

СУББОТНИЙ ВЫПУСК

12^{/09} – 16^{/09}
НЕДЕЛЯ №37/2011

В центре внимания

С обновления сентябрьских минимумов по большинству индексов стартовали торги уходящей недели на фондовых рынках, в частности на Wall Street. Проблемы все те же – фееричный взлет цен на CDS по греческим бумагам, рост доходностей облигаций периферийных стран Еврозоны. Однако уже в понедельник к финишу сессии быки смогли выровнять положение → 12 стр.

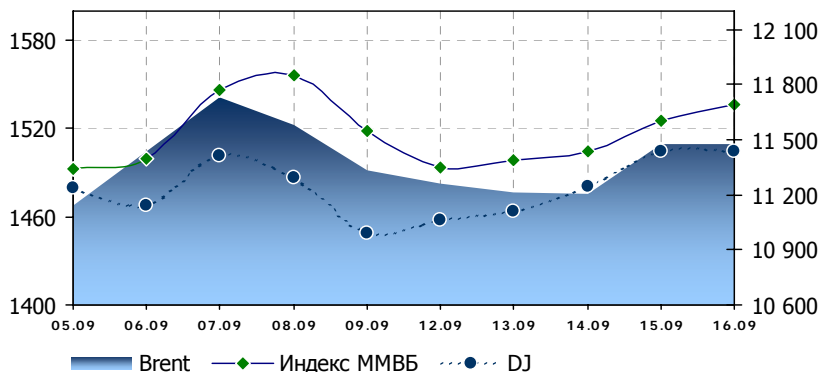
РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Уходящая неделя оказалась довольно интересной для российского рынка. Начинаясь с негатива торги затем «обрастали» покупками, в результате чего индексы возвращались к уровням открытия. Такая динамика наблюдалась на протяжении первых трех рабочих дней, после чего произошел настоящий «вынос» на российском рынке, который длился ровно до 15:00 четверга, т.е. до момента экспирации фьючерсов и опционов на срочном рынке ФОРТС → 3 стр.

НЕФТЯНОЙ РЫНОК

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$113,1. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком боковике с границами 98-116\$. За неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent прибавили около 2,49% → 4 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

После провала на торгах понедельника котировки акций Сбербанка так и не смогли оправиться → 9 стр.

ВОПРОС АНАЛИТИКУ

На Ваш взгляд как будет меняться цена на ММВБ, на акции ГМК Норникель в краткосрочней перспективе в связи с предстоящим выкупом акций? → 15 стр.

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	15
Карьера в БКС	16

РЕКОМЕНДУЕМ
зарабатывать
на фондовом рынке

Новые стратегии –
Новые улучшенные портфели

БКС-ЭКСПЕРТ



Итоги недели

РОСНЕФТЬ

Минэкономразвития предлагает приватизировать до 15% Роснефти в 2012 г. По информации Интерфакса, МЭР рассчитывает, что поступления в бюджет от приватизации Роснефти составят до RUR 200 млрд → 6 стр.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Совет директоров Норникеля одобрил buy-back акций компании на сумму \$4.5 млрд., или 7.71% уставного капитала. Цена соответствует уровню предложения за акции Русала и составляет \$306 за акцию → 7 стр.

ПИК

ГК «ПИК» опубликовала результаты переоценки портфеля недвижимости по состоянию на 30 июня 2011 г., проведенной независимым оценщиком CB Richard Ellis. За последние полгода стоимость портфеля проектов девелопера выросла на 12.5%, до \$2.7 млрд. Стоимость портфеля проектов в расчете на 1 кв. м увеличилась на 18.5% и составила \$269 → 9 стр.

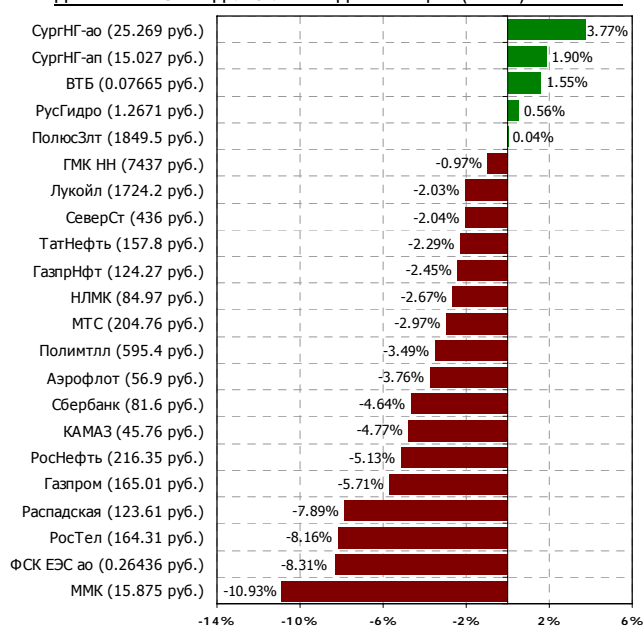
АФК «СИСТЕМА»

АФК «Система» опубликовала сильные финансовые результаты работы за 1П11, которые превзошли ожидания. Выручка компании увеличилась по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 29.5%, до \$8962.2 млн., OIBDA – на 18.7%, до \$2221.8 млн., чистая прибыль – на 131.2%, до \$332 млн., превзойдя прогноз на 15% → 10 стр.

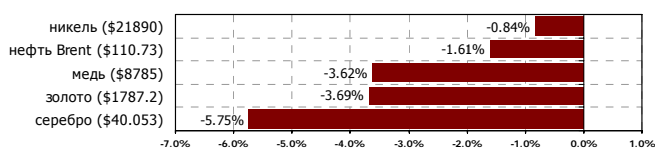
МОСЭНЕРГО

Мосэнерго представила отчетность по МСФО за 1П11, согласно которой выручка компании увеличилась на 20.3%, до RUR 89.9 млрд., затраты повысились на 14%, до RUR 81.1 млрд. Основной фактор роста выручки помимо рекордных цен на оптовом рынке электроэнергии – завершение его либерализации → 11 стр.

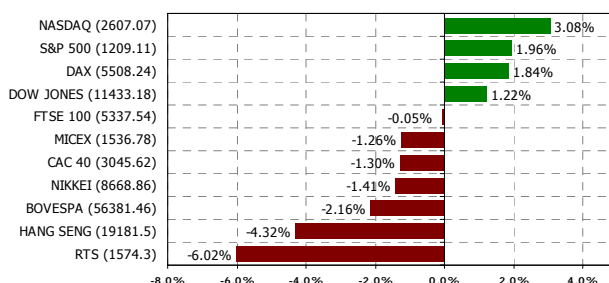
ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ*



*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 16:00 мск
16.09.2011

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



Взгляд на российский рынок

Уходящая неделя оказалась довольно интересной для российского рынка. Начинаясь с негатива торги затем «обрастали» покупками, в результате чего индексы возвращались к уровням открытия. Такая динамика наблюдалась на протяжении первых трех рабочих дней, после чего произошел настоящий «вынос» на российском рынке, который длился ровно до 15:00 четверга, т.е. до момента экспирации фьючерсов и опционов на срочном рынке ФОРТС. После этого начался откат вниз, который нашел продолжение и в пятницу.

Однако несмотря на скачок под спекулятивную идею, имела место быть и техническая формализация, индекс ММВБ вновь вернулся к 50% уровню коррекции по Фибоначчи от августовского снижения и отскочил вниз, оставаясь таким образом и в узком краткосрочном боковике, и в более долгосрочном восходящем тренде. События же за рубежом на этой неделе практически не оказывали прямого воздействия на отечественные индексы, реакция последних заключалась лишь в открытии в сторону внешнего фона, дальнейшая корреляция была нарушена.

Тем временем отток капитала из фондов, инвестирующих в российские акции продолжается, за неделю с 8 по 14 сентября отток составил \$315 млн. против \$128 млн. неделей ранее по данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

В корпоративном секторе на этой неделе можно выделить ряд бумаг, привлечших особое внимание, однако стоит отметить, что все эти «истории» произошли вчера, перед упомянутой экспирацией. Так Сургутнефтегаз вырос почти на 6%, однако бумага до сих пор остается ниже уровней годовой давности, в то время, ГК Норильский никель вплотную подобрался к своему историческому максимуму, а Уралкалий обновил свой годовой максимум. В первом еще безусловно играет идея buy-back, все тонкости которого еще даже не объявлены, второй же выглядит сильнее рынка уже на протяжении длительного времени и не раз отмечался как фаворит, однако на текущий момент потенциал роста уже существенно снижен. Еще одной бумагой, заслужившей внимание выступил Новатэк, нашедший бывших покупателей «Газпрома», испытывающего трудности с выполнением плана по добыче и спросом из ЕС.

На следующей неделе состоится долгожданное многими заседание ФРС, которое продлится 2 дня (20 и 21 августа), по итогам которого спекулянты надеются услышать намеки на продолжение политики количественного снижения. Данное заседание, а точнее его результаты, могут оказать существенное влияние на рынок, однако ФРС в последнее время не баловало инвесторов новыми заявлениями, отделяясь стандартными фразами о наличии инструментов регулирования (именно поэтому все ждут четкого ответа по дальнейшему плану регулятора), такой же итог может быть подведен и по результатам грядущей встречи. Российские индексы на конец текущей недели сохраняют потенциал роста, и при отсутствии негативных факторов могут продолжить движение вверх. Также особое внимание стоит уделить Греции, на рынке активно циркулируют слухи о возможном скором дефолте этой страны.



На этой неделе индекс ММВБ продолжил находиться в восходящем клине. На текущий момент его границы 1495-1570пп. В четверг мы предприняли четвертую попытку преодолеть и закрепиться выше уровня 1550 п., однако окончательно этого сделать до сих пор не удается.

На данный момент потенциал дальнейшего восходящего движения ограничен сильным уровнем сопротивления 1570п. В случае позитивного развития ситуации и преодоления этого рубежа, мы можем очень быстро достичь среднесрочной цели в 1600п. – 61,8% от падения августа.

Однако на сегодня рассчитывать на продолжение роста ну никак не получается. Важнейшая поддержка также очевидна, проход уровня 1500п. очень быстро может увести индекс к 1400п.

Хочу отметить, что очередные неудачные попытки выйти наверх из сложившейся формации, могут привести к появлению пессимизма. Согласно закону рынка, если долго не покоряется верхняя граница, значит пойдём пробивать нижнюю.

Значение* **1536,78**

Изменение за неделю **-1,26%**

Ближайшие уровни сопротивления 1550, 1570, 1600

Ближайшие уровни поддержки 1500, 1480, 1455

*Данные по состоянию на 16:00 мск 16.09.2011

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Рынок нефти

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$113,1. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком боковике с границами 98-116\$. За неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent прибавили около 2,49%.

Опасения европейского кредитного кризиса, идущие от проблем суверенного долга и признаков слабости мировой экономики, оказывали давление на спрос и цены на нефть в последние месяцы. Во многом рост по итогам текущей недели был связан с улучшением сложившейся кризисной обстановки. Так, главы Германии и Франции убедили всех в том, что они всеми способами будут пытаться не допустить дефолта в Греции. На этом фоне все мировые площадки показывали рост, позитив не избежал и сырьевые площадки. А уже вчера было объявлено о новой программе по сотрудничеству ЕЦБ ФРС и банков Англии, Японии и Швейцарии, о совместном предоставлении долларовой ликвидности банкам.

Еще одним не маловажной новостью на рынке нефти, стало прекращение Международным энергетическим агентством поставок нефти из резервов для компенсации ливийского экспорта. В 2011-2012 годах страны МЭА займутся восстановлением своих запасов, чтобы они обеспечивали потребности стран на 90 дней с учетом сезонных факторов.

В целом рынок сегодня живет ожиданиями предстоящего на следующей неделе двухдневного заседания FOMC. Вероятно, что новый тренд на площадках появится только после этого события.

Ключевой технической отметкой, после которой может начаться настоящее нефтяное ралли является диапазон 115-116 долл. за баррель по нефти марки Brent. Конечно, нефтетрейдеры как и все ждут об объявлении программы количественного смягчения, но навряд ли это произойдет. Скорее всего, последнего джокера Бернанке оставит на свой самый черный день.



Торговые рекомендации и новости ЭМИТЕНТОВ

Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.78

Акции Лукойла начали уверенный рост в среду, сформировав ложный сигнал по предыдущей торговой рекомендации. В четверг рост возобновился, уведя бумагу чуть выше отметки 1773, где и была открыта повторно короткая позиция. В случае сохранения открытого шорта от указанного уровня можно зафиксировать половину прибыли и поставить стоп в безубыток. При пробое 200 – часовой скользящей средней, проходящей на уровне 1720, позу можно восстановить. Цель прежняя – 1680. При закреплении выше 1750 можно открыть краткосрочный лонг с целью на 1780 и коротким стопом.

Краткосрочно бумага сформировала новый восходящий микротренд. Технические индикаторы на текущий момент находятся на нейтральной территории и не дают явных сигналов. Ситуация на внешнем рынке сильно напряжена, приближается важное заседание ФРС.

Цена*

1724,2

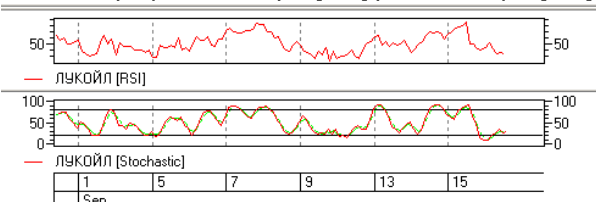
Изменение за неделю

-2,03%

Спекулятивный: 1. Шорт при пробое 200 – часовой скользящей средней, проходящей на уровне 1720, с целью на 1680 и стопом на 1740 2. Лонг при закреплении выше 1750 с целью на 1780, потенциалом на 1800 и стопом на 1730

*Данные по состоянию на 16:00 мск 16.09.2011

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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



Большую часть недели акции Газпрома провели в узком боковике, после чего произошел «рывок» вверх, и бумага вновь вернулась в границы боковика 162 – 167. На текущий момент бумага достигла своей нижней границы краткосрочного нисходящего канала и отскакивает от нее вверх, и технически есть основания для его продолжения.

В этих условия можно было бы попробовать сыграть в краткосрочный лонг, однако ввиду высокой напряженности на рынках, ожиданиях дефолта Греции и скором заседании ФРС США, которое может внести существенные коррективы в дальнейший ход торгов, сохраняет актуальность игра на пробоях важных уровней, коими являются 162,3 и 168,9.

Цена*

165,01

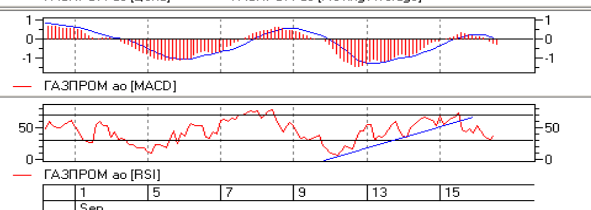
Изменение за неделю

-5,71%

Спекулятивный. 1. Шорт при пробое уровня 162,3 с целью на 156 и стопом на 165 2. Лонг при пробое 168,9 с целью на 172, потенциалом на 176 и стопом ниже 167

*Данные по состоянию на 16:00 мск 16.09.2011

ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

Минэкономразвития предлагает приватизировать до 15% Роснефти в 2012 г. По информации Интерфакса, МЭР рассчитывает, что поступления в бюджет от приватизации Роснефти составят до RUR 200 млрд. Исходя из оценки 15-процентного пакета в RUR 200 млрд., стоимость всей компании составит RUR 1.3 трлн. (\$46 млрд.). Мы полагаем, что названная сумма означает предполагаемые поступления в бюджет, но не оценку 15-процентного пакета Роснефти. В целом мы положительно расцениваем приватизацию Роснефти, но все же считаем, что это не произойдет в 2012 г., и нейтрально относимся к данной новости.

Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$224.00

На этой неделе акции продолжили свой рост вплоть до четверга. Поддержку рынку оказывает заинтересованность инвесторов участвовать в новом этапе выкупа акций. Совет директоров ОАО ГМК «Норильский никель» 13 сентября утвердил оферту для миноритарных акционеров по выкупу акций.

Вполне вероятно, что подобная устойчивость в бумаге может сохраниться до самой отсечки по выкупу бумаг. Однако потом, динамика наверняка не вдохновит инвесторов, ГМК обязательно начнет снижаться из-за экстремально высокой цены, которая не обоснована фундаментальными показателями. Входить в рынок и пытаться поймать продолжение роста уже достаточно поздно, риски для открытия длинных позиций очень велики. Рекомендую фиксировать прибыль по длинным позициям на текущих уровнях. Шортить бумагу в сложившейся нерыночной корпоративной ситуации достаточно проблематично.

С технической точки зрения, мы плотно подошли к историческим максимумам, которые естественно не смогли преодолеть с первого раза. Уже сегодня мы вышли из растущего канала с конца августа вниз. Таким образом дальнейший сильный рост маловероятен.

Цена* **7437**

Изменение за неделю **-0,97%**

Краткосрочный план: вне рынка
Долгосрочный план: Закрываем длинные позиции в диапазоне 7500-7600

*Данные по состоянию на 16:00 мск 16.09.2011

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: \$224.00

Совет директоров Норникеля одобрил buy-back акций компании на сумму \$4.5 млрд., или 7.71% уставного капитала. Цена соответствует уровню предложения за акции Русала и составляет \$306 за акцию.

Таким образом, если к buy-back будет предложен весь free float компании, составляющий, по нашим оценкам, 23%, Норникель выкупит почти каждую третью акцию. Однако мы считаем, что в рамках оферты также будут предъявлено до 5% акций Интерроса, что может снизить уровень выкупа акций до каждой восьмой из поданных миноритариями. Исходя из текущих котировок, доходность операции buy-back для миноритариев может составить 3-7%.

Мы не рекомендуем покупать акции ГМК для участия в buy-back, т. к. считаем, что доходность этой операции может приблизиться к нулю из-за ожидаемого нами снижения бумаг компании после окончания приема заявок. По нашему мнению, акции Норникеля сейчас представляют лишь спекулятивный интерес: фундаментально они перекуплены, и мы ждем их снижения.

РАСПАДСКАЯ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$10.69

Судебные приставы Кемеровской области приостановили работу участка шахты Распадская на 60 суток в связи с нарушением правил эксплуатации конвейера. По заявлению самой компании, добыча на этом участке не велась. Мы оцениваем новость как нейтральную, т. к. на закрытом приставами участке добыча не велась. По заявлению компании, нарушения будут устранены в короткие сроки, что позволит возобновить работу участка.



Интерфакс со ссылкой на собственные источники сообщил, что новый цех ЧТПЗ по производству труб большого диаметра (ТБД) «Высота-239» уже две недели остановлен в связи с отзывом заказов. В ММК, который является основным поставщиком толстого листа для цеха ЧТПЗ, также заявили, что уровень загрузки стана-5000 сейчас находится ниже 50%, в то время как в начале года загрузка была полной. Напомним, что в начале сентября о сокращении объемов производства в ЗК11 также сообщала ТМК.

Мы оцениваем новость как негативную и для производителей труб, и для поставщиков проката для них. Основной удар придется на ММК, однако мы не исключаем возможности сокращения объемов производства со стороны Северстали. В то же время у последней гораздо более выгодная ситуация, т. к. трубное производство компании вертикально интегрировано. Мы не исключаем того, что ситуация на рынке труб может нормализоваться: цены на нефть остаются на высоком уровне, а инвестиционные планы нефтегазовых компаний растут.



Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

После провала на торгах понедельника котировки акций Сбербанка так и не смогли оправиться и восстановить своих позиций не смотря на активные попытки быков сыграть на закрытие существенного гэпа. Большую часть времени цена провела в диапазоне 81,8-79, собирая стопы участников рынка занимающих краткосрочные позиции.

На данный момент положение весьма неопределенное и располагает к тому, что бы дожидаться более четких сигналов в том или ином направлении. При этом оставленные внизу хвосты создают сумбурную картину, с неопределенной точкой для входа в шорт. Ориентируясь на продолжение движения в рамках более широкого боковика 79-85,4 следует уделить внимание его верхней границе, откат от которой может стать неплохим сигналом для занятия коротких позиций.

Цена*

81,6

Изменение за неделю

-4,64%

Краткосрочный: шорт от 85,4 с целью на 82,9 потенциалом к 81,8 и стопом на 86

*Данные по состоянию на 16:00 мск 16.09.2011

СБЕРБАНК / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

Девелопмент

ПИК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$5.36

ГК «ПИК» опубликовала результаты переоценки портфеля недвижимости по состоянию на 30 июня 2011 г., проведенной независимым оценщиком CB Richard Ellis. За последние полгода стоимость портфеля проектов девелопера выросла на 12.5%, до \$2.7 млрд. Стоимость портфеля проектов в расчете на 1 кв. м увеличилась на 18.5% и составила \$269. Данный рост обусловлен повышением рыночной стоимости проектов московского региона, на рынок которого приходится порядка 55% чистой продаваемой площади ПИК. Рост произошел, несмотря на то что компания снизила общий объем земельного банка на 4.7%, до 10.1 млн. кв. м. Стоит отметить, что на ключевые 10 проектов ПИК приходится 65.8% общей стоимости портфеля.

Опубликованные данные переоценки портфеля проектов компании отражают текущие тенденции на рынке недвижимости. Мы ожидаем умеренно позитивной реакции котировок на данные результаты. Мы рекомендуем к покупке акции компании ПИК на среднесрочную перспективу. Наша целевая цена составляет RUR 150 за акцию компании.



АФК «Система» опубликовала сильные финансовые результаты работы за 1П11, которые превзошли ожидания. Выручка компании увеличилась по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 29.5%, до \$8962.2 млн., OIBDA – на 18.7%, до \$2221.8 млн., чистая прибыль – на 131.2%, до \$332 млн., превзойдя прогноз на 15%. Стоит отметить, что чистый долг корпоративного центра сократился на 40.8% по сравнению с 1П10, до \$1390.5 млн. Однако чистый долг группы вырос по сравнению с данными на 31 марта 2011 г. на 4.4%, до \$14 349 млн.

Основной вклад в рост финансовых показателей холдинга привнесли Базовые активы, на долю которых пришлось 89.9% консолидированной выручки холдинга, и прежде всего Башнефть на фоне роста объемов добычи, стабильных объемов переработки и высоких цен на нефть. Также на результатах компании положительно отразились восстановление рентабельности МТС и сокращение операционных расходов сотового оператора к-н-к. Что касается Развивающихся активов, то, несмотря на то что показатели бизнес-единицы остаются слабыми, в целом она также демонстрирует положительную динамику. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года выручка сегмента выросла на 20%, до \$1105.9 млн., чистый убыток сократился на 23%, до \$107.1 млн.

Также представители АФК «Система» сделали ряд заявлений, касающихся Развивающихся активов. По словам президента АФК М.Шамолина, РТИ не успеет присоединить Ситроникс в текущем году, так как готовит ряд других сделок. Кроме того, холдинг готов продать до 25% бизнеса группы Медси, включающей сеть из более 110 клиник; бизнес компании оценен в \$300-500 млн. Опубликованные результаты окажут поддержку котировкам АФК «Система» в краткосрочной перспективе. Мы рекомендуем акции холдинга к покупке. Наша целевая цена составляет RUR 35.4 за бумагу компании.

По заявлению президента Ростелекома А. Провоторова, оператор в ближайшие дни подаст финансовому регулятору Великобритании заявку на получение листинга на Лондонской фондовой бирже. В настоящее время точные сроки получения листинга не определены. Пока Ростелеком сохраняет планы провести процедуру до конца текущего года. Планируется, что размещены будут акции крупных миноритариев компании. Проведение листинга позволит Ростелекому расширить базу инвесторов – многие инвестфонды не имеют возможности вкладываться в локальные акции.

В настоящее время Ростелеком не разработал новой дивидендной политики, текущая политика компании не мешает ей направлять на выплаты любую долю прибыли. Оператор не обязан принимать новую дивидендную стратегию к моменту листинга на LSE, так как сам размещать акции не планирует. При принятии решения о выплатах Ростелеком намерен ориентироваться на крупнейших российских сотовых операторов: МТС и Vimpelcom Ltd.

В случае продажи принадлежащего Ростелекому пакета акций Связьинвеста (владеет 25% плюс 1 акция, которые были получены в рамках обмена активами с АФК «Система») вырученные средства компания намерена направить на выплаты дивидендов. Решение по сделке на данный момент не принято.

В текущем году Ростелеком намерен потратить RUR 750 млн. на ребрендинг. В 2011 г. оператор планирует провести смену корпоративных брендов бывших межрегиональных компаний связи (МРК). Существующие продуктовые бренды МРК будут заменяться в регионах постепенно, до сентября 2012 г. Ребрендинг будет проходить плавно, чтобы не ухудшить позиции сильных региональных брендов МРК.

Ростелеком планирует создать собственную монобрендовую розничную сеть, состоящую из 2.5 тыс. салонов. После присоединения МРК у компании уже есть 2.5 тыс. точек продаж. До конца 1К12 г. Ростелеком откроет 14 флагманских салонов в различных регионах. В настоящее время компания ведет переговоры об управлении розничной сетью с Евросетью и Связным.

Сделанные заявления соответствуют ранее озвученной стратегии развития Ростелекома. Мы считаем, что данные планы уже заложены в текущие котировки компании. Мы рекомендуем продавать акции Ростелекома, наша целевая цена составляет RUR 140 за акцию компании. Привилегированные акции компании мы рекомендуем держать, наша целевая цена – RUR 94.5 за бумагу.

Мосэнерго представила отчетность по МСФО за 1П11, согласно которой выручка компании увеличилась на 20.3%, до RUR 89.9 млрд., затраты повысились на 14%, до RUR 81.1 млрд. Основной фактор роста выручки помимо рекордных цен на оптовом рынке электроэнергии – завершение его либерализации, а также увеличение объема продаж энергии в натуральном выражении.

Традиционно для ТГК почти половина доходов Мосэнерго пришлась на продажу тепла – RUR 42 млрд. (+15.9% к п-п). Выручка от продажи электроэнергии, по нашим оценкам, выросла почти на 50%, в то время как доходы от мощности, напротив, снизились. В структуре себестоимости основные затраты приходятся на топливо и транспортировку тепловой энергии. В общей сложности переменные издержки Мосэнерго в 1П11 показали динамику в 21.8%, что мы оцениваем как адекватное повышение, учитывая рост стоимости газа. Постоянные издержки, за исключением себестоимости, напротив, сократились на 18%, что в основном связано с сокращением расходов на персонал. Однако даже без учета этой статьи постоянные расходы Мосэнерго уменьшились на 6%, что мы оцениваем как положительный фактор, особенно в условиях ограничений по цене на мощность для энергетиков.

В итоге более скромное повышение расходов привело к более чем двукратному росту операционной прибыли. EBITDA Мосэнерго за прошедшее полугодие достигла RUR 15.6 млрд., рентабельность по этому показателю – значительных 17.4%. Таким образом, по уровню эффективности Мосэнерго может успешно соперничать даже с тепловыми ОГК. Чистая прибыль Мосэнерго за 1П11 по МСФО приблизилась к RUR 8 млрд.

Отметим небольшое снижение уровня долга по сравнению с 1П10 – на 4.7%. Текущее отношение долга к EBITDA генкомпании находится на комфортном уровне – 0.68x.

Мы положительно оцениваем вышедшие данные по Мосэнерго, подтверждающие, по нашему мнению, привлекательность вложений в акции генкомпании, несмотря на принадлежность к сектору ТГК. Отметим, что менеджмент Мосэнерго повысил прогноз EBITDA компании на 2011 г. с RUR 23 млрд. до RUR 24 млрд. (на 4.3%), выручки – с RUR 157 млрд. до RUR 162 млрд. (на 3.2%).

Федеральная антимонопольная служба РФ одобрила слияние ОГК-2 и ОГК-6, выставив при этом ряд условий. Так, ведомство предписывает объединенной компании до 31 декабря 2012 г. продать Киришскую и Псковскую ГРЭС либо соблюдать поведенческие условия, сообщает Интерфакс.

Мы не ожидаем продажи станций: это решение ФАС аналогично старому предписанию, выданному при приобретении Газпромом контроля в ОГК-2, ОГК-6 и ТГК-1, и газовая монополия уже соблюдает условия по минимизации цен на рынке электроэнергии и информированию антимонопольного ведомства о цене газа, поставляемого генкомпаниям.

Напомним, что ОГК-2 и ОГК-6 находятся в завершающей стадии слияния, в результате которого образуется крупнейшая в РФ теплогенерирующая компания установленной мощностью 18 ГВт. Объединенная ОГК-2 – один из наших фаворитов в отрасли, мы ожидаем возобновления роста котировок компании после завершения присоединения ОГК-6, запланированного на 1 ноября.

ОГК-3 отчиталась по МСФО за 1П11. Выручка компании в январе-июне осталась практически на уровне 2010 г. – RUR 21.3 млрд., при этом расходы ОГК сократились на 6%, в результате операционная прибыль почти утроилась и достигла RUR 1.7 млрд. EBITDA компании выросла на 73%, до RUR 2.6 млрд., рентабельность по этому показателю составила 12%. Также ОГК-3 получила в 1П11 чистую прибыль в размере RUR 1.6 млрд. против убытка годом ранее.

Основные показатели отчетности ОГК-3 находится в рамках наших ожиданий, поэтому мы сохраняем наш нейтральный взгляд по акциям компании. Обратим внимание инвесторов на то, что, по нашему мнению, оценка ОГК-3 более чувствительна по сравнению с другими ОГК к ограничениям цен на электроэнергию и мощность в 2012 г., которые в настоящее время обсуждаются чиновниками. Таким образом, мы оцениваем вложения в акции генкомпании как не самые привлекательные в секторе.

Российская макроэкономика

Золотовалютные резервы России сократились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 2 сентября 2011 – 9 сентября 2011 года сократились на \$4,6 млрд. до \$538,8 млрд.

Мировая экономика

С обновления сентябрьских минимумов по большинству индексов стартовали торги уходящей недели на фондовых рынках, в частности на Wall Street. Проблемы все те же – фееричный взлет цен на CDS по греческим бумагам, рост доходностей облигаций периферийных стран Еврозоны. Однако уже в понедельник к финишу сессии быки смогли выровнять положение на фоне сообщений о переговорах Италии с китайским суверенным фондом China Investment по вопросу покупки значительных объемов итальянских гособлигаций. Сообщение в моменте поддержало рынки, но дальше последовала череда разнополярных заявлений относительно готовности Китая вкладывать в утопающую в долгах еврозону. Итоговая позиция Поднебесной вполне адекватна, это готовность инвестировать в страны Старого Света, но при условии ответственной фискальной и монетарной политики.

Обстановку нагнетали слухи о неблагоприятном положении дел крупнейших французских банков, рейтинги которых на тот момент находились на пересмотре агентства Moody's. И как в последствии оказалось, и слухи и опасения оказались не напрасными. Днем позднее агентство понизило кредитные рейтинги Credit Agricole (до "Aa2" с "Aa1") и Societe Generale (до "Aa3" с "Aa2"). В то же время тот факт, что пока эта участь не постигла крупнейший банк Франции BNP Paribas был позитивным сигналом. При этом представители банков и французские чиновники наперебой заверяли в том, что даже в текущем положении рейтинги банков остаются одними из самых высоких в Европе. Что же касается вопроса долларовой ликвидности, его ЕЦБ поспешил решить совместно с ФРС, Банком Англии, Банком Японии и Швейцарским национальным банком, объявив о проведении тендеров по предоставлению «зеленых» всем страждущим (12 октября, 9 ноября и 7 декабря).

Взглянув на рынок американского госдолга опять можно обнаружить весьма оптимистичные тенденции на первичном рынке. Столь благоприятная обстановка для размещения трежерис позволила казначейству США выгодно занять еще \$66 млрд., причем 13 млрд из них приходятся на 30-летние бонды с рекордно низкой доходностью 3,31.

Между тем, на аван сцену вышли лидеры Франции и Германии, успокоив особо пессимистично настроенных участников рынка, заявлениями о том, что будущее Греции в зоне евро. Позднее появились сообщения, что тройка комиссаров уже 19 сентября вернется в Афины и продолжит проверку, с тем чтобы выявить стоит ли предоставлять очередной транш финансовой помощи Греции.

Не смотря ни на что, американские индексы карабкались четыре дня подряд через все тернии европейских проблем, убегая от фигуры продолжения нисходящей тенденции «Медвежий флаг», которую многие воспринимают с заметной долей опасений. Помимо всего прочего вперед котировки бежали в преддверие пятничной экспирации по производным инструментам.

На следующей неделе ключевыми событиями станут заседание ФРС (20-21 сентября), от которого ждут решений по новым монетарным стимулам; новости с фронта работы вышеупомянутой тройки комиссаров в Греции, последней кстати 20 сентября необходимо будет погасить купоны по 30 летним облигациям на сумму порядка 770 млн евро. В понедельник инвесторы будут отыгрывать результаты проходящей 16-17 сентября встречи министров финансов Евросоюза (Экофин) с участием Т. Гайтнера, Ж.-К. Трише.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 12 СЕНТЯБРЯ

Италия - Промышленное производство	Объем промышленного производства в июле снизился на 0,7%, тогда как ожидался рост на 0,2%. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,6% до -0,8%.
------------------------------------	--

ВТОРНИК, 13 СЕНТЯБРЯ

Франция - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в августе в годовом выражении вырос на 2,2%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 2,1%.
Великобритания - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в августе в годовом выражении вырос на 4,5%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 4,4%.
США - Дефицит федерального бюджета	Дефицит федерального бюджета в августе составил \$134,2 млрд, тогда как ожидалось -\$132 млрд. Предыдущее значение было -\$129,4 млрд.

СРЕДА, 14 СЕНТЯБРЯ

Великобритания - Официальный уровень безработицы	Безработица в августе осталась на уровне 4,9%, тогда как ожидался рост до 5%.
Еврозона - Объем промышленного производства	Объем промышленного производства в июле вырос на 1%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 1,5%. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,7% до -0,8%.
США - Изменение объема розничных продаж	Розничные продажи в августе выросли на 0,1%, консенсус прогноз предполагал рост на 0,2%. Предыдущее значение было 0,5%.
США - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в августе не изменился, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 0,2%.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю снизились на 6,704 млн. барр, в то время как аналитики прогнозировали снижение показателя на 3 млн. барр. Предыдущее значение было -3,963 млн. барр.

ЧЕТВЕРГ, 15 СЕНТЯБРЯ

Великобритания - Изменение объема розничных продаж	Розничные продажи в августе снизились на 0,1%, консенсус прогноз предполагал снижение на 0,3%. Предыдущее значение было 0,2%.
Еврозона - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в августе вырос на 0,2%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было -0,6%.
США - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в августе вырос на 0,4%, тогда как ожидался рост на 0,2%. Предыдущее значение было 0,5%.
США - Индекс деловой активности в производственном секторе Нью-Йорка	Индекс деловой активности в производственном секторе Нью-Йорка снизился до -8,82 пунктов, тогда как ожидалось увеличение до -4 пунктов. Предыдущее значение было -7,72 пункта.
США - Изменение объема промышленного производства	Объем промышленного производства в августе вырос на 0,2%, тогда как аналитики ожидали увеличения показателя на 0,1%. Предыдущее значение было пересмотрено 0,9%.
США - Индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии	Индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии в сентябре вырос до -17,5 пунктов, тогда как ожидался рост до -15 пунктов. Предыдущее значение было -30,7 пунктов.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 428 тыс., тогда как аналитики ожидали 410 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 414 тыс. до 417 тыс.

ПЯТНИЦА, 16 СЕНТЯБРЯ

Еврозона - Сальдо платежного баланса	Сальдо платежного баланса составило в июле -12,9 млрд евро. Предыдущее значение было -7,1 млрд евро.
Еврозона - Сальдо торгового баланса	Сальдо торгового баланса в июле составило 4,3 млрд евро, тогда как ожидалось 2 млрд евро, предыдущее значение было пересмотрено с 0,9 до 0,1 млрд евро.



Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (19 сентября – 23 сентября 2011)

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

понедельник, 19 сентября

18:00	США	Индекс деловой активности на рынке жилья от NAHB	сентябрь	N/A	15
-------	-----	--	----------	-----	----

вторник, 20 сентября

10:00	Германия	Индекс цен производителей, м/м	август	N/A	0,7%
13:00	Германия	Индекс деловых настроений от ZEW	сентябрь	N/A	-37,6
13:00	Еврозона	Сальдо торгового баланса, млрд.	сентябрь	N/A	-40
16:30	США	Количество выданных разрешений на новое строительство, тыс. шт.	август	N/A	600
16:30	США	Число закладок новых домов, тыс. шт.	август	N/A	600

среда, 21 сентября

15:00	США	Индекс запросов на ипотечное кредитование	на 16 сентября	N/A	-6,3%
18:00	США	Количество проданных домов на вторичном рынке, млн. шт.	август	N/A	4,67
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов, млн. бар.	на 16 сентября	N/A	-6,7
22:15	США	Ключевая процентная ставка	сентябрь	<0,25%	<0,25%
22:15	США	Заявление FOMC ФРС			

четверг, 22 сентября

06:30	Китай	Индекс PMI от HSBC	сентябрь	N/A	49,9
11:00	Франция	Индекс деловой активности в промышленности	сентябрь	N/A	49,1
11:00	Франция	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	N/A	56,8
11:30	Германия	Индекс деловой активности в промышленности	сентябрь	N/A	50,9
11:30	Германия	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	N/A	51,1
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в промышленности	сентябрь	N/A	49
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	N/A	51,5
12:00	Еврозона	Комбинированный индекс деловой активности	сентябрь	N/A	50,7
13:00	Еврозона	Изменение объема промышленных заказов	июль	N/A	-0,7
16:30	США	Количество первичных обращений за пособием по безработице, тыс.	На 17 сентября	N/A	428
18:00	Еврозона	Индекс потребительского доверия	сентябрь	N/A	-16,6
18:00	США	Индекс опережающих экономических индикаторов, м/м	август	N/A	0,5%
18:00	США	Индекс цен на дома, м/м	июль	N/A	0,9%

пятница, 23 сентября

10:45	Франция	Индекс потребительского доверия	сентябрь	N/A	86
10:45	Франция	Индекс деловых настроений	сентябрь	N/A	105



Вопрос эксперту

НА ВАШ ВЗГЛЯД КАК БУДЕТ МЕНЯТЬСЯ ЦЕНА НА ММВБ, НА АКЦИИ ГМК НОРНИКЕЛЬ В КРАТКОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ В СВЯЗИ С ПРЕДСТОЯЩИМ ВЫКУПОМ АКЦИЙ?

Мы не рекомендуем покупать акции ГМК для участия в buy-back, т. к. считаем, что доходность этой операции может приблизиться к нулю из-за ожидаемого нами снижения бумаг компании после окончания приема заявок. По нашему мнению, акции Норникеля сейчас представляют лишь спекулятивный интерес: фундаментально они перекуплены, и мы ждем их снижения

Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС

В ПРОШЛОМ ГОДУ КУПИЛ ИНТЕРРАО НА СРОК 2-3 ГОДА. ВМЕСТО ПРИБЫЛИ ОДНИ УБЫТКИ. ЕСТЬ ЛИ ШАНС К ВОССТАНОВЛЕНИЮ ИЛИ ЛУЧШЕ ЗАФИКСИРОВАТЬ УБЫТОК СЕЙЧАС?

Акции ИНТЕР РАО на текущий момент одни из самых привлекательных в электроэнергетике, даже при условии готовящихся тарифных ограничений. Наша целевая цена по акциям ИНТЕР РАО - 0.045 руб. за акцию.

Ирина Филатова, аналитик ФГ БКС

СТОИТ ЛИ ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ПРЕИМУЩЕСТВЕННЫМ ПРАВОМ ВЫКУПА ДОП. ЭМИССИИ ГК "ПИК" И КАК ЭТО ОСУЩЕСТВИТЬ? КАКОВЫ ПЕРСПЕКТИВЫ АКЦИЙ ГК "ПИК" ДО КОНЦА ГОДА?

Цены выкупа доп. эмиссии еще не объявлена. Если есть интерес к увеличению позиции в акциях компании ПИК, это можно сделать в текущем рынке. Наша оценка справедливой рыночной стоимости акций ПИК составляет \$5,36 за локальную акцию. Потенциал роста - около 30%.

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

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.

