭ, а также о том, что этот случай все-таки может оказаться разовым. Уменьшение опасений, касающихся Dubai World, способствовали ослаблению курса доллара к евро до 1,505. Это стало дополнительным фактором для роста стоимости на товарных рынках, и цена на нефть марки Brent восстановилась в пятницу до отметок 77 долл./баррель, а сегодня утром демонстрирует стабильность. На зарубежных фондовых площадках настроения также сменились на позитивные. Так, хотя американские площадки закрылись снижением на 1.5-1.7%, стоит отметить три особенности: (1) открытие было еще более негативным, (2) торговый день был короче обычного на 3 часа, и (3) фьючерсы на акции стоят в уверенном (0.5-0.6%) плюсе. Сегодня <российский> рынок будет, по всей видимости, отыгрывать продолжение оптимистичной волны, и это будет позитивным для акций Сбербанка и добывающих компаний. Однако мы полагаем, что столь бурные реакции рынка иллюстрируют высокую степень неуверенности в дальнейшей динамике.

Календарь корпоративных событий на текущую неделю

30 ноября 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• X5 Retail Group представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО• С.А.Т. oil объявит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО
1 декабря 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Газпром нефть опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP• Могут возобновиться торги обыкновенными акциями ИнтерРАО (ИРАО) на бирже ММВБ
2 декабря 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Интегра озвучит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО• Дикси представит финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО
3 декабря 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Ситроникс опубликует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по US GAAP• ОГК-6 обнародует финансовые результаты за III квартал и 9 месяцев 2009 г. по МСФО
4 декабря 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• Состоится внеочередное собрание акционеров Комстара (реестр закрыт по состоянию на 17 сентября)
30 ноября-1 декабря 2009 г.	<ul style="list-style-type: none">• РусГидро объявит финансовые результаты за II квартал и 1 полугодие 2009 г. по МСФО

Наши рекомендации – российский рынок

Компания	Тикер	Цена закрытия PТС, \$	Изменение за неделю, %	Изменение за месяц, %	Изменение за год, %	Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
Нефть и газ									
Газпром	GAZP	5.80	-5.4	-4.1	39.1	8.90	53	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	4.87	-10.1	2.5	67.9	7.60	56	Снята	20 окт 08
Лукойл	LKOH	56.8	-6.1	-4.3	78.6	83.0	46	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	SIBN	5.25	0.0	1.9	195.8	4.15	-21	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	8.00	-8.0	3.9	107.8	10.20	28	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SNGS	0.87	-6.0	-3.6	32.1	1.10	27	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SNGSP	0.42	-10.6	-3.4	112.7	0.45	7	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР	TNBP	1.74	-1.4	-6.0	218.3	1.90	10	Снята	20 окт 08
ТНК-ВР - прив.	TNBPP	1.48	-0.3	-1.3	252.4	1.40	-5	Снята	20 окт 08
Татнефть	TATN	4.70	-5.1	9.3	186.6	5.20	11	Снята	20 окт 08
Татнефть - прив.	TATNP	2.10	0.00	10.53	147.06	1.90	-10	Снята	20 окт 08
Транснефть - прив.	TRNFP	738.0	-5.7	-15.2	189.4	1950	164	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье									
Норильский никель	GMKN	138.0	-1.6	4.5	94.4	155.0	12	Снята	20 окт 08
Полюс Золото	PLZL	57.4	0.0	8.9	202.1	-	-	-	-
Полиметалл	PMTL	9.2	-5.1	3.4	217.4	-	-	-	-
Северсталь	CHMF	7.53	-14.4	0.4	143.0	6.50	-14	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	2.81	-3.1	7.3	198.9	2.00	-29	Снята	20 окт 08
Мечел	MTLR	16.00	0.0	0.0	226.5	-	-	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MAGN	0.74	-10.8	-9.8	322.9	0.69	-7	Снята	20 окт 08
ВСМПО-Ависма	VSMO	63.00	-12.5	-10.0	14.5	-	-	-	-
ТМК	TRMK	-	-	-	-	-	-	-	-
Шахта Распадская	RASP	4.31	-4.9	9.4	353.7	6.00	39	Снята	20 окт 08
Метотрекс	MEFR	1.00	6.4	0.0	270.4	0.65	-35	Снята	20 окт 08
Уралкалий	URKA	4.30	-7.9	-12.2	218.5	-	-	-	-
Сильвинит	SILV	760.00	1.3	11.8	76.7	-	-	-	-
Акрон	AKRN	29.00	-7.2	0.0	163.6	-	-	-	-
Электроэнергетика									
ОГК-2	OGKB	0.03	-13.3	-18.6	212.2	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-3	OGKC	0.05	0.0	-5.6	466.7	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-4	OGKD	0.05	-2.7	4.9	357.3	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-5	OGKE	0.08	0.0	-1.8	77.8	-	-	Снята	20 окт 08
ОГК-6	OGKF	0.03	-5.6	-7.3	200.0	-	-	Снята	20 окт 08
ТГК-6	TGKF	0.0003	0.0	0.0	100.0	-	-	Снята	20 окт 08
Иркутэнерго	IRGZ	0.44	-8.5	-8.5	25.7	-	-	Снята	20 окт 08
Ленэнерго	LSNG	0.82	-4.7	-11.4	34.8	-	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	MSNG	0.09	-10.5	3.3	168.6	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации									
МТС	MTSS	7.28	-5.5	2.4	82.0	21.00	188	Снята	20 окт 08
АФК Система	AFKS	0.800	5.2	27.6	321.1	2.165	171	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	-	-	-	-	14.50	-	Снята	20 окт 08
Ростелеком	RTKM	6.10	-12.9	-12.9	19.6	-	-	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком	ENCO	0.037	0.0	4.3	166.4	0.150	311	Снята	20 окт 08
Сибирьтелеком - прив.	ENGOP	-	-	-	-	0.100	-	Снята	20 окт 08
Центртелеком	ESMO	0.48	0.0	-1.0	179.4	0.850	79	Снята	20 окт 08
Центртелеком - прив.	ESMOP	0.42	0.0	3.7	320.0	0.520	24	Снята	20 окт 08
Дальсвязь	ESPK	3.25	0.0	12.1	441.7	6.00	85	Снята	20 окт 08
Дальсвязь - прив.	ESPKP	2.20	0.0	6.3	266.7	5.20	136	Снята	20 окт 08
ЮТК	KUBN	0.068	-10.0	-2.9	170.0	0.280	315	Снята	20 окт 08
ЮТК - прив.	KUBNP	0.063	0.0	5.0	100.0	0.180	186	Снята	20 окт 08
Волгателеком	NNSI	2.460	2.5	18.8	232.4	7.000	185	Снята	20 окт 08
Волгателеком - прив.	NNSIP	1.530	-15.0	-1.3	178.2	4.650	204	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком	SPTL	0.498	0.0	14.2	99.2	1.850	271	Снята	20 окт 08
Северо-Западный Телеком - прив.	SPTLP	0.350	-1.4	-1.4	72.8	1.280	266	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ	URSI	0.022	-18.0	-9.9	85.8	0.060	169	Снята	20 окт 08
Уралсвязьинформ - прив.	URSIP	0.018	0.0	0.0	200.0	0.045	150	Снята	20 окт 08
Финансы									
Сбербанк	SBER	2.27	-8.1	0.9	175.2	1.00	-56	Снята	20 окт 08
Сбербанк - прив.	SBERP	1.66	-10.6	7.1	374.3	0.65	-61	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	0.0021	-9.6	4.0	89.1	0.0010	-52	Снята	20 окт 08
Банк Москвы	MMBM	23.50	0.0	0.0	-8.7	10.6	-55	Снята	20 окт 08
Банк Возрождение	VZRZ	40.50	-0.7	20.0	237.5	16.1	-60	Снята	20 окт 08
Банк Уралсиб	USBN	0.01	-3.3	0.0	93.3	0.01	24	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSB	-	-	-	-	7.87	-	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор									
Вимм-Билль-Данн	WBDF	40.25	-5.3	3.2	168.3	-	-	Снята	20 окт 08
Балтика	PKBA	26.50	-2.4	5.8	-1.9	-	-	Снята	20 окт 08
Разгуляй	GRAZ	1.55	-16.2	-13.9	82.4	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AFLT	1.45	0.0	0.0	-17.1	-	-	Снята	20 окт 08
Магнит	MGNT	61.00	0.0	3.4	372.9	-	-	-	-
Седьмой Континент	SCON	7.50	-15.7	-15.7	-25.0	-	-	-	-
Фармстандарт	PHST	63.00	4.8	31.3	196.5	-	-	-	-
Верофарм	VRPH	30.00	1.7	15.4	192.7	-	-	-	-

Наши рекомендации – депозитарные расписки и иностранные акции

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
Нефть и газ											
Газпром	OGZD	4.0	-0.5%	23.1	-6.2	8.9	33.4	35.60	54.2	Снята	20 окт 08
Новатек	NVTK	10	-	64.6	3.9	63.2	200.5	76.0	17.6	Снята	20 окт 08
Лукойл	LUKOY	1.0	1.5%	57.7	-7.0	17.1	80.2	83.0	44.0	Снята	20 окт 08
Газпромнефть	GAZ	5.0	-	26.42	-2.0	47.4	164.2	20.75	-21.5	Снята	20 окт 08
Роснефть	ROSN	1.0	2.3%	8.18	-4.8	26.8	106.0	10.20	24.7	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз	SGGD	10	2.9%	8.90	-2.2	3.5	39.3	11.00	23.6	Снята	20 окт 08
Сургутнефтегаз - прив.	SGTPY	10	13.1%	4.75	1.1	28.4	131.7	4.50	-5.3	Снята	20 окт 08
Татнефть	ATAD	6	5.0%	29.60	-7.8	18.4	190.2	31.20	5.4	Снята	20 окт 08
Интегра	INTE	-	-	3.25	-1.5	16.1	261.1	5.10	56.9	Снята	20 окт 08
Dragon Oil	DGO	-	-	4.10	-0.1	6.4	176.4	-	-	Снята	20 окт 08
Металлургия и прочее сырье											
Норильский никель	NILSY	0.1	-3.3%	13.4	-6.1	26.7	85.4	15.5	16.1	Снята	20 окт 08
Северсталь	SVST	1.0	2.4%	7.71	-10.9	3.8	-	6.50	-15.7	Снята	20 окт 08
Новолипецкий МК	NLMK	10	8.5%	30.50	0.0	27.1	208.1	20.00	-34.4	Снята	20 окт 08
Мечел	MTL	1.0	21.4%	19.42	-6.7	59.1	209.7	-	-	Снята	20 окт 08
Евраз	EVR	-	-	24.90	-7.8	-8.3	170.7	30.0	20.5	Снята	20 окт 08
Магнитогорский МК	MMK	13	-	10.15	-4.4	15.3	-	9.00	-11.3	Снята	20 окт 08
Электроэнергетика											
Иркутэнерго	IKSGY	50	-	-	-	-	-	#ЗНАЧИ	-	Снята	20 окт 08
Мосэнерго	AOMD	100	10.6%	10.40	4.0	78.7	108.0	-	-	Снята	20 окт 08
Телекоммуникации											
ВымпелКом	VIP	-	-	19.14	-6.9	24.0	101.5	32.7	70.8	Снята	20 окт 08
МТС	MBT	5.0	36.2%	49.56	-2.7	14.2	67.2	105.0	111.9	Снята	20 окт 08
АФК Система	SSA	20	-	18.50	-1.3	15.6	230.4	43.3	134.1	Снята	20 окт 08
Комстар-ОТС	CMST	1.0	-	5.30	-1.5	7.1	135.6	14.5	173.6	Снята	20 окт 08
Ростелеком	ROS	6.0	-	37.54	-5.2	24.2	-11.3	-	-	Снята	20 окт 08
Финансы											
Сбербанк	SBNA	100	-29.5%	160.0	-7.5	37.3	25.5	100.0	-37.5	Снята	20 окт 08
ВТБ	VTBR	2000	2.4%	4.26	-3.2	52.1	93.6	2.00	-53.05	Снята	20 окт 08
Росбанк	ROSN	1.0	-	8.18	-4.8	26.8	106.0	-	-	Снята	20 окт 08
Казкоммерцбанк	KKVB	-	-	8.65	-3.9	73.0	22.7	25.9	199.4	Снята	20 окт 08
Халык Банк	HSBK	-	-	8.20	0.1	36.7	142.6	31.6	285.4	Снята	20 окт 08
Потребительский сектор											
Вимм-Билль-Данн	WBD	0.3	102.2%	20.4	1.2	28.6	241.6	-	-	Снята	20 окт 08
Аэрофлот	AETG	100	-	98.2	-6.8	39.3	-29.4	-	-	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

Аналитический департамент

Сергей Фундобный,
начальник аналитического департамента
(макрэкономика США, ЕС, Россия,
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный
сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

Алексей Павлов,
заместитель начальника
аналитического департамента
(макрэкономика, фондовые рынки,
потребительский сектор, девелопмент)
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)
Pavlov@arbatcapital.ru

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

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

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, трубная промышленность)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Сергей Бурнашев
Burnashev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

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.