

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

03/04 – 06/04  
НЕДЕЛЯ №18/2011

## В центре внимания

Американские фондовые рынки начали неделю с позитива, а закончили откатом от максимумов на фоне бегства капитала от рисков. Финишный рывок вверх в понедельник прошел на новостях о ликвидации террориста N1 Усамы Бен Ладена. Эйфория на некоторое время захлестнула США, отразившись и в покупках на фондовых рынках. Но, как и в случае с захватом иракского лидера Саддама Хусейна в декабре 2003 года, эмоции быстро сошли на нет, возобладали фундаментальные факторы и среднесрочные тренды. → 14 стр.Т

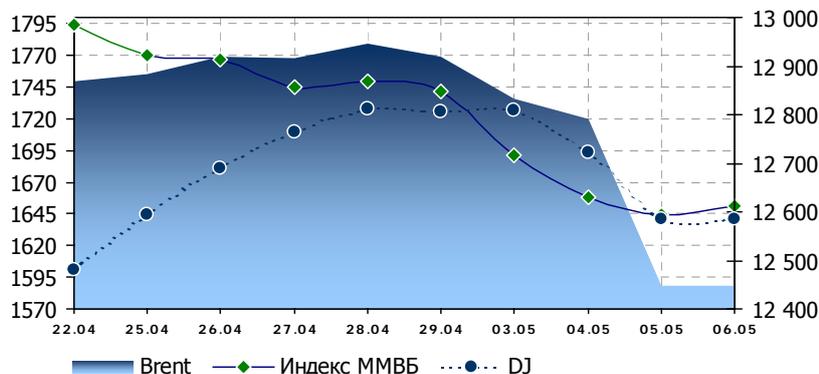
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Всю короткую межпраздничную неделю российский рынок снижался. Май оправдал звание медвежьего месяца. Индекс ММВБ потерял по итогу 5,29%, индекс РТС – 5,56%, но технически долларовой индекс смотрелся более уверенно. → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

Начала мая для нефтяного рынка выдалось просто обвальным. Цены обвалились на \$20 за баррель. Процентное снижение - более 15%. Нефтяной рынок последовал вслед за другими товарными и сырьевыми рынками. → 5 стр.

### ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

Боковик рисуют котировки ГМК уже третью неделю подряд, то и дело сокрушая ближайшие уровни, но впоследствии возвращаясь к ним. → 8 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

На ММВБ начали торговаться акции Мечел пр. Какие перспективы у этих акций. Какие ожидаются дивиденды за 2010 г. и когда закрывается реестр. Как начало торгов на префы скажется на динамике обыкновенных акций Мечел. Какие перспективы обычки и префов Мечел до конца года? → 17 стр.



Падение фондовых и сырьевых рынков на этой неделе напоминало крушение воды с высоты Ниагарского водопада

### В НОМЕРЕ

Итоги недели	2
Взгляд на рынок	3
Рынок нефти	5
Торговые рекомендации и новости эмитентов	6
Российская макроэкономика	14
Мировая экономика	14
Календарь основных событий	16
Вопросы аналитикам	17
Карьера в БКС	18

**0%**  
**РЕКОМЕНДУЕМ**  
зарабатывать  
на фондовом рынке

Новые стратегии –  
Новые улучшенные портфели

**БКС-ЭКСПЕРТ**

# Итоги недели

## РОСНЕФТЬ

Роснефть закрыла сделку по покупке 50% в германской нефтеперерабатывающей компании Ruhr Oel, сообщил вице-премьер РФ, член совета директоров российской компании Игорь Сечин → 7 стр.

## СЕВЕРСТАЛЬ

ОАО "Северсталь" сократило свою долю в уставном капитале ОАО "Воркутауголь", входящего в горнодобывающий дивизион "Северсталь ресурс", до 88,1% с 94% акций → 9 стр.

## ВТБ

Совет директоров Транскредитбанка одобрил оферту ВТБ на покупку оставшейся доли в ТКБ в размере 56,8% исходя из оценки каждой акции в 21 руб. Таким образом за эту долю ВТБ заплатит порядка 27,3 млрд руб → 11 стр.

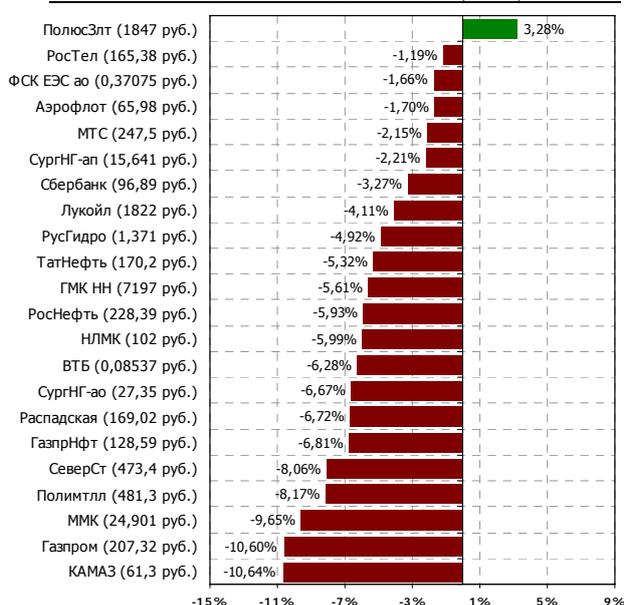
## КАМАЗ

По итогам 2010 года консолидированный чистый убыток группы «КАМАЗ» составил 2,2 млрд руб., что более чем в 3 раза меньше убытка за 2009 год (6,93 млрд руб.). Выручка группы возросла на 20% - до 77,58 млрд руб → 12 стр.

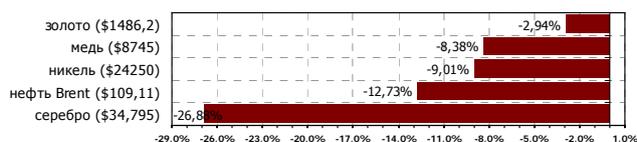
## ФСК

ФСК увеличила в 2010 году чистую прибыль на 62,6% за счет новой системы тарифов, превысив прогнозы. Подконтрольный государству монополист, управляющий магистральными энергосетями РФ, получил чистую прибыль после корректировок в связи с переоценкой активов в сумме 27,9 миллиарда рублей → 13 стр.

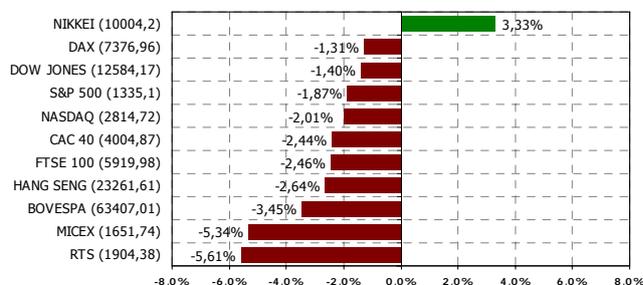
## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ



Самые свежие новости. Компетентные комментарии. Всесторонняя аналитика.  
БКС-Экспресс. Ваш билет до станции Прибыль.



# Взгляд на российский рынок

Всю короткую межпраздничную неделю российский рынок снижался. Май оправдал звание медвежьего месяца. Индекс ММВБ потерял по итогу 5,29%, индекс РТС – 5,56%, но технически долларový индекс смотрелся более уверенно. Медведей не могли удержать ни ближайšie поддержки, ни восходящий тренд с кризисных минимумов по ММВБ (1674), ни общая перепроданность рынка. Технические основания для локального отскока просто игнорировались на негативном внешнем фоне. Фактически индекс ММВБ вышел из восходящего тренда и начал среднесрочную коррекцию. Главным фактором снижения стало резкое падение цен на сырьевых рынках на фоне укрепления доллара в преддверии заседания ЕЦБ.

Лидером падения на недели стал Газпром, за четыре торговые сессии индексный тяжеловес потерял более 10%. Снижение шло на серьезных объемах, сначала спекулянты говорили о том, что большим продавцом выступает ВЭБ (годом ранее банк выкупил 2,7% акции Газпрома у E.ON). Но масштаб продаж и то, что снижение шло на всех развивающихся рынках, говорит в пользу того, что большим медведем были иностранные фонды.

Под ударом на фоне резкой коррекции в нефти оказался весь сырьевой сектор. Падение нефти на 12% за неделю вызвало снижение акций Лукойла на 4,3%, Роснефти - на 5,28%, Сургутнефтегаза - на 6,22%. Сдутие пузыря на рынке драгметаллов (серебро –26,98%, золото –2,98%) спровоцировало высокую волатильность бумаг Полус Золота (+3,39%) и Полиметалла (-7,27%).

В целом сильная коррекция вернула индекс ММВБ на уровни декабря 2010 года. Назрел отскок от достигнутых минимумов, если внешний фон не будет жестко на стороне медведей, отечественные индексы могут сформировать волну роста. Цель по индексу ММВБ - протестировать снизу ранее пробитый уровень 1674. На следующей неделе макроэкономической статистики из США будет немного, возможно, окончание майских праздников поддержит покупателей.



Российский рынок в лице индекса ММВБ на текущей неделе потерял еще порядка 5% капитализации на фоне сдувания сырьевых пузырей, одним из катализаторов чего стали распродажи в серебре, которое накануне вышло к отметке на \$50 за тройскую унцию. Последовавший обвал в металлах ближе к концу недели был поддержан фиксацией в нефтяных активах на фоне резкого укрепления доллара против единой европейской валюты, что было спровоцировано разочарованием инвесторов в позиции главы ЕЦБ, который не дал надежды на повышение ставки на следующем заседании центробанка.

С технической точки зрения индекс ММВБ благополучно пробил среднесрочные и долгосрочные поддержки, в том числе, трендовую линию восходящего канала от кризисных минимумов. Добравшись до своей 200-дневной скользящей средней индикатор несколько стабилизировался на уровне, но в рамках дневного таймфрейма признаков разворота не подает



**Цена по закрытию** 1651,74

**Изменение за неделю** -5,34%

Ближайшие уровни поддержки 1674 / 1707 / 1730

Ближайшие уровни сопротивления 1620 / 1600 / 1580

# Рынок нефти

Начала мая для нефтяного рынка выдалось просто обвальным. Цены обвалились на \$20 за баррель. Процентное снижение - более 15%. После возврата в конце апреля в район годовых максимумов на \$126 и нескольких неудачных попыток их пробития нефтяной рынок начал постепенно сползать вниз.

Под конец недели снижение переросло в полноценный обвал котировок. В четверг за сутки «черное золото» потеряло около 7-8%. Нефтяной рынок последовал вслед за другими товарными и сырьевыми рынками. Повальная фиксация и вывод капитала ранее начался в золоте и серебре. Нефть стал последней в этом списке. Способствовало падению и резкое укрепление доллара к евро на форексе с 1,485 до почти 1,455 после решения ЕЦБ.

Как результат, марка Brent откатилась до \$105 за баррель, WTI - \$95. В моменте нефть опускалась еще ниже. Это падение стало самым значительным в процентном выражении с 20 апреля 2009 года. Цены откатились до самого низкого уровня с 16 марта. Причем продажи шли планомерно в течение почти всего дня. Высокие цены на нефть снижают спрос на топливо. Отчасти на этих опасениях сокращения спроса в Штатах и дешевели всю неделю нефтяные фьючерсы.

В итоге после обвального падения был пробит восходящий тренд с конца января на уровне \$119. Полностью реализован технический потенциал локальной «двойной вершины». Но на этом обвале и возросшей волатильности нефть может продолжить падение вплоть до \$100. Хотя при таких падениях техника отходит на второй план.



# Торговые рекомендации и новости эмитентов

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

Лукойл закончил медвежью неделю под сильным уровнем, двухлетним восходящим трендом с кризисных минимумов (уровень 1819). Формально бумага вышла из среднесрочного восходящего тренда, сильный сигнал на продолжение падения, но в ближайшие дни идет тестирование пробитого ключевого уровня снизу.

Если быки смогут выкупить снижение и вернуться выше 1819, то Лукойл зайдет в боковик до конца июня, а при улучшении фона может пройти локальная волна роста с целями на 1900 и 1950.

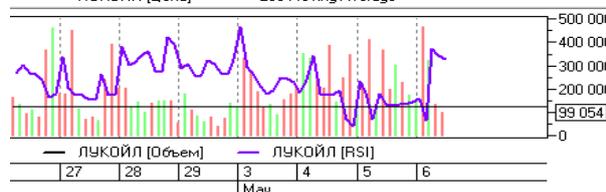
Если же медведи смогут отстоять новоиспеченное сопротивление и свести отскок в боковую консолидацию в диапазоне 1817 – 1775, то среднесрочное падение может получить продолжение с целями на 1730 и 1687.

**Цена по закрытию** 1822

**Изменение за неделю** -4,11%

Спекулятивный. Покупка от 1830. Цель на 1860, потенциал до 1900. Стоп на 1800.

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



Смотрите ежедневные рекомендации по этому эмитенту на информационно-аналитическом портале БКС Экспресс



За недолгую майскую неделю Газпром обвалился более чем на 10%. Если еще апрель закончили выше 230, то к новым длинным выходным мая цена откатилась уже на уровни 205 рублей. При падении бумага откатилась к поддержке месячного нисходящего канала. Примерно там же на 204 находится другая поддержка – мартовские минимумы. Возможно, от этого уровня спекулянты все же решатся на коррекционный отскок. Хотя до этого, видя практически обвальное падение, они не сильно стремились залезать в рынок, опасаясь дальнейших продаж крупных институциональных инвесторов.

На этом падении Газпром даже вышел в лидеры по оборотам. Просто бумага сильно смотрелась и пользовалась повышенным спросом с начала года, особенно в марте и апреле, и сейчас за это приходится расплачиваться. Потенциалом для технического отскока могут стать уровни 209-210 и далее выше на 215.

<b>Цена по закрытию</b>	<b>207,32</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-10,6%</b>
Спекулятивный. Покупка от 205-207 с целью 215-217 и стопом на 202.	

**ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС**



Смотрите ежедневные рекомендации по этому эмитенту на информационно-аналитическом портале БКС Экспресс

"Роснефть" закрыла сделку по покупке 50% в германской нефтеперерабатывающей компании Ruhr Oel, сообщил вице-премьер РФ, член совета директоров российской компании Игорь Сечин. В октябре 2010 года "Роснефть" заключила соглашение с государственной нефтяной компанией Венесуэлы PDVSA о приобретении 50-процентной доли в Ruhr Oel GmbH за \$1,6 млрд. Ruhr Oel GmbH владеет долями в четырех нефтеперерабатывающих заводах в Германии: Gelsenkirchen - 100%, MiRO - 24%, Bayernoil - 25%, PCK Schwedt - 37,5%. Партнером "Роснефти" в СП станет компания BP, которая владеет второй половиной в Ruhr Oel.

Суммарные перерабатывающие мощности Ruhr Oel составляют 23,2 млн тонн (чистая доля "Роснефти" - 11,6 млн тонн), что соответствует примерно 20% мощностей Германии. Доля нефти сорта Urals в суммарных объемах переработки Ruhr Oel по итогам 2010 года составила около 50% и может быть увеличена в будущем. На НПЗ Gelsenkirchen, полностью принадлежащем Ruhr Oel, имеется нефтехимический блок мощностью 3,9 млн тонн, производящий около 250 наименований продукции.

"Роснефть" предоставит гарантии на \$1 млрд в пользу BP Europe SE для обеспечения исполнения компанией Rosneft Holdings Limited S. A. обязательств по соглашению о совместном предприятии Ruhr Oel и операционным соглашениям с BP. Гарантия будет выдана после завершения сделки по приобретению "Роснефтью" 50% в Ruhr Oel у венесуэльской PDVSA.

В результате покупки 50% в Ruhr Oel "Роснефть" также будет иметь доступ к оптовой марже компании AMV, принадлежащей BP и занимающейся реализацией нефтепродуктов на территории Германии.

В целях удовлетворения возникшего на внутреннем рынке высокого спроса на моторное топливо "Газпром нефть" приняла меры, направленные на стабилизацию ситуации. Так, "Газпром нефть" увеличивает объем производства высокооктанового бензина и существенно наращивает поставки топлива в ряд регионов. В мае "Газпром нефть" поставит в Кемеровскую область на 20 тыс. т больше бензина, чем планировалось ранее. Это на 104% превышает объемы поставок в мае 2010 года. В апреле 2011 года поставки бензина "Газпром нефти" в Кемеровскую область уже выросли на 22% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили 36,8 тыс. т. В первом квартале этого года компания поставила в регион более 114 тыс. т бензина, что на 38% превышает показатели первого



---

квартала 2010 года.

В Томскую область будет направлено в мае на 6 тыс. т нефтепродуктов больше запланированного, что на 136% больше, чем в мае 2010 года. В апреле поставки в регион уже выросли на 111% (7,1 тыс. т) по сравнению с апрелем 2010 года. В целом в первом квартале текущего года "Газпром нефть" поставила в Томскую область 21,2 тыс. т бензинов, что на 71% превышает показатели аналогичного периода прошлого года.

В Новосибирскую область в мае "Газпром нефть" направит дополнительно 20 тыс. т нефтепродуктов (на 46% больше, чем в мае 2010 года), а в Алтайский край – на 6 тыс. т нефтепродуктов больше запланированного, что более чем в два раза превышает объемы мая 2010 года.

В целях стабилизации ситуации на топливном рынке Алтайского края "Газпром нефть" в апреле уже приняла решение увеличить поставку моторных топлив в регион на 5 тыс. т. Таким образом, общий объем поставок в регион в апреле этого года на 34,6% превысил объемы поставок апреля 2010 года и составил свыше 23 тыс. т.

---

СУРГУТНЕФТЕГАЗ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

По итогам 2010 года дивиденды ОАО "Сургутнефтегаз" будут выше, чем за 2009 год, сообщил глава компании Владимир Богданов. "Дивиденды будут выше, чем в 2009 году, конечно же, у нас же прибыль выросла", - сказал он, однако не уточнил их размер.

По итогам 2009 года "Сургутнефтегаз" выплачивал дивиденды из расчета 1,0488 рубля на привилегированную и 0,45 рубля на обыкновенную акцию номиналом 1 рубль. Дивиденды на привилегированные акции по сравнению с уровнем 2008 года сократились на 21%, на обыкновенные - на 25%.

Уставный капитал АО составляет 43 млрд 427 млн 992,94 тыс. рублей, он разделен на 35 млрд 725 млн 994,705 тыс. обыкновенных акций и 7 млрд 701 млн 998,235 привилегированных акций номиналом 1 рубль каждая. Годовое собрание "Сургутнефтегаза" состоится 24 июня.



# Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

Падение НорНикеля в мае приобрело обвалный характер. Цена потеряла почти 10%, в результате откатившись к линии поддержки нисходящего месячного тренда в район 7000. Все попытки организовать отскок на неделе ни к чему не приводили.

Спекулянты, видя поавальные продажи, пока побаиваются входить в рынок, ловя подешевевшие бумаги на отскок. А техническая коррекция уже явно созрела. Покупать стоит после еще одного отката назад. Ближайшими целями отскока могут выступить уровни 7150-7200. Затем было бы неплохо вернуться к пробитому ранее тренду на 7330-7350.

## НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Цена по закрытию **7197**

Изменение за неделю **-5,61%**

Краткосрочный 1: Покупка от 7000-7050 с целью 7150-7200 и стопом на 6900.

Смотрите ежедневные рекомендации по рынку нефти на информационно-аналитическом портале БКС Экспресс

СЕВЕРСТАЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$26.23

ОАО "Северсталь" сократило свою долю в уставном капитале ОАО "Воркутауголь" (входит в горнодобывающий дивизион "Северсталь ресурс", Коми) до 88,1% с 94% акций. "Северсталь" реализовала 5,9% акций "Воркутаугля" за \$5,8 млн в ноябре прошлого года, отмечается в материалах компании.

"Сделки проводились по рыночным ценам, а другие детали в данный момент не разглашаются. "Воркутауголь" был и остается для нас стратегически важным активом", – сообщил представитель пресс-службы "Северсталь ресурса".

КТК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$9.93

По сообщениям СМИ, г-н Прокудин увеличил свою долю в КТК до 50% плюс одна акция против 48.4%, которые остались у него после IPO компании. Источник сообщил, что основной акционер скупил порядка 0.9% акций на рынке, оставшееся – у партнера г-на Данилова. По данным списка аффилированных лиц на 30.03.2011, офшор г-на Прокудина владел 49.99% акций КТК. После приобретения более 50% акций у владельца появляется обязанность выставить обязательную оферту на приобретение акций у остальных акционеров по цене не ниже средневзвешенной на российских биржах либо наивысшей цене покупки, в зависимости от того, какая из них окажется выше. Однако это обязательство можно обойти, используя офшорные компании для приобретения части пакета акций. Если даже оферта будет выставлена, то ее цена вряд ли будет привлекательной для рынка, т. к. наибольшая средневзвешенная за последние шесть месяцев составляет 212.6 руб. за акцию против 212 руб. на вчерашнем закрытии на ММВБ. К тому же, по нашему мнению, эта оферта не будет привлекательной для инвесторов из-за наличия у КТК большого потенциала роста и высоких цен на энергетический уголь.

Кроме того, компания представила операционные результаты за I квартал 2011 года, согласно которым она произвела 1,83 млн т угля, на 17% сократив объем производства к аналогичному показателю четвертого квартала 2010 года (2,21 млн т). Несмотря на снижение производства угля, объем рассортировки на мобильных дробильно-сортировочных установках остался практически на уровне четвертого квартала и составил 1,17 млн т (четвертый квартал 2010 года: 1,16 млн т). По отношению к результату первого квартала 2010 года (0,91 млн т) рассортировка угля увеличилась на 30%.

В истекшем периоде объем производства угля на обогатительной фабрике "Каскад" сократился на 11%, до 0,16 млн т (четвертый квартал 2010 года: 0,18 млн т). Снижение производства произошло в соответствии с плановым сокращением нагрузки фабрики в зимние месяцы. Согласно планам компании, объем ее производства возрастет в следующих кварталах.



## Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.00

Четвертую неделю подряд снижаются котировки акций Сбербанка, которые к текущему моменту на минимумах достигли поддержки на 94,6. Сегодня прослеживаются первые уверенные попытки сломить по крайне мере нисходящий микротренд, с целью реализовать коррекционную волну к трендовой линии краткосрочного нисходящего канала, но пока атаки быков сдерживаются. Да и может ли быть иначе при том, что нефть за один день просела более чем на \$10 по марке WTI и пока не демонстрирует признаков восстановления к психологически важному рубежу на \$100.

При этом, российские игроки понимают, что возможный вариант сегодняшнего отскока на американском рынке после 4-х дней снижения S&P 500 во-первых далеко не очевиден, ввиду ожидающихся данных по Non-farm, во вторых может быть нивелирован в момент когда российские рынки будут закрыты по случаю майских праздников. Таким образом, среднесрочный шорт остается в силе с целью на ближайшие коррекционные уровни по Фибоначчи - 93 руб. (38,2%) и 87 руб. (50%) к восходящей волне от годовых минимумов.

**Цена по закрытию** **96,89**

**Изменение за неделю** **-3,26%**

Среднесрочный: удерживать шорт от 100 с целью на 93, стоп в безубыток



Смотрите ежедневные рекомендации по рынку нефти на [ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОМ ПОРТАЛЕ БКС ЭКСПРЕСС](#)

ВТБ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$6.40 (GDR)

Совет директоров Транскредитбанка (ТКБ) одобрил оферту ВТБ на покупку оставшейся доли в ТКБ в размере 56,8% исходя из оценки каждой акции в 21 руб. Таким образом за эту долю ВТБ заплатит порядка 27,3 млрд руб.

Как сообщил ТКБ, его совет директоров рекомендовал акционерам банка принять обязательное предложение ВТБ о приобретении обыкновенных акций ТКБ по цене 21 руб. за акцию. "Эта цена превышает средневзвешенную цену, определенную по результатам торгов всех организаторов торговли на рынке ценных бумаг за шесть месяцев, предшествующих дате направления оферты", - говорится в сообщении ТКБ.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.00

В прошлом году численность персонала Сбербанка России сократилась на 3,6% - до 240,895 тыс. человек, говорится в материалах банка к собранию акционеров. При этом численность центрального аппарата (включая Центр сопровождения клиентских операций) за год выросла на 19,2% и составила 8,681 тыс. человек, а число сотрудников территориальных банков снизилось на 4,3% - до 232,2 тыс. человек. В 2010 году Сбербанк перешел на новую организационную структуру аппаратов территориальных банков и отделений. Основная идея изменения - формализация ответственности подразделений и руководителей за конкретные виды бизнеса. "В ходе реорганизации оптимизирована численность персонала, в первую очередь управленческого, централизованы административные и вспомогательные функции", - отмечают в банке. В 2009 году банк снизил численность работающего персонала примерно на 8%, в 2008 году увеличил на 2,6.



## Машиностроение

КАМАЗ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

По итогам 2010 года консолидированный чистый убыток группы «КАМАЗ» составил 2,2 млрд руб., что более чем в 3 раза меньше убытка за 2009 год (6,93 млрд руб.). При этом выручка группы возросла на 20% - до 77,58 млрд руб. Прибыль от продаж составила 1 млрд руб. против убытка в 2 млрд руб. годом ранее. Доналоговый убыток сократился в 4 раза - до 1,9 млрд руб. Краткосрочные обязательства КАМАЗа на конец 2010 года составляли 22,2 млрд руб., что на 27% меньше, чем на конец 2009 года, долгосрочные - 23,8 млрд руб., что 20% больше, чем на 31 декабря 2009 года.

Наибольшую выручку группе в прошлом году принесла реализация продукции - 60,2 млрд руб., что на 7,4% больше, чем годом ранее. Выручка от продажи товаров составила 12,2 млрд руб., что на 5,3% превышает прежний показатель, от продажи услуг - 5,2 млрд руб., что на 2,1% меньше результата за 2009 год.

Основными рынками экспорта автомобилей "КАМАЗ" в 2010 году являлись Казахстан, Украина, Кавказ, Средняя Азия, Латинская Америка, Африка, Ближний Восток, Юго-Восточная Азия и Европа. При этом 29% экспортной продукции реализовано в дальнем зарубежье и 71% - в странах СНГ (без России). Выручка от экспорта выросла на 9,5% в прошлом году, до 6,53 млрд руб. Основным рынком сбыта продукции группы остается Россия.

В прошлом году КАМАЗ увеличил свое присутствие на рынке лизинга: рост объемов бизнеса его дочерней компании составил 160% (до 1,7 млрд руб.), реализация грузовых автомобилей выросла на 142% (до 461 единиц). Доля компании на рынке лизинга составила 9%.

АВТОВАЗ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

По итогам января-апреля 2011 года АвтоВАЗ реализовал в России 184 тыс. 889 автомобилей Lada, что на 48,1% больше, чем за аналогичный период прошлого года, говорится в сообщении автозавода. В апреле 2011 года на рынке России АвтоВАЗ продал 56 тыс. 173 автомобиля Lada - на 6,5% больше, чем в апреле 2010 года. По сравнению с мартом текущего года продажи Lada выросли на 6,6%. На экспорт в апреле АВТОВАЗ отправил 4904 автомобиля Lada, за 4 месяца 2011 года - 15 тыс. 666 Lada.

## Электроэнергетика

ФСК ЕЭС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0170

ФСК увеличила в 2010 году чистую прибыль на 62,6% за счет новой системы тарифов, превысив прогнозы. Подконтрольный государству монополист, управляющий магистральными энергосетями РФ, получил чистую прибыль после корректировок в связи с переоценкой активов в сумме 27,9 миллиарда рублей. Аналитики ждали увеличения чистой прибыли компании до 24,19 миллиарда рублей.

Компания сообщила, что пересчитала также сопоставимые данные за 2009 год. В 2009 году она показывала "бумажный" убыток в 61,5 миллиарда рублей, чистую прибыль после корректировок 16,1 миллиарда рублей. Реальная чистая прибыль составила 17,1 миллиарда рублей, сообщила ФСК.

Выручка ФСК выросла в прошлом году на 29,4% до 113,33 миллиарда рублей, не дотянув до ожиданий аналитиков в 117,25 миллиарда рублей. Рост связан с увеличением доходов от передачи электроэнергии - основного вида деятельности компании, пояснила она. По ее данным, транспортировка электроэнергии по магистральным сетям увеличилась в прошлом году на 4%.

Скорректированный показатель EBITDA ФСК вырос на 58,9% и составил 67,7 миллиарда рублей, оказавшись выше прогнозов аналитиков и самой компании. ФСК объясняет это в основном переходом с начала прошлого года на новую систему тарифов, основанную на возврате вложенного капитала (RAB).

Рентабельность EBITDA поднялась до 59,6% с 48,7 процента годом ранее. ФСК прогнозировала рост EBITDA в 2010 году до 65 миллиардов рублей благодаря новому тарифу, который увеличился в прошлом году на 51%. Монополист нарастил операционные расходы на 12,3% до 87,87 миллиарда рублей.

Долг сетевой монополии, согласно отчетности, вырос за год в 4,3 раза, достигнув 57,4 миллиарда рублей за счет размещения десятилетних облигаций. Компания в марте текущего года прошла листинг на Лондонской фондовой бирже.



Госэнергохолдинг ИнтерРАО, консолидирующий активы на \$9-15 миллиардов, пообещал в будущем направлять на дивиденды не менее пяти процентов от чистой прибыли по российским стандартам.

Это предусматривает дивидендная политика, которую одобрил совет директоров холдинга. При расчете дивидендов компания будет учитывать переоценку финансовых вложений. Ранее у компании не было дивидендной политики. Акционеры ИнтерРАО не получили дивидендов за 2009 и 2008 годы. Представитель ИнтерРАО отказался комментировать, ляжет ли новая политика в основу рекомендаций по дивидендам за 2010 год, которые совет директоров пока не принимал. Источник в компании сказал, что она распространится на прошлый год.

ИнтерРАО, выступавшая еще несколько лет назад только монопольным оператором импорта-экспорта электроэнергии из РФ, по инициативе вице-преьера и главы совета директоров Игоря Сечина активно занялась консолидацией энергоактивов. Компания до середины мая 2011 года размещает допэмиссию и в обмен на новые акции планирует получить в собственность от государства и частных владельцев пакеты более 40 энергокомпаний на \$9-15 миллиардов, что сделает ее крупнейшей в России.

Крупными акционерами ИнтерРАО после ее допэмиссии станут Росимущество, ФСК, горно-металлургический гигант Норильский никель, госкорпорация Росатом, Внешэкономбанк, государственная РусГидро. Около 28% окажутся в руках миноритариев, среди которых Газпром и Роснефть.

ОГК-5, не обещавшая дивиденды раньше 2012 года, придерживается своих прогнозов - компания может отказаться от дивидендных выплат за прошлый год, говорится в ее сообщении. Совет директоров ОГК-5 рекомендовал акционерам не начислять дивиденды за 2010 год, как и за предыдущие три года, несмотря на рост чистой прибыли по российским стандартам более чем вдвое до 5,8 миллиарда рублей.

После того как итальянский концерн в 2007 году купил контроль в ОГК-5, она ни разу не платила дивиденды, оставляя средства на инвестиции в строительство новых мощностей, обещанных Enel. Последний раз дивиденды были выплачены за полугодие 2006 года.

Менеджмент ОГК-5 говорил, что дивиденды возможны после 2012 года, когда закончится строительство новых станций и компания начнет генерировать денежный поток, рассчитается с долгами. Итальянский концерн оценивает общие инвестиции в России, включая совместную с группой ECH сбытовую компанию, в 1 миллиард евро на 2010-2014 годы. Два основных проекта генерирующая компания планирует закончить весной-летом этого года, запустив на Среднеуральской и Невинномысской электростанциях два новых блока 410 мегаватт каждый общей стоимостью 750 миллионов евро.

# Российская макроэкономика

**Золотовалютные резервы России увеличились**

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 22 апреля 2011 – 29 апреля 2011 года увеличились на \$6 млрд.

## Мировая экономика

Американские фондовые рынки начали неделю с позитива, а закончили откатом от максимумов на фоне бегства капитала от рисков. Финишный рывок вверх в понедельник прошел на новостях о ликвидации террориста N1 Усамы Бен Ладена. Эйфория на некоторое время захлестнула США, отразившись и в покупках на фондовых рынках. Но, как и в случае с захватом иракского лидера Саддама Хусейна в декабре 2003 года, эмоции быстро сошли на нет, возобладали фундаментальные факторы и среднесрочные тренды.

А фундаментальная диспозиция была задана еще на прошлой неделе, когда на заседании FOMC ФРС было принято решение сохранить ставку на рекордном минимуме, завершить программу QE2 в срок и продолжить реинвестирования. Это решение, в целом благосклонно принятое рыночными спекулянтами, вызвало диспропорции в предложении денег в мире, ритм танца Центральных Банков был нарушен.

ЦБ развивающихся стран уже активно поднимают ставку (Индия, Корея, РФ) и ужесточают свою монетарную политику (Китай). Более того, первые шаги сделал и крупный игрок - Центральный Банк ЕС, на прошлом заседании 7 апреля повысил ставку на 0,25 п.п. до 1,25%. Все это спровоцировало ослабление доллара и мощное наращивание шортов в американской валюте в ожидании дальнейшего отставания ФРС в начинающейся гонке ужесточения монетарных политик.

Спекулянты ставили на то, что экономика США с учетом последних макроэкономических данных не выдержит резкого уменьшения стимулирования, более того свежие данные по рынку труда вообще ставят под сомнение дальнейший рост после окончания QE2, а значит и сам факт выхода ФРС из стимулирования. На фоне того, как по ястребиному выступал Ж.К. Трише на предыдущем заседании ЕЦБ в апреле и с учетом роста инфляции в зоне евро +2,8% ставка на дальнейшее ослабление доллара была очевидной.

Однако ослабление доллара помимо роста цен на нефть и на фондовых рынках провоцирует и повышение доходностей гособлигаций США (для компенсации реального снижения доходностей трежерис по отношению к европейскому долгу). И все это происходило на фоне продолжающейся дискуссии вокруг увеличения верхней планки американского госдолга. Конгресс США пока не принял решение об увеличении общего объема госдолга, и казначейство уже в этом месяце начнет принимать серию экстренных мер, чтобы дать возможность правительству отвечать по своим обязательствам, таким как выплата процентов по госдолгу. Экстренных мер должно было хватить до 2 августа, но новое повышение ставки ЕЦБ могло бы серьезно осложнить ситуацию, сделав обслуживание американского долга дороже. Появились дополнительные риски, которые и отыгрывали спекулянты на неделе.

На таком фоне, в начале недели, после финишного рывка вверх на новостях о ликвидации Усамы Бен Ладена, тренды на мировых финансовых рынках развернулись в пользу доллара и трежерис, отражая уход капитала от возросших рисков. Началась игра против ЕЦБ.

Доллар начал укрепляться в преддверии заседания ЕЦБ, провоцируя снижение на фондовых и сырьевых рынках. Решение Европейского регулятора, а главное «беззубый» комментарий главы ЕЦБ Ж.К. Трише, только усилили эти настроения. Ставка осталась без изменения, кроме того, регулятор не указал достаточно прозрачно, будет ли продолжено ужесточение монетарной политики на следующем заседании в июне.

Такой перекокс в ожиданиях спровоцировал продажи евро и резкое закрытие шортов в американской валюте. За один день пара EUR/USD более 1,9%. Главный удар пришелся по сырьевым пузырям. Необходимость отыгрывать усиление доллара и терпеть убытки поколебала уверенность спекулянтов и вызвала масштабную фиксацию. Значительно подешевели серебро, нефть марки Brent, свинец, какао и хлопок. Уходил капитал и с фондовых рынков развивающихся стран, на ММВБ все неделю на весомых объемах шли продажи ликвидных акций (особенно сильно падал Газпром), российские трейдеры предполагали, что большим продавцом на рынке стали крупные фонды.

По итогу, усиление доллара вызвало откат американских индексов от годовых максимумов, резкое падение индексов развивающихся рынков и существенное снижение доходности трежерис (доходность десятилетних гособлигаций упала за неделю с 3,28% до 3,15%).



ПОНЕДЕЛЬНИК, 2 МАЯ

Еврозона - Индекс деловой активности в производственном секторе	Индекс деловой активности в производственном секторе в апреле в Евроzone вырос до 58 пунктов, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 57,7 пунктов.
США - Затраты на строительство	Расходы на строительство в США в марте выросли на 1,4%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,5%. Предыдущее значение было пересмотрено с -1,4% до -2,4%.
США - Индекс деловой активности в производственном секторе	Индекс деловой активности в производственном секторе в апреле в США снизился до 60,4 пунктов, тогда как аналитики ожидали снижения показателя до 59,5 пунктов. Предыдущее значение было 61,2 пунктов.

ВТОРНИК, 3 МАЯ

Китай - Индекс деловой активности в сфере услуг	Индекс деловой активности в сфере услуг в апреле в Китае вырос до 62,5 пунктов. Предыдущее значение было 60,2 пунктов.
Еврозона - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в Евроzone в марте вырос на 0,7%, что соответствует ожиданиям аналитиков. Предыдущее значение было 0,8%.
США - Производственные заказы	Объем производственных заказов в США в марте вырос на 3%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 2%. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,1% до 0,7%.
США - Продажи автомобилей	Продажи автомобилей в США в апреле выросли до 10,2 млн ед., тогда как аналитики ожидали снижения показателя до 9,9 млн ед. Предыдущее значение было 9,94 млн ед.

СРЕДА, 4 МАЯ

Еврозона - Розничные продажи	Розничные продажи в Евроzone в марте сократились на 1%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя 0,1%. Предыдущее значение было 0,3%.
США - Изменение числа рабочих мест в частном секторе от ADP	Число рабочих мест в апреле по данным ADP выросло на 179 тыс., тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 200 тыс. Предыдущее значение было 201 тыс.
США - Индекс деловой активности в сфере услуг	Индекс деловой активности в сфере услуг в апреле в США снизился до 52,8 пунктов, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до 57,5 пунктов. Предыдущее значение было 57,3 пунктов.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю в США выросли на 3,421 млн барр., в то время как аналитики прогнозировали увеличение показателя на 2 млн барр. Предыдущее значение было 6,156 млн барр.

ЧЕТВЕРГ, 5 МАЯ

Еврозона - Ключевая ставка ЕЦБ	ЕЦБ в мае оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 1,25%, что соответствует прогнозам аналитиков.
Великобритания - Ключевая ставка Банка Англии	Банк Англии в мае оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 0,5%, что соответствует прогнозам аналитиков.
Германия - Производственные заказы	Объем производственных заказов в Германии в марте сократился на 4%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,1%. Предыдущее значение было 2,4%.
США - Затраты на рабочую силу	Затраты на рабочую силу в США в I квартале 2011 года выросли на 1%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,8%. Предыдущее значение было -0,6%.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 474 тыс., в то время как аналитики прогнозировали 410 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 429 тыс. до 431 тыс.
США - Производительность труда	Производительность труда в США в I квартале 2011 года выросла на 1,6%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 1%. Предыдущее значение было 2,6%.

ПЯТНИЦА, 6 МАЯ

Германия - Промышленное производство	Промышленное производство в Германии в марте выросло на 0,7%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,5%. Предыдущее значение было 1,6%.
Франция - Торговый баланс	Сальдо торгового баланса Франции в марте составило -5,746 млрд евро, тогда как прогнозировалось -6,5 млрд евро. Предыдущее значение было -6,6 млрд евро.



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (9 мая – 13 мая 2011)

Время (МСК)	Страна	Индикаторы	За период	Ожидаемое значение за Текущий период	Последнее значение за предыдущий период
-------------	--------	------------	-----------	--------------------------------------	---

понедельник, 9 мая

10:00	Германия	Торговый баланс, млрд евро	март	N/A	12,1
12:30	Еврозона	Индекс доверия инвесторов от Sentix	май	N/A	14,2

вторник, 10 мая

6:00	Китай	Розничные продажи	апрель	N/A	17,4%
6:00	Китай	Торговый баланс, млрд евро	апрель	N/A	0,14
6:00	Китай	Промышленное производство	апрель	N/A	14,8%
6:00	Китай	Индекс цен производителей	апрель	N/A	7,3%
6:00	Китай	Индекс потребительских цен	апрель	N/A	5,4%
10:45	Франция	Промышленное производство	март	N/A	0,4%
18:00	США	Оптовые запасы	март	N/A	1%

среда, 11 мая

10:00	Германия	Индекс потребительских цен	март	N/A	0,2%
16:30	США	Торговый баланс, млрд долл.	март	N/A	-45,8
18:30	США	Запасы нефти за неделю, млн барр.	за неделю до 7 мая	N/A	3,421
22:00	США	Баланс федерального бюджета, млрд долл.	апрель	N/A	82,7

Четверг, 12 мая

9:30	Франция	Индекс потребительских цен	апрель	N/A	0,8%
12:30	Великобритания	Промышленное производство	март	N/A	-1,2%
13:00	Еврозона	Промышленное производство	март	N/A	0,4%
16:30	США	Количество первичных заявок на пособие по безработице	за неделю до 7 мая	N/A	474000
16:30	США	Индекс цен производителей	апрель	N/A	0,7%
16:30	США	Розничные продажи	апрель	N/A	0,4%
18:00	США	Производственные запасы	март	N/A	0,5%

пятница, 13 мая

10:00	Германия	ВВП	I квартал 2011 года	N/A	0,4%
13:00	Еврозона	ВВП	I квартал 2011 года	N/A	0,3%
16:30	США	Индекс потребительских цен	апрель	N/A	0,5%
17:55	США	Индекс настроений потребителей Мичиганского университета	май	N/A	69,8



# Вопрос эксперту

**НА ММВБ НАЧАЛИ ТОРГОВАТЬСЯ АКЦИИ МЕЧЕЛ ПР. КАКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ У ЭТИХ АКЦИЙ. КАКИЕ ОЖИДАЮТСЯ ДИВИДЕНДЫ ЗА 2010 Г. И КОГДА ЗАКРЫВАЕТСЯ РЕЕСТР. КАК НАЧАЛО ТОРГОВ НА ПРЕФЫ СКАЖЕТСЯ НА ДИНАМИКЕ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ МЕЧЕЛ. КАКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ ОБЫЧКИ И ПРЕФОВ МЕЧЕЛ ДО КОНЦА ГОДА?**

Мы считаем, что префы Мечела могут "переманить" часть инвесторов из обыкновенных акций, что приведет к их росту, особенно учитывая низкую, по нашему мнению, цену размещения бумаг. Мы считаем Мечел одной из наиболее интересных инвестиций в угольной отрасли и рекомендуем к покупке как привилегированные, так и обыкновенные акции в соотношении 70/30. По итогам 2010 года Мечел заплатит около \$1 на преф, однако закрытие реестра уже состоялось 20 апреля.

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

**НА НЕДЕЛЬНОМ ГРАФИКЕ ГМН НН ЗАКАНЧИВАЕТ ОТРИСОВЫВАТЬ "ДВОЙНУЮ ВЕРШИНУ". КАКОВА ВЕРОЯТНОСТЬ ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ С ЦЕЛЬЮ 5500-5700?**

"Двойную вершину" еще нужно дорисовать. Для этого бумага должна откатиться на 6500-6600. Про 5700 еще рано говорить, хотя, учитывая общую фиксацию на рынке и скорое завершение реализации программы QE2, снижение рынка, подобное тому, что было в 2010 году, имеет все шансы на воплощение.

**Евгений Немзоров, эксперт БКС Экспресс**

**ОТКРЫЛ ОМС В СЕРЕБРЕ НА ОТМЕТКЕ 41.15 РУБ/ГР В СВЕТЕ ХОРОШЕГО РОСТА МЕТАЛЛА ПОСЛЕДНИЕ ПОЛГОДА. НО КОНЕЦ АПРЕЛЯ И НАЧАЛО МАЯ ДИНАМИКОЙ СВОЕЙ НЕ РАДУЮТ. ХОТЕЛОСЬ БЫ УСЛЫШАТЬ ВАШЕ МНЕНИЕ.**

Мы считаем, что в ближайшие месяцы динамика цен на драгоценные металлы и серебро может быть сильно отрицательной и не рекомендуем инвестиции в эти металлы в текущем году. Также мы не считаем привлекательными инвестиции в ОМС и прочие банковские продукты в связи с большими затратами на их обслуживание. Для инвестиций в драгоценные и иные металлы мы рекомендуем пользоваться биржевыми инструментами.

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

Свои вопросы Вы можете задать в разделе [«Вопрос аналитику»](#) на страницах информационно-аналитического портала [«БКС Экспресс»](#)



---

# Карьера в БКС

## Финансовый советник

Карьера в БКС — лучшая инвестиция в Ваше будущее!

Финансовый советник — это специалист, который помогает клиентам разобраться в сложном мире финансовых продуктов. Профессию финансового советника по праву называют одной из самых перспективных профессий XXI века.

Требования к кандидатам:

Обязателен опыт работы в активных продажах (желательно в инвестиционных компаниях, банках, страховании) от 1 года;

Возраст — от 21 до 30 лет;

Высшее/неоконченное высшее экономическое образование. Допускается не экономическое образование при наличии опыта продаж финансовых продуктов;

Опыт эффективных продаж:

Знание фондового рынка;

Высокая мотивация в развитии карьеры в активных продажах, клиентоориентированность, коммуникабельность, активность, эмоциональная устойчивость, нацеленность на результат.

Вакансии открыты в Москве и многих других городах России.

[Отправить резюме](#)



# Выпуск подготовили

**Егор Тарасенок**  
Эксперт БКС Экспресс

**Евгений Немзоров**  
Эксперт БКС Экспресс

**Альберт Короев**  
Эксперт БКС Экспресс

Материал подготовлен экспертами департамента интернет-проектов Инвестиционной компании БКС.

Обзор может содержать личное мнение спикеров российских и зарубежных компаний: трейдеров, управляющих, аналитиков, представителей эмитентов, и других участников фондового рынка. Настоящие материалы распространяются в свободном доступе и могут копироваться при условии сохранения активной гиперссылки на сайт БКС Экспресс и отсутствия каких-либо изменений в тексте обзора.

Рекомендации финансовых консультантов и аналитиков БКС Вы можете получить, став клиентом компании БКС и/или подписавшись на услуги и продукты: [НБКС – VIP-брокерН](#), [НБКС-ЭкспертН](#), [НБКС – Персональный брокерН](#), [НБКС-КибернетикН](#), [НБКС – Структурные продуктыН](#), [НБКС-СтартН](#).

Все права защищены, 2007-2009 © ООО «Компания БКС», лицензия ФКЦБ РФ №154-04434-100000 от 10.01.2001 на осуществление брокерской деятельности.

