

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

16<sup>/05</sup> – 20<sup>/05</sup>  
НЕДЕЛЯ №20/2011

## В центре внимания

Весьма непростая неделя выдалась на западных площадках, омраченная еще на выходных арестом главы МВФ Доминика Стросс-Канна в Нью-Йорке → 13 стр.

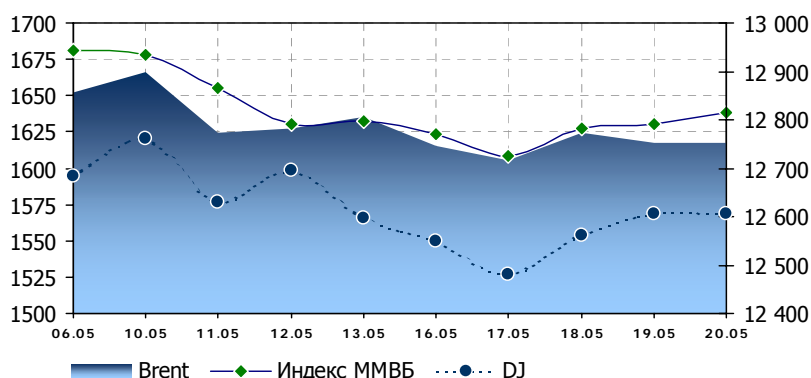
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Только под конец недели спекулянты на российском рынке наконец решились-таки на маломальский отскок. Всю неделю индекс ММВБ простоял, по сути, на одном месте, в узком коридоре 1605-1645 → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

Цены на нефть за последнюю неделю не сильно изменились. После сильных всплесков волатильности в начале мая сейчас амплитуда движений заметно сузилась. → 5 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

НорНикель остался в майском боковике с границами 6950-7400. После снижения к минимумам на 6950 бумага также резво отыграла все потери → 8 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

По Ростелеком-об. доп. выпуски торгуются примерно на 17% ниже основного. С чем это связано? И как вы оцениваете перспективность арбитража? → 8 стр.



Отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ, за неделю составил \$353 млн. Неделей ранее эта цифра составляла около \$70.

### 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

**РЕКОМЕНДУЕМ**  
зарабатывать  
на фондовом рынке

Новые стратегии –  
Новые улучшенные портфели

**БКС-ЭКСПЕРТ**



# Итоги недели

## ГАЗПРОМ

Совет директоров Газпрома рекомендовал выплатить дивиденды за 2010 год в размере 3,85 рубля на акцию. В середине апреля менеджмент предлагал гораздо более скромное вознаграждение - 2,7 рубля на акцию → 7 стр.

## СЕВЕРСТАЛЬ

Чистая прибыль контролируемой бизнесменом Алексеем Мордашовым Северстали составила в I квартале 2011 года \$531 миллион против \$785 миллионов убытка за тот же квартал прошлого года → 9 стр.

## СБЕРБАНК

Сбербанк - за январь-апрель 2011 года увеличил чистую прибыль по российским стандартам более чем в два раза до 111,2 миллиарда с 47,4 миллиарда рублей годом ранее, благодаря роспуску провизии и увеличению объемов кредитования → 11 стр.

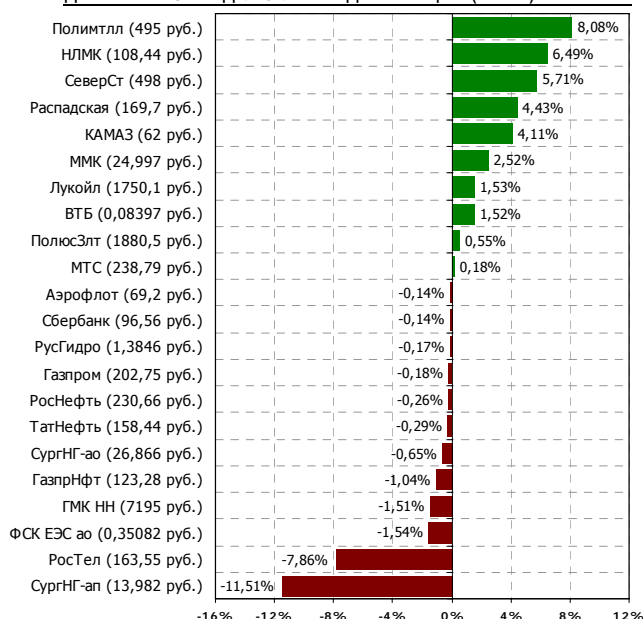
## УРАЛКАЛИЙ

Совет директоров ОАО "Уралкалий" рекомендовал акционерам на годовом собрании принять решение о выплате по итогам 2010 года дивиденды в размере 4,55 рубля на акцию → 12 стр.

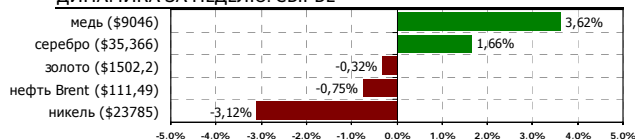
## ИНТЕРРАО

ИнтерРАО разместила чуть менее половины допэмиссии акций для консолидации активов на сумму 365 миллиардов рублей, существенную часть выкупили "дочки" компании для последующих сделок M&A → 13 стр.

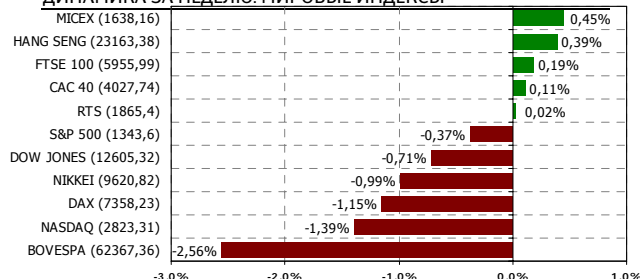
## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)



## 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

Только под конец недели спекулянты на российском рынке наконец решились-таки на маломальский отскок. Хотя более правильное было бы сказать, что коррекция выходит боком. Всю неделю индекс ММВБ простоял, по сути, на одном месте, в узком коридоре 1605-1645. Коррекция после сильного падения в конце апреля - начале мая постоянно держалась в умах игроков, однако неопределенность на мировых рынках не позволяла начать уверенные шаги по ее реализации. В итоге долгая борьба с сомнениями и страхами привела к почти нулевому результату по рынку за неделю.

Однако после таких движений сформировалось определенное дно, от которого отскок имеет все шансы на реализацию. Более того, если индекс ММВБ вернется к сопротивлению на 1645, будет сформирована небольшая перевернутая «голова-плечи». По итогу недели основные голубые фишки показали также результат, близкий к нулю. Из отдельных акций выделилась Распадская после появившихся новостей о том, что Евраз не против выкупить долю менеджмента в Распадской вместо продажи и появлении нового претендента Северстали.

Несмотря на назревший отскок, ситуация на мировых рынках полна неопределенности. Дальнейшая коррекция будет также зависеть от динамики американских рынков, а там все больше доводов для игры на понижение. К тому же сохраняется отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ. За неделю с 12 до 18 мая он составил значительные \$353 млн. Неделей ранее эта цифра равнялась \$70 млн. При сохранении таких тенденций коррекция через определенное время имеет шансы на продолжение.

## ИНДЕКС ММВБ

Новыми годовыми минимумами отметился индекс ММВБ в начале текущей недели проколов поддержку на 1620. Давление на индикатор оказывали как внешняя конъюнктура, так и отдельные корпоративные факторы, в том числе резкое снижение цен на бумаги компаний, которые накануне закрыли реестры акционеров. Американская статистика продолжает радовать медведей своей слабостью. Индекс Empire Manufacturing, рассчитываемый Федеральным резервным банком Нью-Йорка, в мае снизился до 11,9 пунктов с 21,7 в апреле, тогда как аналитики ожидали менее существенного падения до 19,6 пунктов. Объемы промпроизводства в апреле остались без изменений, при прогнозах увеличения на 0,4%.

Впоследствии ситуацию по индексу ММВБ удалось выправить. Не без помощи восстанавливающихся цен на энергоносители индикатор преодолел трендовую линию краткосрочного нисходящего канала. В идеале сегодня покупателям необходимо усилить натиск, и вывести индекс к концу недели выше уровня в 1848 пунктов, что развеет сомнения многих инвесторов в дальнейших перспективах. О возможности подобного развития событий свидетельствует дивергенция по осцилляторам на дневном таймфрейме, кривые которых к тому же покинули зону перепроданности.

Цена по закрытию	1638,16
Изменение за неделю	+0,45%
Ближайшие уровни поддержки	1648 / 1670 / 1694
Ближайшие уровни сопротивления	1620 / 1600 / 1580

## Технический взгляд

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



# Рынок нефти

Цены на нефть за последнюю неделю не сильно изменились. После сильных всплесков волатильности в начале мая сейчас амплитуда движений заметно сузилась. Нефтяной рынок консолидируется на текущих уровнях в ценовом диапазоне \$109-114. Каких-то значимых и определяющих событий на неделе не произошло. Нефтетрейдеры просто пытались нащупать баланс. В то же время в течение этих дней не обошлось без локальных снижений, в ходе одно из которых Brent откатывался к линии поддержки среднесрочного восходящего тренда на \$108-109.

Поводом для игры на повышение стали данные по запасам нефти в США, которые за последнюю неделю снизились на 15.000 баррелей до 370,31 миллиона баррелей. Об этом сообщило государственное Управление энергетической информации (EIA). По данным EIA, запасы бензина выросли на 119.000 баррелей до 205,94 миллиона баррелей, а запасы дистиллятов снизились на 1,16 миллиона баррелей до 143,13 миллиона. Ожидалось, что запасы нефти вырастут на 1 миллион баррелей, запасы бензина повысятся на 800.000 баррелей, а запасы дистиллятов вырастут на 700.000 баррелей.

Негативно над рынком довели выходящие слабые макроэкономические данные из США, а также сохраняющиеся из-за опасения ослабления темпов роста американской экономики, и проблемы проблемами Греции (страна намерена обратиться к Евросоюзу с просьбой об увеличении финансовой поддержки).

В итоге под конец недели «черное золото» по марке WTI заканчивает в борьбе за ключевую и очень круглую отметку в \$100. Brent по-прежнему торгуется со спрэдом более, чем в \$10, но сейчас зажат в ценовых границах \$109-114 за баррель.



# Торговые рекомендации и новости эмитентов

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

С трудом восстанавливают утраченные накануне позиции бумаги Лукойла. На данный момент прослеживается формирование восходящего микротренда, но пока быкам не удастся вырваться за сопротивление на уровнях 1760-1768. Более того, в случае если нижняя граница данного микротренда даст брешь, медведи будут продавлять котировки ниже поддержки на 1730, что может вылиться в формирование локальной двойной вершины, хотя в большей степени здесь речь идет о восходящем треугольнике. Пробой нижней границы треугольника будет весьма негативным сигналом, с учетом того, никакой весомой разворотной фигуры пока на графиках акций нефтедобытчика не сформировано. На дневном таймфрейме консолидация последних дней и вовсе напоминает медвежий флаг.

**Цена по закрытию** 1750,1  
**Изменение за неделю** +1,53%

Спекулятивный. Шорт после пробоя поддержки на 1730 с целью на 1695 стоп на 1740

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

РОСНЕФТЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$11.40

Роснефть в результате переговорного процесса между ААР и ВР получила предложения, выходящие за рамки ранее заключенных с британской компанией договоренностей, проработка которых не требует продления сроков действия соглашения, истекшего 16 мая 2011 года. "Эти предложения делают возможным обсуждение дальнейшего сотрудничества за рамками уже прекративших действие соглашений", - отмечается в пресс-релизе компании.

14 января 2011 года между ОАО "НК "Роснефть" и ВР были подписаны соглашения о создании совместного предприятия по освоению российского арктического шельфа на базе лицензионных участков "Восточно-Приновоземельский 1-2-3", обмене 9,5% акций "Роснефти" на 5,0% акций ВР и формировании глобального стратегического альянса между ОАО "НК "Роснефть" и ВР. Срок действия соглашения об обмене акциями между ОАО "НК "Роснефть" и ВР был установлен 14 апреля 2011 года. По причине корпоративного спора между британскими и кипрскими акционерами ТНК-ВР, возникшего по независимым от ОАО "НК "Роснефть" обстоятельствам, и запрета Стокгольмского суда на осуществление сделки ОАО "НК "Роснефть" для завершения переговоров о закрытии сделки пошла на продление срока действия соглашений до 16 мая 2011 года.



Терпеливые все же дождались отскока в Газпроме. От поддержки нисходящего канала коррекция все же началась. На отскоке бумага добралась до сильного сопротивления на 205, от которого снова последовали продажи. Борьба вокруг круглой отметки 200 продолжается. Стоит отметить, что коррекция шла в форме «флага», а это означает, что с технической стороны продажи могут продолжиться.

При этом, несмотря на существенное падение в апреле-мае, Газпром относительно начала года смотрится довольно сильно. Бумага снизилась только на уровне февральских минимумов. В то же время цена уже близка к долгосрочному восходящему тренду с середины прошлого года в районе 190. Этот уровень при дальнейшем снижении бумаги будет определяющим. При сохраняющихся проблемах в мировой экономике в ближайшее время все больше будет доводов для игры на понижение.

**Цена по закрытию 202,75**

**Изменение за неделю -0,18%**

Спекулятивный. Шорт от 200-201 с целью 196 и стопом на 203.

#### ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

Совет директоров Газпрома рекомендовал выплатить дивиденды за 2010 год в размере 3,85 рубля на акцию. В середине апреля менеджмент предлагал гораздо более скромное вознаграждение - 2,7 рубля на акцию. За 2009 год дивиденды выплачивались в размере 2,39 рубля за акцию.

Газовый концерн увеличил в первом квартале 2011 года чистую прибыль по стандартам РФ до 292,5 миллиарда рублей с 187,8 миллиарда в первом квартале 2010 года, следует из отчета.

"В первом квартале 2011 года по сравнению с первым кварталом 2010 года произошло увеличение чистой прибыли на 55,2%. Увеличение чистой прибыли вызвано в большей степени ростом валовой прибыли (на 29,22 процента)", - объяснил Газпром успехи первого квартала.

Выручка Газпрома от реализации природного газа, основной источник поступления финансовых средств концерна, выросла в первом квартале текущего года до 899,66 миллиарда рублей с 634,285 миллиарда рублей в первом квартале 2010 года.

Газпром сообщил, что реализовал за первые три месяца 2011 года в РФ 117,08 миллиарда кубометров природного газа, а в страны СНГ и Балтии - 28,54 миллиарда кубометров. При этом поставки в Западную Европу в первом квартале достигли 32,71 миллиарда кубометров.

Совет директоров Башнефти рекомендовал общему собранию акционеров утвердить выплаты дивидендов за 2010 год в размере 235,77 руб. на все типы акций. Закрытие реестра состоится 20 мая, собрание акционеров пройдет 29 июня. Также определен срок выплаты дивидендов - до 28 августа 2011 года. С учетом ранее выплаченных дивидендов за 9 месяцев 2010 года Башнефть выплатит дополнительно 131,27 руб. на акцию. Таким образом, сумма дивидендов вновь превысит размер чистой прибыли, полученный по итогам прошедшего года. В 2010 году консолидированная чистая прибыль Башнефти составила около 43,4 млрд. руб., а суммарные отчисления в виде дивидендов достигнут 48,28 млрд. руб.





## Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

НорНикель остался в майском боковике с границами 6950-7400. После снижения к минимумам на 6950 бумага также резво отыграла все потери и вернулась в середину этого коридора. При дальнейшем подъеме цены вплоть до 7400 на часовиках будет сформировано «двойное дно» с довольно заманчивым потенциалом роста в район годовых и исторических максимумов. Однако для этого необходимо будет преодолеть довольно сильное сопротивление как раз на 7400.

В то же время сейчас НорНикель на отскоке добрался до сопротивления локального нисходящего тренда с начала мая и завис под ним. При его пробитии откроется дорога на 7400. При снижении ближайшими поддержками будут уровни на 7100. Если говорить о рекомендациях, то длинные позиции стоит удерживать с целями на 7400, поднимая стоп на безубыток. Стоит также отметить, что ГМК смотрится сильнее остального рынка, и в отличие от многих других бумаг откатился только на уровни марта. Но после небольшого отскока продажи могут по рынку могут возобновиться.

**Цена по закрытию** 7195  
**Изменение за неделю** -1,51%

Краткосрочный: Держать длинные позиции с целью на 7400 и стопом на 7150.

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

СЕВЕРСТАЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$24.17

Северсталь в первом квартале 2011 года вернулась к чистой прибыли по МСФО после убытка годом ранее за счет роста цен и спроса, оправдав ожидания аналитиков.

Чистая прибыль контролируемой бизнесменом Алексеем Мордашовым Северстали составила в январе-марте 2011 года \$531 миллион против \$785 миллионов убытка за тот же квартал прошлого года, следует из ее сообщения. Аналитики ожидали показатель на уровне \$534 миллиона. Выручка Северстали выросла на 36% по сравнению с первым кварталом 2010 года до \$3,73 миллиарда при прогнозе \$3,83 миллиарда. Показатель EBITDA увеличился на 60% до \$934 миллионов (прогноз - \$948 миллиона), а рентабельность по нему достигла 25%.

Северсталь сообщила, что ждет роста финансовых показателей во втором квартале. Кроме того, компания в 2011 году планирует продать на рынке 246.373 казначейских акций и 2.252.964 GDR для сокращения чистого долга.

ПОЛЮС ЗОЛОТО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$70.85

Полюс Золото планирует летом завершить сделку обратного поглощения (RTO) с казахстанской Kazakhgold, сказал совладелец Полюса Михаил Прохоров. "Думаю, летом эта сделка будет закрыта... Там есть два этапа - сначала обменивают (акции) крупнейшие акционеры, затем - миноритарные. Я думаю, что в начале июля крупнейшие акционеры обменяют и в течение полутора месяцев уже сделка по обратному поглощению будет завершена", - сказал Прохоров. После сделки с Kazakhgold Полюс, который также контролируется Сулейманом Керимовым, может получить первичный листинг в Лондоне.



Один из совладельцев Евраза г-н Абрамов заявил, что компания не против выкупить долю менеджмента в Распадской вместо продажи своей. По словам г-на Абрамова, сделка по продаже Распадской, если состоится, может пройти через три месяца.

Новость не является сюрпризом, т. к. уже давно стала понятна логика Евраза - распродать финансовые инвестиции. Для более эффективной холдинговой структуры компании необходимо либо продать свою долю и направить средства на операционную деятельность, либо нарастить свою долю минимум до контрольной и улучшить рентабельность в рамках холдинга. Наилучшим моментом для возврата к переговорам по продаже Распадской будет IV квартал, когда компания будет близка к завершению основной части восстановления шахты.

В то же время по информации СМИ на Распадскую появился новый претендент – Северсталь, которая может позволить себе заплатить необходимую сумму (\$6 млрд. за 80%), имея низкий чистый долг, который на 31.03.2011 составлял 1,2 EBITDA.



## Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.00

Более четко обозначились границы сходящегося треугольника по бумагам Сбербанка на текущей неделе, в рамках которых цена покинула краткосрочный нисходящий канал. Нельзя сказать, что выход за пределы down-тренда сильно обрадовал покупателей, при том, что не сформировалось какой либо четкой разворотной фигуры. По большому счету цена 12-ую сессию подряд консолидируется на достигнутых минимумах, в непосредственной близости своей 200-дневной скользящей средней. С учетом того, что американские индексы не так далеко ушли от своих годовых максимумов, вероятность возобновления нисходящего движения в мае сохраняется.

В плане корпоративных новостей на неделе Сбербанк опубликовал сильную отчетность за первые 4 месяца 2011 года по РСБУ, однако в преддверии таких событий как, листинг депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже и приватизация 7,6% акций эмитента, инвесторы весьма осторожно реагируют на цифры отчетности.

**Цена по закрытию** **96,56**

**Изменение за неделю** **-0,14%**

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

СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.00

Сбербанк - за январь-апрель 2011 года увеличил чистую прибыль по российским стандартам более чем в два раза до 111,2 миллиарда с 47,4 миллиарда рублей годом ранее благодаря роспуску провизии и увеличению объемов кредитования.

Доходы от восстановления совокупных резервов составили 14,6 миллиарда рублей против расходов в сумме 62,1 миллиарда рублей за аналогичный период 2010 года. Доля просроченной задолженности по кредитам на 1 мая снизилась до 4,77 с 4,83 процента месяцем ранее.

Сбербанк завершил 2010 год с рекордной прибылью в 174 миллиарда рублей и ждет, что в этом году заработает 230-250 миллиардов рублей.

МДМ-БАНК

МДМ-банк в 2010 году получил чистую прибыль, рассчитанную по международным стандартам, в размере 2,1 миллиарда рублей после убытка в предыдущем году, вдвое сократив отчисления в резервы. В 2009 году всю прибыль банка "съели" резервы под обесценение кредитов, в которые банк направил 15,8 миллиарда рублей и в итоге получил убыток 1,4 миллиарда рублей. Расходы на резервы в 2010 году составили 5,1 миллиарда рублей. В четвертом квартале МДМ-банк восстановил провизии на 396 миллионов рублей, или 1,8% среднего кредитного портфеля, в годовом исчислении (2,6% за 9 месяцев 2010 года).

Просроченная задолженность по кредитам за год снизилась до 14,4% с 17,4% кредитного портфеля, отчисления в резервы - до 1,8 процента от совокупного портфеля с 5,6% в 2009 году.



Банк Возрождение планирует провести SPO в объеме 10-15% акций в конце 2012 года, сообщил глава казначества банка Андрей Шалимов. "Поствыборный период, конец 2012 года, может быть, хорошее время для нас, чтобы выходить на рынок". Шалимов прогнозирует, что банк будет хорошо оценен: "вряд ли можно ожидать, что банк будет оценен в 4 капитала, но основания, что это может быть больше 2 капиталов, имеются".

По отчетности за первый квартал 2011 года по МСФО, капитал банка составляет 17 миллиардов рублей. Около 40% акций Возрождения принадлежит семье главы банка Дмитрия Орлова. Второй по величине акционер банка - член совета директоров Отар Маргания с долей в 19%. Миноритарными пакетами акций банка владеют в числе прочих JPM International Consumer Holding, фонд Oppenheimer International Small и Skandinaviska Enskilda Banken, Deutsche Bank.

## Химический сектор

### УРАЛКАЛИЙ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$9.95

Совет директоров ОАО "Уралкалий" рекомендовал акционерам на годовом собрании принять решение о выплате по итогам 2010 года дивиденды в размере 4,55 рубля на акцию. Дивиденды будут выплачиваться на все обыкновенные акции "Уралкалия", в том числе акции двух выпусков дополнительной эмиссии, в которые конвертируются акции "Сильвинита". Всего на выплату дивидендов может быть направлено около 50% чистой прибыли, полученной "Уралкалием" и "Сильвинитом" в 2010 году по МСФО. Годовое собрание акционеров "Уралкалия" назначено на 29 июня, реестр закрывается 24 мая.

Также совет директоров рекомендовал акционерам утвердить изменения к положению о вознаграждениях и компенсациях членам совета директоров. Размер годового базового вознаграждения членам совета, которые соответствуют критериям, установленным положением, за исключением председателя совета директоров, может быть повышен со \$100 тыс. до \$150 тыс. Такое решение компания объясняет "увеличением масштабов деятельности "Уралкалия" после присоединения к нему "Сильвинита".

Кроме того, стало известно, что по результатам пересмотра состава индекса MSCI Russia, доля в данном индексе акций Уралкалия была повышена на 0,29 п.п., до 2,41%. Еще одно знаковое событие касается запуска на рынке фьючерсов и опционов FORTS обращения поставочных фьючерсных контрактов на обыкновенные акции Уралкалий с 18 мая.

## Электроэнергетика

### ИНТЕРРАО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

Энергохолдинг ИнтерРАО разместил чуть менее половины допэмиссии акций для консолидации активов на сумму 365 миллиардов рублей, существенную часть выкупили "дочки" компании для последующих сделок M&A.

ИнтерРАО, несколько лет назад бывшая лишь посредником во внешней торговле электроэнергии, по инициативе вице-премьера и ее главы совета директоров Игоря Сечина активно занялась консолидацией энергоактивов. Для этого компания с начала года размещала допэмиссию 13,8 триллиона акций, в пять раз превышающую уставный капитал. Компания закончила размещение по цене 0,0535 рубля 12 мая, фактически продав 6,823 триллиона акций или 49,44% выпуска. Основными покупателями акций стали "дочки" компании - ИнтерРАО Капитал и ИнтерРАО Инвест, получившие почти 43% размещенных бумаг.

Глава ИнтерРАО Борис Ковальчук говорил, что видит ИнтерРАО после допэмиссии крупнейшей в России, а к 2020 году - в десятке мировых энергогигантов. Для этого холдинг, в частности, планирует размещение акций на международной бирже через 2-3 года после консолидации. Компания намерена оставаться под контролем государства, но рассчитывает к 2015 году привлечь одного или несколько стратегических инвесторов на 25%, около 25% акций будет находиться в свободном обращении.

### ОГК-4

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

Подконтрольная немецкому концерну E.ON ОГК-4 может вернуться к выплате дивидендов по итогам 2011 года, но пока не готова гарантировать возврат акционерам прибыли на длительный период. E.ON стал одним из трех иностранных инвесторов в российскую энергетику, купив ОГК-4 в 2007 году за 146,5 миллиарда рублей. С тех пор генерирующая компания возвращала акционерам прибыль только за первый квартал 2007 года. Совет директоров ОГК-4 предложил воздержаться от дивидендов и по итогам 2010 года, несмотря на наличие прибыли по российским стандартам в сумме 10,5 миллиарда рублей.



Чистая прибыль ОАО "ТГК-11" по РСБУ по итогам 1-го квартала 2011 года составила 995,5 млн рублей, снизившись на 10,7% относительно аналогичного периода 2010 года. Выручка от основной деятельности за 1-й квартал 2011 года составила 7,53 млрд руб., валовая прибыль - 2,06 млрд руб., рентабельность продаж составила 18,53%. За аналогичный период 2010 года выручка общества составила 7,16 млрд руб., валовая прибыль - 1,5 млрд руб., рентабельность продаж была на уровне 20,34%.



# Российская макроэкономика

## Золотовалютные резервы России сократились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 6 мая 2011 – 13 мая 2011 года сократились на \$10,3 млрд.

# Мировая экономика

Весьма непростая неделя выдалась на западных площадках, омраченная еще на выходных арестом главы МВФ Доминика Стросс-Канна в Нью-Йорке по обвинению в сексуальных домогательствах к горничной отеля. Следует заметить, что арест был произведен в преддверии встречи министров финансов стран Евросоюза в Брюсселе, где первоначально ведущая роль отводилась главе МВФ. Завершилась данная история тем, что Стросс-Канн был выпущен под залог в \$1 млн на следующий же день после того, как он отказался от поста главы МВФ. Таким образом, встреча министров прошла без теперь уже бывшего главы МВФ, и итогом ее стало выделение пакета помощи в 78 млрд. евро для Португалии. Как впоследствии отразится смена руководителя данной организации на финансировании проблемных стран Еврозоны пока остается вопросом, но опасения на рынках по данному вопросу присутствуют.

Министр финансов США Тимоти Гайтнер на текущей неделе сообщил, что объем государственного долга США достиг верхней планки, определенной законодательством - \$14,294 трлн. В связи с этим приостановлена эмиссия долговых обязательств и инвестиций в федеральные пенсионные фонды. Правительство до 2 августа рассчитывает достичь с Конгрессом соглашения по программе сокращения бюджетного дефицита и получить необходимые голоса для одобрения увеличения долгового потолка.

Что касается темы монетарной политики ФРС, на неделе был опубликован итоговый протокол заседания FOMC от 26-27 апреля, из которого следует, что руководители ФРС пришли к выводу о необходимости нормализации денежно-кредитной политики путем сокращения объема счета открытых операций американского ЦБ в течение промежуточного периода до такого уровня, когда регулирование денежно-кредитной политики будет вновь осуществляться преимущественно за счет изменения базовой процентной ставки, а не объема и состава ценных бумаг в портфеле регулятора. Однако сроки перехода к данной нормализации остаются неопределенными.

Откровенно не радовала статистика, поступающая в данную пятитдневку из-за океана, но американские индексы стойко выстояли против значительной части негатива. В техническом плане индекс широкого рынка S&P 500 пока не смог закрепиться выше 1345 пунктов и преодолеть трендовую линию краткосрочного нисходящего канала, тем самым, оставляя медведям шансы на развитие новой импульсной волны.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 16 МАЯ

Япония - Заказы в машиностроении	Объем заказов в машиностроении в Японии в марте вырос на 2,9%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 9,9%. Предыдущее значение было пересмотрено с -2,3 до -1,9%.
Еврозона - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в Еврозоне в апреле вырос на 0,6%, что соответствует прогнозам аналитиков. Предыдущее значение было 1,4%.
США - Индекс деловой активности в промышленности Нью-Йорка	Индекс деловой активности в промышленности Нью-Йорка в мае снизился до 11,9 пунктов, тогда как аналитики ожидали падения до 19,6 пунктов. Предыдущее значение было 21,7 пунктов.
США - Индекс делового оптимизма в секторе жилищного строительства от NAB	В мае индекс делового оптимизма в секторе жилищного строительства не показал изменений, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до 17 пунктов. Предыдущее значение было 16 пунктов.

ВТОРНИК, 17 МАЯ

Великобритания - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в Великобритании в апреле вырос на 1%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,7%. Предыдущее значение было 0,3%.
США - Промышленное производство	Показатель промышленного производства в апреле не продемонстрировал изменений, тогда как аналитики ожидали увеличения объемов на 0,4%. Предыдущее значение было пересмотрено с 0,8% до 0,7%.
США - Емкость использования производственных мощностей	Емкость использования производственных мощностей сократилась до 76,9%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до 77,6%. Предыдущее значение было 77,4%.
США - Число новых строительных домов	Количество новостроек в США в апреле составило 523 тыс., тогда как ожидалось 570 тыс., предыдущее значение было пересмотрено с 549 тыс до 585 тыс.
США - Число выданных разрешений на строительство	Число выданных разрешений на строительство составило 551 тыс., тогда как ожидалось 590 тыс., предыдущее значение было пересмотрено с 594 тыс до 574 тыс.

СРЕДА, 18 МАЯ

Великобритания - Уровень безработицы	Среднемесячный уровень безработицы за три месяца по март в Великобритании снизился до 7,7%, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 7,8%.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю в США сократились на 0,015 млн барр., в то время как аналитики прогнозировали увеличение показателя на 1,5 млн барр. Предыдущее значение было 3,781 млн барр.

ЧЕТВЕРГ, 19 МАЯ

Япония - ВВП	ВВП Японии в I квартале 2011 года сократился на 0,9%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,5%. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,3 до -0,8%.
Япония - Промышленное производство	Промышленное производство в Японии по пересмотренным данным в марте сократилось на 15,5%. Предыдущее значение было -15,3%.
Великобритания - Розничные продажи	Розничные продажи в Великобритании в апреле выросли на 1,2%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,8%. Предыдущее значение было 0,2%.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 409 тыс., в то время как аналитики прогнозировали 425 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 434 тыс. до 438 тыс.
США - Продажи на вторичном рынке жилья	Продажи на вторичном рынке жилья в США в апреле сократились до 5,05 млн., тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до 5,2 млн. Предыдущее значение было пересмотрено с 5,1 млн до 5,09 млн.
США - Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии в мае снизился до 3,9 пунктов, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до 23 пунктов. Предыдущее значение было 18,5 пунктов.
США - Индекс опережающих индикаторов	Индекс опережающих индикаторов в апреле упал на 0,3%, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 0,4%.

ПЯТНИЦА, 20 МАЯ

Япония - Ключевая ставка Банка Японии	Банк Японии в мае оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 0-0,1%.
Германия - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в Германии в апреле выросли на 1%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,6%. Предыдущее значение было 0,4%.



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (23 мая – 27 мая 2011)

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

понедельник, 23 мая

6:30	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	май	N/A	51,8
11:30	Германия	Индекс деловой активности в производственном секторе	май	N/A	62
11:30	Германия	Индекс деловой активности в сфере услуг	май	N/A	56,8
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в производственном секторе	май	N/A	58
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в сфере услуг	май	N/A	56,8

вторник, 24 мая

10:00	Германия	ВВП	I квартал 2011 года	N/A	1,5%
12:00	Германия	Индекс делового оптимизма от IFO	май	N/A	116,3
13:00	Еврозона	Новые промышленные заказы	март	N/A	0,9%
18:00	США	Продажи новых домов	апрель	N/A	300000

среда, 25 мая

3:50	Япония	Торговый баланс	апрель	N/A	196,5
10:00	Германия	Индекс потребительского доверия от GfK	июнь	N/A	5,7
12:30	Великобритания	ВВП	I квартал 2011 года	N/A	0,5%
16:30	США	Заказы на товары длительного пользования	апрель	N/A	2,5%
18:00	США	Индекс цен на дома от FHFA	март	N/A	-1,6%
18:30	США	Запасы нефти за неделю, млн барр.	за неделю до 21 мая	N/A	-0,015

Четверг, 26 мая

10:00	Германия	Импортные цены	апрель	N/A	1,1%
10:45	Франция	Индекс потребительского доверия	май	N/A	83
16:30	США	Количество первичных заявок на пособие по безработице	за неделю до 21 мая	N/A	409000
16:30	США	ВВП	I квартал 2011 года	N/A	1,8%
18:00	США	Дефлятор ВВП	I квартал 2011 года	N/A	1,9%

пятница, 27 мая

3:30	Япония	Индекс потребительских цен	апрель	N/A	0%
3:50	Япония	Розничные продажи	апрель	N/A	-7,8%
10:00	Германия	Индекс потребительских цен	май	N/A	0,2%
16:30	США	Личные доходы	апрель	N/A	0,5%
16:30	США	Личные расходы	апрель	N/A	0,6%
17:55	США	Индекс потребительского доверия Мичиганского Университета	май	N/A	72,4
18:00	США	Объем незавершенных сделок по продаже домов	март	N/A	5,1%



# Вопрос эксперту

## **ПО РОСТЕЛЕКОМ-ОБ. ДОП. ВЫПУСКИ ТОРГУЮТСЯ ПРИМЕРНО НА 17% НИЖЕ ОСНОВНОГО. С ЧЕМ ЭТО СВЯЗАНО? И КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ПЕРСПЕКТИВНОСТЬ АРБИТРАЖА?**

Дисконт между основным и дополнительными выпусками существует как по причине того, что акции новых выпусков имеют достаточно низкую ликвидность (инвесторы опасаются того, что не смогут быстро выйти из бумаг в случае ухудшения рыночной конъюнктуры), так и по той причине, что до объединения остается достаточно много времени. Мы ожидаем, что к тому моменту, когда должно будет произойти объединение выпусков, столь существенная разница в цене исчезнет. Напомним, что примерно до конца июля акции Ростелекома различных выпусков будут торговаться отдельно, после чего будут объединены в один выпуск.

**Ирина Пенкина, аналитик ФГ БКС**

## **В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ АКЦИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ СИЛЬНО СКОРЕКТИРОВАЛИСЬ. КАК ВЫ ДУМАЕТЕ, ЕСЛИ ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА У АКЦИЙ КОМПАНИИ МОСЭНЕРГО?**

Наши рекомендации по Мосэнерго находятся на пересмотре. Мы считаем компанию потенциально интересной: она показала сильные результаты за 2010 г и является одной из самых дешевых ликвидных генкомпаний по мультипликатору EV/EBITDA-2011 (консенсус-прогноз). Тем не менее, существует и ряд рисков, в частности, сокращения выручки от продажи «старой» мощности в связи с введением прайс кэп в регионе, а также сохранение конкуренции с МОЭК на рынке тепла Москвы. Таким образом, демонстрация контроля издержек или разрешение неопределенности с теплом могут стать катализаторами роста акций Мосэнерго.

**Екатерина Трипотень, аналитик ФГ БКС**

## **КАК ВЫ ОЦЕНИВАЕТЕ ПОТЕНЦИАЛ КОМПАНИИ ВЕРОФАРМ НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ? СТОИТ ЛИ ПРИОБРЕТАТЬ БУМАГИ ЭТОЙ КОМПАНИИ ПО НЫНЕШНИМ ЦЕНАМ?**

Российский производитель лекарственных средств компания Верофарм опубликовала операционные результаты за 2010 год, которые, в целом, соответствуют позитивным ожиданиям аналитиков. Рост выручки компании за прошлый год превысил средние показатели по рынку. Наша оценка справедливой стоимости компании находится на уровне 1705.

**Владислав Метнев, 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.

