

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

01 /08 – 05 /08  
НЕДЕЛЯ №31/2011

## В центре внимания

Мировые рынки обвалились и без дефолта США. Такое падение фактически подталкивает ФРС к началу новой программы количественного смягчения QE3. Индекс S&P 500 показал самое сильное 9-дневное снижение с момента начала глобального роста рынков в марте 2009 года, с самого дна кризиса. Для индекса Dow Jones этот день стал худшим с декабря 2008 года. → 11 стр.ТТ

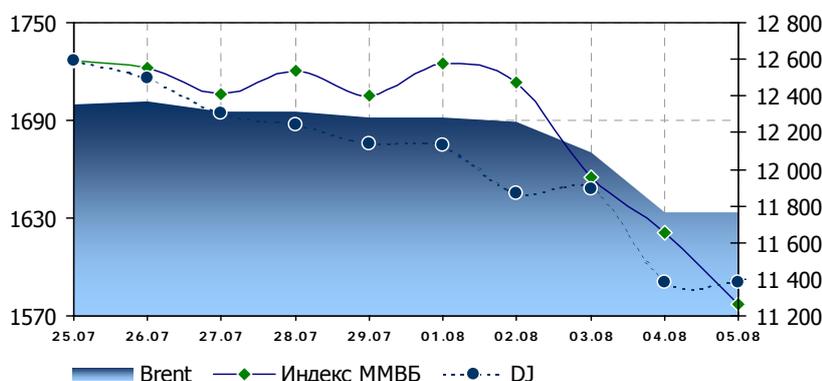
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

На уходящей неделе отечественный фондовый рынок оказался полностью под влиянием запада, повторяя динамику американских индексов, хотя ранее проявлял некоторую степень самостоятельности и даже умудрялся расти на негативе из-за океана. → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

Нефтяной рынок по марке Brent долгое время держался в узком ценовом диапазоне \$115-119, но на этой неделе выход из этого боковика все-таки произошел. В пятницу к середине торгов котировки нефти нарисовали дно на 104,3\$ - это были минимумы со времен объявления о раскрытии стратегического запаса. → 4 стр.

### ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

Как и весь рынок, цены на акции ГК НорНикель на прошедшей неделе оказались под давлением общемирового негатива. → 5 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Когда лучше вложить деньги в серебро ОМС? Как вы считаете прогноз на конец 2011 и начало 2012 года на серебро? → 14 стр.



Мировые рынки обвалились и без дефолта США. Такое падение практически вынуждает ФРС прибегнуть в ближайшее время к началу QE3.

### 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

## РОСНЕФТЬ

Роснефть отчиталась за II квартал и I полугодие 2011 года. Результаты компании оказались хуже ожиданий рынка и ниже наших прогнозов. Выручка Роснефти по сравнению с I кварталом 2011 года увеличилась на 15.7%, до \$23.27 млрд, благодаря росту цен на нефть, которые повысились на 11.7% → 5 стр.

## ГАЗПРОМ НЕФТЬ

Газпром нефть представила консолидированную отчетность по стандартам US GAAP за II квартал 2011 года. Выручка компании увеличилась на 16.3%, до \$11.5 млрд, что было достигнуто не только за счет роста цен на нефть на 11.7%, но и за счет наращивания объемов переработки и реализации нефтепродуктов → 6 стр.

## ПОЛЮС ЗОЛОТО

Компания Полюс Золото сообщила о продлении срока обмена российских акций на GDR Polyus Gold International до 18 августа. Предыдущий срок подачи заявок на обмен закончился 18 июля, в результате сделки Polyus собрала около 11% акций миноритарных акционеров → 7 стр.

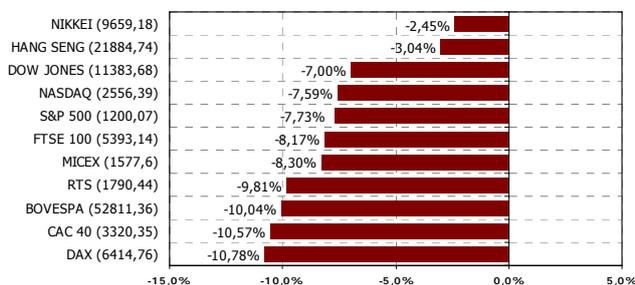
## РУСГИДРО

Выручка РусГидро за I полугодие 2011 года по РСБУ увеличилась на 12%, до 47 млрд руб., при этом компания нарастила доходы от продажи электроэнергии из-за либерализации рынка, но снизила – от продажи мощности → 9 стр.

## ЧЕРКИЗОВО

Группа Черкизово опубликовала смешанные операционные результаты за I полугодие и II квартал 2011 года. Расчетный уровень выручки компании за I полугодие 2011 года показал рост на 25% г-н-г, что превышает наш прогноз 20-процентного роста выручки за весь 2011 год → 9 стр.

## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ\*



\*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 15:30 мск 05.08.2011

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



# Взгляд на российский рынок

На уходящей неделе отечественный фондовый рынок оказался полностью под влиянием запада, повторяя динамику американских индексов, хотя ранее проявлял некоторую степень самостоятельности и даже умудрялся расти на негативе из-за океана. Ключевым событием стало принятие в американском конгрессе закона о поднятии лимита госдолга и снижении дефицита бюджета, после которого и началось «свободное падение». Выходящая статистика не радовала инвесторов, а рейтинговые агентства оставили рейтинг США в списке на пересмотр, что укрепляло опасения инвесторов за дальнейшее развитие мировой экономики. В результате все это вылилось в настоящий феерический падеж утром в пятницу, причем фьючерс на индекс РТС даже «лег на планку». Такого снижения российский фондовый рынок, впрочем как и мировой, не видел с 2008 года.

Корпоративные события на таком внешнем фоне, безусловно, меркли, однако все же можно выделить несколько из них. В частности, РусГидро в среду объявило цену дополнительного выпуска своих акций, которая составила 1,65 рублей, таким образом, премия к рынку оказалась более 20%, это позволило бумаге выглядеть лучше рынка 2 дня. Отличился также банк Возрождение, отчитавшийся ранее о росте чистой прибыли за первое полугодие в 2,5 раза, благодаря увеличению дохода от основного вида деятельности. К тому же группа компаний ПИК объявила о расширении сотрудничества с банком в области ипотечного кредитования. Еще одна позитивная новость появилась в четверг, британский журнал The Banker объявил о том, что кредитор вошел в список 1000 крупнейших банков мира по итогам 2010 года, заняв 740 строчку. С момента появления отчетности в середине прошлой недели банк вырос более чем на 7%. Хуже рынка выглядели Лензолото (снижение составило 17%), несмотря на то, что цена на золото продолжали обновлять свои максимумы, а также Мечел (-14%), из которого выходят акционеры в преддверии IPO его дочки Мечел-Майнинг.

Сейчас довольно тяжело судить, является ли текущая динамика началом сильного падения, или это просто краткосрочный панический скачек вниз, но в любом случае без предварительного сигнала открывать длинные позиции пока не стоит. Делать это можно при возврате выше пробитых ранее уровней поддержки и только при наличии соответствующего внешнего фона.

## ИНДЕКС ММВБ

Индекс ММВБ не только пробил поддержку на 1685, которая сдерживала индекс от падения весь июль, но и среднесрочный и долгосрочный восходящие тренды, и обновил годовой минимум. В районе 1550 сегодня индекс нашел поддержку, откуда начался небольшой отскок вверх. В этом свете, технически индекс имеет все шансы на продолжение снижения в район 1500, однако опять же большое влияние будет оказываться со стороны США, ходят слухи о возможном запуске новой программы QE3.

Текущая ситуация пока не располагает к открытию новых позиций, так как для панического рывка вниз потенциал близок к истощению, а для масштабного снижения все только начинается, а определить какой из сценариев актуален скорее всего можно будет в начале следующей недели. Покупать можно будет на возврате выше пробитых ранее уровней поддержки, ключевыми из которых являются отметки 1600, 1650, 1685.

<b>Значение*</b>	<b>1576,11</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-7,55%</b>
Ближайшие уровни сопротивления	1600 / 1620 / 1640
Ближайшие уровни поддержки	1550 / 1530 / 1500
<small>*Данные по состоянию на 15:30 мск 05.08.2011</small>	

## Технический взгляд



# Рынок нефти

Нефтяной рынок по марке Brent долгое время держался в узком ценовом диапазоне \$115-119, но на этой неделе выход из этого боковика все-таки произошел.

В понедельник наконец-то было принято решение о повышении планки госдолга, но как показала дальнейшая динамика, это не смогло оказать никакого позитивного эффекта на товарные рынки. Не исключено, что ведущие рейтинговые агентства могут понизить рейтинг США. Увеличение предложения нефти со стороны ведущих производителей также повлияло на динамику нефти в последние дни.

В первый день месяца котировки нефти начали вполне оптимистично, почти дойдя в итоге до 120\$. Однако для дальнейшего выхода к максимумам сил не хватило. Цена стремительно начала снижаться, проходя все технические поддержки без каких-либо остановок. Нефть упала до минимального уровня июня на фоне тревог по поводу торможения экономики США и неблагоприятных перспектив спроса на энергоносители. Техническим фактором, который также способствовал снижению котировок черного золота, явилось традиционное в такой ситуации укрепление американского доллара.

Цены на нефть марки Brent за неделю снизились до 108\$, потеряв при этом около 7%. В пятницу к середине торгов котировки нефти нарисовали дно на 104,3\$ - это были минимумы со времен объявления о раскрытии стратегического запаса. После этого начался долгожданный отскок.

Если посмотреть среднесрочно, то цена пытается выйти из бокового коридора 104-120\$ за баррель, в котором торгуется с начала года. Весь рост цены на нефть, который произошел с начала этого года сходит на нет. Это рынок, на котором очень сильны психологические факторы, а сейчас главный фактор – это страх.



# Торговые рекомендации и новости ЭМИТЕНТОВ

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.76

Фигура «медвежий флаг», формировавшаяся более двух месяцев, как и ожидалось, была разрешена вниз, причем уже была достигнута цель раскрытия фигуры на 1680, после чего начался небольшой отскок, и сейчас бумага колеблется в районе 1700.

Дальнейшая динамика зависит от внешнего фона, в частности от рынка нефти и американских индексов, динамика которых, в свою очередь, зависит от дальнейшей оценки американской экономики и новостей по поводу европейского долгового кризиса. В случае дальнейшего снижения, первой целью на пути медведей будет выступать отметка 1625. С покупками пока стоит быть осторожнее, в случае возврата выше отметки 1720 можно сыграть в краткосрочный спекулятивный лонг, с целью на закрытие гэпа до 1760. Спот-приказ в этом случае стоит ставить поближе.

**Цена\*** **1696**  
**Изменение за неделю** **-8,1%**

Спекулятивный: 1.. Шорт при пробое уровня 1680 с целью на 1625, потенциалом на 1550 и стопом на 1700. 2. В случае возврата выше 1720 лонг с целью на 1760, потенциалом на 1800 и стопом на 1710.

*\*Данные по состоянию на 15:30 мск 05.08.2011*

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

РОСНЕФТЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$10.60

Роснефть отчиталась за II квартал и I полугодие 2011 года. Результаты компании оказались хуже ожиданий рынка и ниже наших прогнозов. Выручка Роснефти по сравнению с I кварталом 2011 года увеличилась на 15.7%, до \$23.27 млрд, благодаря росту цен на нефть, которые повысились на 11.7%, и увеличению объемов реализации нефтепродуктов в Европе после закрытия сделки по приобретению Ruhr Oel.

Но отмена льгот, опережающий рост экспортных пошлин, а также увеличение закупок нефти для поставок на Ruhr Oel привели к падению рентабельности. Показатель EBITDA сократился на 19%, до \$5.3 млрд, чистая прибыль снизилась на 28%, до \$2.8 млрд.

По нашим оценкам, только из-за отмены льгот по экспорту с Ванкорского месторождения расходы Роснефти увеличились более чем на \$400 млн. В том числе компания недополучила около \$314 млн выручки из-за роста запасов на 2.82 млн бар. при поставках собственной нефти на заводы Ruhr Oel. Переработка и реализация этого объема нефти могли бы увеличить показатель EBITDA примерно на \$138 млн. Повышение запасов лишь кратковременно отразится на объемах реализации. С мая по июнь Роснефть поставила на заводы Ruhr Oel 14.4 млн бар. нефти, из них 5.95 млн бар. составила собственная нефть компании и 8.45 млн бар. было приобретено на международном рынке. Закупки сырой нефти для Ruhr Oel увеличили расходы Роснефти на \$1045 млн. Роснефть по-прежнему остается самой высоко рентабельной компанией по этому показателю.

По итогам первого полугодия 2011 года суммарная добыча нефти Роснефти достигла 227.5 млн бар., что на 2.6% выше аналогичного периода прошлого года. Мы ожидаем, что компания превзойдет нашу оценку по итогам года в 856.3 млн бар. добычи. В целом мы нейтрально оцениваем представленные результаты Роснефти, несмотря на более низкий уровень рентабельности.



Газпром после двух месяцев пребывания в треугольнике просто сорвался с цепи и полетел в пропасть. Бумага всего за 3 неполных дня обвалилась на 10%. Мировые рынки обвалились и без дефолта в США. Цена улетела вниз к долгосрочному восходящему тренду с конца 2008 года, с самого дна кризиса, в район 180. Дополнительным давлением было сильное падение нефтяного рынка, потерявшего за первую неделю августа около 10%.

Попутно Газпром откатился к поддержке трехмесячного нисходящего канала. От нее будут предприниматься попытки сыграть в отскок. Цене надо выбираться из существенной перепроданности. Некоторые спекулянты проявят интерес к подешевевшим бумагам. На такой высокой волатильности целями отскока для Газпрома могут стать уровни 187-190, возврат к предыдущим годовым минимумам, хотя техника сейчас явно отошла на второй план.

<b>Цена*</b>	<b>179,1</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-10,55%</b>
Спекулятивный. Покупка от 178 с целью 187-190 и стопом на 175.	
*Данные по состоянию на 15:30 мск 05.08.2011	

**ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС**



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

Газпром нефть представила консолидированную отчетность по стандартам US GAAP за II квартал 2011 года. Выручка компании увеличилась на 16.3%, до \$11.5 млрд, что было достигнуто не только за счет роста цен на нефть на 11.7%, но и за счет наращивания объемов переработки и реализации нефтепродуктов как на внутреннем, так и на международных рынках.

Значение EBITDA (без учета доли в зависимых обществах) осталось на уровне I квартала 2011 года и составило \$2.1 млрд. Рентабельность по этому показателю сократилась с 21.6% до 18.4%. Снижение обусловлено опережающим ростом экспортных пошлин, которые повысились на 30%, и увеличением торговых операций и закупок нефти и нефтепродуктов.

Чистая прибыль, относящаяся к акционерам Газпром нефти, сократилась на 18.9%. Опережающее снижение чистой прибыли по сравнению с показателем EBITDA связано с ростом амортизационных отчислений на \$81 млн, убытком по курсовым разницам в \$106 млн, в отличие от прибыли в \$166 млн в I квартале 2011 года, и более высокой эффективной налоговой ставки.

Производственные показатели Газпром нефти несколько превзошли наши ожидания: собственная суточная добыча Газпром нефти сократилась лишь на 0.17%, до 629.2 тыс. бар., с учетом зависимых компаний производство нефти осталось на прежнем уровне и составило 1 млн бар. в сутки.

В итоге во II квартале прирост собственной добычи Газпром нефти составил 0.9%, увеличившись до 57.26 млн бар. по сравнению с I кварталом 2011 года, с учетом зависимых компаний производство нефти выросло на 1.1%, до 91.01 млн бар. Мы считаем, что компания опубликовала достаточно неплохие результаты по итогам II квартала 2011 года. Мы полагаем, что III квартал 2011 года станет более успешным, в первую очередь за счет увеличения рентабельности экспорта нефти.



## Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$217.00

Как и весь рынок, цены на акции ГМК НорНикель на прошедшей неделе оказались под давлением общемирового негатива. Принятие заключительного плана по повышению верхнего лимита госдолга США никаким образом не привнесло позитива на фондовые рынки. За полную неделю бумага потеряла весь рост, который был накоплен. Котировки ушли на уровни открытия 2011 года.

С технической точки зрения, бумага продолжает находиться в рамках широкого сходящегося треугольника с границами 6970-7580 рублей. В текущий момент котировки очень близко подошли к нижней границе этой фигуры, поэтому можно пробовать играть в отскок от падения рассчитывая на то, что цена останется в рамках текущей формации.

Цена\* **6985**

Изменение за неделю **-5,4%**

Краткосрочный: Лонг от 6970 с целью 7160 и стопом на 6915.

\*Данные по состоянию на 14:00 мск 05.08.2011

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: Пересмотр

Компания Полюс Золото сообщила о продлении срока обмена российских акций на GDR Polyus Gold International до 18 августа. Напомним, что предыдущий срок подачи заявок на обмен закончился 18 июля, в результате сделки Polyus собрала около 11% акций миноритарных акционеров, еще около 11% акций осталось торговаться на российских биржах.

Продление сроков оферты связано с намерением компании сэкономить на будущей оферте. Для получения премиального листинга на LSE Polyus необходимо довести free float с текущих 12% до 25%. С учетом 8.2% находящихся на балансе компании казначейских акций Polyus необходимо выкупить с рынка около 5%. Компания рассчитывает собрать около 2% в рамках второго этапа конвертации, так что минимальный выкупаемый объем сократится до 3%, или \$380 млн, после чего Polyus должна будет сделать принудительную оферту.

ММК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$1.16

ММК опубликовал операционные данные за II квартал 2011 года. Как мы и ожидали, компания снизила объемы производства стали и металлопроката из-за слабости внутреннего рынка. Во II квартале ММК увеличил экспортные поставки на 7%, при этом снизив поставки в РФ и СНГ на 13%. Снижение объемов производства было отчасти компенсировано ростом средних цен реализации ММК на 6%, в связи с чем мы ожидаем увеличения выручки компании за II квартал на 3% к-к, до \$2.3 млрд. В связи с повышением цен на железную руду и коксующийся уголь на 20-22% мы предполагаем, что компания покажет снижение рентабельности по EBITDA до 17% против 18% в I квартале.

НЛМК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.30

8 июля на Нижнесергинском метизно-металлургическом заводе произошло отключение трансформатора, ставшее причиной остановки одной из двух электродуговых печей. Причиной неисправности является обрыв электрической цепи в первичной обмотке трансформатора. Компания сообщила, что планирует ввести в строй электропечь лишь в декабре в связи с долгими сроками поставки оборудования. По оценке компании, остановка печи может привести к снижению операционной прибыли за II полугодие на \$14-15 млн, или сокращению годовой операционной прибыли всей группы на 0.5%. Мы оцениваем данные потери как незначительные, в связи с чем считаем, что новость не окажет влияния на котировки акций НЛМК.



## Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

В первые минуты августа и очередного понедельника оказались максимумами на всю неделю. Падение происходило вплоть до пятницы, когда акции нащупали поддержку на уровне около 94 рублей, войдя в зону критической перепроданности.

Рынки охватил страх замедления американской экономики. Среди всех голубых фишек Сбербанка показал наибольшую устойчивость к внешнему негативу, пусть даже и сильно снизившись.

На следующей неделе нас наверняка ожидает сильнейшая волатильность. Настроения на рынках в начале следующей недели могут улучшиться: заседание ФРС 9 августа может прояснить перспективы в отношении дальнейших стимулов. В текущей ситуации граница 94руб. выступит сильной поддержкой для бумаг, но вполне вероятно, что такой «удобный» уровень котировки уже не покажут. По этому поводу стоит присмотреться к формированию длинных позиций, чуть выше поддержки.

<b>Цена*</b>	<b>95,9</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-5,7%</b>
Краткосрочный 1: Лонг от 95.15 с целью на 97.5 и стопом на 94	
*Данные по состоянию на 14:00 мск 05.08.2011	

СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

## Электроэнергетика

РУСГИДРО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0508

Выручка РусГидро за I полугодие 2011 года по РСБУ увеличилась на 12%, до 47 млрд руб., при этом компания нарастила доходы от продажи электроэнергии из-за либерализации рынка, но снизила – от продажи мощности. Это обусловлено сокращением ЦИС РусГидро практически вдвое по сравнению с 2010 годом, а также неиндексацией цены на мощность.

Мы нейтрально оцениваем результаты РусГидро, соответствующие нашим ожиданиям. Мы полагаем, что бумага в настоящий момент справедливо оценена рынком. Помимо отчетности совет директоров РусГидро утвердил размещение доэмиссии для внесения сибирских и дальневосточных активов. Отметим, что оплатить эмиссию инвесторы могут как деньгами, так и акциями этих компаний. Денежная оценка должна появиться в ближайшие дни, следовательно, мы не исключаем спекулятивного подъема котировок как РусГидро, так и присоединяемых компаний, в особенности PAO ЭС Востока и Иркутскэнерго.

ИНТЕР PAO

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0016

MSCI почти на 50% повысила вес акций Интер PAO, а также подтвердила включение Ростелекома в индекс с 1 сентября. В пятницу стало известно о том, что MSCI переводит акции Интер PAO из сегмента Mid Cap в сегмент Large Cap из-за завершения размещения дополнительной эмиссии. Кроме того, агентство повышает вес акций госкомпании в индексе MSCI Russia Standard с 0.42% до 0.62%. Все указанные изменения вступят в силу с 5 августа.

Сообщение MSCI вызвало резкий рост акций Интер PAO, что традиционно происходит с бумагами при позитивных изменениях в индексах. Мы оцениваем влияние новости как краткосрочное, однако подтверждаем наш положительный взгляд на акции компании.



ОГК-1 позитивно отчиталась за I полугодие 2011 года по РСБУ. Выручка увеличилась на 48.1%, до 35.4 млрд руб., а с учетом Нижневартговской ГРЭС доход составил 41.8 млрд руб. (+42% прироста). Себестоимость выросла менее серьезными темпами – на 46.4%, до 31.6 млрд руб. (36.2 млрд руб. с учетом НВГРЭС, +41%). Это позволило ОГК-1 повысить операционную прибыль на 64%, до 2.8 млрд руб., EBITDA можно оценить в 3.9 млрд руб. (+46%), что соответствует рентабельности в 11%. Чистая прибыль ОГК-1 выросла в 2.4 раза, до 2.5 млрд руб. С учетом НВГРЭС чистый финансовый результат ОГК-1 достиг 3.62 млрд руб. (+86% к аналогичному периоду 2010 года).

Основными факторами роста финансовых показателей стали высокие цены на оптовом рынке электроэнергии и увеличение выработки станций ОГК-1. Кроме того, как эффективный генератор компания выиграла от завершения либерализации оптового рынка электроэнергии в 2011 году.

Мы положительно оцениваем вышедшие данные и ожидаем выхода консолидированной отчетности по МСФО за I полугодие, которая должна быть опубликована в этом месяце. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям ОГК-1.

## Потребительский сектор

Группа Черкизово опубликовала смешанные операционные результаты за I полугодие и II квартал 2011 года. Расчетный уровень выручки компании за I полугодие 2011 года показал рост на 25% г-н-г, что превышает наш прогноз 20-процентного роста выручки за весь 2011 год по Черкизово. В то же время в сегменте свиноводства, который является наиболее прибыльным для компании, объемы производства за полугодие фактически не изменились.

Во II квартале рост объемов производства свинины составил 3% к-н-к. Мы нейтрально оцениваем опубликованные операционные результаты компании Черкизово. Слабый рост в сегменте свиноводства предполагает более низкий уровень операционной рентабельности компании. Мы также считаем, что, несмотря на повышение выручки в долларовом выражении, во II квартале 2011 года Черкизово не сможет показать восстановление рентабельности до прошлогодних значений. В то же время начиная со II полугодия за счет снижения цен на кормовые компания может рассчитывать на улучшение операционной рентабельности. Мы сохраняем нейтральный взгляд на акции компании «Группа Черкизово».

Компания ПРОТЕК опубликовала посредственные операционные результаты за I полугодие 2011 года. Рост выручки за первые 6 месяцев 2011 года составил всего 4.51% г-н-г (в рублевом выражении) за счет слабых показателей в ключевом для компании бизнес-сегменте «Фармдистрибуция». По дистрибуционным операциям компания смогла добиться 7-процентного роста в коммерческом сегменте. Однако 19-процентное снижение в бюджетном сегменте (падение на 75% продаж по государственной программе ОНЛС) в результате определило увеличение выручки по дистрибуции всего на 7.5%. В розничном сегменте ПРОТЕК показал повышение выручки на 19.54%.

Однако сопоставимые продажи фактически не изменились на фоне снижения трафика в аптеках на 4% при росте среднего чека на 4%. С начала года число аптек ПРОТЕКА увеличилось на 7 точек, до 655 аптек. В сегменте производства рост выручки составил всего 1%. Мы рассматриваем опубликованные операционные результаты ПРОТЕКА как посредственные, принимая во внимание слабый рост в бизнес-сегменте «Фармдистрибуция». Мы сохраняем нейтральный взгляд на акции компании.



# Российская макроэкономика

**Золотовалютные резервы  
России увеличились**

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 22 июля 2011 – 29 июля 2011 года увеличились на \$4,1 млрд. до \$535 млрд.

## Мировая экономика

Мировые рынки обвалились и без дефолта США. Такое падение фактически подталкивает ФРС к началу новой программы количественного смягчения QE3. Многострадальный план сокращения госрасходов и поднятия планки госдолга США все-таки были приняты. Но обстановку нагнетали угрозы рейтинговых агентств о возможном снижении высшего рейтинга Штатов. Кроме того, само урезание расходов вряд ли поспособствует росту экономики страны.

В один из дней на неделе падение достигало почти 5%. Индекс S&P 500 показал самое сильное 9-дневное снижение с момента начала глобального роста рынков в марте 2009 года, с самого дна кризиса. Для индекса Dow Jones этот день стал худшим с декабря 2008 года. Биржи США обновили годовые минимумы, уйдя в минус с начала года. У инвесторов просто не выдерживают нервы.

Если смотреть на рынки, то складывается такое ощущение, как будто бы в США все-таки объявили дефолт. Инвесторы выводят капитал из рискованных активов. Падают не только фондовые рынки, но и сырьевые, ввергая игроков в уныние. Цены на нефть за неделю обвалились почти на 10%. Капитал по старинке уходит в американские трейдерис. Доходности 10-леток снизились до 2,39%, показав самое сильное однодневное падение с марта 2009 года. Также пользуются спросом швейцарский франк и японская йена. На рынках наблюдались почти панические продажи. Инвесторы перестали слепо верить в благополучное разрешение долговых проблем, наконец-то обратив внимание на слабую макроэкономическую статистику последнего времени. На этих страхах и опасениях золото на неделе добиралось до отметки в \$1685 за тройскую унцию.

Такое падение мировых рынков, по сути, подталкивает ФРС к началу в скором времени новой программы количественного смягчения. По крайней мере, на ближайшем на следующей неделе заседании ФедРезерва 9 августа можно услышать намеки на QE3 и что-то вроде этого. Ведь планка потолка госдолга поднята, а значит можно работать по старой схеме.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 1 АВГУСТА

Китай - Индекс деловой активности в производственном секторе	Индекс деловой активности в производственном секторе в июле снизился до 50,7 пунктов, превысив консенсус прогноз в 50,2 пункта. Предыдущее значение было 50,9 пунктов.
Китай - Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC снизился до 49,3 пунктов. Предыдущее значение было 50,1 пункта.
США - Индекс экономических условий ISM в производственном секторе	Индекс экономических условий ISM в производственном секторе июле снизился до 50,9 пунктов, тогда как аналитики ожидали снижения до 54,9 пункта. Предыдущее значение было 55,3 пункта.
США - Расходы на строительство	Расходы на строительство в июне выросли на 0,2%, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было -0,6%.

ВТОРНИК, 2 АВГУСТА

Еврозона - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в июне не показал изменений, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,1%. Предыдущее значение было -0,2%.
США - Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление	Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в июне вырос на 0,1%, в то время как консенсус прогноз составлял 0,2%. Предыдущее значение было 0,2%.
США - Личные доходы потребителей	Личные доходы потребителей в июне выросли на 0,1%, тогда как ожидалось увеличение на 0,2%. Предыдущее значение было 0,2%.
США - Личные расходы потребителей	Личные расходы потребителей в июне сократились на 0,2%, тогда как ожидалось увеличение на 0,1%. Предыдущее значение было 0,1%.
США - Продажи автомобилей	Продажи автомобилей в США в июле выросли до 12,2 млн. шт., тогда как аналитики ожидали увеличения до 11,8 млн. шт. Предыдущее значение было 11,41 млн. шт.

СРЕДА, 3 АВГУСТА

Еврозона - Розничные продажи	Розничные продажи в Еврозоне в июне выросли на 0,9%, тогда как ожидалось увеличение показателя на 0,5%. Предыдущее значение было -1,1%.
США - Количество рабочих мест в частном секторе от ADP	Количество новых рабочих мест в частном секторе по данным ADP в июле составило 114 тыс., тогда как аналитики ожидали 100 тыс. Предыдущее значение было 157 тыс.
США - Индекс деловой активности в сфере услуг от ISM	Индекс деловой активности в сфере услуг от ISM в июле снизился до 52,7 пунктов, тогда как ожидалось увеличение показателя до 53,7 пунктов. Предыдущее значение было 53,3 пункта.
США - Объем фабричных заказов	Объем фабричных заказов в июне снизился на 0,8%, тогда как прогнозировалось снижение показателя на 0,7%. Предыдущее значение было 0,8%.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю выросли на 0,95 млн барр, в то время как аналитики прогнозировали снижение показателя на 2 млн барр. Предыдущее значение было -3,7 млн барр.

ЧЕТВЕРГ, 4 АВГУСТА

Германия - Промышленные заказы	Объем промышленных заказов в Германии в июне ? на ?%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,5%. Предыдущее значение было 1,8%.
Великобритания - Ключевая ставка Банка Англии	Банк Англии оставил ключевую ставку без изменений на уровне 0,5%, что соответствует прогнозам аналитиков.
Еврозона - Ключевая ставка ЕЦБ	ЕЦБ оставил ключевую ставку без изменений на уровне 1,5%, что соответствует прогнозам аналитиков.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 400 тыс., тогда как аналитики ожидали 405 тыс.
Япония - Ключевая ставка Банка Японии	Банк Японии оставил ключевую ставку без изменений в диапазоне 0-0,1%, что соответствует прогнозам аналитиков.



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (8 августа – 12 августа 2011)

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

понедельник, 8 августа

03:50	Япония	Изменение объема банковского кредитования	июль	N/A	-0,6%
03:50	Япония	Торговый баланс, млрд йен	июнь	N/A	-772
09:00	Япония	Индекс текущей экономической ситуации от Eco Watchers	июль	N/A	49,6
12:30	Еврозона	Индекс доверия инвесторов от Sentix	август	N/A	5,3

вторник, 9 августа

06:00	Китай	Изменение объема промышленного производства	июль	N/A	15,1%
06:00	Китай	Индекс потребительских цен, г/г	июль	N/A	6,4%
06:00	Китай	Изменение объема розничной торговли	июль	N/A	17,7%
09:00	Япония	Индекс потребительского доверия	июль	N/A	35,3
10:00	Германия	Торговый баланс, млрд евро	июнь	N/A	12,8
16:30	США	Производительность рабочей силы вне сельскохозяйственного сектора	2 квартал	N/A	1,8%
22:15	США	Решение ФРС по процентной ставке	август	0-0,25%	0-0,25%

среда, 10 августа

06:00	Китай	Торговый баланс, млрд долл.	июль	22,5	22,27
03:50	Япония	Индекс деловой активности в сфере услуг	июнь	N/A	0,9%
03:50	Япония	Объем заказов на машины и оборудование, г/г	июнь	N/A	10,5%
10:00	Германия	Индекс потребительских цен, м/м	июль	N/A	0,4%
15:00	США	Количество запросов на ипотечное кредитование	на 5 августа	N/A	7,1%
18:00	США	Объем оптовых запасов, м/м	июнь	N/A	1,8%
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов, млн барр.	на 5 августа	N/A	0,95

четверг, 11 августа

12:00	Еврозона	Ежемесячный отчет ЕЦБ	август		
16:30	США	Число первичных обращений за пособием по безработице	на 6 августа	N/A	
16:30	США	Индекс цен на жилье от NAHB	август	N/A	15

пятница, 12 августа

06:00	Китай	Объем займов, млрд юаней	июль	N/A	634
08:30	Япония	Объем промышленного производства	июнь	N/A	3,9%
16:30	США	Розничные продажи	июль	N/A	0,1%
16:30	США	Розничные продажи без учета автомобилей	июль	N/A	0%
17:55	США	Индекс потребительского доверия от университета Мичиган	август	N/A	63,7
18:00	США	Запасы на складах компаний, м/м	июнь	N/A	1%



# Вопрос эксперту

## **КОГДА МНЕ ЛУЧШЕ ВЛОЖИТЬ ДЕНЬГИ В СЕРЕБРО ОМС? БУДЕТ ЛИ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ ПАДАТЬ ЦЕНА ИЛИ ПОКУПАТЬ СЕЙЧАС? И КАК ВЫ СЧИТАЕТЕ ПРОГНОЗ НА КОНЕЦ 2011 И НАЧАЛО 2012 ГОДА НА СЕРЕБРО?**

Вероятнее всего, серебро будет аутсайдером, при снижении цен на золото и стабилизации ситуации на финансовых рынках. Мы не рекомендуем вложения в драгметаллы в среднесрочной перспективе, т.к. считаем их котировки завышенными.

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

## **УЖЕ ДОЛГОЕ ВРЕМЯ НАБЛЮДАЮ ПОВЫШЕННЫЙ СПРОС (В РАЗЫ) ПО СРАВНЕНИЮ С ПРЕДЛОЖЕНИЕМ НА АКЦИИ ТМК, А ОНИ ПОЧЕМУ-ТО НЕ РАСТУТ. КАК ВЫ ДУМАЕТЕ, С ЧЕМ ЭТО СВЯЗАНО? И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНА ЛИ ЭТА КОМПАНИЯ ДЛЯ КРАТКОСРОЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ? ЕСЛИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНА, ТО НА КАКОМ УРОВНЕ ПОСОВЕТУЕТЕ ВХОДИТЬ?**

В 2009 году ТМК выпустила конвертируемые евробонды, под которые было выпущено 64.6 млн акций или 6.9% уставного капитала. Цена конвертации этих евробондов сейчас составляет около 160 руб, что и не дает акциям компании превысить этот уровень. Мы считаем, что ТМК может выкупить эти евробонды ранее оферты 2013 года, что позволит ее акциям повыситься в стоимости. По нашим оценкам, справедливая стоимость ТМК составляет USD6.88 за акцию, мы рекомендуем "ПОКУПАТЬ" бумаги компании на долгосрочную перспективу.

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

## **КОГДА РУСГИДРО БУДЕТ ПРОВОДИТЬ ДОПЭМИССИЮ НА 89 МЛРД РУБЛЕЙ ПО ЦЕНЕ 1,65 РУБЛЯ ЗА АКЦИЮ? КАК ЭТО ОТРАЗИТСЯ НА РУСГИДРО В КРАТКОСРОЧНОМ И В ДОЛГОСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ? И ОТРАЗИТСЯ ЛИ ВООБЩЕ?**

Начало размещения начнется в ближайшее время. На котировках, по нашему мнению, сильно не должно отразиться. Но в то же время отметим, что традиционно в периоды размещения дополнительной эмиссии акции компаний находятся под давлением. Не исключением может стать и этот раз.

**Ирина Филатова, аналитик ФГ БКС**

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



# Карьера в БКС

## Финансовый советник

Карьера в БКС — лучшая инвестиция в Ваше будущее!

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

Требования к кандидатам:

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

Возраст — от 21 до 30 лет;

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

Опыт эффективных продаж:

Знание фондового рынка;

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

Вакансии открыты в Москве и многих других городах России.

[Отправить резюме](#)



# Выпуск подготовили

**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: [НБКС – VIP-брокерН](#), [НБКС-ЭкспертН](#), [НБКС – Персональный брокерН](#), [НБКС-КибернетикН](#), [НБКС – Структурные продуктыН](#), [НБКС-СтартН](#).

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

