

СУББОТНИЙ ВЫПУСК

22^{/08} – 26^{/08}
НЕДЕЛЯ №34/2011

В центре внимания

В надежде на решительные действия Федерезерва, намеки о которых ожидалось на текущей неделе от Бернанке, американские индексы первую половину пятидневки реализовывали отскок, вычерчивая столь милую сердцу покупателей фигуру двойного дна. Объективно игроки понимали, что условия для фактического проведения QE в том виде, в котором оно было представлено ранее совсем не подходящие, притом, что против сохранения низких ставок накануне проголосовали Кочерлакота, Фишер и Плоссер. → 12 стр.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК

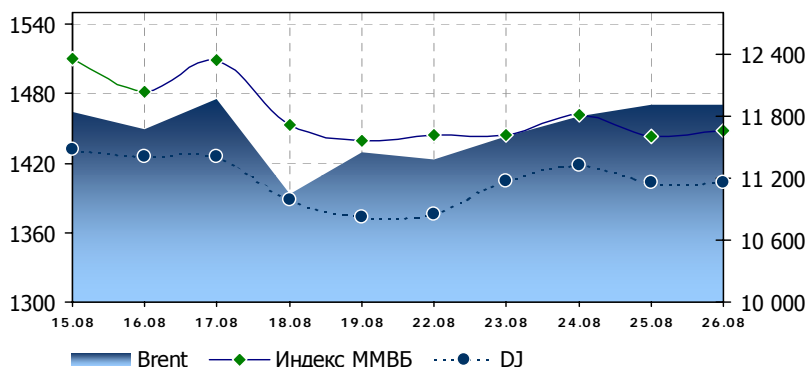
Уходящая неделя не смогла привнести на российский рынок хоть сколько-нибудь интересной динамики, отечественные индексы колеблются в узком диапазоне недалеко от своих августовских минимумов, и конечное изменение за неделю практически равно нулю. → 3 стр.

НЕФТЯНОЙ РЫНОК

На конец недели нефтяные фьючерсы торгуются вблизи отметки в \$110. Среднесрочно, Brent продолжает находиться в широком боковике с границами 98-116\$. За неделю нефтяные котировки прибавили около 3,1%. Все пять дней мы становимся свидетелями медленного поступательного роста.

→ 4 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

Благополучно отработав краткосрочный план, выйдя к сопротивлению на 79,5, цена на бумаги Сбербанка не смогла удержаться на достигнутых уровнях. → 9 стр.

ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Каковы перспективы акций Роснефти? → 16 стр.



Выступления главы американского Федерезерва в Джексон-Хоул инвесторы всю неделю ждали как пришествие спасителя фондовых рынков

В НОМЕРЕ

Итоги недели	2
Взгляд на рынок	3
Рынок нефти	4
Торговые рекомендации и новости эмитентов	5
Российская макроэкономика	12
Мировая экономика	12
Календарь основных событий	13
Вопросы аналитикам	16
Карьера в БКС	17

РЕКОМЕНДУЕМ
зарабатывать
на фондовом рынке

Новые стратегии –
Новые улучшенные портфели

БКС-ЭКСПЕРТ

Итоги недели

РОСНЕФТЬ

По информации СМИ, по итогам совещания у вице-премьера Игоря Сечина был принят проект «60-66», который вступит в силу с 1 октября 2011 года. В проекте зафиксирована постоянная налоговая ставка на экспорт бензина и нефти в размере 90% от ставки экспортной пошлины на нефть → 6 стр.

НЛМК

НЛМК опубликовал отчетность за II квартал по US GAAP. Данные компании оказались немного хуже наших ожиданий и на 2% выше консенсус-прогноза. НЛМК дал свой прогноз по результатам III квартала этого года: выручка должна вырасти на 10-15%, рентабельность EBITDA будет равняться 20-25% → 7 стр.

СБЕРБАНК

Из-за сильной волатильности на рынке и падения цены акций Сбербанка топ-менеджмент банка отложил встречи с инвесторами, которые должны были проходить в преддверии SPO с 24 августа → 9 стр.

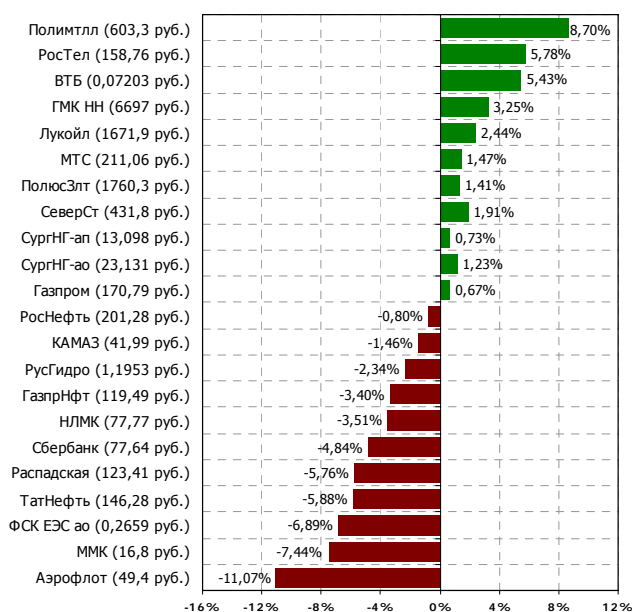
МТС

ФАС разрешила МТС приобрести 29.03% голосующих акций МГТС (24.19% уставного капитала) у дочерних компаний АФК «Система». В результате сделки доля МТС в капитале Московской городской телефонной сети может увеличиться с 69.9% до 97.8% → 10 стр.

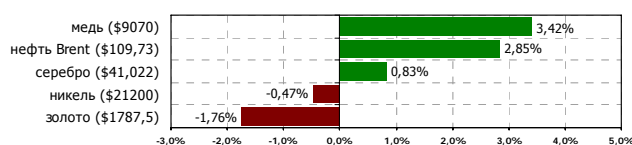
ХОЛДИНГ МРСК

Совокупная инвестиционная программа Холдинга МРСК на 2011 год, скорее всего, будет снижена на 13%, до 130 млрд руб., вслед за сокращением тарифов распределителей в текущем году, сообщил гендиректор компании Николай Шве́ц → 11 стр.

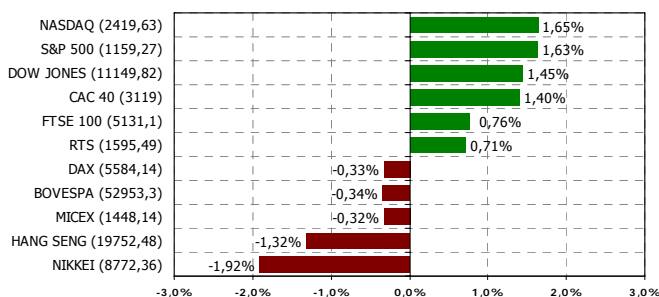
ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ*



*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 15:00 мск 26.08.2011

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



Взгляд на российский рынок

Уходящая неделя не смогла привнести на российский рынок хоть сколько-нибудь интересной динамики, отечественные индексы колеблются в узком диапазоне недалеко от своих августовских минимумов, и конечное изменение за неделю практически равно нулю. Инвесторы находятся в ожидании выступления главы ФРС Бена Бернанке, в очередной раз на него возлагают надежды по наставлению на «путь истинный» и решению всех мировых экономических проблем. В результате на четвертую неделю, после начала августовского снижения, волатильность упала к минимуму, индексы загнали себя в границы треугольника, выход из которого и определит дальнейшее направление движения.

В корпоративном секторе можно вновь выделить металлургический сектор, в частности ГК Норильский никель, бумага продолжает отыгрывать идею возможной оферты миноритариям о покупке у них акций компании, показывая на этом фоне резкие скачкообразные движения. Также стоит отметить Полиметалл, акции которого, вслед за ценами на золото, показывают своеобразную «лихорадочную» динамику и уже обновили свой исторический максимум закрытия. Цена на «желтый металл» на этой неделе впервые побывала выше уровня 1900. Также устойчивую динамику лучше рынка продолжает показывать Уралкалий, обновивший на этой неделе свои августовские максимумы, и продолжающий восстанавливать свои потерянные позиции.

Следующая неделя для российского рынка должна быть интересной, в плане определения дальнейшего направления движения. Инвесторы будут отыгрывать слова Бена Бернанке, вследствие чего возможна сильная волатильность. В случае позитивной реакции рынка на выступление главы ФРС впервые за долгое время можно будет подумать об открытии инвестиционных позиций в отдельных бумагах. К концу недели будет опубликован блок важной статистики из США и Европы которым тоже следует уделить достойное внимание.

ИНДЕКС ММВБ

Индекс ММВБ всю неделю пытался определиться с дальнейшим направлением движения. В итоге после нескольких волн роста и падения вернулся туда же, на прежние уровни, все еще находясь в границах сходящегося треугольника, изменения за неделю крайне незначительные.

Инвесторы всю неделю жили ожиданиями сегодняшнего выступления главы ФРС и открыто надеялись на обещания новой порции ликвидности, не совершая резких движений. Но простора для маневров становится все меньше. Выход из треугольника уже не за горами, и в ближайшее время стоит ожидать ускорения движения. Ожидания обещаний новой порции ликвидности от ФРС могут и не оправдаться. Если Бернанке разочарует инвесторов, продажи возобновятся на рынках. И тогда ближайшие поддержки не остановят индекса от падения. В этом случае выходить из треугольника придется через его нижнюю границу.

Значение* **1448,14**

Изменение за неделю **-0,32%**

Ближайшие уровни сопротивления 1490, 1510, 1530

Ближайшие уровни поддержки 1420, 1390, 1360

*Данные по состоянию на 15:00 мск 26.08.2011

Технический взгляд

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Рынок нефти

На конец недели нефтяные фьючерсы торгуются вблизи отметки в \$110. Среднесрочно, Brent продолжает находиться в широком боковике с границами 98-116\$. За неделю нефтяные котировки прибавили около 3,1%. Все пять дней мы становимся свидетелями медленного поступательного роста. Итогом стало закрепление котировок около отметки в \$110 за баррель нефти марки Brent.

Одним из новых факторов, который будет влиять на настроения нефтетрейдеров, является традиционный в конце августа - начале сентября сезон ураганов на побережьях США. Этот период всегда сопровождается повышенной волатильностью цен на нефть. Совсем недавно стало известно о надвигающемся крупнейшем за последние 15 лет урагане «Айрин». Надо быть готовым к тому, что стихия может нарушить поставки на Восточном побережье США.

Ситуация в Ливии близится к развязке. Этот фактор пока остается спекулятивным моментом, поскольку нет никакой определенности в стране относительно восстановления стабильности и поставок нефти на мировые рынки.

Ну а кульминацией этой недели должно стать выступление главы ФРС Бена Бернанке на ежегодном симпозиуме в Джексон-Хоуле. Инвесторы пока теряются в догадках относительно того, что центральный банк может предложить испытывающей трудности экономике. Многие сомневаются в том, что Бернанке объявит о третьем этапе количественного смягчения. Он попытается успокоить инвесторов, заявив о том, что еще есть инструменты, к которым он может прибегнуть, если рынки продемонстрируют более значительную коррекцию или если экономическая ситуация ухудшится.

Среднесрочный уровень поддержки по нефти марки Brent по-прежнему находится на \$104 за баррель. Пока мы находимся выше, можно рассчитывать на спокойную жизнь.



Торговые рекомендации и новости эмитентов

Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.78

На текущей неделе акции Лукойла показали уверенно позитивную динамику, в узком краткосрочном восходящем канале они достигли своего локального максимума на 1700, откуда, как и ожидалось, последовал краткосрочный откат к ближайшему сильному уровню поддержки.

Таким образом движение в бумаге происходит в краткосрочном восходящем канале от второй трети августа, который одновременно является «медвежьим флагом», и выход из него по технике более вероятен вниз с первой целью на 1570 и потенциалом движения на 1505. Так как на следующей неделе возможно сильное движение, в качестве реакции на выступление Бена Бернанке, то лучше играть на пробоях границ канала, которые на данный момент находятся в районах 1640 и 1720. В случае формирования отскоков от этих уровней можно открывать краткосрочные спекулятивные позиции в обе стороны. Более долгосрочные позиции следует открывать только при подтверждении пробоя указанных отметок.

Цена*

1671,9

Изменение за неделю

+2,44%

Спекулятивный: 1. Лонг при пробое диапазона 1720 - 1730 с целью на 1770, потенциалом на 1830 и стопом ниже 1700. 2. Шорт при закреплении под нижней границей канала, проходящей в районе 1630 - 1640, с целью на 1570, потенциалом на 1505 и стопом на 1655.

**Данные по состоянию на 15:00 мск 26.08.2011*

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

Газпром после выхода из треугольника вверх добрался до ближайшего сопротивления и закрыл оставленный гэп на 175,5. Затем отдельные игроки предпочли зафиксироваться, будучи не очень уверенными в перспективах ближайших дней. Цена снова держится недалеко от отметки в 170 рублей. Стоит отметить, что Газпром держится лучше рынка и индекса ММВБ в частности.

То, что будет на следующей неделе происходить с бумагой и со всем российским рынком, да и не только с ними, во многом зависит от сегодняшней «пламенной» речи главы ФРС. Обещания или намеки на новую программу поддержки экономики США сдвинут рынки с мертвой точки, инвесторы начнут покупать. Но ожидания новой порции ликвидности от Бернанке могут и не оправдаться. В этом случае и ближайшие поддержки на 167-170 могут не спасти от очередного провала рынка.

Цена*	170,79
Изменение за неделю	+0,67%
Спекулятивный. Вне рынка.	
Данные по состоянию на 15:00 мск 26.08.2011	

ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

По информации СМИ, по итогам совещания у вице-премьера Игоря Сечина был принят проект «60-66», который вступит в силу с 1 октября 2011 года. Проект остался практически прежним, в нем лишь зафиксирована постоянная налоговая ставка на экспорт бензина и нефти в размере 90% от ставки экспортной пошлины на нефть.

В целом от схемы «60-66» в итоге выиграют большинство нефтяных компаний, и главным образом Роснефть. По нашим оценкам, в результате введения данного налогового режима пострадают Башнефть и Татнефть, которые понесут значительные убытки.

При этом суммарный результат от введения налогового режима «60-66» для Татнефти будет зависеть от загрузки первой линии перерабатывающего комплекса ТАНЕКО. При неполной загрузке он будет практически нулевым, при полной же негативный эффект от перехода на «60-66» составит -\$64 млн от прогнозного показателя EBITDA 2012 года в условиях действия старой налоговой системы.

Для Башнефти негативный эффект от введения системы «60-66» начнет снижаться лишь после начала разработки месторождений им. Требса и им. Титова, которые позволят увеличить загрузку НПЗ собственной нефтью.

Возможно, компании удастся договориться об определенных льготах для компенсации потерь, что может стать дополнительным драйвером роста акций Башнефти.

ТНК-ВР Холдинг опубликовал ожидаемые результаты за I полугодие 2011 года. Выручка компании по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилась на 38%, до \$26.55 млрд, что в первую очередь связано с ростом цен на нефть. Показатель EBITDA, по нашим оценкам, повысился на 55.7%, до \$7 млрд, чистая прибыль увеличилась на 64%, до \$4.58 млрд.

Мы нейтрально оцениваем представленные результаты и не ожидаем, что отчетность повлияет на котировки компании. В конце июля ТНК-ВР Интернешнл, материнская компания ТНК-ВР Холдинга, уже объявляла итоги II квартала и I полугодия 2011 года, которые вполне сопоставимы с представленными результатами холдинга.



Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$224.00

Динамика движения бумаги в последние дни мало отличается от общерыночного настроения. Но сегодня акции растут опережающим темпом.

Во многом дальнейшая настрой будет зависеть от сегодняшнего выступления Бена Бернанке, а также публикации данных по ВВП США за 2 квартал 2011г.

Локально можно пробовать открывать спекулятивные длинные позиции от пробитого недавно уровня 6600 руб. с целью на 6900 руб. В случае наличия открытых длинных позиций по предыдущей рекомендации, следует удерживать с той же целью. При проходе отметки 6900, цены могут протестировать пробитый ранее восходящий канал с 2009 года на 7000 руб.

Среднесрочно существует 2 границы, после которых может стартовать сильное движение, это 6200 руб. и 7000 руб. При прохождении этих отметок можно смело открывать позицию по движению. Уровень 6200 руб. пока выступает сильной поддержкой, где расположились прошлые локальные экстремумы. В случае негативного развития событий, проход ниже этой границы может спровоцировать большинство инвесторов закрывать их длинные позиции, вследствие чего просадка может быть очень существенной. Вполне вероятно, что мы можем и не достичь 6200 руб. в ближайшее время и это окажется тем самым дном, но быть готовым к такому развитию событий не помешает.

Цена* **6697**

Изменение за неделю **+3,25%**

Краткосрочный план: Лонг 6605, стоп 6520, цель 6900
Среднесрочный план: Шорт при пробое 6200, стоп 6280, цель 5950

*Данные по состоянию на 15:00 мск 26.08.2011

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

НЛМК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.30

НЛМК опубликовал отчетность за II квартал по US GAAP. Данные компании оказались немного хуже наших ожиданий и на 2% выше консенсус-прогноза. Помимо этого НЛМК дал свой прогноз по результатам III квартала этого года: выручка должна вырасти на 10-15%, рентабельность EBITDA будет равняться 20-25%. Наши ожидания по рентабельности компании в III квартале составляли 27%.

Скорее всего, основной причиной снижения рентабельности компании стала консолидация CIF, маржа которого во II квартале составила лишь 1%. Помимо этого себестоимость НЛМК во II квартале выросла сильнее наших ожиданий, что окажет негативное влияние и на последующие результаты компании. Данные отчетности мы оцениваем как нейтрально-негативные и учтем в своей модели, скорректировав ее в сторону понижения.

РАСПАДСКАЯ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$10.69

Интерфакс со ссылкой на неназванный источник сообщил, что сделка по продаже Распадской может не состояться в этом году. Помимо этого было отмечено, что наиболее существенным расхождением является оценка Распадской для сделки, а также намерение приобретателей оставить за текущим гендиректором компании Геннадием Козовым его место.

Мы не считали, что сделка может состояться в ближайшее время, в связи с чем расцениваем новость как нейтральную. По нашим ожиданиям, наиболее продуктивные переговоры по продаже компании могут пройти в октябре-ноябре текущего года, когда Распадская будет близка к завершению восстановительных работ на пострадавшей шахте.



Кузбасская топливная компания (КТК) опубликовала финансовые результаты за II квартал 2011 года по МСФО. Результаты компании отражают сезонное снижение реализации угля на внутреннем рынке, а также увеличение объемов вскрыши. Несмотря на расхождение результатов компании с нашим прогнозом EBITDA на 6%, мы оцениваем отчетность КТК как нейтральную. II квартал является традиционно слабым для компании, однако во II полугодии КТК, как правило, наращивает объемы добычи и продаж более активно, что компенсирует потери апреля-июня. На телефонной конференции менеджмент компании сообщил, что по итогам 2011 года КТК сможет добиться повышения добычи до 8.5-8.6 млн т против 8.1 млн т, ожидавшихся ранее.

КТК по-прежнему остается нашим фаворитом среди российских компаний сектора энергетических углей. Мы подтверждаем свою рекомендацию по акциям компании на уровне «ПОКУПАТЬ».

Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Благополучно отработав краткосрочный план, выйдя к сопротивлению на 79,5, цена на бумаги Сбербанка не смогла удержаться на достигнутых уровнях. При этом, коварно скользя выше сопротивления на 80,8, котировки заманили в ловушку, покупателей рассчитывающих на реализацию двойного дна. На данный момент фигура приобретает несколько иной вид, который можно расценивать как положительно, так и отрицательно. С одной стороны ее можно принять за медвежий флаг, цели которого по высоте полотна практически совпадают с целями разворотной фигуры «тройная вершина» (73,5), формирующейся на дневном таймфрейме весь текущий год.

В то же время, консолидация последних дней может быть расценена уже не как двойное, а как тройное дно, или даже фигура «перевернутые голова-плечи» в случае пробоя верхней границы диапазона. Потенциал роста при этом будет соответствовать уровням 86-86,8. Бычья дивергенция на дневном таймфрейме склоняет к работе на стороне быков, ввиду чего с обоснованным стопом в диапазоне 76-77 можно попробовать игру у в лонг от текущих уровней.

Цена*

77,64

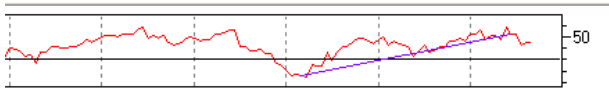
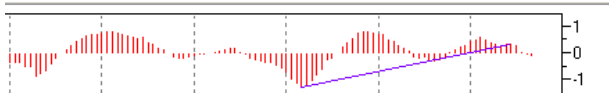
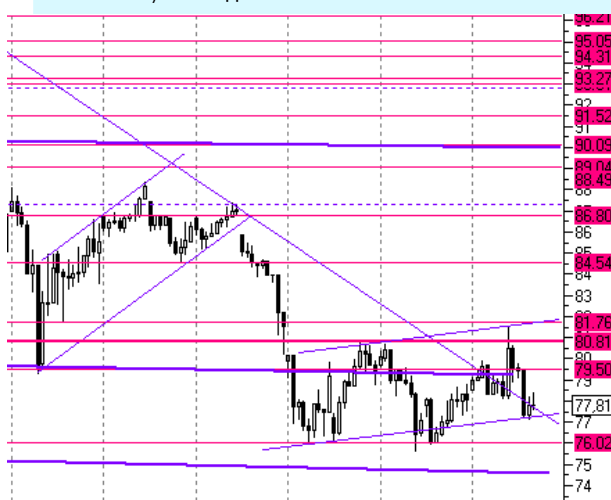
Изменение за неделю

-4,84%

Краткосрочный: Лонг из диапазона 77-78 с целью на 81,7 потенциалом на 86 и стопом в диапазоне 76-77

*Данные по состоянию на 15:00 мск 26.08.2011

СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



11 15 17 19 23 25

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

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Как сообщает Рейтер, из-за сильной волатильности на рынке и падения цены акций Сбербанка топ-менеджмент банка отложил встречи с инвесторами, которые должны были проходить в преддверии SPO с 24 августа. По информации агентства, состоялась встреча главы Сбербанка Германа Грефа и председателя Банка России Сергея Игнатьева, по итогам которой было решено подождать некоторое время и в начале сентября (ориентировочно 5-7 числа) объявить окончательное решение. В конце месяца ситуацию обсудят вице-премьеры Алексей Кудрин и Игорь Шувалов. Мы не ждем сильного роста фондового рынка и поэтому наиболее вероятным сценарием считаем перенос приватизации на конец года. При этом, даже если конъюнктура сильно не улучшится, возможно размещение не всего пакета, а какой-то его части. Не стоит забывать, что тема приватизации в настоящий момент является особенно важной и имеет помимо прочего политическое значение.

Из-за неопределенности относительно сроков приватизации акции Сбербанка могут выглядеть какое-то время хуже рынка, однако фундаментально позиции банка остаются очень сильными, а его акции имеют значительный потенциал роста. Мы сохраняем нашу рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям Сбербанка.



Девелопмент

AFI DEVELOPMENT

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$1.02

AFI Development опубликовала сильные финансовые результаты работы за I полугодие 2011 года. Выручка компании повысилась по сравнению с соответствующим показателем прошлого года на 129%, до \$49.1 млн, EBITDA без учета доходов от переоценки активов составила \$17.5 млн (\$37.9 млн – с учетом переоценки), увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 256%, чистая прибыль достигла \$28.7 млн против чистого убытка в \$63 млн годом ранее.

Существенного роста выручки компании удалось достичь благодаря росту арендных ставок и началу работы торгового центра Афимолл в Москве. Выручка от данного флагманского проекта AFI составила в I полугодии \$22.3 млн. На начало июня 81% площадей торгового центра были арендованы. Также компания увеличила балансовую стоимость активов на 5.8%, до \$2.57 млрд, как за счет укрепления курса рубля относительно доллара США, так и за счет развития активов, находящихся в стадии разработки, а также переоценки портфеля проектов.

Опубликованные финансовые результаты компании мы оцениваем положительно. Тем не менее мы не ожидаем их существенного воздействия на котировки AFI Development. Внимание инвесторов в ближайшее время будет направлено на долговую нагрузку компании, которая на сегодняшний день остается на высоком уровне (чистый долг составляет, по данным отчетности, \$393.3 млн, увеличившись по сравнению с началом года на 16.2%, отношение чистого долга к EBITDA'11 – около 6.9x). Дальнейшему росту долга AFI с высокой вероятностью будет способствовать привлечение финансирования для сделки по приобретению у правительства Москвы 25% в проекте Афимолл (сумма сделки должна составить \$180 млн). Также AFI продолжает переговоры по поводу покупки паркинга у города. В настоящее время мы рекомендуем держать акции AFI Development.

Телекоммуникации

МТС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$20.34

Федеральная антимонопольная служба разрешила МТС приобрести 29.03% голосующих акций МГТС (24.19% уставного капитала) у дочерних компаний АФК «Система». В результате сделки доля МТС в капитале Московской городской телефонной сети может увеличиться с 69.9% до 97.8%. Исходя из цены, по которой был приобретен 1% акций МГТС в феврале текущего года (436.2 руб.), стоимость пакета акций оператора, принадлежащего дочерним компаниям АФК, составляет около 10.1 млрд руб. (\$349.5 млн).

Консолидация телекоммуникационных активов АФК «Система» на базе МТС происходит в рамках объявленной программы по оптимизации корпоративного управления. Новость не окажет существенного воздействия на котировки акций МТС. Мы считаем, что в настоящее время акции компании являются привлекательными для инвестиций, и рекомендуем их к покупке с целевой ценой 285 руб. за бумагу.



Электроэнергетика

ХОЛДИНГ МРСК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.1397

Совокупная инвестиционная программа Холдинга МРСК на 2011 год, скорее всего, будет снижена на 13%, до 130 млрд руб., вслед за сокращением тарифов распределителей в текущем году, сообщил гендиректор компании Николай Швеиц в интервью газете Коммерсантъ. По его словам, менеджмент также ведет активную работу по согласованию инвестпрограммы на период до 2016 года с регуляторами. Снижение программы пропорционально сокращению тарифов – позитивный шаг для финансовых показателей МРСК. Однако в наши модели по МРСК мы уже заложили пониженную инвестпрограмму, поэтому новость не приведет к пересмотру оценок.

Кроме того, на данный момент решающим фактором для оценки распределительных компаний и их котировок являются RAB-тарифы и RAB-параметры начиная с 2012 года. До снятия неопределенности в этом вопросе сети вряд ли покажут динамику лучше рынка.

ФСК ЕЭС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0134

По сообщению Интерфакса, Минэнерго предлагает правительству ввести так называемый котловой тариф для ФСК и сетей высокого напряжения МРСК, то есть по сути единый тариф. По мнению министерства, это позволит решить проблему «последней мили», когда подключенный к ФСК потребитель платит по более высокому тарифу МРСК, субсидируя таким образом население. Напомним, что у многих МРСК крупные потребители подключены через «последнюю милю», и их уход чреват резким снижением финансовых показателей компаний. Пример – МРСК Сибири, ожидающая убытка по итогам 2011 года после перехода Русала на прямые договоры с ФСК.

Разрешение ситуации с подключением крупных потребителей к сетям может стать драйвером роста для акций МРСК. По нашему мнению, идеальным вариантом станет отмена перекрестного субсидирования, которое и привело к появлению «последней мили». Что касается предложенного Минэнерго решения, то мы оцениваем его нейтрально для рынка акций ФСК и МРСК, учитывая отсутствие деталей реализации.



Российская макроэкономика

Золотовалютные резервы России увеличились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 12 августа 2011 – 19 августа 2011 года увеличились на \$3,8 млрд. до \$544 млрд.

Мировая экономика

В надежде на решительные действия Федрезерва, намеки о которых ожидались на текущей неделе от Бернанке, американские индексы первую половину пятидневки реализовывали отскок, вычерчивая столь милую сердцу покупателей фигуру двойного дна. Объективно игроки понимали, что условия для фактического проведения QE в том виде, в котором оно было представлено ранее совсем не подходящие, притом, что против сохранения низких ставок накануне проголосовали Кочерлакота, Фишер и Плоссер. На данный момент велики инфляционные риски. Кроме того, на данный момент в решениях ФРС будет сказываться политическая подоплека. К угрозам в адрес Бернанке со стороны республиканца Перри, в более мягкой форме присоединился еще один кандидат в президенты от республиканцев Митт Ромни. Республиканцы обвиняют демократов в использовании печатного станка для достижения политических целей.

Опять же американские трейдерс и без помощи ФРС чувствуют себя более чем оптимистично, о чем свидетельствует рекордно низкая доходность показанная на прошлой неделе. Казначейство США на проходящих на текущей неделе аукционах занимало под минимальную ставку. Аукцион по продаже 2-летних нот на сумму \$35 млрд завершился при рекордно низкой доходности в 0,222%, на сумму в \$35 млрд и \$29 млрд Минфин продал 5 и 7-летние ноты соответственно, также при рекордных цифрах доходности 1,029% и 1,58%.

Помимо новых стимулов по типу QE2, есть вероятность того, что ФРС может прибегнуть к так называемой «твист-операции» (operation twist), суть которой заключается в одновременном понижении норм процента по долгосрочным ценным бумагам и облигациям путем их закупки и повышении процентных ставок по краткосрочным ценным бумагам, путем продажи их на открытом рынке. Данные мероприятия призваны изменить положение кривой доходности, дабы стимулировать внутреннюю экономическую систему путем снижения долгосрочных процентных ставок, и одновременно привлечь иностранных инвесторов к вложению денежных средств в экономику США, повышая нормы процента на краткосрочные ценные бумаги.

В разрезе отдельных бумаг стоит заметить, что всю неделю лихорадило акции Bank of America, которые за два дня просели на 13%, но позднее цена отыграла все потери, в моменте от недельных минимумов прибавляя более 40%. Беспокойство инвесторов относительно увеличения уровня достаточности капитала банка, который намерен провести увольнения сотрудников (3500 тыс.) и распродать ряд своих активов (доля в China Construction Bank), в конце концов, вылилось в слухи о том, что JPMorgan может поглотить BofA. Однако данная информация не нашла подтверждения. Более того, восстанавливая имидж акций банка в глазах участников рынка, компания известного инвестора Уоррена Баффета Berkshire Hathaway Inc. решила инвестировать в BofA \$5 млрд.

В большей степени неприятности на рынок продолжают приносить вести из Европы, где никак не надут согласия доноры Греции. Ряд из них потребовали обеспечения по выдаваемым Афинам кредитам, однако Германия в лице своего канцлера осуждает данную позицию, в то же время не давая свет выпуску единых евробондов. Впрочем, и в Берлине у отдельных однопартийцев Меркель мнения по вопросу залога солидарны с Финляндией, Австрией и др.

Таким образом, в ближайшей перспективе рынки будут переваривать пятничные заявления Бернанке, ждать улучшения ситуация в зоне евро, и стабильной работы американских бирж на торгах понедельника 29 августа, обещанных представителями NYSE Euronext и Nasdaq не смотря на ожидающиеся последствия надвигающегося на Нью-Йорк урагана "Айрин".



ПОНЕДЕЛЬНИК, 22 АВГУСТА

США - Индекс экономической активности ФРБ Чикаго	Индекс экономической активности ФРБ Чикаго в июле составил -0,06 пунктов, ожидалось снижение до -0,48 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,46 до -0,36 пунктов.
---	--

ВТОРНИК, 23 АВГУСТА

Китай - Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC в августе вырос до 49,8 пунктов. Предыдущее значение было 49,3 пункта.
Германия - Индекс деловой активности в производственном секторе	Индекс деловой активности в производственном секторе в августе не показал изменений, тогда как ожидалось снижение до 50,8 пунктов.
Еврозона - Индекс деловой активности в производственном секторе	Индекс деловой активности в производственном секторе в августе снизился до 49,7 пунктов, консенсус прогноз составил 49,5 пунктов. Предыдущее значение было 50,4 пункта.
Германия - Индекс настроений в деловых кругах от института ZEW	Индекс настроений в деловых кругах от института ZEW в августе снизился до -37,6 пунктов, тогда как аналитики ожидали снижения до показателя до -25 пунктов. Предыдущее значение было -15,1 пункта.
Еврозона - Индекс потребительского доверия	Индекс потребительского доверия в августе снизился до -16,6 пунктов, консенсус прогноз составил -12,4 пунктов. Предыдущее значение было -11,2 пунктов.
США - Количество проданных домов на первичном рынке	Количество проданных домов на первичном рынке в июле составило 298 тыс., тогда как ожидалось 310 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 312 до 310 тыс.
США - Индекс деловой активности в производственном секторе ФРБ Ричмонда	Индекс деловой активности в производственном секторе ФРБ Ричмонда снизился до -10 пунктов, ожидалось снижение до -5 пунктов. Предыдущее значение было -1 пункт.

СРЕДА, 24 АВГУСТА

Германия - Индекс оптимизма в деловых кругах от IFO	Индекс оптимизма в деловых кругах от IFO в августе снизился до 108,7 пунктов, ожидалось 111 пунктов. Предыдущее значение было 112,9 пунктов.
Еврозона - Изменение объема промышленных заказов	Промышленные заказы в июне сократились на 0,7%, аналитик ожидали увеличения на 0,5%. Предыдущее значение было 3,6%.
США - Объем заказов на товары длительного пользования	Заказы на товары длительного пользования в июле выросли на 4%, ожидался рост на 2%. Предыдущее значение было пересмотрено до -1,3%.
США - Индекс цен на жилье	Индекс цен на жилье в июне вырос на 0,9%, ожидалось увеличение на 0,1%. Предыдущее значение было 0,4%.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю сократились на 2,213 млн. барр, в то время как аналитики прогнозировали увеличение показателя на 1,75 млн. барр. Предыдущее значение было 4,233 млн. барр.

ЧЕТВЕРГ, 25 АВГУСТА

Германия - Индекс потребительского доверия от GfK	Индекс потребительского доверия от GfK в сентябре снизился до 5,2 пунктов, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было пересмотрено с 5,4 до 5,3 пунктов.
Великобритания - Розничные продажи от CBi	Индекс розничных продаж от CBi в августе снизился до -15 пунктов, ожидалось снижение до -10 пунктов. Предыдущее значение было -5 пунктов.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 417 тыс., тогда как аналитики ожидали 405 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 408 тыс. до 412 тыс.

ПЯТНИЦА, 26 АВГУСТА

Япония - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в июле вырос на 0,2%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,1%. Предыдущее значение было пересмотрено с 0,4% до -0,4%.
Великобритания - ВВП	Во втором квартале 2011 года ВВП Великобритании вырос на 0,2%, тогда как аналитики ожидали увеличения на 0,2%. Предыдущее значение было 0,2%.



Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (29 августа – 2 сентября 2011)

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

понедельник, 29 августа

-	Германия	Индекс потребительских цен, г/г	август	N/A	2,4%
16:30	США	Индекс расходов на личное потребление, м/м	июль	N/A	0,1%
16:30	США	Личные доходы граждан, м/м	июль	N/A	0,1%
16:30	США	Личные расходы граждан, м/м	июль	N/A	-0,2%
18:00	США	Незавершенные продажи домов, м/м	июль	N/A	2,4%

вторник, 30 августа

03:30	Япония	Уровень расходов домохозяйств, г/г	июль	N/A	-4,2%
03:30	Япония	Уровень безработицы	июль	N/A	4,6%
03:50	Япония	Розничные продажи, г/г	июль	N/A	1,2%
13:00	Еврозона	Индекс экономической уверенности	август	N/A	103,2
13:00	Еврозона	Индекс условий деловой среды	август	N/A	0,45
13:00	Еврозона	Индекс уверенности в промышленном секторе	август	N/A	1,1
13:00	Еврозона	Индекс уверенности в секторе услуг	август	N/A	7,9
17:00	США	Индекс цен на жильё в 20 крупнейших городах S&P/CaseShiller, г/г	июнь	N/A	-4,5
18:00	США	Индекс потребительского доверия	август	N/A	59,5
20:15	США	Выступление президента ФРБ Миннеаполиса Нараяны Кочерлакоты			
22:00	США	Публикация протокола предыдущего заседания FOMC ФРС			

среда, 31 августа

03:15	Япония	Индекс деловой активности в производственном секторе	август	N/A	52,1
03:15	Япония	Объем промышленного производства, м/м	июль	N/A	3,8%
05:30	Япония	Размер почасовой оплаты	июль	N/A	-0,5%
09:00	Япония	Число закладок новых домов, г/г	июль	N/A	5,8%
11:55	Германия	Изменение числа безработных	август	N/A	-11 000
11:55	Германия	Уровень безработицы	август	N/A	7%
13:00	Еврозона	Индекс потребительских цен, предв. г/г	август	N/A	2,5%
13:00	Еврозона	Уровень безработицы	июль	N/A	9,9%
15:00	США	Индекс запросов на ипотечное кредитование	на 26 августа	N/A	-2,4%
15:30	США	Индекс корпоративных увольнений, г/г	август	N/A	59,4%
16:15	США	Изменение числа рабочих мест от ADP	август	N/A	114 000
17:45	США	Индекс деловой активности в производственном секторе Чикаго	август	N/A	58,8
18:00	США	Изменение объема производственных заказов, м/м	июль	N/A	-0,8%
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов, млн барр.	на 26 августа	N/A	-2,2



четверг, 1 сентября

05:00	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе	август	N/A	50,7
06:30	Китай	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	август	N/A	49,8
10:00	Германия	ВВП, финальная оценка, кв/кв	2 квартал	N/A	1,5%
13:00	Еврозона	Индекс деловой активности в производственном секторе	август	N/A	49,7
16:30	США	Производительность труда вне сельскохозяйственного сектора	2 квартал	N/A	-0,3%
16:30	США	Количество первичных обращений за пособием по безработице	На 27 августа	N/A	417 000
16:30	США	Изменение уровня себестоимости труда	2 квартал	N/A	2,2%
18:00	США	Индекс деловой активности в производственном секторе ISM	август	N/A	50,9
18:00	США	Расходы на строительство	июль	N/A	0,2%
18:00	США	Ценовая составляющая индекса ISM	август	N/A	59

пятница, 2 сентября

03:30	Япония	Изменение объема капитальных расходов, кв/кв	2 квартал	N/A	3%
13:00	Еврозона	Индекс цен производителей, м/м	июль	N/A	0%
16:30	США	Изменение рабочих мест в несельскохозяйственном секторе / Non-Farm	август	N/A	117 000
16:30	США	Уровень безработицы	август	N/A	9,1%
16:30	США	Изменение средней почасовой оплаты труда, м/м	август	N/A	0,4%



Вопрос эксперту

КАКОВЫ ПЕРСПЕКТИВЫ АКЦИЙ РОСНЕФТЬ?

Акции Роснефти – наш основной фаворит среди ликвидных бумаг в нефтегазовом секторе. Мы ожидаем, что компания перевыполнит план по добыче на 2011 год и сможет продемонстрировать более 1% ежегодного роста до 2015 года. По итогам 2011 года мы ожидаем перевыполнения плана по добыче Роснефти. Компания увеличит производство нефти до 859 млн бар., что на 1.4% выше уровня 2010 года.

Мы несколько снизили нашу оценку Роснефти с \$10.6 до \$10.4 за акцию, в связи с выходом отчетности за II квартал 2011 года и сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по бумагам компании.

Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС

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

КАКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ ТМК ДО КОНЦА ГОДА?

В связи с ростом цен на стальную продукцию, используемую Трубной металлургической компанией при производстве труб, мы снизили свою оценку акций компании на 3.2%, до \$6.66 за акцию, или \$26.64 за GDR. Однако наша оценка все еще предполагает высокий потенциал роста капитализации, и мы подтверждаем рекомендацию на уровне «ПОКУПАТЬ». Сдерживающим факторам для роста акций ТМК, по нашему мнению, является наличие конвертируемых евробондов, под которые выпущено почти 7% акций (цена конвертации составляет \$23.075 за GDR, или \$5.77 за акцию).

Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС

КАКОВ ПРОГНОЗ НА КОНЕЦ ГОДА ПО АКЦИЯМ ГРУППЫ ПИК? И ЧЕГО СТОИТ ЖДАТЬ ПЕРЕД SPO ПИКА?

В настоящее время мы рекомендуем акции ГК «ПИК» к покупке на среднесрочную перспективу. Мы считаем, что росту данных бумаг будут способствовать позитивные корпоративные события и улучшение финансовых показателей. Наша целевая цена составляет 150 руб. за бумагу. Стоит отметить, что мы понизили наш таргет по акциям компании на 16.7% ввиду неопределенности в сроках реструктуризации существующей задолженности, а также проведения SPO. Полученные в результате SPO средства ПИК, скорее всего, потратит на снижение долговой нагрузки.

Ирина Пенкина, аналитик ФГ БКС



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

Василий Карпунин
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.

