

СУББОТНИЙ ВЫПУСК

18^{/07} – 22^{/07}
НЕДЕЛЯ №29/2011

В центре внимания

Начав неделю массированными продажами, объектом которых стал преимущественно банковский сектор, заокеанские игроки уже во вторник резко изменили свои взгляды на ближайшие перспективы после публикации квартальных результатов американских банков. В преддверие данного события по отдельным голубым фишкам в данном секторе цены успели обновить годовые минимумы → 11 стр.

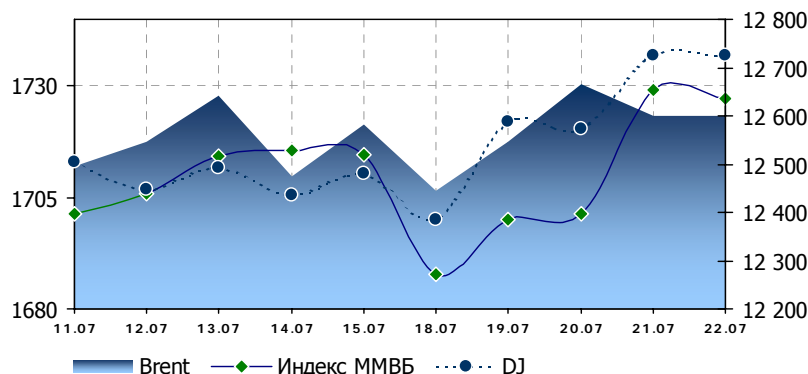
РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Прошедшая неделя по итогу оказалась положительной для российского рынка, однако начало ее было совсем удручающим. Негатив от отсутствия решения по американской проблеме лимита госдолга увел индекс ММВБ ниже уровня 1700. Однако к концу недели подбодрила разочаровавшихся инвесторов Европа. → 3 стр.

НЕФТЯНОЙ РЫНОК

Нефтяной рынок вот уже вторую неделю держится в узком и скучном боковом диапазоне \$115-119 по марке Brent. Различные опасения по поводу разрастания долговых проблем по обе стороны Атлантики пока не сильно пугают инвесторов. → 4 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

В восходящем тренде НорНикель постепенно корректируется вбок от сопротивления к поддержке. Значительные падения сразу же выкупаются → 7 стр.

ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Как по Вашему мнению будет вести себя российский рынок в ближайшие 2-3 месяца и как на него может повлиять ситуация в США? → 14 стр.



Лидеры ведущих стран ЕС пошли на компромисс для стабилизации ситуации в регионе и спасения Греции

В НОМЕРЕ

Итоги недели	2
Взгляд на рынок	3
Рынок нефти	4
Торговые рекомендации и новости эмитентов	5
Российская макроэкономика	11
Мировая экономика	11
Календарь основных событий	12
Вопросы аналитикам	14
Карьера в БКС	15

РЕКОМЕНДУЕМ
зарабатывать
на фондовом рынке

Новые стратегии –
Новые улучшенные портфели

БКС-ЭКСПЕРТ



Итоги недели

НОВАТЭК

По информации СМИ, НОВАТЭК ведет переговоры с немецкой Energie Baden Wuertemberg AG (EnBW) о приобретении до 25% акций Verbundnetz Gas (VNG), одного из крупнейших газовых операторов в Германии. У EnBW есть опцион на покупку 48% Verbundnetz Gas, 25% из которых она предлагает приобрести НОВАТЭКу → 6 стр.

ПОЛЮС ЗОЛОТО

Свое согласие на проведение сделки обратного поглощения с KazakhGold выразили 10% миноритариев вместо 16%, ожидавшихся ранее. Несмотря на это, компания намерена провести сделку, после которой ее free float на ММВБ и РТС составит примерно 11% → 7 стр.

СБЕРБАНК

Сбербанк РФ покупает 100% акций австрийского Volksbank International (VBI), сообщил глава Сбербанка Герман Греф. Сумму сделки он не назвал, она будет озвучена после подписания юридически обязывающих документов. Сделку планируется закрыть до конца года → 8 стр.

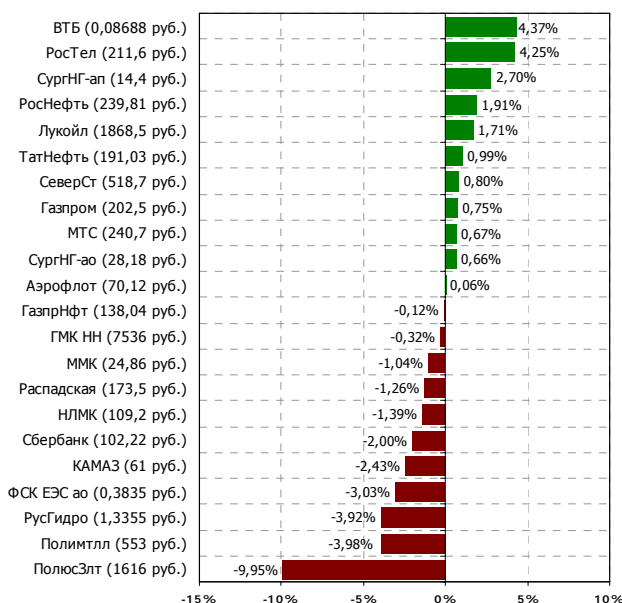
РУСГИДРО

По итогам I полугодия 2011 года выработка электростанций РусГидро выросла на 4%, до 39.2 млрд кВт·ч. В подавляющем большинстве регионов присутствия компании водность оказалась ниже прошлогодних уровней, и «в плюс» выработка вышла практически целиком → 9 стр.

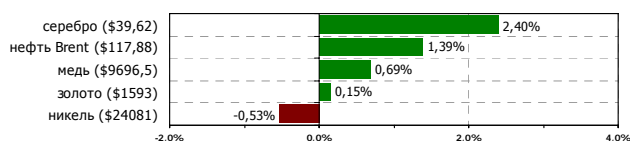
М.ВИДЕО

Компания М.Видео опубликовала сильные операционные результаты за I полугодие 2011 года. Выручка компании составила \$1.63 млрд, увеличившись на 40.47% г-н-г. Во II квартале рост выручки ретейлера равнялась 37.82% в долларовом выражении → 10 стр.

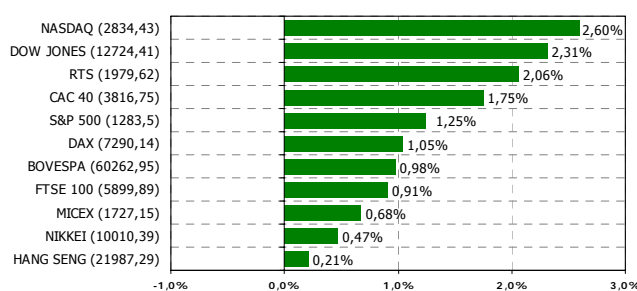
ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ*



*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 15:10 мск
22.07.2011

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



Взгляд на российский рынок

Прошедшая неделя по итогу оказалась положительной для российского рынка, однако начало ее было совсем удручающим. Негатив от отсутствия решения по американской проблеме лимита госдолга увел индекс ММВБ ниже уровня 1700. Однако среди недели Обама заявил, что демократы и республиканцы договорились о конкретных мерах, и в ближайшее время конгресс утвердит новый план по сокращению дефицита бюджета. Российский рынок с энтузиазмом пустился вдогонку выросшим американским площадкам. Но дальше слов дело не пошло, и до сих пор проблема возможного технического дефолта США остается открытой. Но к концу недели подбодрила разочаровавшихся инвесторов Европа. На саммите ЕС, проходившем в Брюсселе, было принято решение предоставить Греции очередной пакет помощи в размере 109 млрд. евро. Дополнительную поддержку в течение недели оказывали в большинстве своем положительные отчеты американских компаний (более подробно о мировых событиях читайте в обзоре мирового рынка).

В корпоративном разрезе особого внимания среди ликвидных бумаг заслуживают акции Новатэка. В четверг бумага обновила свои исторические максимумы, перейдя за отметку в 400 рублей, а в пятницу еще раз перенесла максимум на отметку 413. Поводом к этому послужило развитие мировых связей компании. Так появилась информация, что Новатэк ведет переговоры с немецким энергетическим концерном Energie Baden Wuerttemberg AG (EnBW) о совместном сотрудничестве, в рамках которого российский независимый добытчик газа может приобрести до 25% акций партнера. Также правительственная комиссия по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в России одобрила покупку 20% в проекте "Ямал-СПГ", контролируемом Новатэком, французской Total. В начале недели наметилось еще одно интернациональное слияние в нефтегазовом секторе с участием российских компаний. В понедельник британская The Times сообщила, что бывший глава BP Тони Хейворд рассматривает возможность покупки пакетов Башнефти и Русснефти, принадлежащих АФК Система. Позже Система заявила, что не собирается продавать свои активы, но в моменте рост ее акций на ФБ ММВБ превышал 4,5%. Хуже рынка торговались бумаги Полус Золото, потерявшие за неделю более 10%. Практически до последнего инвесторы надеялись на выкуп по справедливой цене или на сохранение акций компании в индексах, так как free-float компании по итогам объединения с KazakhGold окажется в 2 раза больше планируемого. Однако после информации, что MSCI Inc. исключает бумагу из расчетов индексов 25 июля, сразу же был пробит годовой up-тренд, и бумага устремилась к трехмесячным минимумам.

Следующая неделя будет практически последней для конгресса США для утверждения более высокой планки государственного долга, в противном случае технический дефолт. Поэтому рынки будут двигаться в зависимости от выходящих новостей, вероятно высокая волатильность. К тому же к концу недели будет выходить много важной статистики. Инвестиционные и среднесрочные сделки лучше отложить на более светлое будущее, пока же актуально продолжение спекулятивной краткосрочной игры от важных уровней.



В начале недели «медвежий флаг», как и ожидалось, был пробит вниз, к минимумам предыдущей недели в район 1685, и ближе к концу недели индекс вернулся к этому уровню еще раз. Главным сопротивлением выступил уровень 1716, таким образом практически 2 недели индекс провел в узком боковике. Дальнейший пробой верхней границы бокового канала привел индекс на уровень 1735, где начался откат вниз, в результате формировался нисходящий треугольник, разрешение которого более вероятно вверх к верхней границе среднесрочного восходящего расширяющегося канала в район 1780. Однако от следующей недели ожидается решение ключевых вопросов от США, и предугадать последствия практически невозможно. В случае пробоя вниз уровня 1685 краткосрочной целью станет нижняя граница канала в районе 1640.

В среднесрочной перспективе текущий восходящий канал представляет собой еще один «медвежий флаг», способный увести индекс на 1570..

Значение*	1727,15
Изменение за неделю	+0,68%
Ближайшие уровни сопротивления	1735 / 1748 / 1760
Ближайшие уровни поддержки	1716 / 1700 / 1692
<small>*Данные по состоянию на 15:10 мск 22.07.2011</small>	

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Рынок нефти

Нефтяной рынок вот уже вторую неделю держится в узком и скучном боковом диапазоне \$115-119 по марке Brent. Различные опасения по поводу разрастания долговых проблем по обе стороны Атлантики пока не сильно пугают инвесторов. К тому на неделе наметились некоторые подвижки в разрешении этих проблем, как в Европе, так и в США. Сейчас на рынке «черного золота» наблюдается некоторое затишье. Спрэд между марками немного сократился и составляет меньше \$20 за баррель, благодаря росту цен на WTI к отметке в \$100 за баррель.

Поводом для оптимизма и покупок стали благополучное завершение саммита лидеров Евросоюза, на котором они одобрили пакет помощи для Греции, прогресс в деле разрешения проблемы американского госдолга, а также заявления Международного энергетического агентства (IEA) о том, что оно не планирует больше выделять нефть из стратегических запасов, но готово вновь сделать это при необходимости. По мнению агентства, нефть из стратегических запасов и повышение добычи ОПЕК должны удовлетворить потребности рынка в третьем квартале. В конце июня IEA сообщило о выделении 60 миллионов баррелей нефти в течение 30 дней для стабилизации цен. За несколько дней после этого объявления цены на нефтяном рынке более чем на 15%, однако в последствии довольно быстро восстановились.

В итоге после локального отката от двухмесячного технического сопротивления на \$119 нефтяной рынок снова направился к нему, цена держится в боковом коридоре между \$115 и \$119. Движения становятся все меньше, амплитуда сужается, поэтому в ближайшее время стоит ожидать ускорения в одну из сторон.

Торговые рекомендации и новости ЭМИТЕНТОВ

Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

Пробой краткосрочного восходящего канала, прошедший в четверг, благодаря внешнему позитиву в пятницу продолжился. После краткосрочного отката в начале дня и тестирования пробитых уровней рост возобновился, и целью движения выступает верхняя граница среднесрочного восходящего канала в районе 1890.

Текущий восходящий канал с середины мая представляет собой «медвежий флаг», среднесрочное разрешение которого вероятно в район 1680. Следственно у верхней его границы, где цена находится сейчас, актуальна игра «от шорта». Позиции можно открывать при формировании отскока от верхней границы фигуры. В случае формирования положительного фона для продолжения роста бумаги о длинных позициях можно подумать не раньше пробоя уровня 1900.

Цена* 1865,5

Изменение за неделю +1,71%

Спекулятивный: Шорт при формировании отскока из диапазона 1880 - 1890 с целью на 1809 и стопом выше 1900. Потенциал снижения - 1680.

*Данные по состоянию на 15:10 мск 22.07.2011

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

ТНК-ВР

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$3.07

ТНК-ВР подписала договор о приобретении 45-процентной доли участия Petra Energia в бразильском проекте по разработке 21 блока в бассейне реки Солимоинс. Окончательная сумма сделки будет определена в зависимости от уровня добычи на месторождениях.

Основным акционером и оператором является HRT Oil & Gas, образованная в 2009 году. У HRT есть опцион на покупку доли Petra Energia в проекте по фиксированной оценке примерно в \$815 млн. На первоначальном этапе ТНК-ВР заплатит \$1 млрд. Мы положительно расцениваем экспансию ТНК-ВР на международные рынки. Бразилия – один из крупнейших перспективных регионов, а высококачественная легкая нефть может поставляться на любые рынки для дальнейшей переработки. По информации ТНК-ВР, проект принесет компании 783 млн бар. н. э. условных и перспективных запасов. Но в целом мы не ожидаем, что покупка отразится на котировках ТНК-ВР Холдинга, и сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по обоим типам акций компании.



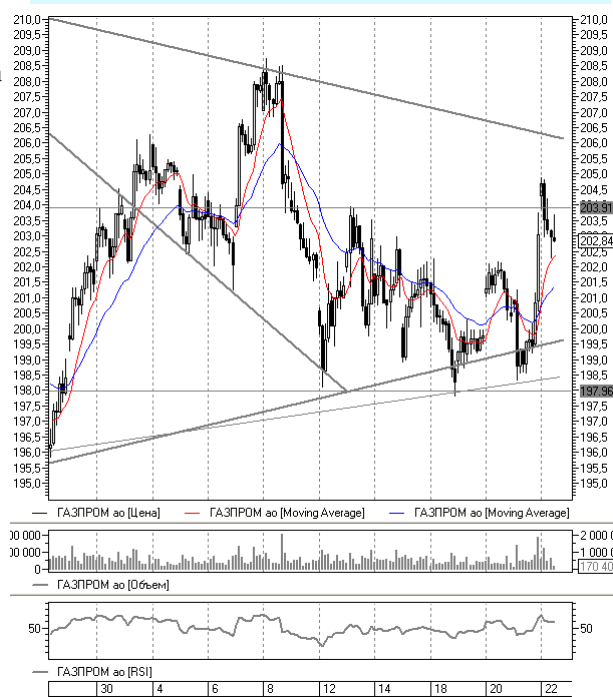
Несмотря на большое количество важных новостей и событий в последнее время Газпрому так и не удалось вырваться наружу из оков сужающегося треугольника. Попытки пробить восходящий тренд с лета прошлого года в районе 199-200 так ни к чему и не привели. Локальный слив оказался всего лишь ложным пробоем. Падения по-прежнему уверенно выкупаются. Динамика остается боковой уже второй месяц подряд. Только простора для маневра становится меньше.

Негатив ненадолго схлынул с рынков, что позволяет на некоторую время вести игру на повышение. Однако страхи и опасения по поводу долговых проблем остаются. Газпром сейчас находится, по сути, в середине этого треугольника с равными шансами на спекулятивные движения в обе стороны. От этих уровней и стоит играть.

Цена* **202,5**
Изменение за неделю **+0,75%**

Спекулятивный. Шорт от 206 с целью 200 и стопом на 207.
 *Данные по состоянию на 15:10 мск 22.07.2011

ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

По информации СМИ, НОВАТЭК ведет переговоры с немецкой Energie Baden Wuerttemberg AG (EnBW) о приобретении до 25% акций Verbundnetz Gas (VNG), одного из крупнейших газовых операторов в Германии. У EnBW есть опцион на покупку 48% Verbundnetz Gas, 25% из которых она предлагает приобрести НОВАТЭК. EnBW предлагала пакет Газпрому, но он сам выдвинул предложение продать пакет НОВАТЭК. Сумма сделки оценивается в 800 млн евро.

Дело в том, что Газпрому принадлежит 10.52% в VNG, и ЕС мог бы заблокировать сделку, так как доля Газпрома превысила бы 25%. Мы полагаем, что шансов войти в капитал VNG у НОВАТЭКа все же больше, чем у Газпрома, несмотря на то что в сумме российские акционеры получают большинство голосов в капитале VNG.

Мы положительно оцениваем выход НОВАТЭКа на зарубежные рынки, даже несмотря на то что экспорт российского газа пока для него закрыт и он не получит особой финансовой выгоды от приобретения доли в VNG. Возможно, в будущем НОВАТЭКу удастся подписать соглашение по экспорту природного газа, аналогичное договору по экспорту СПГ. Мы рекомендуем покупать акции НОВАТЭКа с прогнозной ценой в \$15.75.

Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

В восходящем тренде НорНикель постепенно корректируется вбок от сопротивления к поддержке. Значительные падения сразу же выкупаются. В итоге цена уже вторую неделю ГМК держится, по сути, в боковике между 7450 и 7650.

Поводов для сильных продаж сейчас тоже особенно нет, поэтому, скорее всего, бумага в начале следующей недели боковой коррекцией будет постепенно продвигаться к поддержке в район 7400-7450. А уже там все будет зависеть от развития ситуации с долговыми проблемами по обе стороны Атлантики. Кроме того, в последний день недели стало известно, что чистая прибыль НорНикеля по МСФО в 2010 году составила \$3,089 млрд. Выручка за 2010 год составила \$12,775 млрд, что в 1,5 раза превышает показатель 2009 года. Но в целом отчет ГМК оказался хуже консенсус-прогноза.

Цена* **7536**
Изменение за неделю **-0,32%**

Краткосрочный: Шорт от 7580 с целью 7420 и стопом на 7670.

*Данные по состоянию на 15:10 мск 22.07.2011

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

ПОЛЮС ЗОЛОТО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$70.85

Свое согласие на проведение сделки обратного поглощения с KazakhGold выразили 10% миноритариев вместо 16%, ожидавшихся ранее. Несмотря на это, компания намерена провести сделку, после которой ее free float на ММВБ и РТС составит примерно 11%. Менеджмент Полюса ожидает, что конвертация акций компании и ГДР KazakhGold завершится 26 июля. Наличие 11% во free float, скорее всего, приведет к возврату бумаг Полюса в российские индексы с измененным весом. Однако в индекс MSCI с большей долей вероятности будут включены именно бумаги новой Polyus Gold International, что не приведет к притоку иностранных инвесторов в российские бумаги Полюс Золота.

По нашему мнению, существует вероятность того, что Полюс выкупит оставшийся free float в течение какого-либо времени. Причем цены на российских биржах, скорее всего, будут ниже лондонских, что позволит компании сэкономить средства.

НЛМК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.40

НЛМК опубликовал операционные данные за II квартал 2011 года. Данные НЛМК оказались лучше наших ожиданий. Компания ожидает, что ее выручка за II квартал увеличится на 24% к-к и достигнет \$2.9 млрд, а также подтверждает свой прогноз по диапазону рентабельности EBITDA за данный период на уровне 25-30%. Менеджмент НЛМК напоминает, что операционные результаты III квартала будут гораздо лучше в связи с консолидацией прокатных активов в Европе и Северной Америке.

Мы оцениваем данные компании как позитивные, они окажут положительное влияние на нашу модель оценки НЛМК. Результаты компании позволяют нам с уверенностью подтвердить свою рекомендацию на уровне «ПОКУПАТЬ» для бумаг НЛМК.



Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Благополучно реализовав обозначенный краткосрочный план в прошедшую среду, котировки акций Сбербанка едва не вышли и к потенциальным уровням на 99,5. В целом игра в шорт оказалась весьма опасной, ввиду того, что пробой нижней границы треугольника оказался ложным, а цена отработав лишь часть потенциала медвежьего флага развернулась и направилась к верхней границе треугольника, которая, так или иначе, является трендовой линией краткосрочного down-тренда.

Улучшение внешней конъюнктуры в плане наметившихся решений глобальных долговых проблем суверенных стран дает определенные предпосылки к дальнейшему росту, но до того момента как будет пробита вышеупомянутая трендовая линия в акциях Сбербанка, возвращаться к длинным позициям нецелесообразно. Тем более, что присутствующая бычья дивергенция на часовом графике уже была отыграна.

Цена* 102,22

Изменение за неделю -2%

Краткосрочный: Вне рынка

Данные по состоянию на 15:10 мск 22.07.2011

СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Смотрите ежедневные рекомендации по рынку нефти на
ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОМ ПОРТАЛЕ БКС ЭКСПРЕСС

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Сбербанк РФ покупает 100% акций австрийского Volksbank International (VBI), сообщил глава Сбербанка Герман Греф. Сумму сделки он не назвал, она будет озвучена после подписания юридически обязывающих документов. Сделку планируется закрыть до конца года. В случае необходимости Сбербанк не исключает возможности заимствований в евро на зарубежных рынках в рамках сделки по покупке Volksbank.

Сбербанк рассматривает Volksbank в качестве платформы для дальнейших приобретений в Центральной и Восточной Европе. Оценивая VBI, Г. Греф сказал, что этот банк нацелен на работу с малым и средним бизнесом и у него практически отсутствуют крупные корпоративные клиенты. Активы Volksbank составляют около 9 млрд евро. Кредитный портфель – 7 млрд евро, капитал – 575 млн евро. «Докапитализация не потребуется. Достаточность капитала этого банка выше, чем требование регулятора», – сказал Г. Греф. После завершения сделки по приобретению VBI Сбербанк планирует сохранить существующие клиентские сегменты и существенно расширить его продуктовую линейку. Бренд Volksbank будет интегрирован в группу Сбербанка. На все это уйдет около 3 лет.

Мы считаем новость очень позитивной для Сбербанка. Во-первых, приобретение достаточно выгодное, так как VBI оценен примерно в один капитал, тогда как большинство европейских банков торгуются на уровне 1.5-2.0. Во-вторых, Сбербанк выходит на иностранные рынки и получает доступ на рынок развивающихся европейских стран, где уровень проникновения кредитования меньше, чем в Западной Европе. В-третьих, покупка VBI увеличит кредитный портфель Сбербанка на 6-7%.



ВТБ порадовал отчетом за I квартал 2011 года по МСФО. Чистая прибыль за период составила 26 млрд руб., что выше наших ожиданий (24 млрд руб.). Чистый процентный доход равнялся 46 млрд руб. Но самое главное – ВТБ повысил прогноз по чистой прибыли на 2011 год с 88 млрд руб. до 100 млрд руб. При этом менеджмент банка ожидает, что негативное влияние Банка Москвы на финансовый результат группы ВТБ будет нивелировано, а чистая прибыль БМ в 2011 году составит порядка 3 млрд руб. Заместитель председателя правления ВТБ Герберт Моос сообщил, что ВТБ не потребуется докапитализация в 2011 году в связи с покупкой Банка Москвы, и он ожидает, что достаточность капитала первого уровня в результате приобретения БМ снизится с 13.2% до приблизительно 10%.

Также менеджмент ВТБ улучшил прогноз по чистой прибыли на 2013 год до 160-180 млрд руб. Ранее он составлял 120-140 млрд руб. На результаты ВТБ существенное влияние оказала консолидация Транскредитбанка, процентные доходы и активы которого улучшили статистику ВТБ. Так, без учета ТКБ чистые процентные доходы ВТБ показали бы снижение на 4% г-н-г. Значительный вклад в рост доналоговой прибыли внесли корпоративно-инвестиционный банковский бизнес (23 млрд руб.) и розничный бизнес (8.2 млрд руб.).

Органический рост кредитов в I квартале 2011 года составил в годовом выражении лишь 13% против 16.3% в целом по банковскому сектору России. Это слабый результат, и, как следствие, мы видим стагнацию чистой процентной маржи банка на уровне 4.8%. Более того, руководство ВТБ не ожидает улучшения этого показателя и по итогам всего текущего года. Банк сохраняет прогноз по росту портфеля кредитов предприятиям в 2011 году на уровне 15%, рознице – 20%.

Мы позитивно оцениваем отчетность ВТБ. Мы видим улучшение качества активов банка: просрочка снизилась до 8.2% с 8.6% в IV квартале 2010 года. Растет эффективность ВТБ. Так, рентабельность капитала составила почти 18% по сравнению с 12% годом ранее, а повышение прогноза по прибыли увеличивает дисконт оценки банка по коэффициенту P/BV, который, по нашим расчетам, составляет на конец 2011 года 1.4x.

БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$7.78

Банк «Санкт-Петербург» опубликовал данные по РСБУ за I полугодие 2011 года. Кредитный портфель за данный период вырос на 7.8%, до 212.4 млрд руб. Активы банка составили 291.1 млрд руб., увеличившись на 7.2% по сравнению с 1 января 2011 года.

«В I полугодии 2011 года банк высвободил резервы на сумму 127.9 млн руб. (в I полугодии 2010 года отчисления в резервы составили 4.5 млрд руб.)», – отмечается в сообщении. Объем резервов под обесценение кредитного портфеля равнялся 18.9 млрд руб. (-2% к январю и -5.9% к апрелю 2011 года). Отношение резервов к кредитному портфелю составило 8.87%

Уровень просроченной задолженности на 1 июля 2011 года – 3.76%. Собственный капитал банка, рассчитанный в соответствии с методикой ЦБ РФ, на 1 июля 2011 года равнялся 35.4 млрд руб. (рост на 4.9% по сравнению с 1 января 2011 года). В результате норматив достаточности капитала банка Н1 на 1 июля 2011 года составил 12.1% при нормативном значении 10%.

Банк «Санкт-Петербург» отчитался в рамках наших ожиданий. Мы позитивно оцениваем отчетность банка и полагаем, что цифры по МСФО, которые выйдут в сентябре, покажут такую же динамику. По итогам 2011 года мы прогнозируем чистую прибыль банка «Санкт-Петербург» по МСФО на уровне 6.7 млрд руб., в I квартале значение показателя составило 2.1 млрд руб. Мы сохраняем нашу оценку \$7.78 и рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по обыкновенным акциям банка.

Электроэнергетика

РУСГИДРО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

По итогам I полугодия 2011 года выработка электростанций РусГидро выросла на 4%, до 39.2 млрд кВт ч. В подавляющем большинстве регионов присутствия компании водность оказалась ниже прошлогодних уровней, и «в плюс» выработка вышла практически целиком благодаря вводу в строй части агрегатов Саяно-Шушенской ГЭС в 2011 году. Напомним, что менеджмент ранее прогнозировал рост производства электроэнергии на этот год на уровне 11-15%.

Мы оцениваем данную новость как умеренно негативную для рынка акций РусГидро. Впрочем, оговоримся, что данные по выработке традиционно мало влияют на котировки генерирующих компаний. Гораздо больший эффект может дать публикация отчетности по РСБУ за I полугодие 2011 года, ожидаемая в ближайшие недели.



Холдинг МРСК будет готовиться к продаже МРСК стратегическим инвесторам в течение 1.5-2 лет и подаст соответствующее предложение в правительство, заявил глава компании Николай Шве́ц, которого цитирует Интерфакс. По его словам, на первом этапе речь будет идти о продаже 1-2 компаний для создания условий для бенчмаркетинга. Напомним, что в преддверии приватизации холдинг уже реализует пилотный проект по привлечению иностранных «стратегов» к управлению распределителями РФ, а именно Томской распределительной компанией.

Мы полагаем, что возобновление разговоров о приватизации дочерних компаний МРСК Холдинга положительно скажется на его акциях: продажа «стратегу» даст новые ценовые ориентиры распределителям, повысит эффективность капитальных вложений МРСК и улучшит операционные результаты. Также, по словам Шве́ца, холдинг не прочь сам поуправлять западными сетевыми активами или даже приобрести их. По нашему мнению, слова о приобретениях следует понимать как заявку на будущее, прежде всего речь здесь идет именно о желании поучаствовать в управлении зарубежной компанией с целью обмена опытом.

Интер РАО оплатила акциями своей дополнительной эмиссии 100-процентную долю ООО «РН-Энерго» – сбыта, ранее подконтрольного Роснефти и обеспечивающего электроэнергией предприятия НК. В итоге нефтяная компания увеличила свою долю в Интер РАО до 1.36%. С учетом цены размещения допакций Интер РАО сбыт был оценен почти в 5 млрд руб., или в 13% выручки 2010 года, что мы считаем рыночным уровнем. РН-Энерго продает порядка 2% производимой в РФ электроэнергии, его приобретение позволит Интер РАО увеличить в 2011 году объем продаж на 16% по сравнению с ожидавшимся нами уровнем. Таким образом, Интер РАО продолжает следовать своей политике по консолидации 25% розничного рынка России: после этой сделки доля Интер РАО, по нашим оценкам, достигнет 21%. Мы подтверждаем наши рекомендации по акциям этой компании.

Потребительский сектор

Компания М.Видео опубликовала сильные операционные результаты за I полугодие 2011 года. Выручка компании составила \$1.63 млрд, увеличившись на 40.47% г-н-г. Во II квартале рост выручки ретейлера равнялся 37.82% в долларовом выражении. С начала года число магазинов М.Видео увеличилось на 13, а торговые площади выросли на 5%.

Рост сопоставимых продаж в рублевом выражении в I полугодии 2011 года составил 11.4% г-н-г, превывсив уровень инфляции.

Мы положительно смотрим на опубликованные операционные результаты М.Видео, которые в целом соответствуют нашим позитивным прогнозам по росту компании в 2011 году. Наша оценочная модель предполагает увеличение долларовой выручки М.Видео в 2011 году на 36%. Примечательно, что рост числа магазинов компании несколько ниже наших ожиданий (мы предполагаем, что торговая сеть М.Видео в 2011 году увеличится на 35 торговых точек). Однако это не помешало М.Видео показать привлекательные темпы роста по выручке. Мы также считаем, что во II полугодии компания сможет увеличить темпы открытия новых магазинов. Мы сохраняем нашу рекомендацию покупать акции компании М.Видео.

Компания Синергия опубликовала операционные результаты за II квартал 2011 года, которые оказались существенно лучше результатов за предыдущий квартал и значительно превзошли наши прогнозы. Объем отгрузки готовой продукции компании за апрель-июнь 2011 года равнялся 3.14 млн дал, что предполагает рост на 25% г-н-г. В I квартале 2011 года данный показатель составлял 2.4 млн дал, что предполагало рост на 15% г-н-г. Всего за первые 6 месяцев 2011 года объем отгрузки готовой продукции компании составил 5.54 млн дал, что на 21% выше показателей прошлого года.

Наша оценочная модель по компании предполагала рост объемов продаж Синергии в 2011 году на 15%. Таким образом, опубликованные полугодовые цифры показывают, что фактические темпы роста компании в 2011 году могут превзойти наши оценки. Очевидно, что Синергия, как одна из качественных компаний-производителей водки в России, является одним из основных бенефициаров таких процессов, как легализация рынка и повышение спроса на высококачественную продукцию со стороны потребителей. Мы сохраняем нашу рекомендацию покупать акции Синергии и планируем в ближайшие дни повысить наши прогнозы финансовых результатов компании на 2011 год.



Российская макроэкономика

Золотовалютные резервы России увеличились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 8 июля 2011 – 15 июля 2011 года увеличились на \$2,4 млрд. до \$528,5 млрд.

Мировая экономика

Начав неделю массированными продажами, объектом которых стал преимущественно банковский сектор, заокеанские игроки уже во вторник резко изменили свои взгляды на ближайшие перспективы после публикации квартальных результатов американских банков. В преддверие данного события по отдельным голубым фишкам в данном секторе цены успели обновить годовые минимумы.

Еще несколько недель назад западные аналитики выражали опасения за отчетности кредиторов, и в особенности за показатели по выручке. Нужно заметить, что черт оказался не столь страшным, как его малюют. Безусловно, состояние отрасли не в лучшей форме, о чем свидетельствуют данные по чистым убыткам за II квартал 2011 года у таких столпов американской фининдустрии как Bank of America и Morgan Stanley. Однако аналитики вновь смотрели на результаты банков с еще более пессимистичными мыслями, нежели оказались фактические данные. В то же время были и весьма сильные отчеты, как у Wells Fargo & Co, который зафиксировал рекордную квартальную прибыль в \$3,95 млрд. Традиционно, восходящие импульсы котировкам задавали финрезультаты представителей IT-сектора, лучше прогнозов отчитались IBM, Apple, Intel, Microsoft.

В целом первую половину рабочей пятидневки рынки находились под негативным влиянием долговых проблем суверенных стран и бездействия сильных мира сего. На этом фоне новые рекорды доходности бондов периферийных государств Еврозоны наблюдали игроки, все чаще упоминая о дефолте Греции в той или иной форме. Отдельная тема касается результатов стресс-тестов проведенных ЕВА, которые отнюдь не привели к желаемому эффекту повышения доверия в банковской сфере Евросоюза. И все же, лидеры развитых стран предприняли определенные шаги в плане стабилизации ситуации. В меньшей степени это касается американского спектакля с повышением планки по госдолгу, но и здесь формально были улучшения. Президент США Барак Обама выразил поддержку выдвинутому группой конгрессменов компромиссному плану, включающему в себя такие положения, как уменьшение бюджетных расходов на 3,75 триллиона долларов в течение последующих 10 лет, а также получение дополнительных доходов в размере 1 триллиона за счет налогов.

Куда более важным моментом стал саммит лидеров ЕС, главной темой коего являлся греческий вопрос, острота которого к тому моменту довольно четко выражалась в доходности двухлетних облигаций, достигшей 40%. Новые меры по поддержке бедствующих Афин подразумевают оказание помощи на сумму в 159 млрд евро. При этом 109 млрд евро Европейский фонд и МВФ предоставят в течение следующих трех лет всего под 3,5% годовых. Частные кредиторы добровольно обменивают облигации на новые, с более длительными сроками погашения - 15-30 лет. Более того, европейский фонд сможет помогать странам в рекапитализации банков, а также вести операции на долговом рынке, в частности по скупке облигаций периферийных стран. На данный момент рынки ждут реакции международных (американских) рейтинговых агентств, которые грозились в подобной ситуации понизить рейтинги Греции до состояния «выборочный дефолт». Однако ЕЦБ похоже, готов уступить, позволив принимать в качестве залога бумаги, по которым объявлен «выборочный дефолт». Ранее с критикой на рейтинговые агентства вновь обрушился глава ЦБ Австрии Эвальд Новотны, пояснив в последствии, что «есть широчайший спектр вариантов и определений, среди которых и полный дефолт, и частичный дефолт, и так называемое кредитное событие, и так далее. В некоторых случаях речь идет об очень ограниченном по времени и масштабу дефолте, который не будет иметь значимых негативных последствий».



ПОНЕДЕЛЬНИК, 18 ИЮЛЯ

США - Чистый объем покупок американских ценных бумаг иностранными инвесторами	Чистый объем покупок американских ценных бумаг иностранными инвесторами в мае сократился до \$23,6 млрд, тогда как аналитик ожидали увеличения показателя до \$40 млрд. Предыдущее значение было \$30,6 млрд.
США - Индекс деловой активности на рынке жилья от NABV	Индекс деловой активности на рынке жилья от NABV в июле вырос до 15 пунктов. Предыдущее значение было 13 пунктов.

ВТОРНИК, 19 ИЮЛЯ

США - Число выданных разрешений на строительство новых домов	Число выданных разрешений на строительство новых домов в июне составило 624 тыс. шт., тогда как аналитики ожидали 595 тыс. шт. Предыдущее значение было 609 тыс. шт.
США - Число закладок новых домов	Число закладок новых домов в июне составило 629 тыс. шт., тогда как аналитики ожидали 575 тыс. шт. Предыдущее значение было 549 тыс. шт.
Канада - Индекс потребительских цен	Банк Канады оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 1%

СРЕДА, 20 ИЮЛЯ

Германия - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в июне вырос на 0,1%, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 0%.
Еврозона - Индекс потребительского доверия	Индекс потребительского доверия в Еврозоне снизился до -11,4, тогда как консенсус прогноз находился на уровне -10 пунктов. Предыдущее значение было -10,3 пунктов.
США - Продажи домов на вторичном рынке	Продажи домов на вторичном рынке в июне сократились до 4,77 млн шт., тогда как аналитики ожидали увеличения объемов до 4,9 млн. шт. Предыдущее значение было 4,81 млн.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю сократились на 3,727 млн барр, в то время как аналитики прогнозировали снижение показателя на 1,5 млн барр. Предыдущее значение было -3,124 млн барр.

ЧЕТВЕРГ, 21 ИЮЛЯ

Китай - Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC снизился до 48,9 пунктов. Предыдущее значение было 50,1 пунктов.
Великобритания - Розничные продажи	Розничные продажи в июне выросли на 0,7%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,5%. Предыдущее значение было -1,6%.
США - Индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии	Индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии в июле вырос до 3,2 пунктов, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до 2 пунктов. Предыдущее значение было -7,7 пунктов.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 418 тыс., тогда как аналитики ожидали 415 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 405 тыс. до 408 тыс.
США - Индекс опережающих экономических индикаторов	Индекс опережающих экономических индикаторов в июне вырос на 0,3%, что соответствует прогнозам аналитиков. Предыдущее значение было 0,8%.

ПЯТНИЦА, 22 ИЮЛЯ

Германия - Индекс настроений в деловых кругах IFO	Индекс настроений в деловых кругах IFO в июле снизился до 112,9 пунктов, консенсус прогноз предполагал снижение до 113,7 пунктов. Предыдущее значение было 114,5 пунктов.
Франция - Индекс делового доверия	Индекс делового доверия в июле снизился до 105 пунктов, консенсус прогноз предполагал снижение до 107 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с 109 пунктов до 110 пунктов.
Еврозона - Объем новых промышленных заказов	Объем новых промышленных заказов в мае вырос на 3,6%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,8%. Предыдущее значение было пересмотрено с 0,8% до -0,1%.



Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (25 июля – 29 июля 2011)

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

понедельник, 25 июля

16:30	США	Индекс экономической активности ФРБ Чикаго	май	14	-0,37
-------	-----	--	-----	----	-------

вторник, 26 июля

10:00	Германия	Индекс потребительского доверия от GfK	август	5,5	5,7
12:30	Великобритания	ВВП	2 квартал 2011	N/A	0,5%
17:00	США	Индекс цен на дома в 20 крупнейших городах	май	-4,7%	-4%
18:00	США	Продажи новых домов	июнь	0,32 млн	0,32 млн
18:00	США	Индекс потребительского доверия от Conference Board	июль	58	58,5
18:00	США	Индекс деловой активности в производственном секторе Ричмонда	июль	N/A	3
18:00	США	Индекс деловой активности в сфере услуг Ричмонда	июль	N/A	-4

среда, 27 июля

-	Германия	Индекс потребительских цен, м/м	июль	0,3%	0,1%
15:00	США	Индекс запросов на ипотечное кредитование	на 22 июля	N/A	15,5%
16:30	США	Объем заказов на товары длительного пользования, за исключением транспортной компоненты	июнь	N/A	0,7%
16:30	США	Объем заказов на товары длительного пользования	июнь	N/A	2,1%
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов	на 22 июля	N/A	-3,7 млн
22:00	США	Бежевая книга			

четверг, 28 июля

10:00	Германия	Розничные продажи	июль	1,6%	-2,8%
11:55	Германия	Количество безработных	июль	-15 тыс.	-8 тыс.
16:30	США	Число первичных обращений за пособием по безработице	на 23 июля	N/A	418000
18:00	США	Незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости	июнь	N/A	8,2%

пятница, 29 июля

03:30	Япония	Уровень безработицы	июнь	4,5%	4,5%
03:30	Япония	Индекс потребительских цен	июнь	N/A	0,3%
13:00	Еврозона	Индекс потребительских цен, предв. г/г	июль	2,7%	2,7%
16:30	США	ВВП	2 квартал 2011	N/A	1,9%
16:30	США	Индекс стоимости рабочей силы	2 квартал 2011	N/A	0,6%
17:45	США	Индекс деловой активности в производственном секторе Чикаго	июль	N/A	61,1
17:55	США	Индекс потребительского доверия	июль	N/A	63,8



Вопрос эксперту

КАК ПО ВАШЕМУ МНЕНИЮ БУДЕТ ВЕСТИ СЕБЯ РОССИЙСКИЙ РЫНОК В БЛИЖАЙШИЕ 2-3 МЕСЯЦА И КАК НА НЕГО МОЖЕТ ПОВЛИЯТЬ СИТУАЦИЯ В США?

В ближайшие месяцы мы ожидаем значительной волатильности рынка акций, что связано с несколькими неопределенностями для инвесторов. Во-первых, существует угроза снижения кредитного рейтинга США. Во-вторых, долговые проблемы ряда европейских стран будут темой, которая не уйдет с первых полос. В-третьих, макроэкономическая статистика выходит слишком неоднозначной. Мы полагаем, что перечисленные внешние факторы будут играть первостепенную роль в определении динамики российских акций.

**Максим Шеин, Главный стратег по банкам и макроэкономике
ФГ БКС**

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

КАКОВА ВЕРОЯТНОСТЬ ЧТО "РУСГИДРО" УПАДЕТ НИЖЕ 1.30? Я КУПИЛ ПО 1.379 И НЕ ЗНАЮ ЗАКРЫВАТЬ ИХ СЕЙЧАС ИЛИ ЖДАТЬ ДВИЖЕНИЯ К 1.39-1.41?

На текущий момент бумага движется в рамках среднесрочного нисходящего канала и продолжает отскок от верхней его границы. В среднесрочной перспективе бумага может уйти ниже уровня 1,3 к нижней границе канала в район 1,28. Краткосрочно же есть вероятность возврата к уровню 1,4, и закрывать или нет позицию это вопрос Вашего мани-менеджмента. Если он позволяет Вам держать позицию с потенциальной прибылью в 1,5% в краткосрочной перспективе против потенциального убытка в 7% в среднесрочной, то можно рискнуть. Однако в общих случаях такую позицию лучше закрыть. Как вариант, можно посмотреть, как бумага будет вести себя в районе 1,37-1,375. Уход выше – держать, отскок вниз – закрывать.

Леонид Прокопкин, эксперт БКС Экспресс

ЕСЛИ РАССМАТРИВАТЬ РЫНОК С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА, ТО ВЕЛИКИ ЛИ ШАНСЫ НА КОРРЕКЦИЮ ПО ММВБ ДО 1450?

Стойкий иммунитет к негативу, привитый в последнее время, и надежды на благополучное разрешение всех проблем позволяют удерживаться индексам, акциям, ценам на нефть на довольно высоких уровнях. В случае обострения ситуации мы сможем увидеть сильный пролив вниз, как это было уже не раз за последнее время, но на коррекцию до 1450 по индексу ММВБ даже без теханализа не стоит сейчас рассчитывать.

Евгений Немзоров, эксперт 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

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 — VIP-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.

