

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

25<sup>/07</sup> – 29<sup>/07</sup>  
НЕДЕЛЯ №30/2011

## В центре внимания

Крайне негативно проходили торги текущей недели на заокеанских площадках. Индекс S&P500 вернулся к отметке на 1300 пунктов, после четырех дней снижения, которое не смогли остановить в большинстве своем позитивные отчеты американских корпораций, хотя и здесь без изъятий не обошлось. Существенные потери на неделе понесли представители промышленного сектора, среди которых 3M Co, Caterpillar, Honeywell International. → 11 стр.

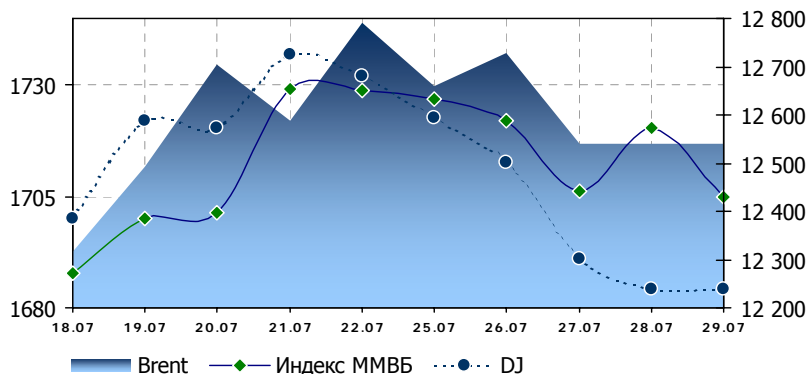
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Уходящая неделя останется в памяти инвесторов как неделя, переполненная словосочетанием «дефолт США», однако всю неделю на российском рынке чувствовался дух оптимизма, серьезных распродаж на негативных новостях практически не было, в то время как покупки наблюдались и без явных причин на это. → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

Нефтяной рынок по марке Brent три недели держится в узком ценовом диапазоне \$115-119. Опасения по поводу госдолга США, возможного технического дефолта на следующей неделе и практически уже неизбежного понижения кредитных рейтингов страны пока не сильно пугают нефтетрейдеров. → 4 стр.

### ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

НорНикель от линии сопротивления 4-месячного нисходящего тренда оттолкнулся вниз и ушел ниже поддержки на 7420 → 5 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Вырастут ли акции МРСК Северного Кавказа до 190 руб. к Новому году? → 14 стр.



Неопределенность относительно решения вопроса с повышением планки американского госдолга всю неделю оказывала давление на игроков Wall Street

### 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

## БАШНЕФТЬ

Совет директоров Башнефти принял положение о дивидендной политике, которое предполагает отчисление на дивиденды не менее 10% от чистой прибыли по МСФО. Рекомендуемая сумма выплат определяется советом директоров по истечении отчетного периода → 5 стр.

## ТРАНСНЕФТЬ

Транснефть представила финансовую отчетность по МСФО за I квартал 2011 года. Выручка компании увеличилась по сравнению с IV кварталом 2010 года на 18.7%, до 149 млрд руб., при этом выручка от услуг по транспортировке нефти повысилась лишь на 3.9% → 6 стр.

## ПОЛЮС ЗОЛОТО

Компания Полюс Золото опубликовала операционные результаты за I полугодие 2011 года. В целом данные компании полностью отражают сверхблагоприятную конъюнктуру на рынке золота → 7 стр.

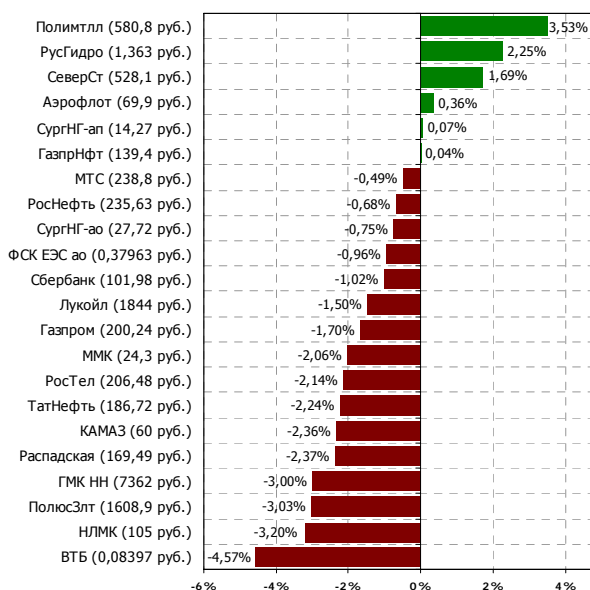
## ФСК ЕЭС

По словам главы ФСК О. Бударгина, правительство определило три сценария роста тарифов сетевой компании на 2012 год – на уровне 7%, 15% и на утвержденном ранее уровне 26.4% → 9 стр.

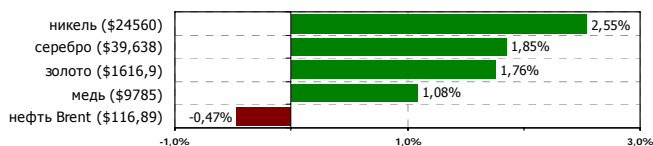
## РОСТЕЛЕКОМ

Ростелеком распространил официальную информацию о том, что в компании ожидают объединения всех 17 торгуемых под различными тикерами на ММВБ выпусков обыкновенных акций в течение 14 календарных дней начиная с 28 июля 2011 года → 9 стр.

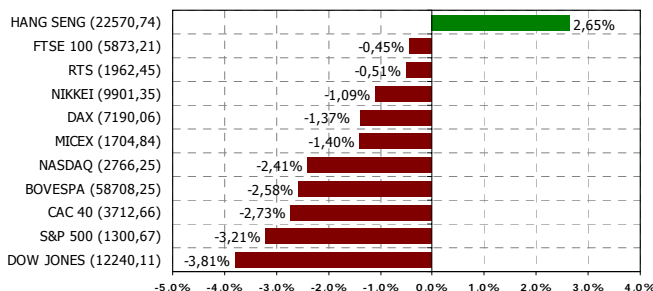
## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ\*



\*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 15:30 мск 29.07.2011

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



# Взгляд на российский рынок

Уходящая неделя останется в памяти инвесторов как неделя, переполненная словосочетанием «дефолт США», так как все переговоры и дебаты так и не принесли никакого результата в поднятии верхней планки госдолга США. Тем не менее, всю неделю на рынке чувствовался дух оптимизма, серьезных распродаж на негативных новостях практически не было, в то время как покупки наблюдались и без явных причин на это. На фоне всей этой истории с конгрессом США на первый план среди активов на рынке вышло золото, дважды в течение недели обновившее свой исторический максимум, помогая расти акциям компаний золотодобытчиков. Не успокаивались и рейтинговые агентства, яро выступающие против реструктуризации долгов Греции. Угрозы стали поступать даже в адрес Германии и Франции, за активное участие в спасении греческой экономики. Однако стоит заметить, что вся сложность с реструктуризацией долгов Соединенных Штатов ни к каким сколь либо серьезным действиям с их стороны не приводят. Особо на этой неделе для российского рынка акций можно выделить среду, когда, несмотря на снижение западных рынков, отечественные инвесторы начали день с уверенных покупок. Но в последствии крайне негативная статистика из США развернула рынок, что привело к самому сильному снижению за 7 торговых сессий.

В корпоративном секторе важных новостей было не так много, можно выделить отчет компании Транснефть, показавший увеличение чистой прибыли по МСФО за 2010 год в 2,5 раза. В свою очередь дивиденды за тот же 2010 год будут увеличены на 25%. Благодаря этому за 2 дня бумага прибавила 2,7%. Всего же за 6 дней роста подряд префы Транснефти обновили трехмесячный максимум и прибавили более 7%. В последний рабочий день недели Morgan Stanley сообщил об увеличении доли ИнтерРАО в расчете индекса MSCI Russia Standard с 0,42% до 0,62%, что позволило бумаге в моменте прибавить более 4,5% и вывести в плюс весь энергетический сектор. Абсолютным же лидером за неделю с показателем роста более 25% выступила дочка Полюс золото Лензолото, благодаря положительной динамике стоимости драгоценного металла. Сама же Полюс золото завершает неделю ростом на 1,5%. В понедельник бумага была исключена из расчета индексов MSCI и ММВБ.

Неделя грядущая готовит нам так называемый в широкой прессе «день икс», т.е. 2 августа, когда по заявлению правительства США у него закончатся деньги на выплату пенсий и пособий собственным гражданам, в случае невозможности возобновления заимствований. Вероятность наступления дефолта в США практически нулевая, тем более, если верить расчетам некоторых аналитиков, денег в США хватит еще на достаточно продолжительный период времени. Тем не менее, понедельник и вторник будут предвещать решение конгресса США и определять правдивость заявлений американского руководства.

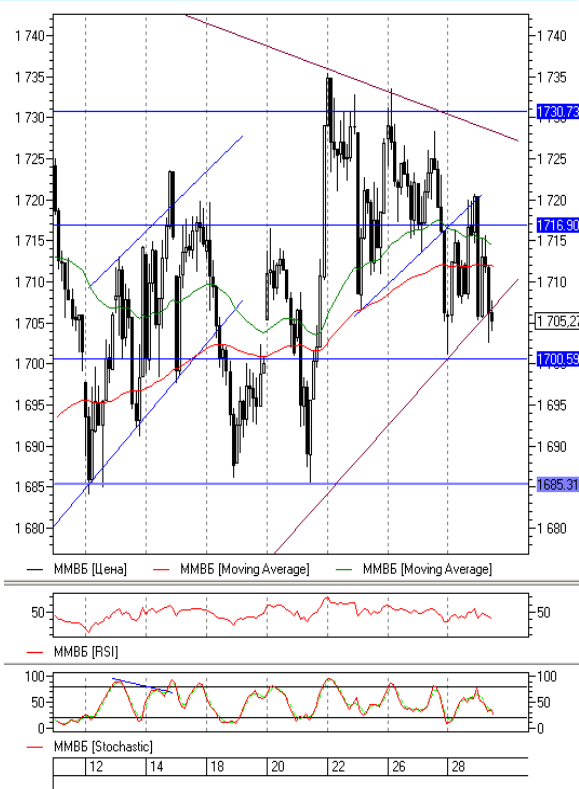


На этой неделе продолжилось движение индекса в рамках треугольника, преимущественно у верхней его границы, поддержку оказывала 50-часовая скользящая средняя. Однако в среду такая динамика была разрушена негативной статистикой из Штатов, в результате чего нижняя граница фигуры была немного расширена, и движение в четверг и в пятницу проходит вдоль нее.

При текущем уровне неопределенности лучше всего пока оставаться вне рынка и дожидаться разрешения ситуации с американским госдолгом. Ключевой поддержкой в данный момент выступает отметка 1700, ее пробой опустит индекс к минимуму июля на 1685, уход ниже которого вероятен только при наличии существенного повода. Разрешение же треугольника вверх можно констатировать в случае закрепления индекса выше отметки 1730, в этом случае дальнейшая цель роста будет лежать на трехмесячном максимуме в районе 1750.

Среднесрочно же индекс продолжает двигаться в рамках восходящего расширяющегося канала, и выход из текущего треугольника позволит определить потенциальную цель для движения. Верхняя граница канала сейчас проходит в районе 1790, нижняя же около поддержки 1641.

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



**Значение\*** **1704,84**

**Изменение за неделю** **-1,4%**

Ближайшие уровни сопротивления 1716 / 1730 / 1747

Ближайшие уровни поддержки 1700 / 1685 / 1672

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 29.07.2011

## Рынок нефти

Нефтяной рынок по марке Brent три недели держится в узком ценовом диапазоне \$115-119. Опасения по поводу госдолга США, возможного технического дефолта на следующей неделе и практически уже неизбежного понижения кредитных рейтингов страны пока не сильно пугают нефтетрейдеров. Подавляющее большинство инвесторов просто верят в благополучное разрешение этой проблемы, и на то, что демократы с республиканцами все же смогут прийти к нужному компромиссу. Спрэд между марками по-прежнему составляет стабильные \$20 за баррель.

Изменения за неделю минимальны. Игроки ждут прогресса в переговорах по долгу США. Накануне президент Обама заявил о том, что стране грозит глубокий экономический кризис, если республиканцы и демократы так и не придут к компромиссу по вопросу повышения верхнего предела госдолга и сокращения госрасходов. Инвесторы не торопятся совершать стратегических действий и наблюдают за рынками со стороны, дожидаясь итогового решения. В центре внимания до конца недели будут политические игры республиканцев и демократов вокруг американских долгов.

Накануне Палата представителей Конгресса США перенесла голосование по законопроекту о сокращении бюджетных расходов. План подразумевает повышение лимита госдолга в два этапа. В то же время, лидер большинства в Сенате Гарри Рейд заявил, что Сенат заблокирует этот законопроект, если он будет принят Палатой представителей. Но нефтяной рынок, особенно по марке Brent, просто игнорирует все эти события. WTI потерял около 3%, откатившись от отметки в \$100 за баррель.

В итоге цена после нескольких попыток штурма технического сопротивления на \$119 постепенно откатывается назад. Но движения стало очень мало, амплитуда сужается, в ближайшее время стоит ожидать ускорения. Нервы у нефтетрейдеров могут не выдержать, и тогда цены сорвутся в любой момент. Сам техдефолт, как и практически уже неизбежное понижение кредитных рейтингов США, могут вызвать резкий слив на рынке. Благополучное разрешение вызовет спекулятивный рынок вверх, но он будет краткосрочным, и проблем повышение планки госдолга не решит.



# Торговые рекомендации и новости эмитентов

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

Бумага продолжает сохранять высокий уровень волатильности, тем не менее был сформирован нисходящий канал, являющийся по совместительству «бычьим флагом». В пятницу с открытия цена акций Лукойла опустилась ниже ключевой поддержки 1847, однако от уровня 1842 вновь был организован отскок, после чего снижение продолжилось.

На текущий момент динамика сохраняется негативная, и ближайший потенциал снижения лежит на уровне поддержки 1827, где также проходит 200 – часовая скользящая средняя. Ввиду формирования бычьей фигуры, с короткими позициями, открытыми ранее, нужно быть осторожнее, в случае возврата и закрепления выше отметки 1847 их лучше закрыть, а возможно даже перевернуть в лонг.

Тем не менее ситуация на мировых рынках переполнена уровнем неопределенности, для открытия новых позиций лучше дождаться разрешения ситуации с американским государственным долгом. В текущих условиях открытые ранее короткие позиции стоит держать со стопом выше 1847 и целью на 1809.

**Цена\*** 1844  
**Изменение за неделю** -1,5%

Спекулятивный: 1. Открытые ранее, короткие позиции держим с целью на 1809 и стопом выше 1847. Потенциал среднесрочного снижения до 1680. 2. При пробое флага и закреплении выше 1847, краткосрочный лонг с целью на 1883 и стопом ниже 1842.

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 29.07.2011

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

БАШНЕФТЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$72.70

Совет директоров Башнефти принял положение о дивидендной политике, которое предполагает отчисление на дивиденды не менее 10% от чистой прибыли по МСФО. Рекомендуемая сумма выплат определяется советом директоров по истечении отчетного периода, а размер дивидендов устанавливается на основе показателя чистой прибыли, принадлежащей акционерам общества и отраженной в консолидированной финансовой отчетности по МСФО.

Размер дивидендов на одну обыкновенную акцию не может превышать уровень выплат на одну привилегированную акцию Башнефти. Общество выплачивает дивиденды в течение 60 календарных дней после принятия решения общим собранием акционеров.

Мы положительно оцениваем принятие положения о дивидендной политике, хотя оно и предусматривает минимальный размер выплат. Мы полагаем, что Башнефть продолжит платить высокие дивиденды в ближайшее время. Ведь основной акционер компании предпочитает выводить прибыль для реинвестирования полученного кэша. Помимо этого мы видим логику в выводе вплоть до 100% прибыли до возможной сделки с ONGC. В поддержку продолжения высоких дивидендных выплат говорят и намерения компании провести IPO консолидированной Башнефти. Мы рекомендуем покупать обыкновенные и привилегированные акции компании с прогнозными ценами в \$72.7 и \$54.5 соответственно.



Газпрому изо всех сил старается вырваться на свободу из плена сужающегося треугольника. Попытки пробить восходящий тренд с лета прошлого года в районе 199-200 предпринимаются уже почти каждый день. Но пока так ни к чему и не приводят. Но атаки на восходящий тренд становятся все более частыми. Пока он, как может, держит оборону и отбивает натиски продавцов. Однако очередной атаки монолитные поддержки на 199-200 уже могут и не выдержать. Газпром готов сорваться в любой момент.

В целом, техническая картина не меняется уже вторую неделю. Опасения по поводу госдолга США, возможного технического дефолта на следующей неделе и последующего за этим понижения кредитных рейтингов страны не сильно пугают инвесторов по всему миру. Подавляющее большинство из них верят в благополучное разрешение этой проблемы. Начало недели будет очень эмоциональным. Решение по госдолгу в США может спровоцировать сильные движения.

**Цена\*** **200,24**  
**Изменение за неделю** **-1,7%**

Спекулятивный. Вне рынка.

Данные по состоянию на 15:30 мск 29.07.2011

ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

ТРАНСНЕФТЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$15.53

Транснефть представила финансовую отчетность по МСФО за I квартал 2011 года. Выручка компании увеличилась по сравнению с IV кварталом 2010 года на 18.7%, до 149 млрд руб., при этом выручка от услуг по транспортировке нефти повысилась лишь на 3.9% в связи с ростом тарифов с 1 декабря 2010 года на 9.9%.

Чистая прибыль компании увеличилась в 2.4 раза, до 84.8 млрд руб. При этом EBITDA, по нашим оценкам, снизилась на 0.4%, до 70.6 млрд руб., а рентабельность по этому показателю сократилась с 56.4% в IV квартале 2010 года до 47.3% в I квартале 2011 года.

Удвоение прибыли произошло за счет одноразовых статей. В частности, прибыль по курсовым разницам в I квартале 2011 года составила 20.7 млрд руб., также компания отразила в отчетности более 29 млрд руб. прибыли от сделки по реализации Приморского торгового порта.

В целом мы нейтрально оцениваем представленные результаты компании и не ожидаем, что они окажут существенное влияние на ее котировки. В то же время Транснефть продолжает настаивать на увеличении тарифов, и мы полагаем, что с 1 августа тарифы действительно могут быть увеличены, что окажет определенную поддержку котировкам компании.



## Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

НорНикель от линии сопротивления 4-месячного нисходящего тренда оттолкнулся вниз и ушел ниже поддержки на 7420. Бумага долгое время держалась лучше рынка на скупке акций акционерами. Теперь этот спекулятивный фактор не сильно помогает цене.

Дополнительным давлением для бумаг ГМК выступают опубликованные операционные результаты за II квартал 2011 года. В итоге на фоне долговых проблем в США и опасений инвесторов по поводу возможного технического дефолта на следующей неделе и практически уже неизбежного понижения кредитных рейтингов Штатов продажи на мировых рынках могут продолжиться. Хотя пока подавляющее большинство инвесторов надеются на благополучное разрешение этих проблем. Но рынки могут сорваться в любой момент, и тогда даже поддержка на 7250 не остановит.

**Цена\*** **7362**

**Изменение за неделю** **-3%**

Краткосрочный: Шорт от 7350 с целью 7250 и стопом на 7450.

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 29.07.2011

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

Норникель опубликовал неаудированные данные финансовой отчетности за 2010 год. Норникель исключил из своей отчетности данные ОГК-3 и Stillwater Mining, деятельность которых была классифицирована как прекращенная в течение года. В связи с деконсолидацией этих инвестиций ГМК отразил убыток от прекращенной деятельности в размере \$2.145 млрд в 2010 году.

Данные Норникеля уже не представляют интереса для фундаментального анализа его акций, особенно учитывая, что они являются неаудированными и компания все еще не опубликовала полную отчетность за 2010 год. Мы оцениваем предоставленные цифры как нейтральные для котировок ГМК.

По нашему мнению, компания существенно снизила качество корпоративного управления, примером чего является публикация неаудированной отчетности с существенным опозданием. Мы считаем, что котировки бумаг Норникеля сейчас не отражают фундаментальную ситуацию ни в компании, ни на рынке металлов. На текущий момент мы подтверждаем свою рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по акциям ГМК, однако не исключаем ее понижения в связи с возросшими рисками корпоративного управления.

ПОЛЮС ЗОЛОТО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$70.85

Компания Полюс Золото опубликовала операционные результаты за I полугодие 2011 года. В целом данные компании полностью отражают сверхблагоприятную конъюнктуру на рынке золота. Компания Полюс Золото прекратила геологические работы на месторождениях KazakhGold в связи с их намеченной продажей и провела тендеры на поставку оборудования для Наталкинского месторождения.

Мы оцениваем данные компании как позитивные, однако они вряд ли окажут какое-либо влияние на котировки акций. Полюс Золото сегодня объявила о завершении сделки обратного поглощения с KazakhGold, и пока все еще не выяснены вопросы оферты российским акционерам и будущее оставшихся 11% акций компании на российских биржах. По некоторым данным оферта может быть сделана в августе, однако ее цена неизвестна. По нашему мнению, сейчас в акциях Полюс Золота слишком много неопределенности, которая оказывает негативное влияние, даже несмотря на позитивные операционные результаты. В связи с переходом основных торгов акциями компании на LSE и высоким риском неопределенности мы ставим рейтинг Полюс Золота на пересмотр.



Полиметалл опубликовал операционные результаты за II квартал 2011 года. Производство драгоценных металлов продемонстрировало существенный рост квартал к кварталу. Основными причинами увеличения объемов производства золота стали сильные показатели Варваринского месторождения (+41% к-н-к) и оломонских предприятий (+45% к-н-к). 56-процентный рост производства серебра был обеспечен преодолением технологических трудностей на фабрике на месторождении Дукат.

Несмотря на высокие темпы восстановления производства после провальных результатов I квартала, менеджмент не повысил свой прогноз по годовому объему производства: 470-500 тыс. унц. золота и 18-19 млн унц. серебра.

## СЕВЕРСТАЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$24.00

Вчера Северсталь опубликовала операционные результаты за II квартал 2011 года. Операционные данные сталеного сегмента Северстали оказались лучше наших прогнозов. Однако производство угля на предприятиях компании не оправдало наших ожиданий. В связи с высокой загрузкой мощностей в сталелитейном сегменте и низким уровнем производства коксующегося угля можно говорить об уменьшении самообеспеченности компании углем примерно на 10%.

Снижение добычи угля связано с выбытием лавы 212-з пласта «Мощный» на шахте Северная, где в середине июля произошла авария. В то же время план на III квартал по добыче угля совпадает с результатами апреля-июня. Таким образом, по нашим оценкам, снижение добычи угля не окажет существенного влияния на финансовые результаты компании, в связи с чем мы расцениваем ее показатели как нейтральные и подтверждаем свою рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям Северстали.

## Банковский сектор.

## СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

В сходящемся треугольнике пережили эту нелегкую для рынков акций неделю цены на бумаги Сбербанка. Порядком потрепав нервы как быкам, так и медведям, котировки консолидировались в районе отметки на 102 руб. При этом верхняя граница данного треугольника почти совпадает с трендовой линией нисходящего канала, развивающегося от июльских максимумов. Но покупатели, не смотря на множество попыток вывести цены из данного канала, раз за разом терпели фиаско.

Если провести границы треугольника с левой стороны от основания, то на часовом таймфрейме можно обнаружить фигуру «бриллиант», но предыдущая динамика практически не имеет четкой направленности, ввиду чего ясного представления о том, что как поведут себя цены по выходу из фигуры, нет, хотя формально в нее заходили сверху. В то же время данная формация в любом случае указывает на цели по выходу из нее, это отметка на 106 руб сверху, и на 97,5 при реализации медвежьего сценария.

## СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Цена\*

101.98

Изменение за неделю

-1.02%

Краткосрочный 1: Лонг от 103 с целью на 106 и стопом на 102  
Краткосрочный 2: Шорт от 101 с целью на 97,5 и стопом на 102

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 29.07.2011

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



## Электроэнергетика

ФСК ЕЭС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0166

По словам главы ФСК О. Бударгина, правительство определило три сценария роста тарифов сетевой компании на 2012 год – на уровне 7%, 15% и на утвержденном ранее уровне 26.4%. Топ-менеджер ФСК отметил, что компания уже активно оптимизирует операционные издержки и рассчитывает на сохранение инвестиционной программы на уровне 952.4 млрд руб. до 2014 года (то есть примерно по 200 млрд руб. в год).

Практически одновременно с комментариями О. Бударгина министр энергетики С. Шматко заявил, что ФСК необходимо сократить издержки в рамках инвестиционной программы вне зависимости от того, какие тарифные решения будут приняты. Отметим, что добиться роста тарифа ФСК на 2012 год практически на любом уровне можно так называемым сглаживанием. Однако оно предполагает, что выпавшие в этом году доходы должны быть компенсированы в последующие годы.

Это противоречит недавним заявлениям чиновников о том, что государство, скорее всего, не будет возвращать энергетикам недополученные доходы. Альтернативные варианты более чем радикальны – увеличение срока RAB, резкий пересмотр инвестиционной программы в сторону снижения, а также корректировка базы капитала.

Таким образом, мы рекомендуем инвесторам воздержаться от инвестиций в акции ФСК. В нашей модели оценки заложено текущее изменение тарифов на уровне 26.4%, однако даже с этим условием акции компании, на наш взгляд, не обладают значительным потенциалом роста.

ХОЛДИНГ МРСК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.1728

Тарифные решения для энергокомпаний на 2012 год могут стать известны в сентябре, не исключена их последующая корректировка. «Окончательные параметры в области тарифного регулирования мы утвердим в сентябре этого года. Что касается соответствия ситуации на рынке электроэнергии этим параметрам, то это будет уже ясно в первые месяцы, даже, может быть, в конце 2011 – начале 2012 года. Тогда будет выявлена необходимость принятия каких-нибудь ограничивающих тарифных решений в этой сфере на уровне правительства РФ», – сообщил директор профильного департамента правительства РФ Максим Соколов, которого цитирует Интерфакс.

М. Соколов отметил, что наиболее вероятно сокращение темпов роста тарифа сетевых компаний – как МРСК, так и ФСК. При этом он не исключил возможности пересмотра RAB-тарифов и добавил, что в случае существенного ограничения выручки и прибыли сетевых компаний власти РФ будут согласны с соответствующим снижением инвестпрограмм. Мы негативно оцениваем эту новость для рынка акций МРСК, Холдинга МРСК и ФСК и умеренно позитивно для акций генерирующих компаний.

ЭНЕЛ ОГК-5

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0881

Подконтрольная итальянской Enel генкомпания ОАО «Энел ОГК-5» запустила в эксплуатацию новый блок на Среднеуральской ГРЭС, тем самым завершив исполнение обязательной инвестпрограммы в РФ. Кроме обязательных инвествложений Энел ОГК-5 планирует инвестировать в проект по установке системы золошлакоудаления на Рефтинской ГРЭС (Свердловская область) порядка \$250 млн, сообщил исполнительный вице-президент группы Enel Карло Тамбури.

Озвученные топ-менеджером цифры на уровне наших ожиданий. Благодаря меньшему по сравнению с другими генкомпаниями объему инвестпрограммы и более быстрой ее реализации Энел ОГК-5 уже в 2012 году первой из ОГК выйдет на положительный денежный поток, что позволит ей начать платить дивиденды акционерам. В то же время, по нашим оценкам, компания сейчас оценена рынком справедливо, и мы не рекомендуем покупать ее акции.

## Телекоммуникационный сектор

РОСТЕЛЕКОМ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$5.00

Ростелеком распространил официальную информацию о том, что в компании ожидают объединения всех 17 торгуемых под различными тикерами на ММВБ выпусков обыкновенных акций в течение 14 календарных дней начиная с 28 июля 2011 года. Данное событие состоится после получения Ростелекомом уведомления от ФСФР и его направления регистратору и номинальным держателям. Предположительно в течение 3 дней после получения уведомления об объединении выпусков начнутся торги обыкновенными акциями Ростелекома на ММВБ под единым тикером RTKM. До этого момента бумаги будут торговаться под теми же тикерами, которые действуют с 28 апреля. Ожидается, что максимальный срок приостановки торгов не превысит одной торговой сессии. Торги привилегированными выпусками акций Ростелекома будут продолжаться в обычном режиме.



---

Новость ожидаема и не окажет существенного воздействия на котировки акций компании. Мы считаем обыкновенные акции Ростелекома на данный момент перекупленными и рекомендуем их к продаже. Наша целевая цена составляет 140 руб. за бумагу.

Между тем, по данным газеты Коммерсантъ со ссылкой на письмо заместителя гендиректора АСВ Марины Зиновинной на имя министра экономического развития Эльвиры Набиуллиной от 26 июля, которое оказалось в распоряжении редакции, Агентство по страхованию вкладов требует от государства избавить его от 7.4% акций объединенного Ростелекома, которые достались ему в ходе санации банка КИТ Финанс. Продать на открытом рынке данный пакет акций АСВ обещает при достижении на биржах цены в 230 руб. за акцию Ростелекома, в случае если решение о передаче этого пакета акций по указанной цене не будет принято.

Цена выбрана неслучайно – именно по такой цене АСВ получил данные бумаги, заплатив 50.27 млрд руб., еще 2.4% капитала Ростелекома тогда было передано ВЭБу за 17.12 млрд руб. В отличие от АСВ, ВЭБу удалось договориться о выкупе данных акций в будущем. Был заключен put-опцион, согласно которому с 24 июня 2013 года по 24 июня 2014 года ВЭБ может потребовать у Связьинвеста выкупить пакет своих акций Ростелекома из расчета 230 руб. за бумагу с процентной ставкой 7.7% годовых с момента заключения договора. Продажа АСВ акций Ростелекома на открытом рынке (в случае если это произойдет) негативно отразится на цене акций компании.

---

#### ВЫМПЕЛКОМ

По сообщению компании, дочерняя структура Telenor, Telenor East Holding, заключила своп-соглашение с J.P. Morgan Securities Ltd., предусматривающее приобретение до 40 млн ADR на акции Vimpelcom Ltd. Данный пакет акций соответствует 2.45% голосующих акций оператора, или 1.94% уставного капитала. Учитывая рыночные котировки ADR Vimpelcom Ltd., стоимость пакета составляет около \$500 млн. Подобное соглашение было заключено в 2006 году с ING. При росте котировок акций компании банк выплачивает Telenor разницу между той ценой, по которой были приобретены акции, и текущими рыночными котировками, в противном случае Telenor выплачивает разницу банку.

Кроме того, Telenor получает 85% от общей суммы дивидендов, которые могут быть выплачены на акции оператора за время действия соглашения. Стоит отметить, что права голоса по этому пакету акций Telenor не получает.

Новость может оказать умеренно позитивное воздействие на котировки ADR Vimpelcom Ltd. Заключение подобного соглашения свидетельствует о том, что акционеры компании ожидают роста котировок оператора в ближайшее время. В настоящее время экономическая доля Telenor в Vimpelcom составляет 31.66%, голосующая – 25%. У Altimo – 31.35% и 24.99% соответственно, доля экономического интереса структуры египетского миллиардера Нагиба Савириса Weather Investments II равняется 18.78%, доля голосующих акций – 29.6%. Мы сохраняем свой взгляд на ADR Vimpelcom Ltd. и рекомендуем держать данные бумаги.



# 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 \$530,9 млрд.

# Мировая экономика

Крайне негативно проходили торги текущей недели на заокеанских площадках. Индекс S&P500 вернулся к отметке на 1300 пунктов, после четырех дней снижения, которое не смогли остановить в большинстве своем позитивные отчетности американских корпораций, хотя и здесь без изъяснов не обошлось. Существенные потери на неделе понесли представители промышленного сектора, среди которых 3M Co, Caterpillar, Honeywell International.

Возвращаясь к ситуации в конгрессе, стоит отметить, что ввиду отсутствия компромисса, партиям слона и осла пришлось несколько скорректировать свои предыдущие планы по решению проблем с дисбалансом бюджета. Представленный сенатором демократом Гарри Рейдом план предусматривает сокращение расходов бюджета на \$2,7 трлн. за 10 лет, с той уступкой, что вопрос о повышении налогов не поднимается. Однако республиканцы не хотят терять возможность спекулировать ситуацией с повышением планки госдолга в преддверии выборов 2012 года, поэтому единовременное повышение лимита на несколько триллионов долларов их не устраивает. По плану республиканцев сокращение расходов должно было быть проведено на \$1,2 трлн. за 10 лет, что позволит поднять лимит госдолга на \$1 трлн. Но и его они позже пересмотрели.

Голосование запланированное на четверг в нижней палате конгресса должно было пройти уже по скорректированному проекту, согласно которому сокращение госрасходов будет произведено на \$917 млрд в течение 10 лет, и лимит будет повышен сейчас только на \$900 млрд. Но ссылаясь на внутривнутрипартийные разногласия и это голосование было отменено, что по факту только накаляет обстановку, причем малой кровью – доходность облигаций США далека от той ситуации, которую описывают, говоря о техническом дефолте. Впрочем, CME Group в начале недели все же объявила о повышении маржинальных требований к торговле фьючерсами на облигации Казначейства США и операциям со всеми производными финансовыми инструментами, связанными с американскими бондами.

В крайнем случае, даже если компромисс найден не будет, Минфин в приоритете произведет выплаты по гособлигациям, отодвигая сроки нежелательных последствий по неисполнению данных обязательств.

С технической точки зрения индекс S&P500 на данный момент замер вблизи важной поддержки на 1295 пунктов, пробой которой может обернуться атакой медведей на трендовую линию долгосрочного восходящего канала с целью вернуться котировки к минимумам 2011 года.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 25 ИЮЛЯ

США - Индекс экономической активности ФРБ Чикаго	Индекс экономической активности ФРБ Чикаго в июне вырос до -0,46 пунктов, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя до -0,4 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,37 до 0,55 пунктов.
США - Индекс производственной активности ФРБ Далласа	Индекс производственной активности ФРБ Далласа в июле вырос до -2 пунктов, прогнозировался рост до -7,2 пунктов. Предыдущее значение было -17,5 пунктов.

ВТОРНИК, 26 ИЮЛЯ

Германия - Индекс потребительского доверия от GfK	Индекс потребительского доверия от GfK снизился до 5,5 пунктов, тогда как консенсус прогноз был на уровне 5,6 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с 5,7 пунктов до 5,5 пунктов.
Великобритания - ВВП	ВВП Великобритании во II квартале 2011 года вырос на 0,2%, что соответствует ожиданиям экспертов. Предыдущее значение было 0,5%.
США - Индекс цен на дома в 20 крупнейших городах	Индекс цен на дома в 20 крупнейших городах в мае в годовом исчислении снизился на 4,51%, что превысило ожидания аналитиков на 0,01%. Предыдущее значение было пересмотрено в сторону увеличения с 4% до 4,22%.
США - Продажи новых домов	Продажи новых домов в июне сократились до 312 тыс., тогда как ожидалось 321 тыс., предыдущее значение было пересмотрено с 319 до 315 тыс.
США - Индекс потребительского доверия	Индекс потребительского доверия в июле вырос до 59,5 пунктов, тогда как аналитики ожидали снижения показателя до 56 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с 58,5 до 57,7 пунктов.

СРЕДА, 27 ИЮЛЯ

Великобритания - Индекс заказов СВИ	Индекс заказов от СВИ в июле снизился до -10 пунктов, тогда как ожидалось снижение до -2 пунктов. Предыдущее значение было 1 пункт.
США - Объем заказов на товары длительного пользования	Объем заказов на товары длительного пользования в июне сократились на 2,1%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,3%. Предыдущее значение было пересмотрено с 2,1 до 1,9%.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю выросли на 2,296 млн барр, в то время как аналитики прогнозировали снижение показателя на 2 млн барр. Предыдущее значение было -3,7 млн барр.

ЧЕТВЕРГ, 28 ИЮЛЯ

Германия - Уровень безработицы	Уровень безработицы в июле не показал изменений, оставшись на уровне 7%, что соответствует консенсус прогнозу.
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%.
Еврозона - Индекс экономических ожиданий	Индекс экономических ожиданий в июле снизился до 103,2 пунктов, в то время как аналитики ожидали снижения показателя до 104 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с 105,1 до 105,4 пунктов.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 398 тыс., тогда как аналитики ожидали 415 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 418 тыс. до 422 тыс.
США - Незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости	Незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости в июне выросли на 2,4%, тогда как консенсус прогноз был на уровне -2%. Предыдущее значение было 8,2%.

ПЯТНИЦА, 29 ИЮЛЯ

Япония - Уровень безработицы	Уровень безработицы в июне вырос до 4,6%, что соответствует прогнозу аналитиков. Предыдущее значение было 4,5%.
Япония - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен вырос на 0,2%, что соответствует прогнозу аналитиков. Предыдущее значение было 0,3%.
Еврозона - Индекс потребительских цен	Согласно пересмотренным данным, индекс потребительских цен в годовом выражении в июле вырос на 2,5%, тогда как предыдущая оценка предполагала рост на 2,7%.



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (1 августа – 5 августа 2011)

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

понедельник, 1 августа

05:00	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе	июль	N/A	50,9
06:30	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC, финал	июль	N/A	48,9
13:00	Еврозона	Уровень безработицы	июнь	N/A	9,9%
18:00	США	Индекс экономических условий ISM в производственном секторе	июль	55,5	55,3
18:00	США	Расходы на строительство	июнь	0%	-0,6%
18:00	США	Индекс уплаченных цен ISM	июль	66	68

вторник, 2 августа

08:00	США	Продажи автомобилей, млн шт.	июль	11,8	11,5
13:00	Еврозона	Индекс цен производителей, м/м	июнь	N/A	-0,2%
16:30	США	Ценовой индекс расходов на личное потребление	июнь	N/A	0,3%
16:30	США	Личные доходы потребителей	июнь	N/A	0,3%
16:30	США	Личные расходы потребителей	июнь	N/A	0%

среда, 3 августа

13:00	Еврозона	Розничные продажи, м/м	июнь	N/A	-1,1%
15:00	США	Индекс запросов на ипотечное кредитование	на 29 июля	N/A	-5%
16:15	США	Количество рабочих мест в частном секторе от ADP	июль	N/A	157 000
18:00	США	Индекс деловой активности в непроизводственном секторе	июль	N/A	53,3
18:00	США	Объем фабричных заказов, м/м	июнь	N/A	0,8%
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов	на 29 июля	N/A	2,3 млн.

четверг, 4 августа

14:00	Германия	Промышленные заказы	июнь	N/A	1,8%
15:00	Великобритания	Ключевая процентная ставка	июль	0,5%	0,5%
15:45	Еврозона	Ключевая процентная ставка	июль	1,5%	1,5%
16:30	США	Число первичных обращений за пособием по безработице	на 30 июля	N/A	398000
16:30	Еврозона	Пресс-конференция Жана-Клода Трише			

пятница, 5 августа

07:30	Япония	Ключевая процентная ставка		N/A	0-0,1%
14:00	Германия	Объем промышленного производства		-0,7%	1,2%
16:30	США	Число рабочих мест вне с/х	июль	N/A	18 000
16:30	США	Уровень безработицы	июль	N/A	9,2%
16:30	США	Средняя почасовая оплата труда, м/м	июль	N/A	0%
23:00	США	Объем потребительского кредитования, млрд долл.	июнь	N/A	5,1



# Вопрос эксперту

## **ВЫРАСТУТ ЛИ АКЦИИ МРСК СЕВЕРНОГО КАВКАЗА ДО 190 РУБ. К НОВОМУ ГОДУ?**

Застой в акциях МРСК сохранится до появления ясности в тарифах на 2012 г, сценарии их развития. Накануне чиновник из правительства РФ обозначил новый срок, когда такая ясность по тарифам может появиться – сентябрь. При этом мы не исключаем как сдвига этого срока, так и корректировок уже принятых тарифных решений на 2012 г вплоть до первых месяцев нового года. Ралли в секторе МРСК возможно лишь в случае утверждения оптимистичного сценария по тарифам – например, ограничение в 10-15%.

**Екатерина Трипотень, аналитик ФГ БКС**

## **КТО СЛИВАЕТ ЧЦЗ? БУМАГА В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ ПОД ПОСТОЯННЫМ ДАВЛЕНИЕМ. МОЖНО ЛИ РАССЧИТЫВАТЬ НА РОСТ В БЛИЖАЙШИЕ МЕСЯЦЫ, КАКОВЫ МОГУТ ДРАЙВЕРЫ И КАКАЯ ВАША ЦЕНА НА КОНЕЦ ГОДА?**

Объем производства цинка и сплавов ЧЦЗ за II квартал на 6% превзошел наши ожидания, что мы оцениваем как слабый позитив для акций компании. Рост операционных показателей, по нашему мнению, свидетельствует о стабильном спросе на цинк не только в мире, но и в России. Мы считаем акции ЧЦЗ одними из наиболее привлекательных в секторе цветных металлов в связи с их существенной недооценкой по сравнению с аналогами: EV/EBITDA 2011 года находится на уровне 2.1, в то время как медиана по конкурентам компании в мире составляет 8.1, что предполагает почти четырехкратный потенциал роста акций ЧЦЗ.

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

## **КАКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА У АКЦИЙ ФОСАГРО И ДОРОГБУЖ ДО КОНЦА 2011 ГОДА?**

Среди производителей удобрений наши Top-picks - ФосАгро и Акрон.

**Владислав Метнев, Начальник аналитического отдела 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

**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.

