

# СУББОТНИЙ ВЫПУСК

26<sup>/09</sup> – 30<sup>/09</sup>  
НЕДЕЛЯ №39/2011

## В центре внимания

Едва не лишили покупатели медведей надежд на реализацию фигуры продолжения нисходящей тенденции флаг по индексу широкого рынка S&P500 в первой половине текущей недели, поспешно покидая американские гособлигации и возвращаясь в рискованные активы. Индикатор полноценно реализовал локальную разворотную фигуру «перевернутые голова-плечи», едва не подобравшись к отметке на 1200 пунктов, тогда как медведи рассчитывали на откат от уровней минимальных целей ГИП на 1170 → 11 стр.

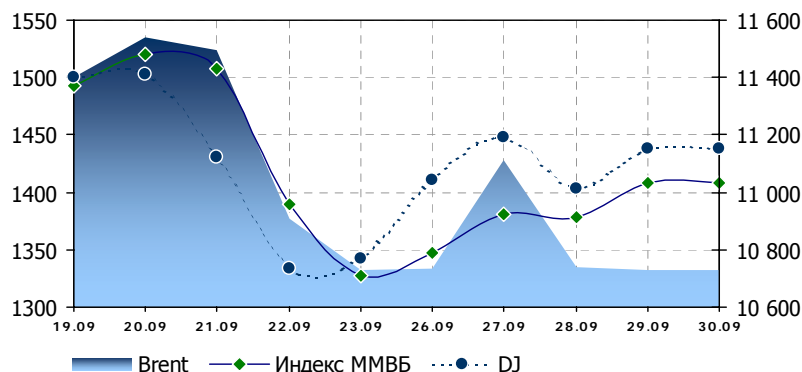
### РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Уходящая неделя для отечественного рынка ознаменовалась отскоком после резкого снижения на 15%, при этом картина практически полностью повторяет историю начала августа с разницей лишь в масштабах движений и временным диапазоном реализации → 3 стр.

### НЕФТЯНОЙ РЫНОК

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$103,8. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком медленно падающем канале. За прошедшую неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent практически не изменились, фьючерсы на WTI выросли на 2,5% → 4 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



### ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

Цена на бумаги Сбербанка с середины текущей недели практически полноценно отработала обозначенные ранее цели движения к отметке на 76 руб. → 8 стр.

### ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Ваше мнение по поводу выкупа акций ГМК НорНикеля, стоит ли сейчас покупать? → 15 стр.



Парламенты стран еврозоны один за другим принимают условия расширения фонда финансовой стабильности региона, ставя под угрозу свои кредитные рейтинги

### 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	14
Вопросы аналитикам	16
Карьера в БКС	17

**РЕКОМЕНДУЕМ**  
зарабатывать  
на фондовом рынке

Новые стратегии –  
Новые улучшенные портфели

БКС-ЭКСПЕРТ



# Итоги недели

## ГАЗПРОМ

Наблюдается прогресс в переговорах Газпрома с Китаем. Хотя базовая цена на газ так и не была согласована, однако, по информации СМИ, две стороны уже утвердили формулу цены на газ. → 6 стр.

## ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Владелец холдинга Интеррос Владимир Потанин объявил, что его компания намерена участвовать в buy-back ГМК «Норильский никель» пропорционально своей доле и считает, что ГМК должен погасить выкупленные акции. → 7 стр.

## ПИК

ГК «ПИК» опубликовала сильные финансовые результаты работы по МСФО за 1П11. Выручка компании увеличилась на 58%, до \$796 млн., по сравнению с соответствующим показателем прошлого года, EBITDA составила \$176 млн. (-107 млн. в 1П10), чистая прибыль – \$111 млн. → 10 стр.

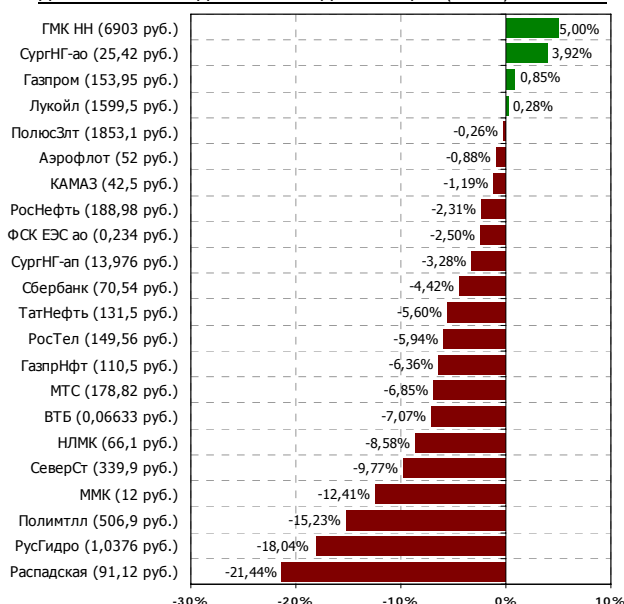
## РОСТЕЛЕКОМ

Ростелеком подал в ФСФР заявление на организацию обращения на зарубежных площадках привилегированных акций компании. Заявление подано в отношении 60 млн. 707 тыс. «префов» (24.99% акций данного типа) → 10 стр.

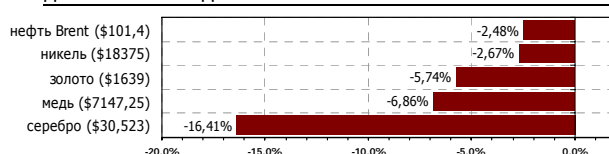
## ФСК ЕЭС

ФСК готова выкупить допэмиссию акций МРСК Сибири для финансирования ее текущей деятельности, сообщается в письме министра энергетики Сергея Шматко вице-премьеру РФ Игорю Сечину → 10 стр.

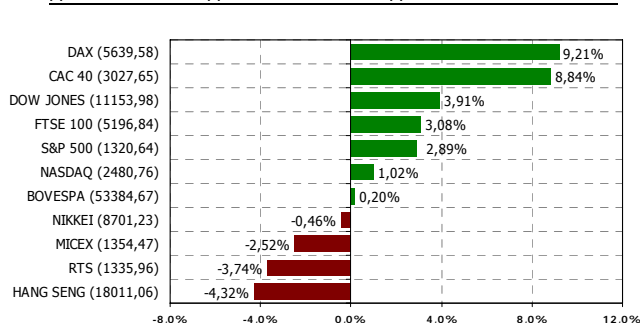
## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ\*



## ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ\*



\*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 15:30 мск 30.09.2011

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



# Взгляд на российский рынок

Уходящая неделя для отечественного рынка ознаменовалась отскоком после резкого снижения на 15%, при этом картина практически полностью повторяет историю начала августа с разницей лишь в масштабах движений и временным диапазоном реализации. Также за несколько дней рынок существенно просел, после чего начал формирование отскок в форме «медвежьего флага», разрешение которого вновь более вероятно вниз. При этом последний рабочий день недели, месяца и квартала отмечился очередным резким падением, последствия которого могут вылиться в очередной годовой минимум.

Внимания инвесторов за прошедшие 5 дней вновь были прикованы к ЕС и решению проблемы в Греции, чиновники из Европы создают активную видимость деятельности, постоянно проходят встречи, саммиты, голосования, выступления и публикуются позитивные речи, однако результата это не дает никакого, рынок по-прежнему не сомневается в дефолте греческого правительства. Лишь в моменте Соединенные Штаты отвлекли внимание участников торгов на себя, опубликовав позитивные данные по ВВП за 2 квартал, благодаря чему в четверг индекс ММВБ обновил недельный максимум, однако уже на следующий день от позитива не осталось и следа.

Тем временем Отток капитала из фондов, инвестирующих в Россию и СНГ, за период с 22 по 28 сентября увеличился до \$443 млн против \$164 млн неделей ранее, по данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

В корпоративном секторе вновь стоит выделить акции Сургутнефтегаза, уже в понедельник бумага вернула себе более 5% потерянной капитализации и в четверг вернулась на сентябрьские максимумы. Также можно отметить историю с выкупом акций ГМК Норильский Никель, однако рынком уже достаточно внимания уделено данной новости. В целом же лучше рынка на неделе выглядели компании нефтегазового сектора, такие как Новатэк, Газпром, Лукойл.

Следующая неделя вновь будет проходить под влиянием новостей из Европы, история с дефолтом Греции уже настолько набрала обороты, что в случае реализации данного события эффект от паники на рынках окажется сильнее экономических последствий. По-прежнему время для формирования инвестиционного портфеля неподходящее, актуальна лишь спекулятивная игра на локальных движениях, при этом стоит помнить, что снижение обоснованно макроэкономическим состоянием, рост же в текущих условиях будет носить лишь характер технического отскока.

## ИНДЕКС ММВБ

Индекс ММВБ после сильного провала на прошлой неделе к новым годовым минимумам на 1300 на этой постепенно отыгрывал потери, прибавив более 100 пунктов. При этом стоит отметить, что российский рынок в последние дни держится довольно сильно. Динамика лучше, чем на рынках США и нефтяных площадках. Но американские рынки и цены на нефть все еще не далеки от своих годовых минимумов. Обострение ситуации с долговыми проблемами стран и крупнейших банков еврозоны, разногласия между европейскими лидерами в отношении нового пакета финансовой помощи Афинам и практически неизбежный дефолт Греции довлеют над глобальными рынками. В итоге после локального рывка вверх выше 1400 под конец недели продажи снова вернулись на рынок. На этом техническом отскоке была отыграна половина падения. Ближайшие поддержки на 1340 и 1360. При их пробитии следующими целями станут сентябрьские минимумы на 1290-1300.

<b>Значение*</b>	<b>1354,47</b>
<b>Изменение за неделю</b>	<b>-2,52%</b>
Ближайшие уровни сопротивления	1360, 1390, 1420
Ближайшие уровни поддержки	1340, 1300

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 30.09.2011

## Технический взгляд

### ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



---

# Рынок нефти

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$103,8. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком медленно падающем канале с границами 97-115\$. За прошедшую неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent практически не изменились, фьючерсы на WTI выросли на 2,5%

Текущая неделя прошла в рамках диапазона 102-107 долл. за баррель. Было предпринято две попытки возврата в покинутый ранее коридор, однако от \$107,5 нефтетрейдеры неоднократно встречали сопротивление.

По-прежнему можно уверенно говорить, что главным фактором остается положение дел в Еврозоне. Понижающее давление на цену нефти оказывают слабеющие надежды на скорое разрешение кризиса Старого Света. Даже после положительного исхода голосования в парламенте Германии по увеличению вклада в EFSF, мы не увидели позитивное отражение в ценах на нефть. Во многом это можно связать с опасениями по поводу возможного снижения рейтинга Германии агентством S&P, о котором ходит так много слухов. Также давление на этой неделе котировки оказывали неожиданно увеличившиеся сверх прогнозов запасы нефти в США.

С технической точки зрения, нефть марки Brent вплотную приблизилась к психологически важному уровню \$100 за баррель. Но по-настоящему медвежьи настроения появятся только после прохода сильнейшей поддержки на \$97-98, где расположена нижняя граница канала, сформированного еще в начале 2011 года. Рассматриваю вероятность тестирования уровня в сто долларов как очень высокую.



# Торговые рекомендации и новости эмитентов

## Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.78

После резкого скачка вверх в четверг, динамика в бумаге изменилась на противоположную, ситуация напоминает конец прошлой недели, когда рынки «валились» без оглядки. При этом сформированный ранее «медвежий вымпел», в рамках которого проходил отскок от годовых минимумов, был расширен до флага, выход из которого по технике также более вероятен вниз.

В этом свете более предпочтительна игра от шорта, снижение обусловлено макроэкономическими факторами, однако стоит помнить, что коррекционные технические движения могут увести бумагу «на север». Необходимо следить за развитием событий в Европе, возможна кратковременная реакция рынка на новости из региона.

**Цена\*** **1599,5**

**Изменение за неделю** **+0,28%**

Спекулятивный: 1. Шорт при формировании отскока от ближайших уровней сопротивления 1625, 1650, 1670 (80) с близким стопом 2. Шорт при пробое уровня 1570 с целью на 1505 и стопом на 1590

*\*Данные по состоянию на 15:30 мск 30.09.2011*

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

Газпром коррекционным отскоком с сентябрьских минимумов отработал отметку 160 рублей и нисходящий тренд с начала августа, то есть с начала всего этого обвального падения, которое имеет все шансы продолжиться и на следующей неделе. При этом стоит отметить, что российский рынок в последние дни держался довольно сильно. Динамика была лучше, чем на рынках США и нефтяных площадках.

Дальнейшее движение бумаги будет зависеть от развития событий вокруг Греции и предоставления ей нового транша. Обострение ситуации с долговыми проблемами стран и крупнейших банков еврозоны и практически неизбежный дефолт в Греции оказывают существенное давление на рынки. Настроения по-прежнему пессимистичные, и при появлении негативных новостей продажи сразу же возвращаются на рынок. При снижении значимое сопротивление на 153 в виде августовских минимумов. Но при пробитии следующими целями Газпрома станут сентябрьские минимумы на 146.

**Цена\*** **153,95**  
**Изменение за неделю** **+0,85%**

Спекулятивный. Шорт от 156 с целью 148 и стопом на 158.  
 \*Данные по состоянию на 15:30 мск 30.09.2011

#### ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

По информации СМИ, Россия и Украина намерены завершить переговоры по поставкам газа до конца октября. Обсуждаются несколько вариантов соглашения, которые предусматривают как возможное снижение транзитной ставки и предоставление дополнительной скидки на газ со стороны Газпрома, так и создание трехстороннего консорциума по управлению газотранспортной системой.

Мы полагаем, что Газпром может согласиться на создание трехстороннего консорциума, но мы считаем, что Украине и России будет нелегко подобрать третьего партнера. Газовые операторы в ЕС сами пытаются найти партнеров для распределительных сетей или вовсе продать часть газопроводов.

Также наблюдается прогресс в переговорах Газпрома с Китаем. Хотя базовая цена на газ так и не была согласована, однако, по информации СМИ, две стороны уже утвердили формулу цены на газ. Мы положительно расцениваем наблюдающийся прогресс в переговорах Газпрома со своими партнерами и считаем критически важным для компании прийти к соглашению с Украиной. В противном случае мы можем вновь увидеть перебои в поставках в Европу в зимний период.

## Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$224.00

На этой неделе стали известны сроки проведения обратного выкупа акций Норникеля. Компания планирует приобрести акции по цене 306 долларов США в количестве 7,71% уставного капитала. Срок, в течение которого владельцы ценных бумаг могут направить заявки о продаже акций, начинается 28 сентября и истекает 28 октября 2011г. На этих новостях мы увидели сильный спрос в бумаге, цены которой подскочили к 7000 руб. Важным условием программы buyback является то, что миноритарные пакеты до 100 акций будут выкуплены полностью, что предполагает существенную премию к рынку. Конечно же существуют некоторые риски данной операции отмеченные в меморандуме, но согласно сообщению представителей ГМК их реализация маловероятна. В связи с этим мы рекомендуем предъявлять свои пакеты к выкупу.

Естественно шортить бумагу в текущей ситуации не рекомендуется, так как спрос может поддерживаться на протяжении всего месяца. В случае снижения в акциях Норникеля, серьезная поддержка на текущий момент расположена в диапазоне 6600-6650руб. Также нужно отметить, что рост последних двух сессий останавливался на отметке 7200, где расположен коррекционный уровень 61,8% по Фибоначчи. Проход этой отметки вновь придаст импульс к росту

Цена\*

6903

Изменение за неделю

+5%

Торговый план: Миноритарным акционерам предъявлять бумаги к выкупу  
Спекулятивный план: лонг 6650, стоп 6540, цель 7100

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 30.09.2011

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

Владелец холдинга Интеррос Владимир Потанин объявил, что его компания намерена участвовать в buy-back ГМК «Норильский никель» пропорционально своей доле и считает, что ГМК должен погасить выкупленные акции.

Доля Интерроса в Норникеле составляет около 30%. Если исходить из нашей оценки free-float в 22.7%, ГМК может выкупить минимум каждую седьмую акцию, предъявленную миноритариями, а минимальная доходность по данной операции может составить порядка 6%.

Данная информация касается не всех миноритариев, а лишь тех, кто будет подавать более 100 акций к выкупу: меньший объем, согласно меморандуму, будет выкуплен компанией в полном объеме. Мы считаем новость ожидаемой, так как и до этого предполагали, что Интеррос будет участвовать в buy-back.





Распадская опубликовала неаудированную отчетность за 1П11 по МСФО. Данные компании оказались хуже наших ожиданий и консенсус-прогноза. По нашим расчетам, себестоимость производства тонны угольного концентрата компании удвоилась г-н-г и почти достигла \$50/т. Основной причиной этого стало сокращение объемов производства почти на 28% г-н-г, 21-процентный рост затрат на персонал, а также высокие постоянные издержки компании.

Распадская объявила, что заключила долгосрочные контракты с крупнейшими российскими потребителями и в настоящее время ведет переговоры по ценам 4К11. Также в следующем квартале компания намерена возобновить экспортные поставки в Азию. Мы оцениваем отчетность компании как негативную. Распадская до сих пор не запустила вторую лаву, несмотря на то что в планах компании в начале года было намечено ввести в строй четыре лавы. Мы не исключаем того, что долгосрочный план Распадской по восстановлению пострадавшей шахты также может быть скорректирован, что окажет негативное влияние на нашу модель оценки компании. Однако мы отмечаем, что текущие котировки акций Распадской находятся ниже послеаварийного уровня, в связи с чем подтверждаем свою рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по бумагам компании.

## ПОЛИМЕТАЛЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$8.81

Полиметалл представил нейтральную отчетность за 1П11 по МСФО. Рост стоимости тройской унции золота на 24% г-н-г, а серебра – на 99% позволил Полиметаллу нивелировать снижение физических объемов реализации драгметаллов, и по итогам 1П11 выручка компании составила \$545 млн., что на 29% больше 1П10. В большей степени увеличение показателя обусловлено 51-процентным ростом выручки от реализации серебра.

Себестоимость продукции компании увеличилась на 17%, во многом из-за укрепления рубля против доллара США (+5%) и инфляции (+8%). Значительное повышение административных и коммерческих расходов ввиду роста затрат на оплату труда (\$12 млн.) и учета потенциальных затрат по опционной программе для менеджмента (\$29 млн.) привело к стагнации операционной рентабельности на уровне 33%. Скорректированная EBITDA в 1П11 повысилась на 32% г-н-г, до \$249 млн., что предполагает рентабельность по EBITDA в 46% по сравнению с 45% в 1П10. Полиметалл получил доход от курсовых разниц в размере \$44 млн. против убытка в \$9 млн. годом ранее, а также признал доход в \$5 млн. от продажи дочерней компании. Таким образом, чистая прибыль Полиметалла возросла с \$85 млн. до \$151 млн. (+77% г-н-г). Скорректированная чистая прибыль осталась практически на прошлогоднем уровне.

Данные компании оказались на уровне консенсус-прогноза, в связи с чем мы оцениваем их нейтрально. Более того, по нашему мнению, в условиях укрепления глобального негативного настроения на финансовых рынках акции Полиметалла, единственные ликвидные в России акции золотодобытчиков, являются скорее деривативом на золото и серебро, нежели отдельной фундаментальной историей.

## АЛРОСА

Target Price на основании данных фундаментального анализа: 52929 руб.

Наблюдательный совет АК «Алроса» утвердил решение о привлечении стратегического инвестора в ГМК «Тимир», им станет Evraz Group. По сообщению представителя компании, Evraz получит контрольный пакет, а Алроса останется миноритарным акционером. Оценка 51-процентного пакета ГМК «Тимир» для сделки будет опубликована после ее закрытия, однако, по слухам, она может составить RUR 5 млрд. Наша оценка данного пакета ГМК, предусматривающая запуск всех ГОКов в 2016 г., составляет RUR 45 млрд.

По нашей оценке, общие инвестиции компании в развитие Тимира на текущий момент составляют около RUR 10 млрд., включая RUR 5.4 млрд., потраченные на покупку лицензий в 2008 г. Таким образом, сделка с Evraz может осуществляться по фактически понесенным расходам, а не по ожидаемым денежным потокам от проекта.

Если слухи об оценке пакета ГМК «Тимир» в RUR 5 млрд. подтвердятся, мы будем склонны оценивать данную сделку как негативную для справедливой стоимости Алросы. Однако даже с учетом этого ее акции будут обладать значительным потенциалом роста, в связи с чем мы подтверждаем свою рекомендацию на уровне «ПОКУПАТЬ». Представитель компании вчера сообщил, что акции Алросы должны будут начать торговаться в середине октября, сейчас торговля ими остановлена в рамках сделки по дроблению уставного капитала компании.



## Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Цена на бумаги Сбербанка с середины текущей недели практически полноценно отработала обозначенные ранее цели движения к отметке на 76 руб., из района которой прошла мощная волна продаж, отбросившая котировки к минимумам четверга. Непосредственно сам рост проходил, как и предполагалось, на новостях об удачном голосовании в Германии по расширению фонда финансовой стабильности, отыграв которую игроки принялись спешно закрывать спекулятивные позиции. В итоге трендовая линия краткосрочного восходящего канала пала под натиском медведей, о вероятности чего накануне предупреждали негативные сигналы осцилляторов на часовом таймфрейме.

Таким образом перспективы восстановления вновь оказались под угрозой, при том, что на недельном графике медведей есть где разгуляться – потенциал снижения в рамках реализации вымпела достигает последнего коррекционного уровня по Фибоначчи (61,8%) относительно восходящей волны с кризисных минимумов в район 50-52 руб. Однако пока очевидных причин для реализации подобного сценария не наблюдается, но игроки не горят желанием увидеть эти причины в уикенд. Таким образом, при отсутствии явного негатива цена может в ближайшие дни уйти в консолидацию в сходящийся треугольник.

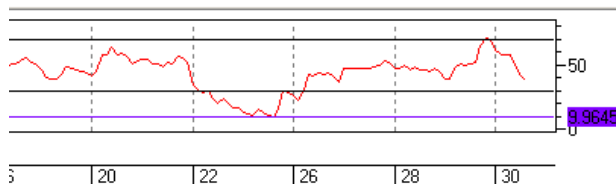
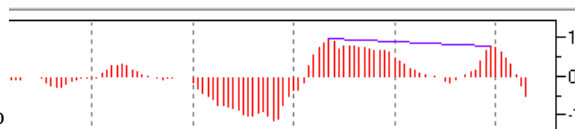
**Цена\*** **70,54**

**Изменение за неделю** **-4,42%**

Краткосрочный: шорт из диапазона 73,7-74 с целью на 71,5 и стопом на 74,5

\*Данные по состоянию на 15:30 мск 30.09.2011

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: \$49.50

ГК «ПИК» опубликовала сильные финансовые результаты работы по МСФО за 1П11. Выручка компании увеличилась на 58%, до \$796 млн., по сравнению с соответствующим показателем прошлого года, EBITDA составила \$176 млн. (-107 млн. в 1П10), чистая прибыль – \$111 млн. против убытка в \$172 млн. годом ранее. Стоит отметить, что ПИК увеличил уровень чистого долга на 21%, до \$1467 млн. Компания сохраняет высокую долговую нагрузку, которая вызывает опасение инвесторов. Однако стоит отметить, что в июне основной кредитор ПИК, Сбербанк РФ (59% долга компании), решил не требовать досрочного погашения долга в RUR 26 млрд. за нарушение ковенантов. Позже аналогичное решение принял и другой кредитор компании – Росбанк (6% долга ПИК).

Опубликованные результаты отразили постепенное восстановление рынка недвижимости в 1П11, чему способствовали отложенный спрос, а также восстановление ипотечного рынка. Во 2К11 с участием ипотеки ПИК заключил 25.3% договоров купли-продажи квартир против 3.1% в 1К10. Тем не менее в настоящее время инвесторы опасаются снижения активности на рынке недвижимости, чему будет способствовать негативные макроэкономические факторы, и, как следствие, падения финансовых показателей компаний сектора. Акции ПИК сохраняют потенциал роста на долгосрочную перспективу, и мы рекомендуем их к покупке. Тем не менее, на наш взгляд, в ближайшее время сектор недвижимости будет оставаться под давлением.

## Телекоммуникации

РОСТЕЛЕКОМ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$5.00

Ростелеком подал в ФСФР заявление на организацию обращения на зарубежных площадках привилегированных акций компании. Заявление подано в отношении 60 млн. 707 тыс. «префов» (24.99% акций данного типа). Размещение подконтрольных государству акций компании в настоящее время не планируется. Право конвертации как обыкновенных, так и привилегированных акций оператора в GDR получат миноритарные акционеры. Напомним, что заявка компании на обращение за пределами РФ 24.99% обыкновенных акций была одобрена в ФСФР в мае. По заявлениям представителей Ростелекома, в ближайшие дни компания отправит заявку на листинг на LSE акций обоих типов. В настоящее время миноритариям компании принадлежит 44.1% обыкновенных акций и 71.2% привилегированных.

Размещение как привилегированных, так и обыкновенных акций Ростелекома на LSE будет способствовать привлечению более широкого круга инвесторов в капитал компании, а также сужению спреда между акциями двух типов, который в настоящее время составляет чуть менее 50%.

Мы рекомендуем продавать обыкновенные акции Ростелекома и считаем, что ожидание размещения на зарубежных площадках уже заложено в их котировки. Наша целевая цена составляет RUR 140 за бумагу. Между тем мы рекомендуем держать привилегированные акции компании, целевая цена по которым равняется RUR 94.5. Мы ожидаем, что по итогам 2011 г. дивидендная доходность «префов» компании составит порядка 7-9% к текущим котировкам.

## Электроэнергетика

ФСК ЕЭС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0134

ФСК готова выкупить доэмиссию акций МРСК Сибири для финансирования ее текущей деятельности, сообщается в письме министра энергетики Сергея Шматко вице-премьеру РФ Игорю Сечину. Как пишут СМИ, эта мера необходима для компенсации выпадающих доходов МРСК, образовавшихся из-за ухода крупных потребителей энергии на прямые контракты с ФСК. В результате МРСК Сибири недополучила RUR 16.4 млрд., и вместо возвращения к договорам «последней мили», которое сейчас активно обсуждают чиновники, ФСК предпочитает частично компенсировать потери МРСК напрямую, выкупив допакции компании на RUR 2.5 млрд.

По нашим подсчетам, на эту сумму ФСК может получить более 10% акций МРСК Сибири. Хотя МРСК и непрофильный актив для ФСК, но разовая выплата RUR 2.5 млрд. предпочтительнее для магистральной компании, чем возврат к договорам «последней мили» в регионе на неопределенный срок.

В то же время эта разовая мера лишь откладывает решение системной проблемы перекрестного субсидирования в электроэнергетике. Мы оцениваем данную новость как нейтральную для ФСК и умеренно положительную для МРСК Сибири, хотя в случае с ней еще важна будет цена размещения допакций.



МРСК Северо-Запада опубликовала отчетность по МСФО за 1П11, согласно которой выручка компании повысилась на 18% г-н-г, до RUR 17.2 млрд., а расходы увеличились на 16%, до RUR 16 млрд. В результате операционная прибыль показала рост в 1.8 раза, до RUR 1.14 млрд., а чистая прибыль повысилась в 3 раза, до RUR 0.8 млрд. EBITDA компании достигла RUR 2.5 млрд., что в 1.3 раза выше показателя аналогичного периода 2010 г. Рентабельность по EBITDA увеличилась втрое, до 14.5%, однако все еще находится на уровне ниже среднего (18% по четырем отчитавшимся за полугодие по МСФО МРСК). Мы нейтрально оцениваем влияние публикации финпоказателей на акции МРСК Северо-Запада, учитывая понижение тарифов весной 2011 г., а также планы российских властей провести «перезагрузку» RAB распредсетей.

Интер РАО передала часть своих пакетов акций в ТГК-6 и в ТГК-7 в доверительное управление в рамках исполнения предписания Федеральной антимонопольной службы о снижении долей до менее 25% в течение шести месяцев. Напомним, что второе условие ФАС – в течение 4 лет прекратить право собственности в отношении этих пакетов в полном объеме.

Как говорится в официальном сообщении, Интер РАО также заключила договор купли-продажи 96.4% акций ООО «ЭМАльянс-Инжиниринг». Сумма сделки не раскрывается, по нашим оценкам, основным активом приобретаемой компании являются инжиниринговые лицензии. Напомним, что ранее Интер РАО договаривалась о приобретении всего ОАО «ЭМАльянс» с его основным владельцем в обмен на акции, но тогда стороны к согласию не пришли. Развитие инжинирингового направления укладывается в стратегию группы. Мы подтверждаем наш позитивный взгляд на акции Интер РАО.

# Российская макроэкономика

## Золотовалютные резервы России сократились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 16 сентября 2011 – 23 сентября 2011 года сократились на \$6 млрд. до \$526 млрд.

# Мировая экономика

Едва не лишили покупатели медведей надежд на реализацию фигуры продолжения нисходящей тенденции флаг по индексу широкого рынка S&P500 в первой половине текущей недели, поспешно покидая американские гособлигации и возвращаясь в рискованные активы. Индикатор полноценно реализовал локальную разворотную фигуру «перевернутые голова-плечи», едва не подобравшись к отметке на 1200 пунктов, тогда как медведи рассчитывали на откат от уровней минимальных целей ГИП на 1170.

Позитив был вызван относительным улучшением дел в многострадальной еврозоне, которая пытается потушить долговой пожар. Точнее дела даже не улучшились, а сдвинулись с мертвой точки. Одобрение греческим парламентом закона о новых полномочиях EFSF и введение нового налога на собственность (155 голосами "за" против 142 голосов) были позитивно восприняты участниками рынка, равно как и последующие комментарии главы Еврогруппы Жан-Клода Юнкера, который сообщил о том, что представители Тройки – ЕЦБ, Еврокомиссии и МВФ – вернутся в Грецию в среду или в четверг.

Не менее позитивным фактом стало успешное завершение голосования в Бундестаге Германии по вопросу расширения фонда финансовой стабильности, в котором немецкие гарантии составляют порядка 27%. При этом в преддверие голосования рынки окутало туманом комментарии агентства S&P о том, что принятие данного законопроекта грозит Германии снижением рейтингов. Но законопроект был одобрен 523 голосами, при 3 воздержавшихся и 85 противников закона. Соответствующих действий со стороны агентства не последовало и игроки стали планомерно возвращаться в рискованные активы.

Однако эффект оптимизма данных решений как показали пятничные торги был недолог. Инвесторы опасаются уходить на выходные в бумагах, ожидая подвоха как со стороны рейтинговых агентств, которые на этой неделе понизили рейтинги Словении и Новой Зеландии, так и со стороны должников.

Возможно, ситуацию удастся сгладить представителям ФРБ Нью-Йорка, которые обнародуют детали объявленной ФРС ранее программы покупки долгосрочных и продажи краткосрочных облигаций на сумму \$400 млрд. Пока лидеры Феда во главе с Бернанке были не убедительны, давая комментарии в уходящую пятницу, а некоторые и вовсе критиковали последние решения FOMC по подобным послаблениям.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 26 СЕНТЯБРЯ

<b>США - Продажи на первичном рынке жилья</b>	Объем продаж на первичном рынке жилья в августе составили 295 тыс., что соответствует ожиданиям аналитиков. Предыдущее значение было пересмотрено с 298 до 302 тыс.
---	---

ВТОРНИК, 27 СЕНТЯБРЯ

<b>Германия - Индекс потребительского доверия GfK</b>	Индекс потребительского доверия GfK в октябре не показал изменений, тогда как ожидалось снижение до 5 пунктов. Предыдущее значение было 5,2 пунктов.
<b>США - Индекс цен на жильё в 20 крупнейших городах, м/м</b>	Индекс цен на жильё в 20 крупнейших городах в июле вырос на 0,05%, тогда как ожидался рост на 0,1%. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,1% до 0%.
<b>США - Индекс потребительского доверия</b>	Индекс потребительского доверия в сентябре вырос до 45,4 пунктов, ожидалось увеличение до 46 пунктов. Предыдущее значение было пересмотрено с 44,5 до 45,2 пунктов.

СРЕДА, 28 СЕНТЯБРЯ

<b>Франция - ВВП, финальная оценка</b>	ВВП во втором квартале 2011 года не показал изменений, что соответствует ожиданиям аналитиков и предыдущей оценке.
<b>США - Изменение объема заказов на товары длительного пользования</b>	Объем заказов на товары длительного пользования в августе сократился на 0,1%, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 4,1%.
<b>США - Запасы нефти за неделю</b>	Запасы нефти за неделю выросли на 1,915 млн. барр, в то время как аналитики прогнозировали увеличение показателя на 2 млн. барр. Предыдущее значение было -7,336 млн. барр.

ЧЕТВЕРГ, 29 СЕНТЯБРЯ

<b>Германия - Уровень безработицы</b>	Уровень безработицы в сентябре снизился до 6,9%, тогда как аналитики не ожидали изменений показателя. Предыдущее значение было 7%.
<b>США - ВВП, финальная оценка</b>	ВВП во втором квартале 2011 года вырос на 1,3%, тогда как ожидался рост на 1,2%. Предыдущее значение было 1%.
<b>США - Ценовой индекс ВВП</b>	Дефлятор ВВП во втором квартале 2011 года вырос на 2,5%, тогда как ожидался рост на 2,4%. Предыдущее значение было 2,4%.
<b>США - Первичные обращения за пособиями по безработице</b>	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 391 тыс., тогда как аналитики ожидали 420 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 423 тыс. до 428 тыс.

ПЯТНИЦА, 30 СЕНТЯБРЯ

<b>Германия - Розничные продажи</b>	Розничные продажи в августе сократились на 2,9%, тогда как ожидалось снижение на 0,5%. Предыдущее значение было 0%.
<b>США - Личные расходы населения</b>	Личные расходы в августе выросли на 0,2%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 0,8%.
<b>США - Личные доходы населения</b>	Личные доходы в августе снизились на 0,1%, тогда как ожидался рост на 0,1%. Предыдущее значение было 0,3%.



# Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (3 октября – 7 октября 2011)

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

понедельник, 3 октября

	Германия	Национальный праздник (День единства)			
	<b>Китай</b>	Национальный праздник (День образования Китайской Народной Республики)			
	Австралия	Национальный праздник (День труда)			
-	Еврозона	Саммит министров финансов стран ЕС			
03:50	Япония	Индекс деловой активности крупнейших производителей Tankan	3 квартал	N/A	-9
03:50	Япония	Индекс деловой активности в непроизводственном секторе Tankan	3 квартал	N/A	-5
<b>08:00</b>	<b>США</b>	<b>Уровень продаж пассажирского автотранспорта, млн. шт.</b>	сентябрь	N/A	5,68
11:53	Германия	<b>Индекс PMI</b>	сентябрь	N/A	<b>50</b>
12:00	Еврозона	<b>Индекс PMI</b>	сентябрь	N/A	<b>48,4</b>
12:30	Великобритания	<b>Индекс PMI</b>	сентябрь	N/A	<b>49</b>
<b>18:00</b>	<b>США</b>	<b>Производственный индекс ISM</b>	сентябрь	N/A	<b>50,6</b>
<b>18:00</b>	<b>США</b>	<b>Ценовая составляющая индекса ISM</b>	сентябрь	N/A	<b>55,5</b>
<b>18:00</b>	<b>США</b>	<b>Изменение объема расходов на строительство, м/м</b>	сентябрь	N/A	<b>-1,3%</b>

вторник, 4 октября

05:50	Япония	<b>Стоимость сверхурочной работы</b>	<b>август</b>	N/A	<b>0,8%</b>
12:30	Великобритания	Индекс PMI для строительного сектора	сентябрь	N/A	52,6
13:00	Еврозона	Индекс цен производителей, г/г	август	N/A	6,1%
14:00	Великобритания	Индекс объема розничных продаж	сентябрь	N/A	-14
<b>18:00</b>	<b>США</b>	<b>Изменение объема фабричных заказов в США, м/м</b>	август	N/A	<b>2,4%</b>
<b>18:00</b>	<b>США</b>	<b>Выступление главы ФРС Бена Бернанке</b>			

среда, 5 октября

12:00	Германия	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	N/A	50,3
12:00	Еврозона	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	N/A	49,1
12:30	Великобритания	<b>Сальдо платежного баланса, млрд</b>	<b>2 квартал</b>	N/A	<b>-9,4</b>
12:30	Великобритания	Индекс деловой активности в сфере услуг	сентябрь	N/A	<b>51,1</b>
12:30	Великобритания	<b>ВВП, финальная оценка, кв/кв</b>	<b>2 квартал</b>	N/A	<b>0,2%</b>
13:00	Еврозона	<b>ВВП, финальная оценка, кв/кв</b>	<b>2 квартал</b>	N/A	<b>0,2%</b>
13:00	Еврозона	<b>Розничные продажи</b>	<b>август</b>	N/A	<b>0,2%</b>
<b>15:00</b>	<b>США</b>	<b>Индекс запросов на ипотечное кредитование</b>	<b>на 30 сентября</b>	N/A	<b>9,3%</b>
<b>15:30</b>	<b>США</b>	<b>Индекс корпоративных увольнений, г/г</b>	сентябрь	N/A	<b>47%</b>
<b>16:15</b>	<b>США</b>	<b>Изменение количества рабочих мест в частном секторе от ADP, тыс.</b>	сентябрь	N/A	<b>91</b>





18:00	США	Индекс ISM для непроизводственной сферы	сентябрь	N/A	53,3
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов, млн. бар.	на 30 сентября	N/A	1,9

четверг, 6 октября

14:00	Германия	Изменение объема заказов в промышленности, м/м	август	N/A	-2,8%
15:00	Великобритания	Ключевая процентная ставка	октябрь	0,5%	0,5%
15:00	Великобритания	<b>Заявление Банка Англии</b>			
15:45	Еврозона	Ключевая процентная ставка	октябрь	1,5%	1,5%
16:30	Еврозона	<b>Пресс-конференция главы ЕЦБ Жана-Клода Трише</b>			
16:30	США	Количество первичных обращений за пособием по безработице, тыс.	На 1 октября	N/A	

пятница, 7 октября

07:30	Япония	Ключевая процентная ставка	сентябрь	0,1%	0,1%
07:30	Япония	Заявление главы Банка Японии			
09:00	Япония	Индекс совпадающих индикаторов, м/м	август	N/A	-0,3
10:45	Франция	Дефицит бюджета, млрд. евро	август	N/A	-86,6
10:45	Франция	Торговый баланс, млрд. евро	август	N/A	-6,5
12:30	Великобритания	Объем промышленного производства, м/м	август	N/A	-0,2%
12:30	Великобритания	Индекс цен производителей, м/м	сентябрь	N/A	-1,9%
14:00	Германия	Изменение объема промышленного производства, м/м	август	N/A	4%
16:30	США	Количество рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора, тыс.	сентябрь	N/A	0
16:30	США	Уровень безработицы	сентябрь	N/A	9,1%
16:30	США	Изменение средней почасовой оплаты труда, м/м	сентябрь	N/A	-0,1%
18:00	США	Изменение объема оптовых запасов, м/м	август	N/A	0,8%
23:00	США	Объем потребительского кредитования, м/м, млрд.	сентябрь	N/A	12



# Вопрос эксперту

## ВАШЕ МНЕНИЕ ПО ПОВОДУ ВЫКУПА АКЦИЙ ГМК НОРНИКЕЛЯ, СТОИТ ЛИ СЕЙЧАС ПОКУПАТЬ?

Мы считаем данную оферту Норникеля хорошей торговой идеей, учитывая текущую конъюнктуру на финансовых рынках. Однако по завершении срока приема заявок акции компании могут сильно снизиться в цене, в связи с чем мы рекомендуем не дожидаться выкупа акций, а продать их по более высоким ценам на бирже в конце октября.

По нашим оценкам, в итоге компания может выкупить каждую третью-пятую акцию из предъявленных, что позволит получить минимум 8-14% доходности от текущих котировок. Подача заявок с количеством менее 100 акций (1000 ADS) может принести 40-процентную доходность, однако активы в этих бумагах будут заморожены примерно до 21 ноября, учитывая двухнедельный срок на подведение итогов buy-back и недельный – на выплату средств по заявке.

**Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС**

## СТОИТ ЛИ БРАТЬ ПРЕФЫ ТАТНЕФТИ ПО ДИВИДЕНДЫ? КАКОВА ОЖИДАЕМАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ?

Мы считаем, что акции Татнефти могут быть привлекательны для покупок в расчете на дивидендные отчисления. Компания стабильно направляет 30% чистой прибыли по РСБУ на дивиденды. Мы ожидаем, что по итогам 2011 года дивидендные выплаты на акцию могут увеличиться на 70%, до \$0.28, по обоим типам акций компании, что предполагает доходность в 5.3% по обыкновенным и 9.8% – по привилегированным акциям Татнефти.

**Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС**

## НОВОСТЬ О ПОДРОЖАНИИ ЦЕН НА ХЛОРИСТЫЙ КАЛИЙ УЖЕ ЗАЛОЖЕНА В ДАННЫЙ МОМЕНТ В ЦЕНУ "УРАЛКАЛИЯ"?

Значительная часть новости о повышении цен на хлористый калий до конца 2011 года уже заложена в цену акций компании. Однако мы позитивно смотрим на ценовую ситуацию на рынке калийных удобрений для производителей в 2012 году. Наша оценка справедливой стоимости акций Уралкалия составляет 290 руб. за акцию.

**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 – 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.

