

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

13<sup>/06</sup> – 17<sup>/06</sup>  
НЕДЕЛЯ №24/2011

## В центре внимания

Неделя на американских рынках прошла в ожидании отскока после затяжного падения с годовых максимумов. Но коррекция от майского медвежьего тренда так и не началась, индекс широкого рынка SP500 после нескольких неудачных попыток начать рост допал до явного ориентира 200-дневной средней. Локальные всплески макроэкономического оптимизма вкупе с технической перепроданностью рынка не смогли противостоять черному, как грозовая туча, внешнему фону → 12 стр.

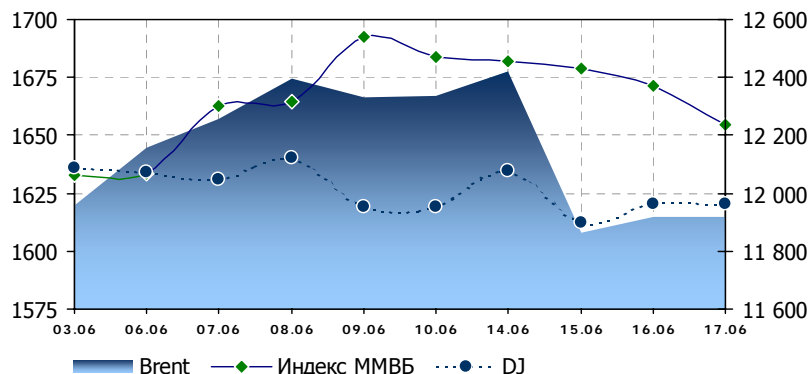
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

На прошедшей неделе российские фондовые индексы оказались под давлением продавцов на фоне очередного повышения норм резервирования Народным Банком КНР, нейтрально-негативной статистики из США, резкого снижения цен на нефть, а также развивающихся проблем греческого долга → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

Нефтяной рынок после еще одной волны роста благодаря разногласиям и несговорчивости членов ОПЕК на этой неделе продемонстрировал существенное снижение. Марка Brent всего за трое суток потеряла около 8% → 5 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

Под конец недели НорНикель от падения удержали внутрикорпоративные новости о том, что Металлоинвест к годовому собранию акционеров НорНикеля 21 июня завершит консолидацию 5% акций ГМК → 8 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Состоится ли IPO ФосАгро в этом году? В каком месяце? Имеются акции Апатит. Стоит ли их сейчас держать? Какая цена может быть достигнута в этом или следующем году? → 15 стр.



Сильное падение цен на нефть негативно отразилось на динамике российского фондового рынка

### В НОМЕРЕ

Итоги недели	2
Взгляд на рынок	3
Рынок нефти	5
Торговые рекомендации и новости эмитентов	6
Российская макроэкономика	12
Мировая экономика	12
Календарь основных событий	13
Вопросы аналитикам	15
Карьера в БКС	16

**РЕКОМЕНДУЕМ**  
зарабатывать  
на фондовом рынке

Новые стратегии –  
Новые улучшенные портфели

**БКС-ЭКСПЕРТ**



# Итоги недели

## ЛУКОЙЛ

ЛУКОЙЛ рассматривает возможность заложить в свой прогнозируемый бюджет 2012 года цену на нефть \$90-92 за баррель, сообщил глава нефтяной компании Вагит Алекперов в рамках Санкт-Петербургского международного экономического форума → 6 стр.

## СЕВЕРСТАЛЬ

Управляющая золотодобывающими активами Северстали Nord Gold может провести IPO в этом году, сказал глава Северстали Алексей Мордашов → 8 стр.

## СБЕРБАНК

Согласно опубликованной отчетности Сбербанка за первые пять месяцев 2011 года по РСБУ чистая прибыль банка составила 136.9 млрд руб., увеличившись более чем в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года → 9 стр.

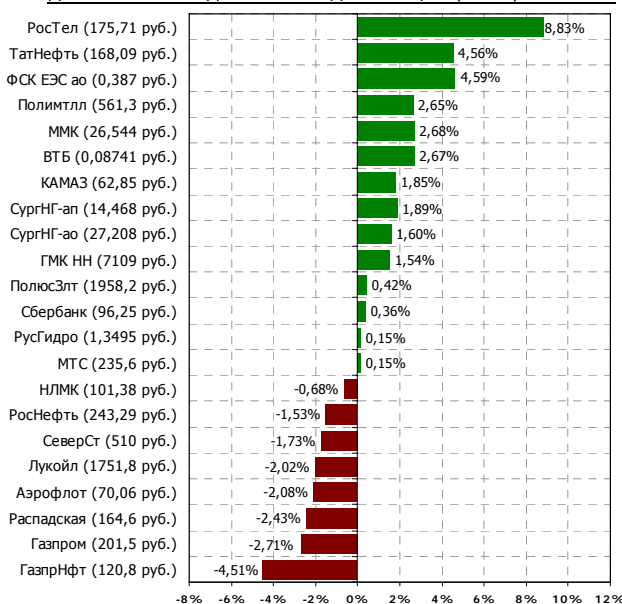
## УРАЛКАЛИЙ

Производитель минеральных удобрений Уралкалий объявил о завершении процесса слияния с бывшим конкурентом Сильвинитом, в результате которого в России создан третий в мире калийный игрок → 10 стр.

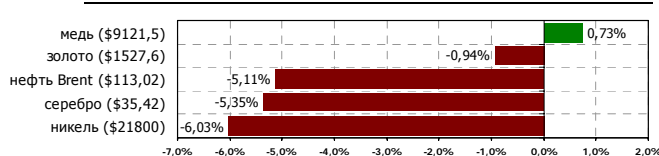
## ФСК

Федеральная сетевая компания будет вынуждена сократить объем ежегодной инвестпрограммы примерно вдвое, до 100 млрд руб., в случае решения властей о понижении темпов роста ее тарифа → 11 стр.

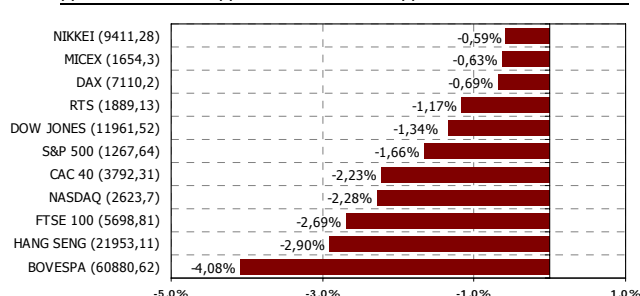
## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ\*



\*Данные по состоянию на 15:30 мск 17.06.2011

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



# Взгляд на российский рынок

На прошедшей неделе российские фондовые индексы оказались под давлением продавцов на фоне очередного повышения норм резервирования Народным Банком КНР, нейтрально-негативной статистики из США, резкого снижения цен на нефть, а также развивающихся проблем греческого долга. Российский фондовый рынок падал изо дня в день, несмотря на то, что американский S&P рисовал по очереди черные и белые свечи на дневных графиках, подобная картина была и на прошлой неделе, только тогда отечественные индексы росли.

Пробой нисходящего канала полностью нивелирован, цена достигла уровня пересечения границы канала, при этом пробив образовавшийся краткосрочный восходящий тренд. На дневных графиках начинает вырисовываться фигура «голова и плечи» с линией шеи на 1630 и потенциальной целью на 1570. Восстановление же роста возможно только после пробоя уровня 1700.

Среди корпоративных идей на этой неделе можно выделить «Норильский никель», осуществляющий второй раунд обратного выкупа акций с рынка, «Ростелеком», включенный в расчет индекса РТС, а также «АвтоВаз», благодаря намерениям альянса Renault-Nissan выкупить контрольный пакет российского автопроизводителя. Последний является лидером недели по росту капитализации (обычка + 13,5%, префы +9,5%).

На следующей неделе ожидается саммит министров финансов Евросоюза, заседание FOMC ФРС США и финальная оценка ВВП США за II квартал.



В медвежьих тонах проходила текущая короткая неделя на российском рынке – индекс ММВБ снижается четвертую сессию подряд, реализуя коррекционную волну в рамках краткосрочного восходящего канала. Еще неделю назад, формирующийся флаг давал повод говорить о выходе вверх из данного ир-тренда, однако внешняя конъюнктура так и не дала быкам развить успех. Негативная статистика в среду вновь утопила американские индексы, которые рискуют закрыть в минус седьмую неделю подряд, чем уже могут похвастаться азиатские индикаторы во главе с индексом Гонконгской биржи Hang Seng, который обновил восьмимесячные минимумы.

Еще более важным моментом является ситуация с греческими долгами, которая по мнению многих ничем кроме дефолта не закончится. Рейтинговые агентства уже встают в очередь, кто первым понизит рейтинг гособлигаций Греции до дефолтного. На данный момент решение вопроса по Греции отложено на 19 июня до заседания министров финансов ЕС. К слову сказать, словесными интервенциями европейским властям удастся несколько нивелировать накал страстей (комиссар ЕС по экономическим вопросам Олли Рен, выразил уверенность в том, что в воскресенье Еврогруппа будет готова решить вопрос о предоставлении очередного транша Афинам) однако остаются неутешительные факты, отражаемые рекордными цифрами по Греческим CDS (2126 пунктов) и доходностью бондов (30% по 2-летним гособлигациям).

Индекс ММВБ уже проколол поддержку восходящего тренда, но пока шансы на развитие новой импульсной волны остаются. Многое в этом плане будет зависеть от итогов предстоящего заседания ФРС (22 июня) и пятничным данным по финальной оценке ВВП за I квартал 2011 года. В то же время, если данный ир-тренд удержать не удастся, возникнет угроза реализации медвежьего флага просматривающегося на недельном таймфрейме с очень неприятными для покупателей целями.

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



**Значение\*** **1654,3**

**Изменение за неделю** **-0,63%**

Ближайшие уровни сопротивления 1670 / 1682 / 1707

Ближайшие уровни поддержки 1648 / 1620 / 1600

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 17.06.2011

# Рынок нефти

Нефтяной рынок после еще одной волны роста на прошлой неделе благодаря разногласиям и несговорчивости членов ОПЕК на этой продемонстрировал существенное снижение. После недолгой консолидации на месячных максимумах в районе \$120 за баррель последовало сильное падение. Марка Brent всего за трое суток потеряла около 8%, а в один из дней снижение достигало 5%.

Поводом для продаж стала скопление сразу нескольких факторов. Нерешенные долговые проблемы Греции могут негативно повлиять на экономический рост в Европе и соответственно, как всегда это бывает, скажутся на спросе на энергоносители. Падению цен на нефть способствовало и укрепление доллара против евро (с 1,45 до 1,41 всего за несколько дней), и снижение спроса на нефтепродукты. На неделе Управление энергетической информации США сообщило, что средний спрос в течение прошедших четырех недель упал на 3,2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Коэффициент загруженности нефтеперерабатывающих мощностей снизился до 86,1%. Это указывает на то, что НПЗ постепенно сокращают производство бензина и другого топлива.

Не остановило снижение под конец недели и заявление Международного энергетического агентства, в котором говорилось о прогнозе цен на нефть выше \$100 в 2011 году. По прогнозам МЭА, до 2016 года свободные мощности для поставок нефти вырастут в связи с кризисом в Ливии. Об этом сообщил представитель агентства Дэвид Файф на Санкт-петербургском международном экономическом форуме.

На этом падении цены на нефть откатились к своему долгосрочному восходящему тренду с ноября прошлого года на \$112. И даже более того, вознамерились его пробивать. При прохождении этой поддержки следующим ориентиром станут уровни на \$109. Марка Brent близка к тому, чтобы завершить формирование большой четырехмесячной фигуры «голова-плечи» с техническим потенциалом снижения к уровням начала года.



# Торговые рекомендации и новости ЭМИТЕНТОВ

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

На прошедшей неделе акции Лукойла снизились из-за резкого падения цен на нефть, в результате пробит краткосрочный восходящий канал в районе 1770, однако падение сдержал уровень минимума июня в районе 1740. Треугольник, в котором бумага торговалась с начала месяца, перерос в боковик с границами 1740-1810.

Общая картина преимущественно негативна, пробой отметки 1740 позволит сформироваться нисходящему тренду и откроет путь на 1680 с промежуточной поддержкой на 1720. Локально возможен отскок от 1740 с целью протестировать пробитый канал в районе 1790. Возобновление растущего тренда возможно при пробое отметки 1826 с краткосрочной целью на 1880.

Цена\*

1751,8

Изменение за неделю

-2,02%

Спекулятивный: 1. Продажа при начале отскока от 1790 со стопом на 1810 и целью на 1680 с усилением позиции после пробоя 1720. 2. Покупка при пробое 1826 с целью на 1880.

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 17.06.2011

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

ЛУКОЙЛ рассматривает возможность заложить в свой прогнозируемый бюджет 2012 года цену на нефть \$90-92 за баррель, сообщил глава нефтяной компании Вагит Алекперов в рамках Санкт-Петербургского международного экономического форума. По его словам, в 2011 году компания заложила в бюджет цену на нефть в \$80 за баррель. "Следующий период мы уже смотрим \$90-92 за баррель", - добавил глава ЛУКОЙЛа. Он напомнил, что в октябре-ноябре ЛУКОЙЛ намерен представить новую стратегию развития на 10 лет. Как отметил В.Алекперов, в настоящее время на нефтяном рынке сложилась цена, справедливая как для производителей, так и потребителей. Он добавил, что компания оптимистично смотрит на развитие нефтяного рынка, поскольку Америка, Европа и Китай демонстрируют хорошую динамику выхода из кризиса.

ЛУКОЙЛ не планирует расширять свою сбытовую сеть за счет покупки мелких АЗС, разорившихся во время топливного кризиса. "Мы считаем свою сеть достаточной, продолжим работу в регионах нашего присутствия, будем расширять дилерскую сеть", - сказал он. Согласно отчету "ЛУКОЙЛа" за 2010 год, сбытовая сеть компании состояла из 6508 АЗС (с учетом франчайзинга), в том числе в РФ - 2242 заправок, за рубежом - 4266.



Газпром после недолгой консолидации на уровнях 208-211 благополучно свалился вниз. Бумага откатилась в район круглой отметки 200 рублей, почти добравшись до линии поддержки месячного восходящего канала с майских минимумов. От этого уровня можно будет рассчитывать на технический отскок, тем более что наверху остался незакрытый гэп на 206.

Если говорить, более среднесрочно, то сейчас Газпром зажат в рамках широкого сужающегося треугольника. Верхней границей является сопротивление с годовых максимумов середины апреля на 210-211, внизу цену подпирает поддержка долгосрочного восходящего тренда с лета прошлого года на 194-195. В ближайшее время движение в бумаге будет проходить как раз в пределах этих рубежей. Спекулятивно не стоит забывать про все еще актуальный восходящий канал с поддержкой на 198, от которой можно аккуратно подбирать подешевевшие бумаги в расчете на отскок.

**Цена\*** **201,5**  
**Изменение за неделю** **-2,71%**

Спекулятивный. Покупка от 198 с целью 203-204 и стопом на 196.

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 17.06.2011

#### ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

На проходящем Петербургском международном экономическом форуме контракт на поставку российского газа в Китай между "Газпромом" и китайской CNPC подписан не будет, как это планировалось ранее. Как сказал зампред правления "Газпрома" Александр Медведев, "в этот раз ничего не подпишем". Он также признал, что на форуме не будет подписано и новое четырехстороннее соглашение акционеров проекта "Южный поток". "Ничего не подпишем", - сказал А.Медведев.

Совладелец ТНК-ВР Виктор Вексельберг не исключает продажи своей доли в компании до конца года. "Не могу обещать, что не продам свою долю до конца года", - заявил он западным СМИ. Он, однако, снова дал понять, что его позиция по этому вопросу остается неопределенной. "Сейчас мы не намерены продавать долю, но если будет интересное предложение - почему нет?" - сказал российский миллиардер. Предложения о покупке доли ААР в российско-британском СП были актуальны, пока обсуждалась сделка между ВР и ОАО "Роснефть". Однако, после того, как руководство "Роснефти" официально заявило, что больше не рассматривает ВР в качестве партнера в Арктике, этот вопрос стал не так актуален. Как сообщалось, ААР заблокировал эту сделку через суды и отстоял свои права как партнера ВР в России.

Роснефть планирует увеличить поставки нефти в Китай в рамках проекта переработки нефти на НПЗ в Тяньцзине, сказал вице-премьер РФ Игорь Сечин. По его словам, если РФ и КНР договорятся, экспорт российской нефти в Китай может составить свыше 15 миллионов тонн в год - объема прокачки по нефтепроводу ВСТО, о котором РФ и КНР договорились ранее.

"Речь идёт о проекте переработки, Тяньцзинский НПЗ, где Роснефть получит долю. Под этот проект Роснефть начнёт переговоры о возможном увеличении объёма поставки нефти за пределами 15 миллионов тонн", - сказал Сечин.

"Объемы поставки будут определяться долей участия Роснефти в НПЗ., развитием сбытовой системы и наличием свободных ресурсов", - сказал вице-премьер.





## Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

Под конец недели НорНикель от падения удержали внутрикорпоративные новости. В пятницу на Санкт-петербургском международном экономическом форуме владелец Металлоинвеста Алишер Усманов заявил о том, что холдинг к годовому собранию акционеров НорНикеля 21 июня завершит консолидацию 5% акций ГМК. В настоящее время структурам Металлоинвеста принадлежит около 4% акций НорНикеля.

В итоге бумаги на волне спекулятивного интереса снова направились вверх, добравшись до полуторамесячного сопротивления на 7100. Что позволило цене избежать существенного падения рынка в пятницу и выглядеть явно «лучше рынка». На фоне снова возросшей внутрикорпоративной активности акции ГМК могут выглядеть лучше рынка и на следующей неделе. При пробое сопротивления на 7100 откроется дорога на 7200.

**Цена\*** **7109**

**Изменение за неделю** **+1,54%**

Краткосрочный: При пробитии 7100 покупка с целью 7200 и стопом на 7000.

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 17.06.2011

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

СЕВЕРСТАЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$26.23

Управляющая золотодобывающими активами Северстали Nord Gold может провести IPO в этом году, сказал глава Северстали Алексей Мордашов. Nord Gold этой зимой перенесла IPO из-за конъюнктуры рынка. Компания рассчитывала привлечь 340-440 миллионов фунтов стерлингов.

"Это будет зависеть от ситуации на рынке. Это (подготовка к IPO) займет еще несколько кварталов, надеюсь, не лет", - сказал Мордашов в кулуарах экономического форума в Петербурге. На вопрос, исключает ли он IPO Nord Gold в этом году, Мордашов ответил: "Я не могу вам ответить на этот вопрос, это будет зависеть от условий на рынке".

Говоря о рынке стали, Мордашов отметил, что долги еврозоны и безработица в США создают риски для его восстановления после кризиса. На вопрос, будет ли Северсталь занимать в 2011 году, он ответил, что компания могла бы потенциально занять средства под крупные проекты, но в настоящее время у нее таких планов нет.

МЕЧЕЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$37.44

По сообщению Мечела, в среду произошло самонагревание угля в лаве шахты Сибиргинская Южного Кузбасса, в связи с чем работы на данной шахте были приостановлены. Специалисты компании разрабатывают план ликвидации очага самонагревания. Мечел заявил, что инцидент не повлияет на строительство второй очереди шахты Сибиргинская, а текущих запасов на складе достаточно для бесперебойного осуществления законтрактованных поставок.

Максимальный объем добычи на шахте составляет 1.1 млн т коксующегося угля в год, или 6% от совокупного показателя добычи Мечела в 2010 году и 5% от ожидаемого нами уровня добычи в году текущем. Несмотря на то что работа другой шахты Южного Кузбасса, приостановленная после аналогичного случая в августе 2010 года, не возобновлена до сих пор, мы не ожидаем резко негативной реакции котировок Мечела на данную новость. Накануне во время торговой сессии в США цена ADR компании снизилась на 3%, что может быть отыграно и сегодня с открытия российского рынка.





## Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.00

Фиаско потерпела попытка быков вывести котировки Сбербанка на реализацию флага. Обвал цен на нефть, вследствие укрепления доллара против евро по меньшей мере негативно сказался на динамике российского рынка. Еще меньше удовольствия быки испытали после очередного снижения американских индексов, спровоцированного новой порцией слабой статистики, в частности по индексу производственной активности Нью-Йорка, который упал до -7,79 пунктов.

На данный момент котировки акций российского кредитора опустились к верхней границе покинутого накануне треугольника, и медведи будут стараться продать как эти уровни, так и находящуюся неподалеку трендовую линию восходящего канала развивающегося с майских минимумов. Однако наверху у бумаги остался незакрытый гэп, который при локальной стабилизации ситуации будет закрыт.

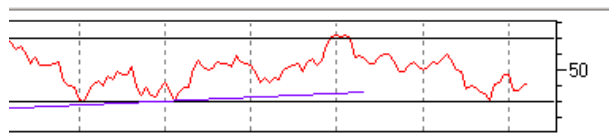
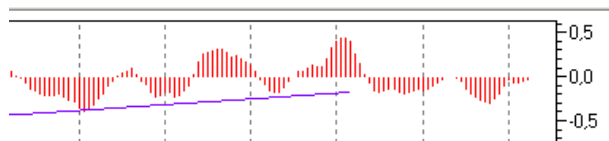
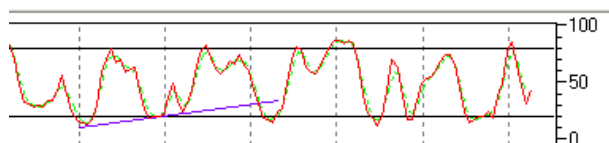
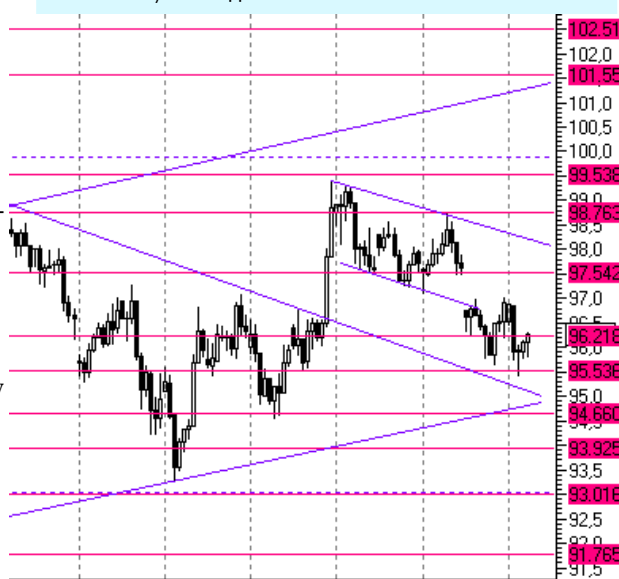
**Цена по закрытию\*** **96,25**

**Изменение за неделю** **+0,36%**

Краткосрочный: лонг от 96,2 с целью на 97,5 потенциалом до 99,5 и стопом на 95,5

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 17.06.2011

СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



1 2 6 8 10 15 17  
Jun

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

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.00

Согласно опубликованной отчетности Сбербанка за первые пять месяцев 2011 года по РСБУ чистая прибыль банка составила 136.9 млрд руб., увеличившись более чем в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистые процентные доходы выросли за указанный период на 4.4%, до 200 млрд руб. Доходы от восстановления совокупных резервов составили 13.8 млрд руб. против расходов в сумме 74.9 млрд руб. за аналогичный период 2010 года. Операционные доходы после совокупных резервов увеличились в 1.6 раза. Таким образом, почти весь прирост чистой прибыли был обусловлен начислением резервов.

Кредитный портфель банка вырос с начала года на 6.3% по корпоративным и на 8.0% по клиентам – физическим лицам. Показатель рентабельности капитала существенно вырос и составил почти 30%, что является одним из лучших результатов в отрасли на данный момент.

Данные по РСБУ традиционно очень схожи с цифрами, которые Сбербанк публикует по МСФО. Если банк продолжит наращивать прибыль такими же темпами, то по итогам 2011 года значение показателя может составить около 300 млрд руб.



Кроме того, стоит отметить, что ФСФР выдала разрешение на обращение за пределами РФ до 25% обыкновенных акций Сбербанка (5 млрд 396 млн 737 тыс. штук). Депозитарием программы выступает Bank of New York Mellon. В числе бирж, на которых планируется обращений расписок на акции Сбербанка, названы Лондонская и Франкфуртская. Согласно действующим нормам, Сбербанк РФ может конвертировать в депозитарные расписки до 25% общего количества акций одного типа. Заместитель президента - председателя банка Белла Златкис на прошлой неделе сообщила, что банк уже подготовил документы для подачи в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC) США, чтобы направить их сразу же после получения разрешения ФСФР. На рассмотрение заявки Сбербанка на выпуск ADR, согласно американскому законодательству, потребуется до месяца. В настоящее время иностранные инвесторы владеют 33,4% акций Сбербанка. Им технически будет значительно удобнее владеть не акциями, а расписками.

## Химический сектор

### УРАЛКАЛИЙ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$9.95

Производитель минеральных удобрений Уралкалий объявил о завершении процесса слияния с бывшим конкурентом Сильвинитом, в результате которого в России создан третий в мире калийный игрок.

Уралкалий сообщил, что доля бизнесмена Сулеймана Керимова в объединенной компании составила 17,16 процента, Александра Несиса - 12,16 процента, у Зелимхана Муцоева 8,10 процента акций, у Анатолия Скурова - 7,76, Филарета Гальчева - 10,30 процента.

Созданию объединенной компании противился агрохимический холдинг Акрон, который продолжает оспаривать условия объединения в суде. Многие представители отрасли считают неизбежной дальнейшую консолидацию российского агрохимического сектора.

### ФОСАГРО

Чистая прибыль ОАО "ФосАгро" в 1-м квартале 2011 года составила 6,2 млрд рублей (\$213 млн). Выручка составила 24,5 млрд рублей (\$837 млн), скорректированная EBITDA - 9,1 млрд рублей (\$311 млн). Маржа группы по скорректированной EBITDA и прибыльности составила 37,2% и 25,5% соответственно.

Также компания объявила о намерении провести первичное размещение (IPO) акций в Лондоне и Москве. "ФосАгро" разместит уже существующие обыкновенные акции среди российских инвесторов, а также акций и глобальные депозитарные расписки (GDR) среди глобальных институциональных инвесторов за пределами РФ.

Акции планируют продавать "группа акционеров "ФосАгро", в которую могут войти Chlodwig Enterprises Limited, Miles Ahead Management Limited, Adorabella Limited, Dubhe Holdings Limited и Fornido Holding Limited".



ФСК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0168

Федеральная сетевая компания будет вынуждена сократить объем ежегодной инвестпрограммы примерно вдвое, до 100 млрд руб., в случае решения властей о понижении темпов роста ее тарифа, заявил предправления компании Олег Бударгин. «Есть мнение, что нужно резко снижать тарифы на электроэнергию, – сказал глава ФСК. – Если идти по их пути (ведомств, предлагающих сократить тариф), то нам придется сократить инвестиционную программу в два раза. Мы считали 100 млрд руб. в год».

Снижение капиталовложений в долгосрочной перспективе также приведет к сокращению выручки ФСК, которая в том числе зависит от инвестиций. В рамках кампании 2011 года по сдерживанию роста цен на электроэнергию тарифы ФСК уже были понижены за счет применения так называемого сглаживания. В настоящее время у регулятора также существует вероятность нового уменьшения тарифов в ближайшие 2 года без нарушения базовых принципов системы RAB – в ведомствах обсуждается возможность перевода ФСК с 5-летнего на 7-летнее регулирование.

ОГК-5

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

Принадлежащая итальянской группе Enel ОГК-5 ожидает позитивного денежного потока в 2012 году и выплаты дивидендов, заявил исполнительный директор российской энергетической компании Энрико Виале. Он также сообщил, что фирма планирует инвестировать 35 миллиардов рублей в операционную деятельность в 2011-2015 годах, и что основная часть этих средств приходится на текущий год. В 2010 году инвестиции ОГК-5 составили 14 миллиардов рублей.

Что касается дивидендной политики, топ-менеджер не уточнил, но у ее материнской компании Enel выплаты составляют 60% чистой прибыли. Исходя из этой политики и текущих котировок ОГК-5 дивидендную доходность по ее акциям может составить 8%.

ТГК-1

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

Подконтрольная Газпрому региональная генерирующая компания ТГК-1 до 2020 года нуждается в инвестициях в 32 миллиарда рублей, но взять их пока неоткуда, заявил представитель контролирующего акционера. "Текущий (чистый) долг ТГК-1 уже 27 миллиардов рублей (на май 2011 года), для ввода ДПМ-мощностей необходимо еще 25 миллиардов рублей - это деньги посильные. А 32 миллиарда точно не потянем, в тарифе их нет и откуда взять - не понимаем", - сказал глава Газпромэнергохолдинга Денис Федоров на конференции в Санкт-Петербурге. По его словам, инвестиции в 32 миллиарда рублей позволят модернизировать по самым скромным оценкам 1,4 гигаватта и получить прибавку мощности 200 мегаватт.

ТГК-1, объединяющая 55 электростанций установленной мощностью 6,28 гигаватта, работает на северо-западе страны. Ее блокпакет принадлежит финской Fortum, которая покупает часть выработки ГЭС ТГК-1.

"Денежный поток от проектов ДПМ (договоров на предоставление мощностей) будет направлен на погашение долга и не будет источником для проектов модернизации", - сказал Федоров. "ДПМ на 30 гигаватт (в целом по России) не решает проблемы модернизации старых мощностей, для поддержания работоспособности отрасли требуется модернизация 50 гигаватт до 2020 года".

Он также добавил, что среднегодовая потребность ТГК-1 в инвестициях в модернизацию и ремонт составляет 5,2 миллиарда рублей.

"Потребность в модернизации отрасли (всей по стране) генерации - 1,2 триллиона рублей (до 2020 года), генкомпания не обладают ресурсами для самостоятельного финансирования".

До 2020 года ТГК-1 хочет модернизировать свои ГЭС в Мурманской области, начав с Иовской ГЭС на юге Кольского полуострова: в этом году компания объявит конкурс по замене турбин на станции с целью запустить первый обновленный агрегат в 2013 году. Затем наступит очередь Туломских и Пазских ГЭС, в частности, на реке Паз планируется построить новую станцию Янискоски-2.



# Российская макроэкономика

**Золотовалютные резервы  
России увеличились**

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 3 июня 2011 – 10 июня 2011 года увеличились на \$5,2 млрд.

## Мировая экономика

Неделя на американских рынках прошла в ожидании отскока после затяжного падения с годовых максимумов. Но коррекция от майского медвежьего тренда так и не началась, индекс широкого рынка SP500 после нескольких неудачных попыток начать рост допал до явного ориентира 200-дневной средней. Локальные всплески макроэкономического оптимизма вкупе с технической перепроданностью рынка не смогли противостоять черному, как грозовая туча, внешнему фону.

За неделю экономический кризис в Греции перерос в политический. Премьер Папандреу фактически идет на политическое самоубийство, обещать оппозиции места в правительстве и даже собственную отставку, лишь бы только провести в парламенте новый план сокращения расходов и приватизации госсобственности. Непокойно и в кругу «спасателей»: Германия и Франция выступают за участие инвесторов в решении проблем Греции, ограничение спекуляций. Решение о новой программе помощи Греции может быть принято уже на этих выходных.

В целом, все больше трейдеров ожидают, что Греческий дефолт, в том или ином виде, неизбежен (об этом говорит даже гуру А.Гринспен), а вслед за этим может начаться сжатие ликвидности и вторая волна рецессии, как это произошло после крушения банка Lehman Brothers. Это радикально медвежий сценарий, однако рынки отыгрывают именно его.

К такому оголтелому пессимизму подталкивает слабая макроэкономическая статистика из США. Данные в последние дни все хуже, в отрицательную зону ушел индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности Нью-Йорка, к нему присоединился и индекс деловой активности ФРБ Филадельфии. Расчетные индикаторы пока не столь пессимистичны, разруха в головах (медвежат индикаторы сентимента), это сдерживает бегство от рисков и оставляет надежду на анонсированное Б.Бернанке улучшение ситуации в экономике во второй половине года. Но в целом замедление американской экономики очевидно. От торможения не спасет еще действующая программа QE2.

Третья нога медвежьего сентимента - то, что перекрывает даже теоретическую возможность начала QE3 – сохранение верхней планки госдолга США. К давлению на республиканцев присоединились тяжеловесы, о необходимости соблюдать приличия и иметь возможность обслуживать долг сказал глава ФРС Б.Бернанке. Пока все безрезультатно, назревают семена политического кризиса в США. Дедлайн уже близко, рейтинговое агентство Moody's угрожает в случае не решения проблемы с обслуживаем долга, понизить рейтинг США уже 15 июля.

Следующая неделя станет решающей, прояснится ситуация с Грецией, пройдет последнее перед окончанием QE2 заседание FOMC ФРС.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 13 ИЮНЯ

Япония - Заказы в станкостроении	Заказы в станкостроении в мае сократились на 3,3%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 1,7%. Предыдущее значение было 2,9%.
----------------------------------	--

ВТОРНИК, 14 ИЮНЯ

Китай - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в мае вырос на 6,8%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 6,5%. Предыдущее значение было 6,8%.
Китай - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в мае вырос на 5,5%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 5,3%.
Китай - Розничные продажи	Розничные продажи в мае выросли на 16,9%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 17%. Предыдущее значение было 17,1%.
Китай - Промышленное производство	Объемы промышленного производства в мае выросли на 13,3%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 13,1%. Предыдущее значение было 13,4%.
США - Розничные продажи	Розничные продажи в мае снизились на 0,2%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,5%. Предыдущее значение было 0,3%.
США - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в мае вырос на 0,2%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,1%. Предыдущее значение было 0,8%.
США - Запасы на оптовых складах	Запасы на оптовых складах выросли на 0,8%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,9%. Предыдущее значение было 1,3%.

СРЕДА, 15 ИЮНЯ

Франция - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в мае вырос на 0,1%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 0,3%.
Еврозона - Промышленное производство	Объемы промышленного производства в мае выросли на 13,3%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 13,1%. Предыдущее значение было 13,4%.
США - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в мае вырос на 0,2%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,1%. Предыдущее значение было 0,4%.
США - Индекс производственной активности Нью-Йорка	Индекс производственной активности Нью-Йорка в июне снизился до 7,79 пунктов, тогда как ожидалось увеличение показателя до 12 пунктов. Предыдущее значение было 11,88 пунктов.
США - Емкость использования производственных мощностей	Емкость использования производственных мощностей в мае составила 76,7%, тогда как ожидалось увеличение до 77%. Предыдущее значение было пересмотрено с 76,9% до 76,7%.
США - Промышленное производство	Промышленное производство в мае выросло на 0,1%, тогда как ожидалось увеличение показателя на 0,2%. Предыдущее значение было 0%.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю в США сократились на 3,4 млн барр. в то время как аналитики прогнозировали снижение показателя на 1,8 млн барр. Предыдущее значение было -4,845 млн барр.

ЧЕТВЕРГ, 16 ИЮНЯ

Великобритания - Розничные продажи	Розничные продажи в Великобритании в мае снизились на 1,4 %, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,6%. Предыдущее значение было 1,1%.
Еврозона - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в мае не показал изменений, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 0,6%.
США - Число новых строительных домов	Количество новостроек в мае составило 560 тыс., тогда как ожидалось 545 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 523 до 541 тыс.
США - Число выданных разрешений на строительство	Число выданных разрешений на строительство в мае составило 612 тыс., тогда как ожидалось 557 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 551 до 563 тыс.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 414 тыс., в то время как аналитики прогнозировали 420 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 427 тыс. до 430 тыс.
США - Счет текущих операций	Отрицательное сальдо баланса счета текущих операций в I квартале составило -\$119,3 млрд., ожидалось -\$130 млрд. Предыдущее значение было пересмотрено с -\$113,3 до -\$112,2 млрд.
США - Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии	Индекс деловой активности ФРБ Филадельфии в июне снизился до -7,7 пунктов, тогда как ожидалось увеличение показателя до 9 пунктов. Предыдущее значение было 3,9 пункта.

ПЯТНИЦА, 17 ИЮНЯ

Еврозона - Торговый баланс	Отрицательное сальдо торгового баланса в мае составило -\$2,9 млрд., консенсус прогноз был на уровне -\$2,7 млрд. Предыдущее значение было -\$2,2 млрд.
----------------------------	---



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (20 июня – 24 июня 2011)

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

понедельник, 20 июня

3:50	Япония	Торговый баланс, млрд. йен	май	-711,1	-464,8
10:00	Япония	Индекс опережающих индикаторов	апрель	N/A	96,4
10:00	Германия	Индекс цен производителей	май	N/A	1%
12:00	Еврозона	Счет текущих операций, млрд. евро	апрель	N/A	-4,7

вторник, 21 июня

13:00	Германия	Индекс экономических ожиданий инвесторов от ZEW	июнь	N/A	3,1
13:00	Еврозона	Индекс экономических ожиданий инвесторов от ZEW	июнь	N/A	13,6
18:00	США	Продажи на вторичном рынке жилья, млн. ед.	май	N/A	5,05

среда, 22 июня

13:00	Еврозона	Новые промышленные заказы	апрель	N/A	-1,8%
18:00	Еврозона	Индекс потребительского доверия	июнь	N/A	-9,8
18:00	США	Индекс цен на дома от FHFA	апрель	N/A	0,3%
18:30	США	Запасы нефти за неделю, млн барр.	за неделю до 18 июня	N/A	-3,406
20:30	США	Ключевая ставка FOMC ФРС США	июнь	0-0,25%	0-0,25%

четверг, 23 июня

6:30	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	июнь	N/A	51,6
11:30	Германия	Индекс деловой активности в сфере услуг	июнь	N/A	56,1
11:30	Германия	Индекс деловой активности в производственном секторе	июнь	N/A	57,7
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в производственном секторе	июнь	N/A	54,6
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в сфере услуг	июнь	N/A	56
16:30	США	Первичные обращения за пособиями по безработице	за неделю до 18 июня	N/A	414000
18:00	США	Продажи новых домов	май	N/A	323000

пятница, 25 июня

12:00	Германия	Индекс настроений в деловых кругах от IFO	июнь	N/A	114,2
16:30	США	ВВП, третья оценка	I квартал 2011 года	N/A	1,8%
16:30	США	Дефлятор ВВП	I квартал 2011 года	N/A	1,9%
16:30	США	Заказы на товары длительного пользования	май	N/A	-3,6%





# Вопрос эксперту

## **СОСТОИТСЯ ЛИ IPO ФОСАГРО В ЭТОМ ГОДУ? В КАКОМ МЕСЯЦЕ? ИМЕЮТСЯ АКЦИИ АПАТИТ. СТОИТ ЛИ ИХ СЕЙЧАС ДЕРЖАТЬ? КАКАЯ ЦЕНА МОЖЕТ БЫТЬ ДОСТИГНУТА В ЭТОМ ИЛИ СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ?**

По сообщениям СМИ, акционеры ФосАгро планируют продать в рамках первичного размещения 8-10% компании. Размещение планируется до конца июня. Мы предполагаем, что в итоге акционерам Апатита будет предложен вариант обмена на акции ФосАгро. Если риски условий обмена для Вас допустимы, есть смысл акции держать.

**Владислав Метнев, аналитик ФГ БКС**

## **КАКОГО РОСТА МОЖНО ЖДАТЬ ОТ АКЦИЙ НЛМК В СВЯЗИ С ИХ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫМ ОТЧЕТОМ ЗА 2010 ГОД?**

Отчетность компании оказалась немного лучше наших ожиданий и консенсус-прогноза. Компания смогла улучшить свою рентабельность до 25% с 22% в IV квартале прошлого года. Мы ожидаем рентабельность НЛМК во II квартале на уровне 25%, так что превышение этим показателем наших ожиданий позитивно скажется на оценке компании. Помимо этого, если рентабельность НЛМК достигнет уровня в 30%, компания сможет вернуть себе первое место по данному показателю среди российских компаний. Согласно нашей оценке, справедливая стоимость НЛМК составляет \$4.40 за акцию. Рекомендация «покупать».

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

## **БУДЕТ ЛИ МАКСИМАЛЬНОЕ ПАДЕНИЕ ГАЗПРОМА? ЕСЛИ ДА, ТО ДО КАКОЙ СУММЫ ОН МОЖЕТ ОПУСТИТСЯ?**

На фоне разрастающихся долговых проблем европейских стран и в первую очередь Греции мировые рынки может потрясти новая волна падения. На продажах глобальные биржевые площадки способны потерять еще процентов 10-20. Газпром в этом случае может откатиться к своему долгосрочному восходящему тренду с 2009 года в район 180 рублей. От этих уровней спекулянты будут активно подбирать бумаги.

**Евгений Немзоров, эксперт БКС Экспресс**

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

**Леонид Прокопкин**  
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: [БКС — ВИП-брокер](#), [БКС-Эксперт](#), [БКС — Персональный брокер](#), [БКС-Кибернетик](#), [БКС — Структурные продукты](#), [БКС-Старт](#).

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

