

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

19<sup>/09</sup> – 23<sup>/09</sup>  
НЕДЕЛЯ №38/2011

## В центре внимания

Предыдущие пять дней коррекционного роста на текущей неделе были с лихвой компенсированы снижением американских индексов, ряд из которых обновили годовые минимумы. Долгожданное решение FOMC ФРС США по большому счету совпало с адекватными ожиданиями рынка. В отчете по итогам заседания члены FOMC подчеркнули, что для поддержания более уверенных темпов роста и сохранения приемлемого уровня инфляции, Комитет намерен приобрести, к концу июня 2012 года казначейские ценные бумаги с оставшимся сроком погашения от 6 до 30 лет на сумму \$400 млрд и продать соответствующее количество трежерис с оставшимся сроком погашения до 3 лет → 11 стр.

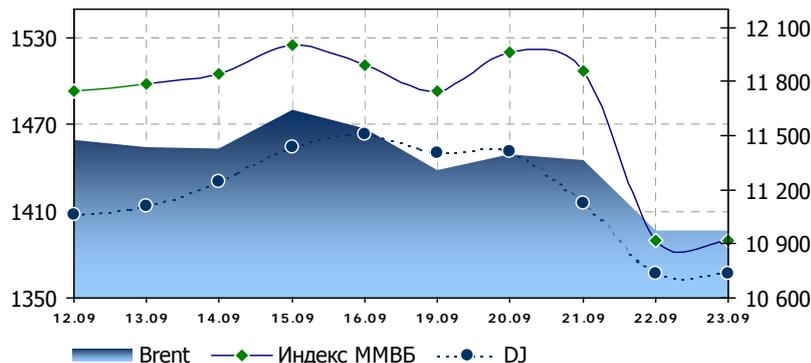
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Как и ожидалось, вся уходящая неделя была полностью посвящена итогам заседания ФРС, в результате чего отечественные индексы за 2 дня обновили годовые минимумы → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$106,5. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком боковике с границами 98-116\$. За неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent потеряли около 4,9%. → 4 стр.

### ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

После провала на торгах понедельника котировки акций Сбербанка так и не смогли оправиться → 8 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Когда можно ждать восстановления акций банк С-ПЕТЕРБУРГ хотя бы до уровня 140-142? → 15 стр.



Долгожданное решение ФРС по введению новых монетарных стимулов обернулось для рынков паническими продажами. Надежды участников рынка на полноценное QE3 рухнули, а капитал стал еще стремительнее уходить в долгосрочные трежерис и соответственно в доллар

### 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	13
Вопросы аналитикам	15
Карьера в БКС	16

**0%**  
**РЕКОМЕНДУЕМ**  
зарабатывать  
на фондовом рынке

Новые стратегии –  
Новые улучшенные портфели

**БКС-ЭКСПЕРТ**

# Итоги недели

## МЕЧЕЛ

Мечел решил перенести IPO Мечел-Майнинга на 2012 г. в связи с высокой волатильностью на рынках. В то же время он отметил, что компания технически готова к размещению и может провести его, как только нормализуется ситуация на рынках → 7 стр.

## АЛРОСА

Геотрансгаз и Уренгойская газовая компания могут быть проданы фонду British Empire Special Situations, связанному с семьей Рокфеллеров, за \$1.0-1.3 млрд. → 8 стр.

## ЛСР

Группа ЛСР опубликовала хорошие финансовые результаты работы компании по МСФО за 6М11 г. За 1П11 выручка увеличилась на 36%, до \$802.2 млн., EBITDA – на 38%, до \$134 млн. Также ЛСР получила чистую прибыль в размере \$45.8 млн. против убытка в \$14.7 млн. годом ранее → 9 стр.

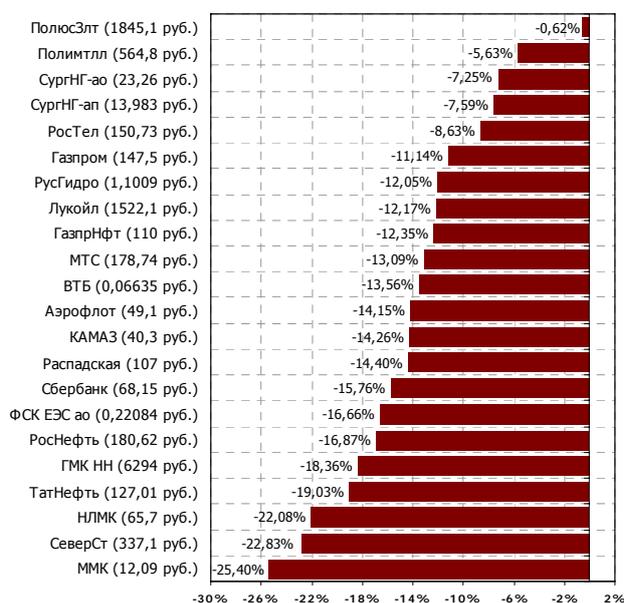
## МТС

Согласно повестке заседания совета директоров МТС, которое состоится 30 сентября, оператор намерен принять решение о размещении 4 выпусков облигаций на общий объем RUR 30 млрд. – двух выпусков по RUR 10 млрд. и двух по RUR 5 млрд → 9 стр.

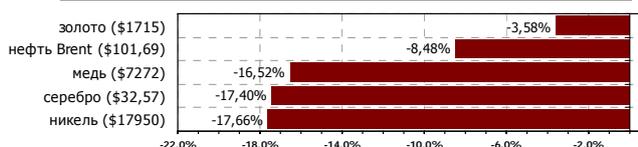
## Э.ОН РОССИЯ

Э.ОН Россия представила отчетность по МСФО за 1П11, которая оказалась в рамках наших ожиданий. Согласно отчету, выручка компании увеличилась на 31%, до RUR 31.3 млрд., расходы росли существенно меньшими темпами – на 22% → 10 стр.

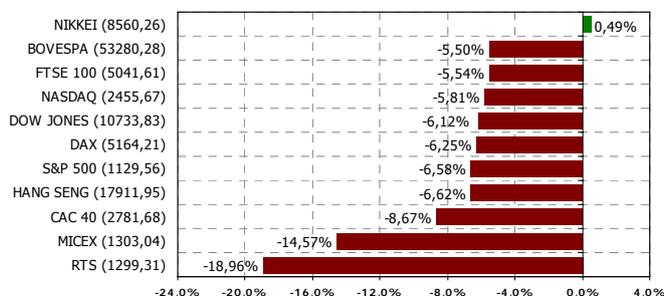
## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ\*



\*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 16:00 мск 23.09.2011

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



# Взгляд на российский рынок

Как и ожидалось, вся уходящая неделя была полностью посвящена итогам заседания ФРС, которое проводилось с целью определения дальнейшей монетарной политики США. В понедельник и вторник российские индексы росли в преддверии объявления итогов заседания (длилось с 20 по 21 сентября), в среду замерли в ожидании, а в четверг повалились вниз, да со скоростью, достойной начала прошедшего августа и 2008 года. Продавали все и всё, а те кто не успел продать в четверг подключились в пятницу, в результате чего индекс ММВБ обновил свой годовой минимум, после чего правда наметился небольшой отскок. Панические настроения и бесчисленные комментарии о новом кризисе вновь, как и 1,5 месяца назад, захлестнули российский рынок.

С технической же точки зрения такое снижение было вполне ожидаемым, ведь краткосрочный восходящий канал, в котором шло восстановление после просадки в августе, представлял собой «медвежий флаг», однако потенциал чисто технической реализации был несколько меньше.

В корпоративном разрезе можно выделить акции компании ПИК, в четверг бумага снижалась вместе со всем рынком, однако на последних минутах торговой сессии огромный лот на покупку изменил ситуацию, и длинная белая свеча на графике, перекрывающая диапазон волатильности не только текущего дня, но и половины сентября, изменила ситуацию, в результате за день бумага прибавила более 2%. На рынках курсируют слухи о действиях некоего крупного инвестора, которому необходимо поддерживать котировки на определенном уровне. Также можно отметить обыкновенные акции Сургутнефтегаза, бумага уже давно смотрится лучше рынка, чуть больше 6% оставалось ей чтобы полностью отыграть снижение начала августа (индексу ММВБ нужно было бы вырасти почти на 12%), благодаря чему текущее снижение даже не вывело график акции вниз из восходящего канала.

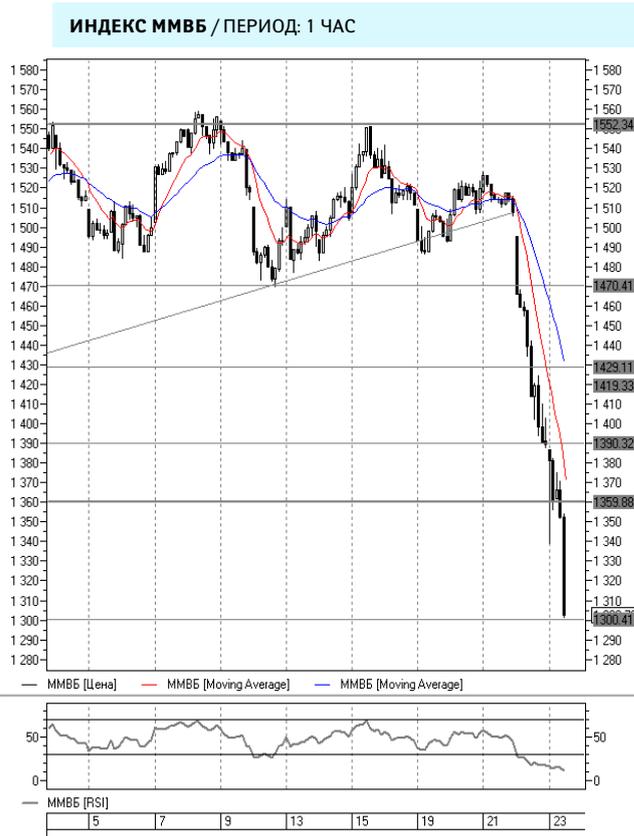
Следующая неделя безусловно будет являться призраком недели уходящей, любые движения будут полностью основаны на текущей динамике, и некоторые фундаментальные факторы, как годовое заседание МВФ, которое пройдет в выходные, или макростатистика, будут оказывать лишь корректирующее и направляющее воздействие. В текущих условиях главное избежать серьезных потрясений для мировой экономики, другими словами, банкротство Греции или крупного банка сейчас, неминуемо приведет к катастрофическим последствиям, тогда как в более спокойной обстановке все могло бы обойтись краткосрочной негативной реакцией. В этом свете стоит быть готовым к худшему, однако не забывать, что кризис – отличная возможность заработать, и активные спекуляции на падениях и отскоках сейчас могут неплохо увеличить ваш депозит. Главное не входить в азарт и соблюдать мани-менеджмент.



Трехнедельный сентябрьский боковик, до боли напоминавший июльский, под конец этой недели разрешился просто обвальным падением. Индекс всего за пару дней потерял около 10%, откатившись к минимумам августа и затем обновив минимумы года. Индекс ММВБ снизился до уровня в 1350. На рынках царят пессимистичные настроения.

Падению способствовал и продолжающийся отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ. Учитывая обострение ситуации с долговыми проблемами в еврозоне и практически уже неизбежный дефолт в Греции, больше шансов на продолжение падения в среднесрочной перспективе, и новые продажи не заставят себя долго ждать. Только техническая пере проданность индекса может способствовать коррекционному отскоку. Поводов для роста сейчас просто нет. При пробитии 1350 следующими целями станут 1300, а затем уже и майские минимумы 2010 года на 1200.

<b>Значение*</b>	<b>1303,04</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-14,57%</b>
Ближайшие уровни сопротивления	1360, 1390, 1430
Ближайшие уровни поддержки	1300, 1250, 1200
<small>*Данные по состоянию на 16:00 мск 23.09.2011</small>	



## Рынок нефти

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$106,5. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком боковике с границами 98-116\$. За неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent потеряли около 4,9%.

Падение цен на нефть отразило разочарование относительно того, что ФРС не предприняла существенных агрессивных мер для стимулирования экономики. Тревогу вселило и пессимистичный тон заявления ФРС в отношении экономического роста. В среду ФРС заявила о плане покупки долгосрочных казначейских облигаций на сумму 400 млрд. долларов и продаже краткосрочных бумаг на эту же сумму в надежде стимулировать кредитование в долгосрочной перспективе и поддержать экономику. Многие надеялись на новую порцию спасительной ликвидности, а не просто пересмотр сроков погашения долга.

Масла в огонь подливает и ситуация в Еврозоне. По-прежнему не решен вопрос о выделении нового кредитного транша для Греции, которая в случае отсутствия сторонних денег уже в ближайшее время не сможет расплатиться по своим обязательствам.

Отрицательно на настроениях инвесторов сказались и действия международных рейтинговых агентств, которые понизили кредитные оценки по банкам США, Италии, Бельгии.

С технической точки зрения нефть марки Brent подошла к последнему оставшемуся уровню поддержки \$104-105 перед штурмом 100-долларовой отметки. На более длительных таймфреймах Brent находится в рамках широкого боковика с начала года. Только при закреплении ниже \$98 можно будет говорить о серьезных проблемах, ведь в этом случае может начаться очень стремительное снижение.



# Торговые рекомендации и новости ЭМИТЕНТОВ

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.78

Короткая позиция по предыдущей торговой рекомендации была закрыта еще в четверг, однако потенциал снижения оказался намного больше ожиданий и продолжает реализовываться по сей час. Бумага уже практически добралась до своего августовского минимума, при этом стоит отметить, что Лукойл выглядит лучше рынка, т.к. индекс ММВБ свой годовой минимум уже обновил.

Осцилляторы ушли глубоко в зону перепроданности, скользящие средние формируют среднесрочный сигнал к продажам, однако технические индикаторы сейчас отходят далеко назад в уровне своих прогностических свойств.

Ключевой отметкой является упомянутый минимум года на уровне 1505, от которого и следует играть. В текущей ситуации актуальна поговорка, согласно которой «надеяться надо на лучшее, а готовиться к худшему». В этом свете предпочтительнее игра от шорта, однако при формировании отскока от 1505 можно аккуратно открыть лонг с близким стопом.

**Цена\*** **1522,1**

**Изменение за неделю** **-12,17%**

Спекулятивный: 1. Шорт при пробое 1505 с целью на 1400 и стопом на 1530 2. Аккуратный лонг при формировании отскока от 1505 с целью на 1570 и стопом ниже 1505

\*Данные по состоянию на 16:00 мск 23.09.2011

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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



Газпром усилием воли вырвался из сковывавших его уз сходящегося треугольника и стремглав устремился на встречу новым минимумам. Бумага благополучно пробила августовский восходящий тренд и проворно, не мешкая, скорректировалась к августовским минимумам на 154. Но этих поддержек не хватило, чтобы остановить Газпром от встречи с новыми уровнями. Цена в моменте откатывалась ниже 150, в нескольких процентах остановившись от минимумов 2010 года на 143. К этим отметкам в ближайшее время бумага и направиться. Предварительно, правда, будут попытки хотя бы организовать

Учитывая обострение ситуации с долговыми проблемами в еврозоне и практически уже неизбежный дефолт в Греции, больше шансов на продолжение падения в среднесрочной перспективе, и новые продажи не заставят себя долго ждать. Поводов для роста сейчас просто не видно. На рынках пессимистичные настроения. Техника после такого обвального падения отходит явно на второй план.

<b>Цена*</b>	<b>147,5</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-11,14%</b>
Спекулятивный. Шорт с целью 140-143 и стопом на 153.	
<i>*Данные по состоянию на 16:00 мск 23.09.2011</i>	

**ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС**



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



# Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$224.00

На этой неделе акции показали сильное падение. После небольшой консолидации в котировки начали стремительно снижаться на фоне реакции рынков на события в США. Инвесторов не устроили принятые меры ФРС.

В итоге на текущий момент сформирована достаточно серьезная перепроданность, которую мы снимаем за счет локального отскока. Мы находимся в рамках падающего канала с верхней границей на 6650 руб. С высокой вероятностью от этого рубежа продажи могут начаться снова. Те, кто покупал на минимумах, предпочтут закрывать свои спекулятивные позиции именно здесь.

Сильнейшая среднесрочная поддержка расположена на отметке 6250руб. Закрепление под ней будет означать полнейшую капитуляцию быков. Что касается более длительной перспективы, то пока очень рискованно начинать формировать длинные позиции, так как практически нет никаких сигналов на начало длительной восходящей тенденции

**Цена\*** **6294**

**Изменение за неделю** **-18,36%**

Спекулятивный план 1: Шорт 6650, стоп 6720, цель 6330  
Спекулятивный план 2: шорт при закреплении ниже 6200, стоп 6310, потенциал удержания позиции до 5700

\*Данные по состоянию на 16:00 мск 23.09.2011

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

## МЕЧЕЛ

По сообщению источника агентства Прайм, Мечел решил перенести IPO Мечел-Майнинга на 2012 г. в связи с высокой волатильностью на рынках. В то же время он отметил, что компания технически готова к размещению и может провести его, как только нормализуется ситуация на рынках.

Мы считаем новость ожидаемой, т. к. негативный настрой на финансовых рынках сохраняется уже в течение нескольких месяцев. В то же время мы не ожидаем существенного притока инвесторов в обыкновенные акции Мечела в связи с тем, что IPO все же может быть проведено в течение шести месяцев.

## РУСАЛ

По сообщению источников агентства Bloomberg, председатель совета директоров Русала намерен предложить Норникелю выкупить 25% своих акций за \$18.0 млрд., или \$72.0 млрд. за всю компанию. Последнее предложение ГМК по выкупу своих акций оценивало компанию в \$58.3 млрд., то есть предложение Русала почти на четверть выше.

На данный момент мы оцениваем новость как нейтральную для обеих компаний. Принятие предложения Норникелем окажет негативное влияние не только на его котировки, но и на баланс компании, в то время как для Русала такое решение будет означать существенный позитив.

## POLYUS GOLD INTERNATIONAL

Polyus Gold International (PGI) отчиталась за 1П11 по МСФО. Результаты компании совпали с консенсус-прогнозом аналитиков, мы оцениваем их как нейтральные. Основными причинами роста выручки и других финансовых показателей стали повышение средних цен реализации и увеличение объемов производства на 24% и 21% г-н-г соответственно.



По сообщению газеты Коммерсантъ, Геотрансгаз и Уренгойская газовая компания могут быть проданы фонду British Empire Special Situations, связанному с семьей Рокфеллеров, за \$1.0-1.3 млрд. По данным источников Коммерсанта, на данный момент фонд проводит due diligence и примет решение до конца сентября. Если оно будет положительным, сделка должна состояться до конца февраля 2012 г.

Текущим собственником газовых активов является ВТБ Капитал, однако ранее ими владела Алроса. Алмазная компания продала их в 2009 г. За \$620 млн. и получила put-опцион на их обратный выкуп в октябре 2012 г. За \$1.2 млрд.

Новость является позитивной для Алросы, т. к. фактически избавит ее от необходимости привлечения дополнительного капитала на выкуп газовых активов в октябре 2012 г., что рассматривается нами в качестве одного из рисков для компании.

## Банковский сектор.

### СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Отвесное бескомпромиссное падение продемонстрировали цены на рисковые активы на текущей неделе, безусловно, эта участь не обошла стороной наиболее ликвидные акции российского рынка. Отыгравая итоговое решение ФРС по новым монетарным стимулам участники рынка продавали цены более чем на 15% за два дня. Попутно были реализованы долгожданные цели обусловленные тройной вершиной формируемой в 2011 году, но и на этом медведи не остановились. В итоге локальная остановка произошла буквально в нескольких шагах от минимумов 2010 года. Пробой поддержки на 67,3 отправит цену прямым к данным уровням на 63,8. Мало того, в рамках недельного графика прослеживается реализация фигуры продолжения тенденции «медвежий выпел» со смелыми целями к последнему коррекционному уровню по Фибоначчи (61,8%) относительно восходящей волны с кризисных минимумов в район 50-52 руб. Впрочем, подобный сценарий более вероятен все же в той ситуации, когда все карты будут раскрыты и рынок получит еще более негативную информацию. Падающий нож в среднесрочной перспективе ловить не целесообразно. Однако краткосрочно с короткими стопами можно пробовать играть на отскок от вышеобозначенных уровней на 67,3 и 63,8.



**Цена\*** **68,15**

**Изменение за неделю** **-15,76%**

Краткосрочный 1: лонг от 67,3 с целью на 71,5 и стопом на 66,5

Краткосрочный 2: лонг от 63,8 с целью на 67,3 и стопом на 63

\*Данные по состоянию на 16:00 мск 23.09.2011

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



## Девелопмент

ЛСР

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$49.50

Группа ЛСР опубликовала хорошие финансовые результаты работы компании по МСФО за 6М11 г. За 1П11 выручка увеличилась на 36%, до \$802.2 млн., EBITDA – на 38%, до \$134 млн. Также ЛСР получила чистую прибыль в размере \$45.8 млн. против убытка в \$14.7 млн. годом ранее.

Компании удалось несколько повысить показатели рентабельности. Положительно на результатах работы группы ЛСР отразилось улучшение конъюнктуры на рынке недвижимости. По оценкам компании, основное влияние на рост продаж оказали отложенный спрос и постепенное восстановления ипотечного рынка. В 1П11 были заключены контракты на продажу в общей сложности 118 тыс. кв. м недвижимости, что на 96% превышает соответствующий показатель прошлого года. Общая сумма заключенных контрактов составляет около RUR 9.6 млрд., что на 83% больше результата 1П10.

Стоит отметить, что группа ЛСР демонстрирует гармоничный рост во всех сегментах бизнеса. С конца прошлого года наблюдаются постепенное восстановление цен и рост объемов продаж на рынке строительных материалов, что также положительно сказалось на отчетности. Несмотря на то что цены на стройматериалы еще не достигли докризисного уровня, их повышение с начала года составило от 5% до 27% в зависимости от продукта.

Компания намерена продолжать наращивать основные сегменты бизнеса, демонстрируя устойчивое развитие. Планируется в текущем году увеличить предложение недвижимости на рынке Санкт-Петербурга, а в ближайшие полтора года ввести в продажу около 1.2 млн. кв. м в регионах присутствия.

Так, ЛСР намерена расширять свое присутствие на рынке Москвы и Московской области, а также в Уральском регионе, для данных целей компания планирует в ближайшее время совершить приобретение земельных участков. Несмотря на то что опубликованные результаты, а также планы развития группы были ожидаемыми (ранее компания обнародовала операционные показатели работы и консолидированную отчетность по РСБУ за данный период), мы считаем, что они окажут положительное воздействие на котировки. Стоит отметить, что в настоящее время, несмотря на сильные финрезультаты, приемлемый уровень долга и ясную стратегию развития, акции ЛСР выглядят недооцененными по оценочным мультипликаторам среди рассматриваемых нами российских компаний сектора недвижимости. Мы ожидаем восстановления котировок акций девелопера в среднесрочной перспективе.

## Телекоммуникации

МТС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$10.17

Согласно повестке заседания совета директоров МТС, которое состоится 30 сентября, оператор намерен принять решение о размещении 4 выпусков облигаций на общий объем RUR 30 млрд. – двух выпусков по RUR 10 млрд. и двух по RUR 5 млрд. Даты размещений будут зависеть от рыночной конъюнктуры, однако технически они могут состояться уже в декабре 2011 – начале 2012 г. На текущий момент параметры размещения не определены.

Привлеченные средства компания намерена направить на инвестиции в строительство сетей, а также на рефинансирование существующей задолженности. Стоит отметить, что в текущем году существенные расходы МТС понесла в связи с дивидендными выплатами за 2010 г., общий объем которых составил RUR 30.05 млрд., также существенные средства понадобятся на сделку с материнской компанией – МТС намерена приобрести у АФК «Система» 100% Системы-инвенчур, которая владеет 29.05% голосующих акций МГТС. Сумма сделки составит RUR 10.56 млрд., кроме того, оператор примет на себя краткосрочный долг компании в размере RUR 10.44 млрд.

В случае привлечения средств увеличится общий долг МТС. На конец 2К11 чистый долг оператора составлял \$5.86 млрд. Отношение чистого долга к EBITDA '11 – 1.5x. Размещение облигационных займов увеличит данный показатель до 1.7x. Однако мы не считаем данный уровень критичным для МТС. Ввиду сохранения существенного потенциала роста акций МТС мы полагаем, что новость окажет нейтральное воздействие на котировки оператора, и рекомендуем акции МТС к покупке. Наша целевая цена составляет RUR 285 за бумагу.



По данным газеты Ведомости со ссылкой на Reuters, алжирское правительство получило заказанную оценку у Shearman & Sterling International Affairs стоимости сотового оператора Orascom Telecom Algeria, работающего под брендом Djezzy, 96.8% которого принадлежат холдингу Orascom Telecom Holding (OTH), присоединенному к Vimpelcom Ltd. в апреле текущего года.

Ранее алжирское правительство заявляло о намерении национализировать данный актив. По данным оценщика, справедливая стоимость Djezzy составляет \$7 млрд., что почти вдвое превышает ожидания правительства Алжира.

Стоит отметить, что в настоящее время Djezzy является одним из крупнейших присоединенных активов Vimpelcom Ltd. По итогам работы во 2К11 на его долю пришлось порядка 8.6% от выручки компании и 12.9% консолидированной EBITDA. Djezzy – лидер алжирского сотового рынка, обслуживающий порядка 58% сотовых абонентов страны. Несмотря на то что ранее представители Vimpelcom Ltd. называли справедливой оценку алжирских активов компании в \$7.8 млрд., мы считаем, что справедливая цена бизнеса Djezzy – \$7 млрд. Vimpelcom Ltd. планировал использовать алжирского оператора как основу для консолидации азиатских и африканских активов. Однако в случае осуществления сделки по данной цене с алжирским правительством привлеченные средства компания сможет направить на снижение уровня существующей задолженности, что может быть позитивно воспринято инвесторами. В настоящее время отношение чистого долга к EBITDA'11 Vimpelcom Ltd. составляет порядка 2.6x. Несмотря на то что ADS компании сохраняют значительный потенциал роста, в паре МТС – Vimpelcom Ltd. мы отдаем предпочтение акциям первой.

## Электроэнергетика

### Э.ОН РОССИЯ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.1200

Э.ОН Россия представила отчетность по МСФО за 1П11, которая оказалась в рамках наших ожиданий. Согласно отчету, выручка компании увеличилась на 31%, до RUR 31.3 млрд., расходы росли существенно меньшими темпами – на 22%, в результате операционная и чистая прибыль повысились на 58%, до RUR 8.6 млрд. и RUR 7.1 млрд. соответственно. Рост выручки и рентабельности Э.ОН Россия связывает с вводом новых мощностей: ПГУ мощностью 400 МВт на Шатурской ГРЭС в 4К10, а также двух блоков Сургутской ГРЭС-2, которые работают на рынке с 1 мая и с 1 июня 2011 г. Помимо данных факторов на финансовых результатах компании положительно сказался рост цен на либерализованном рынке электроэнергии. Мы нейтрально оцениваем влияние публикации на рынок акций компании – предварительные данные были известны по отчетности материнского Е.ОН. Э.ОН Россия остается нашим фаворитом в секторе тепло-ОГК и одним из top picks. Мы не исключаем возможности некоторой корректировки наших прогнозов финансовых показателей компании по итогам утверждения тарифов на газ до 2014 г., однако предварительный анализ показывает, что это влияние будет несущественным при сохранении текущих условий работы оптового энергорынка. По данным СМИ, руководство Э.ОН Россия заявило, что не ждет пересмотра действующей модели рынка по крайней мере на ближайшие 2-3 года. Мы рекомендуем акции генкомпании к покупке с целевым уровнем \$0.12 за акцию.

### МРСК ЦЕНТРА

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0077

МРСК Центра после весеннего снижения тарифов понизила прогнозы по основным финансовым показателям на 2011 г. Так, прогноз по чистой прибыли был сокращен на 37%, до RUR 3.3 млрд., по выручке – на 8%, до RUR 68.2 млрд., по EBITDA – на 17%, до RUR 11.5 млрд. Новый прогноз по выручке находится на уровне наших ожиданий, в то время как EBITDA и прибыль – существенно хуже. Мы негативно оцениваем корректировки – по итогам полугодия МРСК Центра была одной из самых рентабельных распределительных компаний. В то же время сейчас с точки зрения влияния на рынок акций для МРСК важнее решение правительства РФ по тарифам электросетевых компаний на 2012-2014 гг. До появления ясности в этом вопросе мы рекомендуем воздержаться от покупок в секторе.

### ИНТЕР РАО

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0016

Интер РАО, Объединенная двигателестроительная корпорация (ОДК) и General Electric в пятницу договорились о создании совместного предприятия, в рамках которого будет построен завод для производства и продажи газовых турбин мощностью 77 МВт. Стоимость сооружения предприятия оценивается в RUR млрд., финансироваться проект будет за счет средств участников СП и привлеченных ресурсов, в т. ч. Внешэкономбанка. Завершение строительства запланировано на 2013 г.

Интер РАО и ОДК получают по 25% в СП, остальное придется на долю GE. Таким образом, Интер РАО продолжает строить диверсифицированный вертикально интегрированный холдинг. Мы нейтрально оцениваем влияние этой новости на котировки компании в силу относительно небольшой величины проекта для Интер РАО. Мы подтверждаем позитивный взгляд на компанию, которая является одним из наших фаворитов в отрасли.



# Российская макроэкономика

## Золотовалютные резервы России сократились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 9 сентября 2011 – 16 сентября 2011 года сократились на \$6,8 млрд. до \$532 млрд.

## Мировая экономика

Предыдущие пять дней коррекционного роста на текущей неделе были с лихвой компенсированы снижением американских индексов, ряд из которых обновили годовые минимумы. Долгожданное решение FOMC ФРС США по большому счету совпало с адекватными ожиданиями рынка. В отчете по итогам заседания члены FOMC подчеркнули, что для поддержания более уверенных темпов роста и сохранения приемлемого уровня инфляции, Комитет намерен приобрести, к концу июня 2012 года казначейские ценные бумаги с оставшимся сроком погашения от 6 до 30 лет на сумму \$400 млрд и продать соответствующее количество трежерис с оставшимся сроком погашения до 3 лет. То есть ФРС будет проводить нашумевшие twist-операции, которые не являются той монетизацией долга, которая наблюдалась в период QE2. То есть, ликвидность не будет повышена в тех же масштабах, хотя определенный поток придет в те или иные активы от первичных дилеров. Непосредственно объем программы еще в большей степени расстроил игроков.

В итоге индекс широкого рынка S&P500 вышел на реализацию медвежьего флага, и пока нет оснований говорить о восстановлении с текущих уровней – продавцы по меньшей мере рассчитывают на возвращение к 1100 пунктам.

Реакция на данное решение ФРС на рынке американского госдолга была соответствующей. Доходность 30-летних облигаций провалилась ниже 3%-го рубежа до 2,76% самого низкого уровня с января 2009 года, 10-летки обновили минимумы по меньшей мере за 60-лет опустившись к 1,69%. В то же время столь же стремительного снижения цен и соответственно роста доходности в тех же 2-х летних нотах не наблюдается, хотя локальный рывок к 0,22% имел место.

В наблюдаемом пиршестве медведей поучаствовали и международные рейтинговые агентства. Moody's Investors Service снизило кредитные рейтинги Citigroup Inc., Bank of America Corp (с A2 до Baa1), Wells Fargo & Company (с A1 до A2), заявив, что правительство США все в меньшей степени готово оказывать помощь большим проблемным кредиторам. Оно же в пятницу понизило депозитные и долговые рейтинги восьми греческих банков. Другой представитель славной тройки – S&P понизило рейтинги семи итальянских банков.

В текущей ситуации, определенные меры со стороны регуляторов могут поддержать падающие котировки акций, и, прежде всего, они связаны с решением долговых проблем в еврозоне. Увеличение фонда финансовой стабильности в Еврозоне как рекомендует министр финансов США, удачное завершение переговоров ЕК, ЕЦБ, МВФ с Грецией дадут определенный толчок котировкам рискованных активов. Пока же инвесторы ожидают более точных формулировок со стороны министров финансов стран G20 проводящих встречу в Вашингтоне.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 19 СЕНТЯБРЯ

США - Индекс деловой активности на рынке жилья от NABV	Индекс деловой активности на рынке жилья от NABV снизился о 14 пунктов, аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 15 пунктов.
--	---

ВТОРНИК, 20 СЕНТЯБРЯ

Германия - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в августе снизился на 0,3%, консенсус прогноз не предполагал изменений. Предыдущее значение было 0,7%.
Германия - Индекс деловых настроений от ZEW	Индекс деловых настроений от ZEW в сентябре снизился до -43,3, тогда как ожидалось снижение до -45 пунктов. Предыдущее значение было -37,6 пунктов.
США - Количество выданных разрешений на новое строительство	Количество выданных разрешений на новое строительство в августе составило 620 тыс., ожидалось 590 тыс. Предыдущее значение было 601 тыс.
США - Число закладок новых домов	Число закладок новых домов в августе составило 571 тыс., ожидалось 590 тыс. Предыдущее значение было 604 тыс.

СРЕДА, 21 СЕНТЯБРЯ

США - Количество проданных домов на вторичном рынке	Количество проданных домов на вторичном рынке в августе составило 5,03 млн., ожидалось 4,71 млн. Предыдущее значение было 4,67 млн.
США - Ключевая процентная ставка	Согласно решению FOMC ФРС США целевой диапазон ключевой ставки оставлен без изменений на уровне 0-0,25%.
Китай - Индекс опережающих индикаторов от Conference Board	Индекс опережающих индикаторов от Conference Board в июле снизился до 158,6 пунктов. Предыдущее значение было 158,9 пунктов.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю снизились на 7,336 млн. барр. в то время как аналитики прогнозировали снижение показателя на 1,7 млн. барр. Предыдущее значение было -6,704 млн. барр.

ЧЕТВЕРГ, 22 СЕНТЯБРЯ

Китай - Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC	Индекс деловой активности в производственном секторе от HSBC в сентябре снизился до 49,4 пунктов. Предыдущее значение было 49,9 пункта.
Германия - Индекс деловой активности в производственном секторе	Индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре снизился до 50 пунктов, ожидалось 50,1 пунктов. Предыдущее значение было 50,9 пунктов.
Еврозона - Индекс деловой активности в промышленности	Индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре снизился до 48,4 пунктов, ожидалось 48,5 пунктов. Предыдущее значение было 49 пунктов.
Еврозона - Новые промышленные заказы	Новые промышленные заказы в июле снизились на 2,1%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 1,1%. Предыдущее значение было -0,7%.
США - Индекс опережающих экономических индикаторов	Индекс опережающих экономических индикаторов вырос в августе на 0,3%, консенсус прогноз предполагал рост на 0,1%. Предыдущее значение было 0,5%.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 423 тыс., тогда как аналитики ожидали 420 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 428 тыс. до 432 тыс.

ПЯТНИЦА, 23 СЕНТЯБРЯ

Франция - Индекс потребительского доверия	Индекс потребительского доверия в сентябре снизился до 80 пунктов, аналитики ожидали снижения показателя до 84 пунктов. Предыдущее значение было 86 пунктов.
Франция - Индекс деловых настроений	Индекс деловых настроений в сентябре снизился до 99 пунктов, аналитики ожидали снижения показателя до 102 пунктов. Предыдущее значение было 105 пунктов.



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (26 сентября – 30 сентября 2011)

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

понедельник, 26 сентября

10:00	Германия	Цены на импорт, м/м	август	N/A	0,8%
12:00	Германия	Индекс деловых ожиданий от IFO	сентябрь	N/A	108,7
12:00	Германия	Индекс оценки текущей ситуации от IFO	сентябрь	N/A	118,1
12:00	Германия	Индекс экономических ожиданий от IFO	сентябрь	N/A	100,1
16:30	США	Индекс деловой активности Чикаго	август	N/A	-0,06
18:00	США	Продажи на первичном рынке недвижимости, тыс. шт.	август	N/A	298

вторник, 27 сентября

08:00	США	Количество разрешений на строительство домов, тыс.	август	N/A	620
10:00	Германия	Индекс потребительского доверия GfK	октябрь	N/A	5,2
12:00	Еврозона	Изменение денежного агрегата M3, г/г	август	N/A	2%
14:00	Великобритания	Индекс объема розничных продаж	сентябрь	N/A	-14
17:00	США	Индекс цен на жильё в 20 крупнейших городах, м/м	июль	N/A	-0,1%
18:00	США	Индекс деловой активности в производственном секторе Ричмонда	сентябрь	N/A	-10
18:00	США	Индекс потребительского доверия	сентябрь	N/A	44,5

среда, 28 сентября

04:00	Германия	Индекс потребительских цен, м/м	сентябрь	N/A	0%
09:30	Франция	ВВП, финальная оценка	2 квартал	N/A	0%
15:00	США	Индекс запросов на ипотечное кредитование	на 23 сентября	N/A	0,6%
16:30	США	Изменение объема заказов на товары долгосрочного пользования	август	N/A	4,1%
16:30	США	Изменение объема заказов на товары долгосрочного пользования без учета транспорта	август	N/A	0,8%
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов, млн. бар.	на 23 сентября	N/A	-7,3

четверг, 29 сентября

03:50	Япония	Розничные продажи	август	N/A	0,7%
11:55	Германия	Изменение количества безработных, тыс. чел.	сентябрь	N/A	-8
11:55	Германия	Уровень безработицы	сентябрь	N/A	7%
12:30	Великобритания	Количество одобренных ипотечных кредитов, тыс.	август	N/A	49,2
13:00	Еврозона	Индекс экономических ожиданий	сентябрь	N/A	98,3
13:00	Еврозона	Индекс ожиданий в сфере услуг	сентябрь	N/A	3,7
13:00	Еврозона	Индекс ожиданий в промышленности	сентябрь	N/A	-2,9
13:00	Еврозона	Индекс деловых настроений	сентябрь	N/A	0,07



16:30	США	Количество первичных обращений за пособием по безработице, тыс.	На 24 сентября	N/A	423
16:30	США	ВВП, финальная оценка	2 квартал	N/A	1%
16:30	США	Ценовой индекс ВВП	2 квартал	N/A	2,5%
16:30	США	Индекс личных потребительских расходов	2 квартал	N/A	3,2%
18:00	США	Изменение объема незавершенных продаж на вторичном рынке недвижимости	август	N/A	-1,3%

пятница, 30 сентября

03:15	Япония	Индекс деловой активности в секторе промышленности	сентябрь	N/A	51,9
03:30	Япония	Индекс потребительских цен, м/м	август	N/A	0,2%
03:30	Япония	Базовый индекс потребительских цен, г/г	август	N/A	0,1%
03:30	Япония	Расходы домохозяйств, г/г	август	N/A	-2,1%
03:30	Япония	Уровень безработицы	август	N/A	4,7%
03:50	Япония	Объем промышленного производства, предварительная оценка, м/м	август	N/A	0,4%
06:30	Китай	Индекс PMI от HSBC, финальная оценка	сентябрь	N/A	49,4
09:00	Япония	Количество новых строительных домов, г/г	август	N/A	21,2%
13:00	Еврозона	Индекс потребительских цен	сентябрь	N/A	2,5%
13:00	Еврозона	Уровень безработицы	август	N/A	10%
16:30	США	Базовый индекс расходов на личное потребление, м/м	август	N/A	0,2%
16:30	США	Индекс расходов на личное потребление, м/м	август	N/A	0,4%
16:30	США	Личные расходы населения	август	N/A	0,8%
16:30	США	Личные доходы населения	август	N/A	0,3%
17:45	США	Индекс PMI региона Чикаго	сентябрь	N/A	56,5
17:45	США	Индекс потребительского доверия от университета Мичиган, финальная оценка	сентябрь	N/A	57,8
17:45	США	Инфляционные ожидания в индексе потребительского доверия	сентябрь	N/A	3,7%



# Вопрос эксперту

## КОГДА МОЖНО ЖДАТЬ ВОССТАНОВЛЕНИЯ АКЦИЙ БАНК С-ПЕТЕРБУРГ ХОТЯ БЫ ДО УРОВНЯ 140-142?

Банк «Санкт-Петербург» является одним из крупнейших частных региональных банков. Отраслевая диверсификация кредитного портфеля очень высока. Мы ждем значительного увеличения портфеля кредитов и повышения показателей эффективности банка. Также мы позитивно оцениваем вхождение в капитал банка «Санкт-Петербург» ЕБРР (с середины сентября начинается открытая подписка на допэмиссию по 146.66 рублей за обыкновенную акцию). Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям банка «Санкт-Петербург» с целевой ценой \$7.78.

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

## ПРОГНОЗ ЦЕНЫ НА АКЦИИ НОВАТЭК?

Мы выделяем НОВАТЭК как явную историю роста и ожидаем, что по итогам 2011 г. компания сможет увеличить производство более чем на 37%. Опубликованная в августе отчетность за 2К11 подтверждает наши прогнозы. Добыча природного газа компании увеличилась на 29%, до 10.7 млрд. куб. м, производство жидких углеводородов достигло более 1 млн. тонн, что на 18% выше уровня 2010 г. За счет доли в Сибнефтегазе НОВАТЭК во 2К11 дополнительно приобрел 1.3 млрд. куб. м газа. Важным драйвером роста для котировок станет и возможная покупка НОВАТЭКом активов на зарубежных рынках в ближайшей перспективе. При этом компания имеет сбалансированную структуру выручки, которая позволяет обеспечивать стабильность финансовых результатов даже при падении цен на нефть.

**Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС**

## ПЕРСПЕКТИВЫ ОАО НЛМК ДО КОНЦА ОСЕНИ?

НЛМК ожидает снижения цен на коксующийся уголь на 10-15% в 4К11. Основным драйвером негативной динамики цен на это сырье станет рост предложения на рынке. Мы позитивно оцениваем итоги недавней встречи с представителями НЛМК. По нашему мнению, наиболее важными для фундаментальной оценки будут именно результаты 3К11, когда компания начнет консолидировать активы SIF. Менеджмент ожидает рентабельности по EBITDA в диапазоне 20-25%, и, по нашим оценкам, фактические результаты будут близки к верхней границе этого диапазона. Мы подтверждаем свою оценку компании на уровне \$4.30 за акцию и рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

**Олег Петропавловский, 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

**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 – ВИП-брокер, БКС-Эксперт, БКС – Персональный брокер, БКС-Кибернетик, БКС – Структурные продукты, БКС-Старт.

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

