

СУББОТНИЙ ВЫПУСК

10^{/10} – 14^{/10}
НЕДЕЛЯ №41/2011

В центре внимания

Торги уходящей недели американские инвесторы открывали в день национального праздника посвященного открытию Колумбом Нового Света. Не смотря на то, что банки и долговые рынки были закрыты, на активности торгов это никак не сказалось. Индексы прибавили в среднем по 3% после воскресных заявлений Ангелы Меркель и Николя Саркози, суть которых сводилась к обещаниям финализировать пакет мер по разрешению долгового кризиса в ЕС, в частности по рекапитализации европейских банков до конца месяца. → 11 стр.

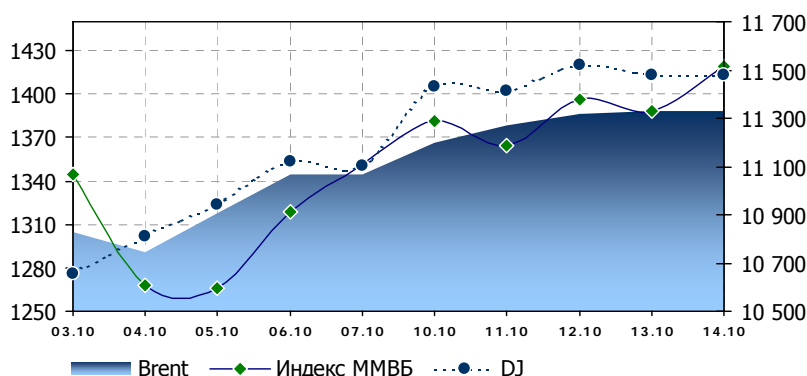
РОССИЙСКИЙ РЫНОК

Уходящая неделя для российского фондового рынка выдалась исключительно позитивной, индекс ММВБ смог обновить локальный максимум, при этом с середины предыдущей недели наблюдается классический восходящий тренд, в котором каждый следующий экстремум на графике выше предыдущего → 3 стр.

НЕФТЯНОЙ РЫНОК

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$112,7. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком медленно падающем канале с границами 96-114,5\$. За прошедшую неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent прибавляют 6,5%, фьючерсы на WTI растут на 3,2% → 4 стр.

ИНДЕКСЫ ММВБ И DJ, НЕФТЬ (BRENT)



ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ

Более 30% прироста показали котировки акций Сбербанка менее чем за две недели, поднявшись к отметке в 80 руб. → 8 стр.

ВОПРОС АНАЛИТИКУ

Имеет ли смысл вложения в Роснефть до конца года? → 15 стр.



Стартовавший сезон отчетности в США и долгожданная ратификация расширения EFSF всеми 17 странами зоны евро сподвигли участников рынка к стремительному восстановлению длинных позиций в рискованных активах

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

0% РЕКОМЕНДУЕМ
зарабатывать на фондовом рынке

Новые стратегии –
Новые улучшенные портфели

БКС-ЭКСПЕРТ



Итоги недели

НОВАТЭК

НОВАТЭК опубликовал сильные производственные показатели за 3К11. Производство природного газа по сравнению 3К10 года увеличилось на 58.2%, до 13.45 млрд. куб. м, рост за 9М11 составил 45.1% → 5 стр.

СЕВЕРСТАЛЬ

Северсталь подает в суд на приобретателя трех американских заводов компании (Sparrows Point, Warren и Wheeling), т. к. тот не желает выплачивать ей денежную часть сделки в полном объеме. Покупатель должен был заплатить компании \$125 млн. → 7 стр.

РОСТЕЛЕКОМ

Ростелеком опубликовал отчетность по МСФО за 2К11 несколько хуже ожиданий. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года выручка компании увеличилась на 6%, до RUR 71.2 млрд., однако оказалась хуже консенсус-прогноза (RUR 73.5 млрд.), чистая прибыль снизилась на 2%, до RUR 8.6 млрд → 9 стр.

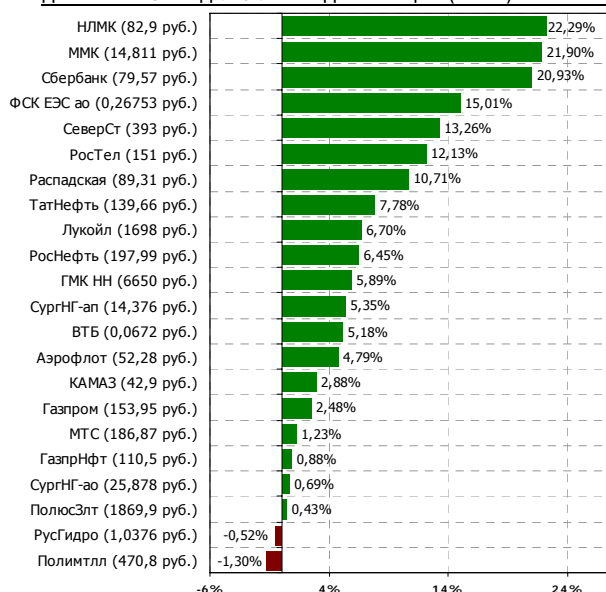
УРАЛКАЛИЙ

Уралкалий сообщил, что совет директоров компании одобрил программу выкупа акций с рынка. Сумма программы составит максимально \$2.5 млрд. и будет распространяться на локальные акции и депозитарные расписки, которые будут выкупать с рынка исходя из цен на день покупки → 9 стр.

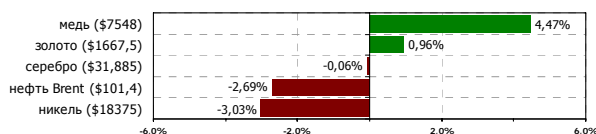
ФСК ЕЭС

Согласно предложению ФСТ, тариф ФСК может быть повышен на 20% с 1 июля 2012 г. Таким образом, среднегодовой рост составит 10%, что ближе к самому консервативному из обсуждавшихся ранее вариантов повышения тарифа компании (7%, 15% и 26%) → 10 стр.

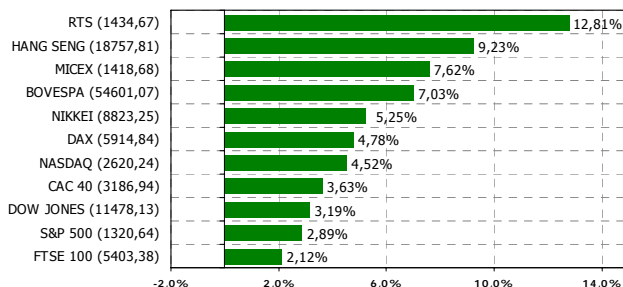
ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: ЛИКВИДНЫЕ АКЦИИ (ММВБ)*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: СЫРЬЕ*



ДИНАМИКА ЗА НЕДЕЛЮ: МИРОВЫЕ ИНДЕКСЫ*



*Данные за последние 5 торговых сессий по состоянию на 15:00 мск 14.10.2011

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



Взгляд на российский рынок

Уходящая неделя для российского фондового рынка выдалась исключительно позитивной, индекс ММВБ смог обновить локальный максимум, при этом с середины предыдущей недели наблюдается классический восходящий тренд, в котором каждый следующий экстремум на графике выше предыдущего.

В понедельник стало известно, что Николя Саркози и Ангела Меркель планируют провести рекапитализацию банков с целью улучшения их финансового состояния, на что американские биржи отреагировали с уверенным оптимизмом, а наши рынки устремились вслед за ними, колеблясь до открытия Америки в неуверенном боковике. Во вторник с утра позитивный настрой игроков несколько спал, и первая половина сессии прошла под флагом коррекции, однако Соединенные Штаты вновь не оставили «российских быков» и помогли завершить день достойно (стоит отметить, что рейтинговое агентство Moody's решило взяться и за российские банки, пригрозив им снижением рейтинга, из-за вероятного дефицита ликвидности). В среду уверенные покупки продолжились, и лишь в четверг рынок увидел более менее существенную коррекцию идущего роста. Последний же рабочий день бычьей недели стал ее достойным завершением, оставляя надежду на продолжение роста.

В целом можно заключить, что негативные факторы, такие, как отказ Словакии ратифицировать увеличение фонда EFSF (что произошло лишь в четверг со второй попытки), заявления Жана-Клода Трише о системном кризисе в европейской экономике, забастовки в Греции, а также признание этой страной неспособности выполнить установленный план по сокращению дефицита бюджета, продолжение снижения кредитных рейтингов банков и стран, и др. активно игнорировались инвесторами, которые соскучились по стабильности, и пытаются создать некоторый островок постоянства в «море неопределенности».

Тем временем Отток капитала из фондов, инвестирующих в Россию и СНГ, за период с 6 по 12 октября вырос до \$190 млн против \$73 млн неделей ранее, по данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR).

В корпоративном секторе стоит выделить таких металлургов как ММК и НЛМК, которые выросли за неделю почти на 15%. Это вполне объясняется тем, что эти же бумаги были до этого абсолютными лидерами снижения и находятся в нисходящем канале с начала года. Еще свежи в памяти инвесторов события 2008 года, и естественно при первых признаках надвигающейся новой волны кризиса бумаги металлургического сектора первыми пошли «в расход». Также лучше рынка завершил неделю индексный тяжеловес Сбербанк, который, благодаря скачкам в среду и в пятницу, подорожал за неделю на 16%. Хуже рынка на этой неделе, среди ликвидных бумаг, были ритейлеры Магнит и М.Видео (потеряли 3% и 5% соответственно), а также Полиметалл (-3%).

Следующая неделя для российского рынка вполне может стать продолжением текущей с восстановлением фондовых индексов. Сезон отчетности в США войдет в самый разгар, ситуация с проблемами в Европе требует уже незамедлительных и действенных мер от «тройки», да и общий настрой рынка больше способствует покупкам. Таким образом стоит активно следить за внешним фоном, и помнить, что особо негативные новости могут вновь развернуть рынки вниз.



Технический отскок перерос практически в полноценную волну роста. Коррекцией с новых октябрьских минимумов индекс ММВБ за полторы недели преодолел расстояние почти в 150 пунктов от 1250 до 1400, отыграв все падение октября. На волне оптимизма и покупок индекс добрался до августовского нисходящего тренда на 1420. При пробитии ближайшими целями индекса станут сентябрьские поддержки на 1470. Однако перспективы дальнейшего роста не столь очевидны. Нисходящий тренд является довольно сильным техническим сопротивлением, от него высока вероятность реализации коррекции вниз с возвратом на 1385-1390.

Обещание лидеров евросоюза протянуть-таки еще раз Греции руку помощи и выделить ей необходимый для жизнедеятельности новый транш стабилизировало ситуацию на глобальных рынках и может оказывать поддержку рынкам еще какое-то время, удерживая их от нового сильного падения. В итоге после такого роста больше вероятности увидеть коррекцию в начале следующей недели.

Значение* **1418,68**

Изменение за неделю **+7,62%**

Ближайшие уровни сопротивления 1420, 1470, 1510

Ближайшие уровни поддержки 1385, 1355, 1320

*Данные по состоянию на 15:00 мск 14.10.2011

ИНДЕКС ММВБ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



Рынок нефти

На конец недели нефтяные фьючерсы марки Brent торгуются вблизи отметки в \$112,7. Среднесрочно, котировки продолжают находиться в широком медленно падающем канале с границами 96-114,5\$. За прошедшую неделю ноябрьские нефтяные фьючерсы на Brent прибавляют 6,5%, фьючерсы на WTI растут на 3,2%. Спрэд между этими марками достиг 27\$.

Начавшийся на прошлой неделе рост был продолжен и на этой. В среду был показан локальный максимум около отметки \$113, и уже сегодня мы пытаемся его обновить. Традиционно рост сопровождается позитивной динамикой на западных фондовых площадках.

Увеличение запасов нефти, о котором рапортовало министерство энергетики США в четверг, не оказал сильного влияния на котировки. Более тревожным для нефтетрейдеров является тот факт, что китайский импорт нефти в сентябре упал на 12,2% по сравнению с прошлым годом.

Также немаловажным событием на прошедшей неделе стало очередное понижение прогнозов по добычи нефти в мире от Международного энергетического агентства. Ожидается, что в 2012 году мировой спрос на «черное золото» составит на 210 тыс. баррелей в сутки меньше. Таким образом, потребление нефти увеличится на 1,3 млн. барр. сут. (1,4%) по сравнению с показателем 2011 года. Серьезных фундаментальных причин для роста черного золота не наблюдается, но технический взгляд на дальнейшее развитие событий остается позитивным. В течение двух турбулентных месяцев котировки нефти чувствуют себя относительно уверенно и стабильнее большинства сырьевых товаров. С начала 2011 года Brent торгуется в рамках широкого канала. На текущий момент его границы расположены на 96,5-114,5 долл. за баррель. Выход из этой формации мы ожидаем уже очень долго, и с уверенностью можно сказать, что в случае пробоя в ту или иную сторону мы станем свидетелями сильнейшего движения. Если Brentу покорится уровень \$115, то нового ралли скорее всего не избежать. В этом случае подтвердится заявление генерального секретаря ОПЕК Абдаллы Эль-Бадри про то, что в краткосрочной перспективе нефть может подрасти до \$133-135 за баррель.



Торговые рекомендации и новости эмитентов

Нефтегазовый сектор.

ЛУКОЙЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$65.78

Шорт, открытый по предыдущей торговой рекомендации, был частично закрыт при достижении поддержки на 1650 в четверг, оставшаяся часть позиции была закрыта в пятницу по стопу, поставленному в безубыток. После этого бумага «проколола» сопротивление на 1700, достигла нижней границы пробитого краткосрочного восходящего канала и вновь устремилась вниз.

Таким образом мы можем наблюдать тестирование пробитого канала и отскок вниз, который имеет шансы на продолжение. По сути существенных изменений техническая картина не претерпела, лишь общий бычий настрой рынка позволяет с большей вероятностью рассчитывать на продолжение роста. В результате торговая рекомендация остается прежней, продаем при уходе ниже 1680 с целью на 1625, при этом, при достижении поддержки на 1650, часть позиции закрывается и стоп переносится в безубыток. В случае же закрепления выше 1700 открываем лонг с целью на верхнюю границу среднесрочного нисходящего канала в районе 1740 – 1750.

ЛУКОЙЛ ПЕРИОД: 1 ЧАС



Цена*

1698

Изменение за неделю

+6,7%

Спекулятивный: 1. Лонг при уходе выше 1700 с целью на 1740 - 1750 и стопом на 16802. Шорт при пробое 1680 с целью на 1625 и стопом на 1700

*Данные по состоянию на 15:00 мск 14.10.2011

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



Газпром с октябрьских минимумов организовал довольно существенный отскок, на котором был закрыт гэп конца сентября на 164,5. Рывком вверх в середине недели цена отработала еще и сопротивление локального восходящего канала. От него прошел откат назад к поддержке этого канала, а затем новый отскок вверх. Все движения отрабатывались очень технично. Несмотря на сильный импульс вверх, перспективы дальнейшего роста не столь очевидны. Острая ситуация с долговыми проблемами стран и крупнейших банков еврозоны сохраняется. Единственное, что поможет дальнейшему росту рынков это новая финансовая помощь бедствующим от долгового кризиса странам. Министры финансов стран G20 будут обсуждать возможность внесения развивающимися странами, такими как Китай и Бразилия, новых средств в капитал МВФ с целью усиления его роли в борьбе с долговым кризисом. По технике после такой волны восходящего движения высока вероятность коррекции вниз с пробитием поддержки локального растущего канала и возвратом к предыдущему максимуму на 155.

Цена* **153,95**
Изменение за неделю **+2,48%**

Спекулятивный. Шорт от 163-164 с целью 160 и потенциально на 155 и стопом на 167.

*Данные по состоянию на 15:00 мск 14.10.2011

ГАЗПРОМ ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

НОВАТЭК опубликовал сильные производственные показатели за 3К11. Производство природного газа по сравнению 3К10 года увеличилось на 58.2%, до 13.45 млрд. куб. м, рост за 9М11 составил 45.1%, а добыча газа достигла 39 млрд. куб. м. Добыча жидких углеводородов в 3К11 увеличилась на 12.3%, до 998 тыс. т, за 9М11 компания добыла более 3 млн. т ЖУВ, что на 16% выше уровня аналогичного периода 2010 г.

Мы положительно оцениваем представленные результаты компании, и, по нашему мнению, вполне вероятно, что новый план по добыче в 51 млрд. куб. м природного газа будет вновь пересмотрен в сторону повышения. Мы сохраняем нашу рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям компании.

Металлургия.

ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$224.00

На текущий момент акции компании вышли из затянувшегося боковика 6200-6450 руб., благодаря найденному выходу руководства из проблемной ситуации с ФАС. Таким образом, мы по-прежнему рекомендуем предъявлять свои пакеты акций к выкупу, не обращая внимания на возникающие риски. При желании можно использовать стратегию хеджирования от возможной отмены buyback и падения котировок.

После вчерашнего роста техническая картина стала выглядеть гораздо оптимистичнее. Быкам удалось закрепиться выше непреодолимой ранее отметки в 6450 руб. Если в ближайшее время удастся избежать сильного отката назад, то восходящее движение может быть продолжено с целью 6900 руб. Первое сопротивление на 6650 руб. тестируется уже сегодня. Но стоит сказать, что это лишь технические факторы для роста, а как мы видим, в последнее время серьезные движения происходят только на новых подробностях про buyback и корпоративных новостях. В сложившейся ситуации технические факторы отходят на второй план.

В текущий момент инвесторам можно посоветовать поискать другие идеи для приложения спекулятивного капитала, если они не намерены участвовать в оффере Норникеля. Долгосрочный фундаментальный взгляд по-прежнему остается негативным. В металлургическом секторе сейчас есть более интересные идеи для стратегического инвестирования.

Цена* **6650**

Изменение за неделю **+5,89%**

Рекомендация миноритарным акционерам: предъявлять бумаги к выкупу

Среднесрочный план: Вне рынка

*Данные по состоянию на 14:00 мск 14.10.2011

НОРНИКЕЛЬ / ПЕРИОД: 1 ЧАС



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

СЕВЕРСТАЛЬ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$15.90

Американское издание AMM.com сообщило, что Северсталь подает в суд на приобретателя трех американских заводов компании (Sparrows Point, Warren and Wheeling), т. к. тот не желает выплачивать ей денежную часть сделки в полном объеме. Покупатель должен был заплатить компании \$125 млн. при определенных показателях задолженности и оборотного капитала заводов. Однако сейчас он предлагает выплатить лишь \$1.9 млн. Исход дела, по нашему мнению, будет зависеть исключительно от юридических договоренностей партнеров по сделке. На наш взгляд, негативный исход не окажет существенного влияния на ликвидность и финансовые показатели Северстали, однако может нанести репутационный ущерб компании. Мы оцениваем данную новость как нейтральную для котировок акций Северстали.

МЕЧЕЛ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: Пересмотр

Мечел представил отчетность по US GAAP за 2K11. Результаты компании оказались хуже консенсус-прогноза. Несмотря на позитивную конъюнктуру на сырьевых рынках, Мечел показал ухудшение показателей рентабельности во 2K11. Маржинальность всех сегментов компании, за исключением добывающего, серьезно ухудшилась в апреле-июне, что и стало основной причиной снижения рентабельности группы. В связи с поздней публикацией отчетности Мечела уже не является столь значимой для рынка. Однако фундаментально она приведет к снижению прогнозов по компании, что окажет давление на котировки акций Мечела.



Распадская опубликовала операционные результаты за 3К11. Данные Распадской нельзя назвать особенно впечатляющими. Добыча компании к-к снизилась на 28% из-за отставания с запуском лавы на шахте Распадская (запущена 7 октября 2011 г.) и перемонтажом лавы на МУК-96. Помимо этого компания сообщила, что сокращение объемов добычи рядового угля произошло в результате того, что работы в шахте Коксовая проводились в зоне высокого горного давления. Распадская также снизила свой прогноз по объемам добычи за 2011 г. на 20% с уровня 8.5 млн. т.

Наиболее позитивным результатом компании в 3К11 стало завершение переговоров по ценам на 4К11, что привело лишь к незначительной коррекции цен в размере 3.6%, до RUR 4750/т, по сравнению с ожидаемыми 7-10%.

Результаты Распадской оказались хуже наших ожиданий (1.3 млн. т в 3К11), однако годовой прогноз компании на 5% выше наших ожиданий. Мы позитивно оцениваем результаты переговоров компании по ценам на 4К11, однако намерены дождаться годовых показателей перед пересмотром справедливой оценки. По нашему мнению, в настоящий момент прогнозы руководства не вызывают доверия, и в ближайшей перспективе мы будем учитывать в своих оценках в основном конкретные результаты компании. Несмотря на слабые данные, мы отмечаем существенную недооценку акций Распадской и подтверждаем свою рекомендацию на уровне «ПОКУПАТЬ».

Газета Ведомости сегодня сообщила, что 5 октября ФАС направила письмо Норникелю и его основным акционерам о том, что, по ее мнению, сама компания и Интеррос рассматриваются как группа лиц, в связи с чем ГМК необходимо получить согласование правительственной комиссии по иностранным инвестициям на покупку любого пакета своих акций. По данным газеты, письмо является частью переписки, начатой в августе, и не содержит никаких прямых требований. Представитель Норникеля сообщил Ведомостям, что компания уже направляла документы, опровергающие заявление ФАС о связях Норникеля и Интерроса, а также сообщающие о том, что buy-back продолжается в полном объеме.

По нашему мнению, новость окажет спекулятивно негативное влияние на котировки Норникеля в краткосрочной перспективе. Однако утверждение о том, что ГМК и Интеррос должны рассматриваться как группа лиц, вероятнее всего, не будет доказано в связи с несовершенством российского законодательства.

Банковский сектор.

СБЕРБАНК

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$4.91

Более 30% прироста показали котировки акций Сбербанка менее чем за две недели, поднявшись к отметке в 80 руб. Не смотря на все технические сигналы о перекупленности цена вырвалась вверх из краткосрочного восходящего канала, ломая одно сопротивление за другим. И если еще в середине недели потенциальная перевернутая фигура голова-плечи с линий шеи в районе 76 руб. имела шанс на формирование, то на данный момент говорить о ней уже нецелесообразно в особенности если закрытие пройдет в районе текущих уровней.

Тем не менее, это не означает, что откат не последует, как о том сигнализируют осцилляторы. Для краткосрочных спекуляций достаточно получить еще ряд сигналов в частности на данную роль претендует разворотная свеча на часовом таймфрейме. Вероятность отката с данных уровней усиливается достижением второго коррекционного уровня по Фибоначчи на 38,2% к нисходящей волне от годовых максимумов.

Цена* 79,57

Изменение за неделю +20,93%

Краткосрочный: шорт от 79 с целью на 76 и стопом на 80,1
Данные по состоянию на 15:00 мск 14.10.2011



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

Телекоммуникации

РОСТЕЛЕКОМ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$1.27

Ростелеком опубликовал отчетность по МСФО за 2K11 несколько хуже ожиданий. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года выручка компании увеличилась на 6%, до RUR 71.2 млрд., однако оказалась хуже консенсус-прогноза (RUR 73.5 млрд.), чистая прибыль снизилась на 2%, до RUR 8.6 млрд. (консенсус-прогноз – RUR 9.8 млрд.), OIBDA выросла на 8%, до RUR 28.8 млрд., по сравнению с ожиданиями в RUR 27.9 млрд. Стоит отметить, что оператору удалось улучшить рентабельность по OIBDA на 0.9 п. п., до 40.4%, чему способствовал синергетический эффект от объединения. В то же время данный показатель п-н-п снизился на 1.4 п. п.

Ростелеком сохраняет приемлемый уровень долговой нагрузки: чистый долг компании сократился по сравнению с 1K11 на 10% и составил по итогам 2K11 RUR 139.1 млрд. Отношение чистого долга к OIBDA – 1.4x. Наиболее высокими темпами растут выручка компании, а также абонентская база, от предоставления услуг ШПД (выручка увеличилась г-н-г на 26%) и платного телевидения (+433%).

Также в ходе телефонной конференции глава Ростелекома А. Провоторов сообщил о некоторых планах по развитию компании. По его словам, Ростелеком намерен в декабре пройти процедуру технического листинга на LSE. Вопрос изменения дивидендной политики планируется рассмотреть также в этом году. В целом опубликованные результаты Ростелекома мы оцениваем как умеренно негативные. В настоящее время мы обращаем внимание на то, что по оценочным мультипликаторам компания выглядит переоцененной по сравнению с российскими аналогами (MTC, Vimpelcom Ltd.). Мы рекомендуем продавать обыкновенные акции Ростелекома и держать привилегированные акции оператора. Наша целевая цена составляет RUR 94.5 за привилегированную акцию компании.



Химический сектор

УРАЛКАЛИЙ

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$9.95

Уралкалий сообщил, что совет директоров компании одобрил программу выкупа акций с рынка. Сумма программы составит максимально \$2.5 млрд. и будет распространяться на локальные акции и депозитарные расписки, которые будут выкупать с рынка исходя из цен на день покупки. Срок действия программы – с 6 октября 2011 г. до 6 октября 2012 г., цель – возврат части стоимости компании акционерам. В пресс-релизе Уралкалий сообщил, что компания может в дальнейшем погасить приобретенные в рамках программы акции. Ранее Уралкалий заявлял, что будет направлять не менее 50% чистой прибыли по IFRS на выплату дивидендов.

Исходя из цены закрытия по акциям Уралкалия в пятницу, программа выкупа может затронуть 317 млн. акций компании, что составляет около 10% от числа выпущенных акций и около 1/3 акций в свободном обращении. Принимая во внимание, что на конец 1П11 сумма денежных средств на балансе Уралкалия составляла \$1 млрд., компания будет вынуждена увеличить сумму валового долга для финансирования выкупа. В пятницу Уралкалий сообщил, что компания открыла кредитную линию в Сбербанке на сумму RUR 66 млрд. (около \$2 млрд.).

Мы позитивно относимся к инициативе Уралкалия, принимая во внимание, что программа выкупа позволит поддержать котировки акций, а также не окажет негативного влияния на долговой профиль компании. По нашим оценкам, отношение валового долга к EBITDA 2011e Уралкалия составляет 0.94x, чистого долга к EBITDA – 0.39x.

Владислав Баумгертнер сообщил, что Уралкалий не заинтересован в приобретении миноритарного пакета в Беларусккалии. В пятницу Александр Лукашенко заявил, что Белоруссия готова выставить на продажу миноритарный пакет в Беларусккалии, исходя из оценки компании в \$30 млрд.

Электроэнергетика

ФСК ЕЭС

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0134

Согласно предложению ФСТ, тариф ФСК может быть повышен на 20% с 1 июля 2012 г. Таким образом, среднегодовой рост составит 10%, что ближе к самому консервативному из обсуждавшихся ранее вариантов повышения тарифа компании (7%, 15% и 26%). При этом глава ФСК заявил о том, что компания в этой связи не планирует сокращения инвестиционной программы на 2012 г., тем более что пока названная тарифная планка находится в стадии обсуждения. Для финансирования компания предполагает увеличить объем заимствований.

Мы полагаем, что появление ясности с ростом тарифа ФСК и объемом инвестиционной программы может быть положительно воспринято рынком. Пока мы сохраняем наш таргет по компании на уровне RUR 0.38 за акцию.

ОГК-2

Target Price на основании данных фундаментального анализа: \$0.0610

По словам главы Газпром энергохолдинга (ГЭХ) Д. Федорова, компания ожидает роста чистой прибыли ОГК-2 по итогам 2011 г. по РСБУ до RUR 5.4 млрд. и падения данного показателя ОГК-6 до RUR 1.6 млрд. EBITDA ОГК-2 за 2011 г. может достичь RUR 8.2 млрд., ОГК-6 – RUR 5.6 млрд., рентабельность по этому показателю ОГК-2 – 14.4%, ОГК-6 – 10.4%.

Ожидания ГЭХ по финансовым показателям ОГК-2 и ОГК-6 в целом находятся в рамках наших прогнозов. Мы позитивно оцениваем перспективы ОГК-2, однако полагаем, что стоит подождать с покупками акций компании до завершения процесса консолидации. Конвертация бумаг ОГК-6 в акции ОГК-2 запланирована на 1 ноября текущего года.

БАШКИРЭНЕРГО

Башкирэнерго 14 октября проведет совет директоров, на котором в числе прочего будет решаться вопрос о выплате дивидендов по итогам 9М11. Реестр предположительно закроется 14 октября 2011 г., то есть сегодня. Напомним, что в результаты Башкирэнерго за 9М11 уже будет включена прибыль от продажи РусГидро башкирского сбыта. Сумма сделки без учета уплаты налога составила RUR 5.7 млрд., с его учетом – RUR 4.56 млрд. Таким образом, если предположить, что на дивиденды будет направлена только прибыль от продажи сбыта, то дивидендные выплаты на привилегированную акцию могут равняться RUR 4.215, что соответствует доходности около 8% (от уровня офера в РТС).

Мы считаем возможность выплаты дивидендов по акциям Башкирэнерго позитивной для компании. Мы нейтрально оцениваем перспективы роста котировок Башкирэнерго, однако отмечаем, что привилегированные акции компании являются одной из самых интересных дивидендных идей в электроэнергетике.



Российская макроэкономика

Золотовалютные резервы России сократились

Золотовалютные резервы (ЗВР) Российской Федерации в период 30 сентября 2011 – 7 октября 2011 года сократились на \$6,4 млрд. до \$510,4 млрд.

Мировая экономика

Новыми годовыми минимумами отметились торги первой половины прошедшей недели согласно индексу S&P500, который опустился ниже 1180 пунктов при проходящих распродажах в банковском секторе, где котировки CDS кредиторов превысили цены на страховку от дефолта итальянских банков.

Негативные моменты имели место и в отдельных историях. В частности в акциях Citi участники рынка отыгрывали сообщения о том, что банк может быть подвержен определенным санкциям со стороны японского регулятора FSA, в связи с возможными нарушениями, связанными с продвижением финансовых продуктов. Еще один удар по позициям группы был нанесен со стороны комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга, оштрафовавшей кредитора более чем на \$770 миллионов за сокрытие мошеннической деятельности своих сотрудников.

В продолжение банковской темы, отметим сообщения СМИ о предложении американской прокуратуры крупнейшим банкам выплатить от \$10 млрд до \$25 млрд в обмен на закрытие дел по обвинению их в противозаконных действиях на ипотечном рынке, что банки явно не устраивает. Несколькими днями ранее федеральное агентство по финансированию жилья обратилось в суд с исками к 17 крупным банкам, обозначив ущерб в размере \$196 млрд., но, не обозначив суммы требуемой компенсации, которая будет складываться, в том числе, из упущенной выгоды по выплате кредитов и процентов, а также судебных издержек.

Рассеять туман пессимизма инвесторов удалось только в середине недели. Локально благодаря выступлению главы ФРС, гарантирующему предоставление необходимого объема ликвидности американским банкам как кредитору последней инстанции в случае ухудшения ситуации в еврозоне. Но в большей степени участники рынка вдохновились вестями из Старого Света. Издание Financial Times распространило информацию об обсуждении координированной рекапитализации банков в зоне евро.

Поток позитива усилился в четверг после оглашения итогов заседания Банка Англии и ЕЦБ, которые сообщили о дополнительных вливаниях ликвидности. Так ВОВ увеличил объем программы выкупа активов на 75 млрд фунтов стерлингов - до 275 млрд фунтов. ЕЦБ проведет новую программу скупки гарантированных облигаций объемом 40 миллиардов евро с ноября 2011 по октябрь 2012 года, в октябре и декабре 2011 года ЦБ проведет 12- и 13-месячные операции по рефинансированию банков по фиксированной ставке с полным покрытием.

На этих новостях индекс широкого рынка S&P500 сделал рывок вверх более чем на 8% с достигнутых накануне минимумов. Таким образом, к очередному сезону отчетностей в США, который стартует 11 октября, игроки подходят не в самом плохом настроении, напротив, цены выглядят заметно привлекательнее и если ситуация в европе будет худо бедно держаться без потрясений подобных положению Dexia, а в штатах регуляторы все же проявят снисхождение к банковскому сектору появятся предпосылки для спекулятивного рывка вверх. К слову сказать, один из важных моментов касающихся банков, а именно небезызвестное правило Волкера будет обсуждаться на заседании Федеральной корпорации по страхованию вкладов 11 октября.

Кроме того, на следующей неделе ФРС продолжит проводить twist-операции, с покупкой краткосрочных бумаг на сумму \$10,25-12,75 млрд и продажей долгосрочных в объеме \$8-9 млрд. В то же время в период с 11 по 13 октября американское казначейство разместит облигации в объеме \$66 млрд.

В Европе, опять же 11 октября, проведут аукционы по размещению государственных векселей Италия и Греция. А парламент Словакии может провести досрочное голосование по реформе EFSF относительно запланированной ранее даты на 25 октября. Также на неделе комиссия тройки аудиторов должна представить результаты проверки бюджетного положения Греции. Ну а в конце недели пройдет встреча министров финансов стран G-20.



ПОНЕДЕЛЬНИК, 10 ОКТЯБРЯ

Германия - Торговый баланс	Профицит торгового баланса в августе составил 11,8 млрд евро, ожидалось 10,3 млрд евро. Предыдущее значение было пересмотрено с 10,1 до 10,5 млрд евро.
Франция - Объем промышленного производства	Объем промышленного производства в августе вырос на 0,5%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,7%. Предыдущее значение было пересмотрено с 1,5% до 1,8%.
Еврозона - Индекс уверенности инвесторов Sentix	Индекс уверенности инвесторов Sentix в октябре составил -18,5 пунктов, ожидалось -19 пунктов. Предыдущее значение было -15,4 пунктов.

ВТОРНИК, 11 ОКТЯБРЯ

Великобритания - Объем промышленного производства	Объем промышленного производства в августе вырос на 0,2%, тогда как аналитики ожидали снижения показателя на 0,2%. Предыдущее значение было пересмотрено с -0,2% до -0,4%.
Великобритания - Индекс розничных продаж	Индекс розничных продаж в сентябре вырос на 0,3%, ожидалось снижение на 1%. Предыдущее значение было -0,6%.

СРЕДА, 12 ОКТЯБРЯ

Франция - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в сентябре не показал изменений, консенсус прогноз предполагал рост на 0,3%. Предыдущее значение было 0,6%.
Германия - Индекс оптовых цен	Индекс оптовых цен в сентябре вырос на 0,3%, консенсус прогноз предполагал снижение на 0,1%. Предыдущее значение было 0,1%.
Еврозона - Объем промышленного производства	Объем промышленного производства в августе вырос на 1,2%, консенсус прогноз предполагал снижение на -0,7%. Предыдущее значение было пересмотрено с 1% до 1,1%.

ЧЕТВЕРГ, 13 ОКТЯБРЯ

Германия - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в сентябре вырос на 0,1%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 0,1%.
Китай - Торговый баланс	Профицит торгового баланса в сентябре составил \$14,51 млрд., ожидалось \$16,3 млрд. Предыдущее значение было \$17,76 млрд.
Великобритания - Торговый баланс	Дефицит торгового баланса в августе сократился до 7,8 млрд фунтов стерлингов, тогда как аналитики ожидали сокращения дефицита до 8,8 млрд фунтов стерлингов. Предыдущее значение было пересмотрено 8,9 млрд до 8,2 млрд фунтов стерлингов.
США - Торговый баланс	Сальдо платежного баланса в августе осталось на уровне -\$45,6 млрд, аналитики ожидали -\$45,8 млрд. Предыдущее значение было пересмотрено с -\$44,8 до -\$45,6 млрд.
США - Первичные обращения за пособиями по безработице	Число заявок на пособие по безработице за неделю в США составило 404 тыс., тогда как аналитики ожидали 405 тыс. Предыдущее значение было пересмотрено с 401 тыс. до 405 тыс.
США - Запасы нефти за неделю	Запасы нефти за неделю выросли на 1,344 млн барр, в то время как аналитики прогнозировали увеличение показателя на 0,5 млн барр. Предыдущее значение было -4,679 млн барр.

ПЯТНИЦА, 14 ОКТЯБРЯ

Китай - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в сентябре вырос на 6,1%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 6,2%.
Китай - Индекс цен производителей	Индекс цен производителей в сентябре вырос на 6,5%, консенсус прогноз предполагал рост на 6,9%. Предыдущее значение было 7,3%.
Еврозона - Индекс потребительских цен	Индекс потребительских цен в сентябре вырос на 3%, что соответствует консенсус прогнозу. Предыдущее значение было 3%.



Календарь выхода экономических индикаторов на предстоящую неделю (17 октября – 21 октября 2011)

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

понедельник, 17 октября

08:30	Япония	Объем промышленного производства, финальная оценка	август	N/A	0,8%
08:30	Япония	Уровень загрузки производственных мощностей, м/м	август	N/A	0,6%
16:30	США	Индекс деловой активности в промышленном секторе ФРБ Нью-Йорка	октябрь	-4	-8,82
17:15	США	Объем промышленного производства	сентябрь	0,2%	0,2%
17:15	США	Уровень загрузки производственных мощностей, м/м	сентябрь	77,5%	77,4%

вторник, 18 октября

06:00	Китай	ВВП, г/г	3 квартал	9,2%	9,5%
06:00	Китай	Розничные продажи, г/г	сентябрь	N/A	17%
06:00	Китай	Объем промышленного производства, г/г	сентябрь	N/A	13,5%
06:00	Китай	Инвестиции в основные средства	сентябрь	N/A	25%
12:30	Великобритания	Индекс потребительских цен, м/м	сентябрь	N/A	0,6%
12:30	Великобритания	Индекс потребительских цен, г/г	сентябрь	N/A	4,5%
13:00	Еврозона	Индекс деловой активности ZEW	октябрь	N/A	-44,6
15:45	США	Индекс продаж в розничных сетях ICSC, н/н	9 - 15 октября	N/A	-0,1%
16:55	США	Индекс розничных продаж Johnson Redbook, м/м	9 - 15 октября	N/A	-0,6%
16:30	США	Индекс цен производителей	сентябрь	N/A	0%
16:30	США	Базовый индекс цен производителей	сентябрь	N/A	0,1%
17:00	США	Чистый объем покупок долгосрочных ценных бумаг, млрд. долл	август	N/A	9,5
18:00	США	Индекс деловой активности на рынке жилья США от NABV	октябрь	15	14

среда, 19 октября

12:00	Еврозона	Платёжный баланс, млрд. евро	август	N/A	-12,9
12:00	Италия	Заказы в промышленности, г/г	август	N/A	6,5%
12:30	Великобритания	Протоколы последнего заседания Банка Англии по денежно-кредитной политике	октябрь	N/A	0-0-9
15:00	США	Индекс запросов на ипотечное кредитование	на 14 октября	N/A	1,3%
16:30	США	Индекс потребительских цен, м/м	сентябрь	0,2%	0,4%
16:30	США	Базовый индекс потребительских цен, м/м	сентябрь	0,2%	0,2%
16:30	США	Число выданных разрешений на новое строительство, млн	сентябрь	0,59	0,57
16:30	США	Количество начатых строителей новых домов, млн	сентябрь	0,61	0,62
18:30	США	Запасы нефти и нефтепродуктов, млн. бар.	октябрь	N/A	1,3
22:00	США	Бежевая книга	октябрь		



четверг, 20 октября

10:00	Германия	Индекс цен производителей, м/м	сентябрь	N/A	-0,3%
10:00	Германия	Индекс цен производителей, г/г	сентябрь	N/A	5,5%
12:30	Великобритания	Уровень розничных продаж, г/г	сентябрь	N/A	0,0%
16:30	США	Количество первичных обращений за пособием по безработице, тыс.	На 8 октября	N/A	404
18:00	Еврозона	Индекс потребительского доверия	октябрь	N/A	-18,9
18:00	США	Уровень продаж домов на вторичном рынке недвижимости, млн. шт.	сентябрь	4,91	5,03
18:00	США	Индекс деловой активности в производственном секторе Филадельфии	октябрь	N/A	-17,5
18:00	США	Индекс опережающих экономических индикаторов, м/м	сентябрь	N/A	0,3%

пятница, 21 октября

10:45	Франция	Индекс делового климата	октябрь	N/A	99
12:00	Германия	Индекс делового оптимизма IFO	октябрь	N/A	107,5
12:30	Великобритания	Чистые заимствования государственного сектора, млрд. фунт.	сентябрь	N/A	13,16
18:30	США	Индекс опережающих индикаторов ECRI Weekly	-	-	-



Вопрос эксперту

ИМЕЕТ ЛИ СМЫСЛ ВЛОЖЕНИЯ В РОСНЕФТЬ ДО КОНЦА ГОДА?

Среди нефтяных компаний наиболее устойчивой мы считаем Роснефть, которая продолжает наращивать производство нефти и имеет сбалансированную структуру активов, позволяющую ей перенаправлять потоки нефти в зависимости от конъюнктуры рынка. Компания будет увеличивать производство в среднесрочной перспективе, в том числе и за счет Ванкорского месторождения. Также мы ожидаем повышения добычи на основном активе Роснефти – Юганскнефтегазе.

Роснефть может рассчитывать на возврат льгот для Ванкорского месторождения в случае падения цен на нефть ниже \$90/барр. Компания также станет одним из основных бенефициаров ввода налогового режима «60-66». По нашим оценкам, эффект от новой системы для Роснефти составит около \$800 млн. в 2012 г., в результате показатель EBITDA компании увеличится на 4.5%.

Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС

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

БУДУ ЛИ Я ПОЛУЧАТЬ ДИВИДЕНТЫ ПОЛЮС ЗОЛОТО ПОСЛЕ ОФЕРТЫ И ЧТО БУДЕТ ЕСЛИ НЕ БУДЕТ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО ВЫКУПА?

Обязательный выкуп по Полюс Золото уже идет и продлится до 8 ноября. Цена oferty - 1900.27 руб. за акцию. Если Polyus Gold не соберет 95% и не объявит принудительный выкуп, акции Полюс Золото останутся торговаться на российских биржах, однако их ликвидность, по нашим ожиданиям, будет близка к нулю. Мы сомневаемся, что компания будет платить дивиденды, т. к. все производственные активы могут быть выведены на иностранные структуры.

Олег Петропавловский, аналитик ФГ БКС

ИМЕЮТ ЛИ ПЕРСПЕКТИВЫ ДО КОНЦА ГОДА ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ МРСК СК?

Мы скептически относимся к идее инвестирования в сектор МРСК вообще, не говоря уже о МРСК Северного Кавказа. Если вы хотите участвовать в распродажах, то мы рекомендуем обратить внимание на акции Холдинга МРСК - они первыми будут реагировать на возможные позитивные изменения в отрасли.

Ирина Филатова, аналитик ФГ БКС



Карьера в БКС

Финансовый советник Карьера в БКС — лучшая инвестиция в Ваше будущее! Финансовый советник — это специалист, который помогает клиентам разобраться в сложном мире финансовых продуктов. Профессию финансового советника по праву называют одной из самых перспективных профессий XXI века. Требования к кандидатам: Обязателен опыт работы в активных продажах (желательно в инвестиционных компаниях, банках, страховании) от 1 года; Возраст — от 21 до 30 лет; Высшее/неоконченное высшее экономическое образование. Допускается не экономическое образование при наличии опыта продаж финансовых продуктов; Опыт эффективных продаж: Знание фондового рынка; Высокая мотивация в развитии карьеры в активных продажах, клиентоориентированность, коммуникабельность, активность, эмоциональная устойчивость, нацеленность на результат. Вакансии открыты в Москве и многих других городах России. [Отправить резюме](#)



Выпуск подготовили

Евгений Немзоров Эксперт БКС
Экспресс

Альберт Короев Эксперт БКС
Экспресс

Леонид Прокопкин Эксперт БКС
Экспресс

Василий Карпунин Эксперт БКС
Экспресс

Материал подготовлен экспертами департамента интернет-проектов Инвестиционной компании БКС.

Обзор может содержать личное мнение спикеров российских и зарубежных компаний: трейдеров, управляющих, аналитиков, представителей эмитентов, и других участников фондового рынка. Настоящие материалы распространяются в свободном доступе и могут копироваться при условии сохранения активной гиперссылки на сайт БКС Экспресс и отсутствия каких-либо изменений в тексте обзора.

Рекомендации финансовых консультантов и аналитиков БКС Вы можете получить, став клиентом компании БКС и/или подписавшись на услуги и продукты: [БКС – 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.

