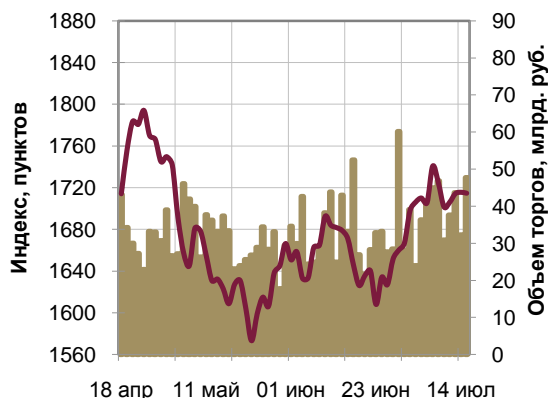


### Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	12 480	-1,4	4,0	2,3	5,4	23,6
S&P 500	1 316	-2,1	3,5	0,8	1,6	23,6
NASDAQ	2 790	-2,4	6,6	2,0	0,9	28,0
FTSE 100	5 844	-2,5	1,6	-1,1	-4,1	12,5
CAC 40	3 727	-4,8	-3,5	-4,9	-8,0	5,5
DAX	7 220	-2,5	-0,1	1,9	0,2	18,5
NIKKEI 225	9 974	-1,6	6,7	4,4	-5,2	6,0
MSCI EM	1 136	-2,4	2,9	-2,3	-2,0	19,7
MSCI China	64,73	-3,6	0,6	-8,4	-9,7	7,8
MSCI India	504,1	-1,9	4,9	-0,3	1,6	22,6
MSCI Brazil	3 444	-3,6	-0,4	-6,7	-9,5	9,4
MSCI Korea	450,6	-2,7	3,8	1,3	5,0	37,8
<b>PTC</b>	<b>1 939</b>	<b>-1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>39,2</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Цена	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	117,7	-0,1	2,8	-4,6	20,1	56,5
Нефть Urals	117,0	-0,5	4,7	-2,2	22,7	56,5
Нефть WTI	97,2	1,1	2,6	-11,3	6,2	26,7
Золото	1593,6	3,2	3,8	6,8	16,7	33,9
Серебро	39,3	7,1	11,3	-8,0	38,4	123,8
Медь (3М)	9 672	0,1	5,7	2,8	0,2	44,8
Никель (3М)	24 155	1,1	9,6	-7,6	-6,6	24,5

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Минувшую пятидневку российский фондовый рынок завершил умеренным падением порядка 1% по основным индексам в долларовом выражении, хотя в ходе недельных торгов падение котировок достигало почти 3.5%. Основное давление на мировые площадки по-прежнему оказывает отсутствие заметного результата в переговорах в Конгрессе по поднятию планки распространения европейских долговых проблем. Масла в огонь подливают также и рейтинговые агентства, которые пугают инвесторов возможностью понижения рейтинга США даже в случае повышения потолка госдолга, однако пока рынок не придает большого значения подобным заявлениям. Дополнительным негативным моментом выступило и заявление Бена Бернанке о том, что ФРС в данный момент не будет начинать QE-3, хотя часть инвесторов надеялась на это. Макроэкономические данные из США вновь не смогли обрадовать рынок, показав слабые данные по промышленному производству и потребительской уверенности, рассчитываемой университетом Мичигана, в то время как розничные продажи показали позитивный сюрприз по сравнению с ожиданиями рынка. Дополнительное давление на рынок оказали результаты стресс-тестов европейских банков, по которым их провалили лишь 8 из 90 участвовавших банков. По общему мнению, эти стресс-тесты не смогли убедить рынок в том, что банки могут справиться со своими проблемами в случае распространения долговых проблем в Европе.

Одним из немногих светлых пятен для рынка остается отчетность американских компаний. Из отчитавшихся на прошлой неделе Alcoa, Citigroup, J. P. Morgan и Google лишь первая показала негативный сюрприз по прибыли, остальные смогли порадовать рынок размером EPS. Плюс ко всему, все эти компании смогли показать хорошие позитивные сюрпризы по доходам. На предстоящей неделе нас ожидает отчетность более 100 компаний, входящих в индекс S&P 500, среди которых можно выделить IBM (18/07), Bank of America (19/07), Johnson & Johnson (19/07), Apple (19/07), Intel (20/07), Microsoft (21/07), General Electric (22/07).

Отчетность началась достаточно неплохо, но более важной в данном вопросе будет именно предстоящая неделя, когда отчитывается большинство крупнейших компаний США, которая сможет дать ответ на вопрос относительно того, как слабые макроэкономические данные американской экономики сказываются на операционных результатах компаний. Прежде всего инвесторы будут обращать внимание на динамику продаж, так как без них в дальнейшем невозможным будет наращивание прибылей. Скорее всего, нас ожидает рост волатильности без какой-то ярко выраженной динамики по основным индексам.

С точки зрения макроэкономики предстоящая пятидневка будет весьма спокойной, из важных показателей можно отметить только продажи на вторичном рынке жилья (20/07) и опере-

жающие индикаторы по американской экономике (21/07). Также внимание инвесторов будет приковано к обсуждению планки американского госдолга.

## Слабые макроэкономические данные, отсутствие решения по поднятию планки американского госдолга и продолжающиеся долговые проблемы в Европе по-прежнему оказывают значительное негативное влияние на рынки акций по всему миру.

Несмотря на все существующие проблемы, цена на нефть на прошедшей неделе в целом оставалась стабильной, что помогло российским индексам двигаться лучше, чем большинство других рынков акций, упав лишь на 1% по итогам прошедшей недели, в то время как индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 2.4%, а индекс развитых стран MSCI World снизился на 2.2%, что привело к некоторому улучшению ситуации с относительной оценкой российского фондового рынка. Так, дисконт по некоторым ключевым мультипликаторам, с которыми торгуются крупнейшие отечественные компании относительно аналогичных компаний из других стран, за минувшую пятидневку сократился на 1-2 п.п., что, однако, сложно назвать кардинальным улучшением. В среднем величина дисконта по-прежнему составляет порядка 40%, а, значит, российский рынок акций сохраняет свой статус крайне дешевого рынка с точки зрения относительной оценки. По нашему мнению, столь серьезный дисконт в относительной оценке крупнейших отечественных компаний объясняется двумя причинами. Во-первых, сохраняющейся политической неопределенностью в свете предстоящих в 2012 г. президентских выборов. Во-вторых, отсутствием у инвесторов уверенности в стабильном росте цен на нефть в долгосрочном периоде, равно как и в устойчивости текущих ценовых уровней, аргументом в пользу чего является неустойчивая динамика рынка нефти в последние два месяца.

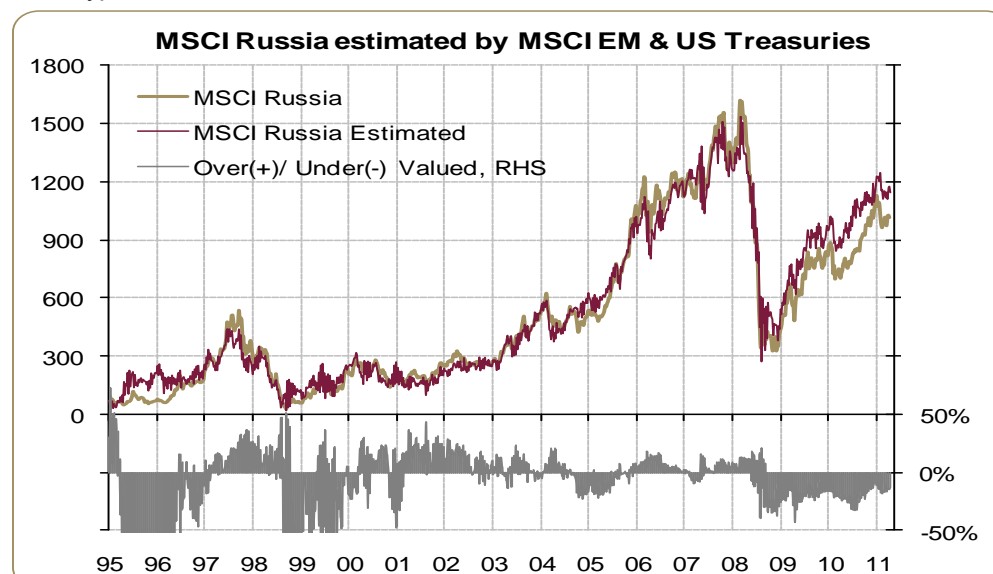
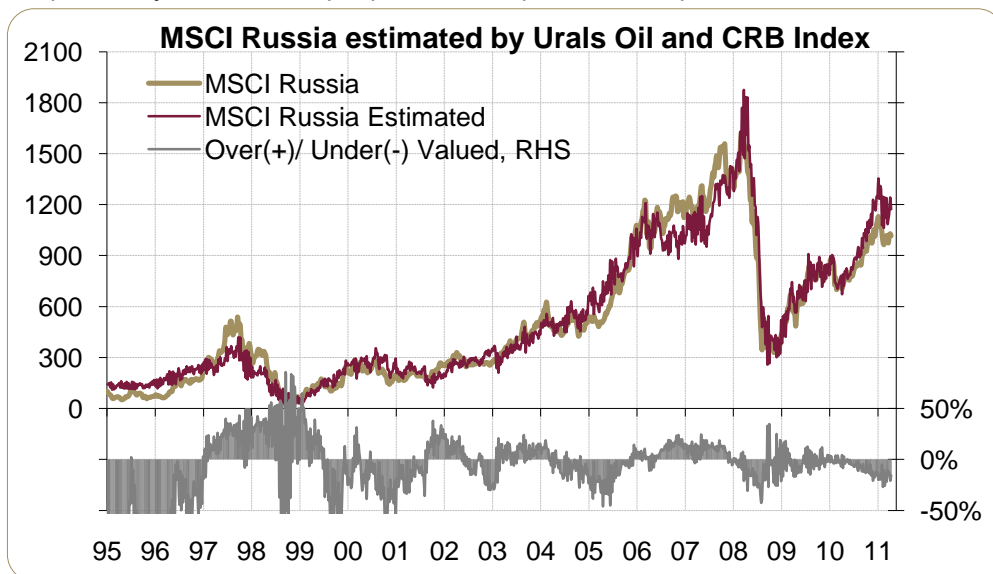
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56,9%	15,3	8,3	13,5	14,7	12,1	11,1	7,8	10,5	8,5	10,7	1,9	1,4	2,1	1,6	1,9
Банки	14,1%	10,2	11,7	12,4	9,2	9,4	9,8	9,9	11,1	8,3	8,7	1,0	1,8	1,1	0,8	1,5
Телекомы	7,0%	12,6	13,5	18,2	10,0	13,1	12,0	11,8	16,9	9,7	12,1	1,6	2,3	1,9	1,4	1,7
Металлургия	13,6%	15,2	11,8	14,9	11,4	13,5	11,7	9,9	10,9	8,6	11,8	2,1	2,1	2,2	1,8	1,3
Потребительский сектор	2,7%	15,1	28,3	15,6	17,3	20,4	13,5	23,0	14,8	15,1	18,6	2,0	4,5	2,5	2,7	2,8
Электроэнергетика	5,7%	14,3	14,1	12,5	9,1	258,4	15,8	13,0	12,9	11,0	81,4	1,3	1,1	1,5	1,2	1,1
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>14,3</b>	<b>10,5</b>	<b>13,8</b>	<b>12,9</b>	<b>26,3</b>	<b>11,4</b>	<b>9,4</b>	<b>11,3</b>	<b>8,9</b>	<b>14,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>RTS</b>				<b>7,6</b>					<b>5,9</b>					<b>1,3</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>7,3</b>					<b>6,3</b>					<b>1,2</b>		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>48%</b>					<b>42%</b>					<b>29%</b>		

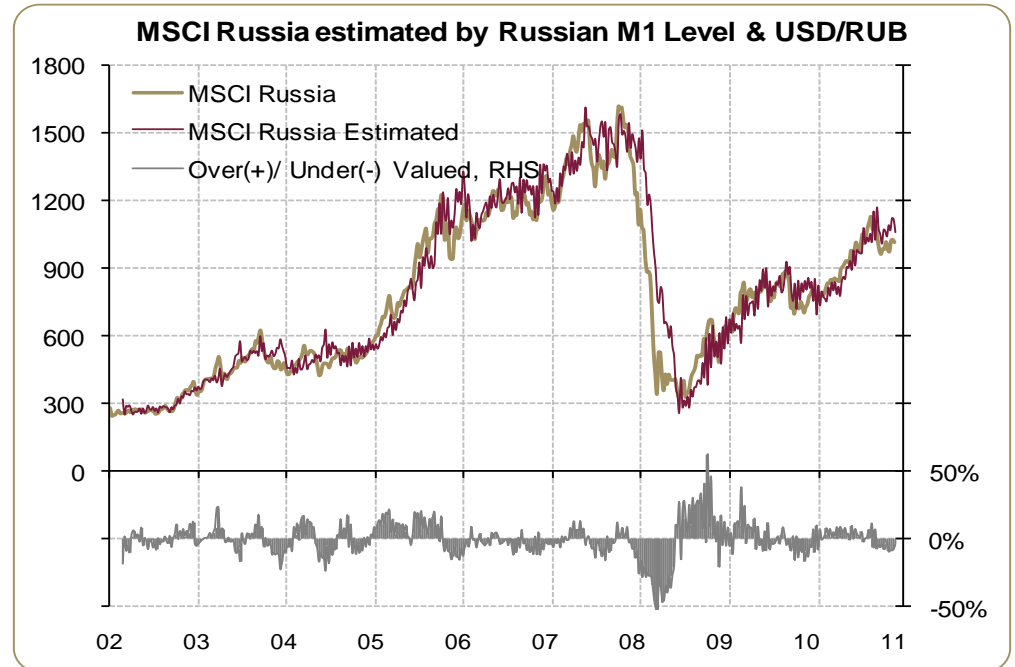
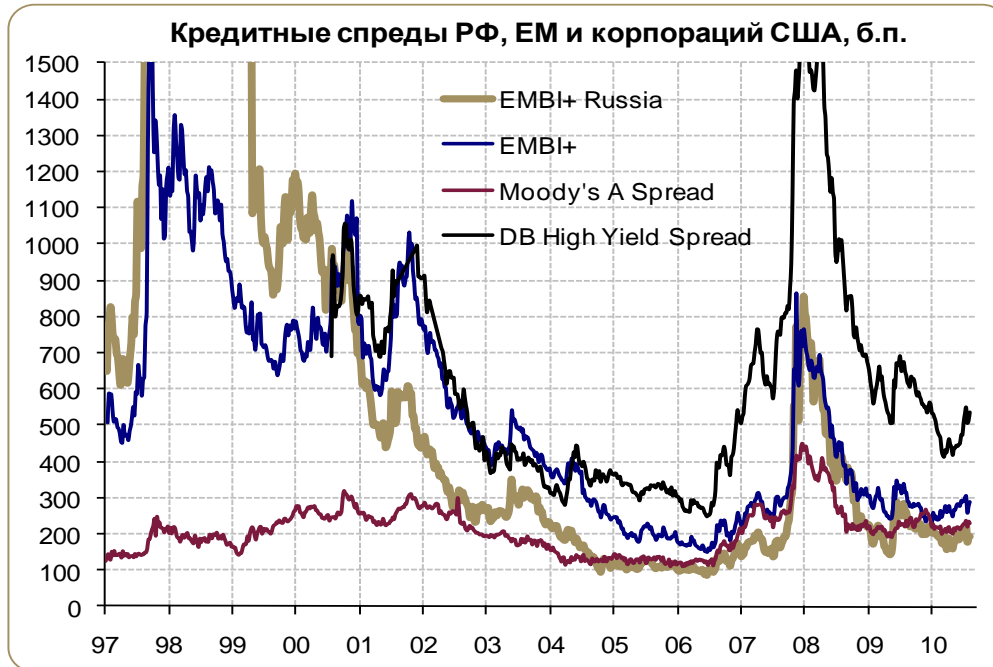
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года, %				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	56,9%	1,0	1,0	1,1	0,7	0,8	8,0	5,7	7,0	7,7	7,0	8	2	13	-2	-1
Банки	14,1%	1,8	2,6	1,8	1,3	2,9	Н/Д	17,1	4,7	Н/Д	Н/Д	-6	-4	-11	-13	-2
Телекомы	7,0%	1,2	1,7	1,2	1,1	1,4	4,4	5,0	4,5	4,3	4,4	1	0	2	-7	6
Металлургия	13,6%	1,3	1,5	1,3	1,4	0,6	9,5	10,2	9,6	8,8	8,9	0	-1	-4	-11	-4
Потребительский сектор	2,7%	0,4	1,0	0,9	1,6	0,9	7,9	22,7	29,0	11,6	14,7	2	1	10	1	8
Электроэнергетика	5,7%	0,8	1,3	1,4	0,6	0,8	4,7	6,4	5,6	4,6	4,3	-2	1	6	-8	-16
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>6,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>
<b>RTS</b>				<b>1,3</b>					<b>4,7</b>					<b>10</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>1,3</b>					<b>4,6</b>					<b>9</b>		
<b>Средний дисконт в оценке</b>				<b>-17%</b>					<b>33%</b>							

**Сохраняющиеся риски относительно европейских долгов и проблем с поднятием планки госдолга в США, а также слабые макроэкономические данные, которые приходят на рынки в последнее время, продолжают оказывать давление на мировые фондовые рынки. Большое количество корпоративной отчетности в США повысит волатильность на рынках акций, и, в случае слабых прибылей и доходов, мы можем увидеть снижение индекса РТС ниже отметки в 1900 пунктов по итогам недели.**

На прошлой неделе рынок нефти оставался на стабильном уровне, с небольшим изменением цен по маркам Brent и Urals. Неудивительно, что наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка** по итогам пятницы указала на снижение перепроданности отечественных акций до 15% против 21% недель ранее.

Слабая динамика мировых фондовых рынков по сравнению с российским рынком акций на прошедшей неделе выступила основной причиной снижения перепроданности российских акций. Согласно нашей регрессионной **модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков** за прошедшую неделю перепроданность российского рынка акций снизилась на 1% до уровня 13%.



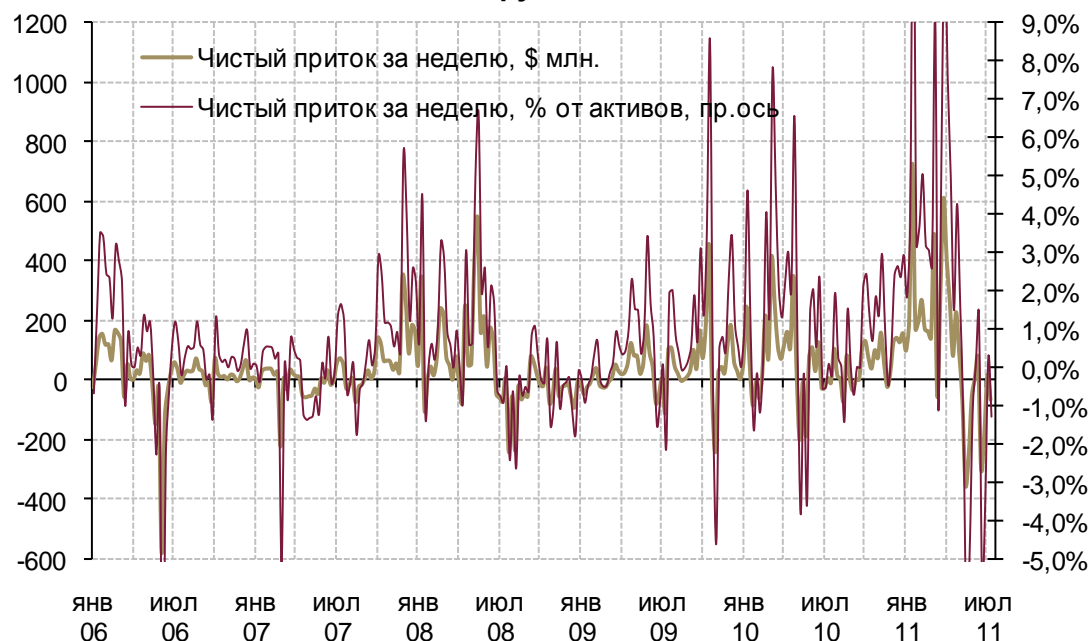


По итогам прошлой недели российский рубль против бивалютной корзины отыграл еще 3 коп. и продолжил приближаться к своим максимумам за более чем 2.5 года. Рубль продолжил слабеть по отношению к доллару, -0.3%, и расти по отношению к евро, +0.4%, что вызвано продолжающимся ослаблением евро по отношению к доллару на мировом валютном рынке на фоне проблем с долгами в Еврозоне. Поскольку российские фондовые индексы при этом чувствовали себя более слабо по сравнению с рублем, наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** по итогам пятидневки указала на незначительное ослабление перепроданности отечественных акций до 4% против 8% недель ранее.

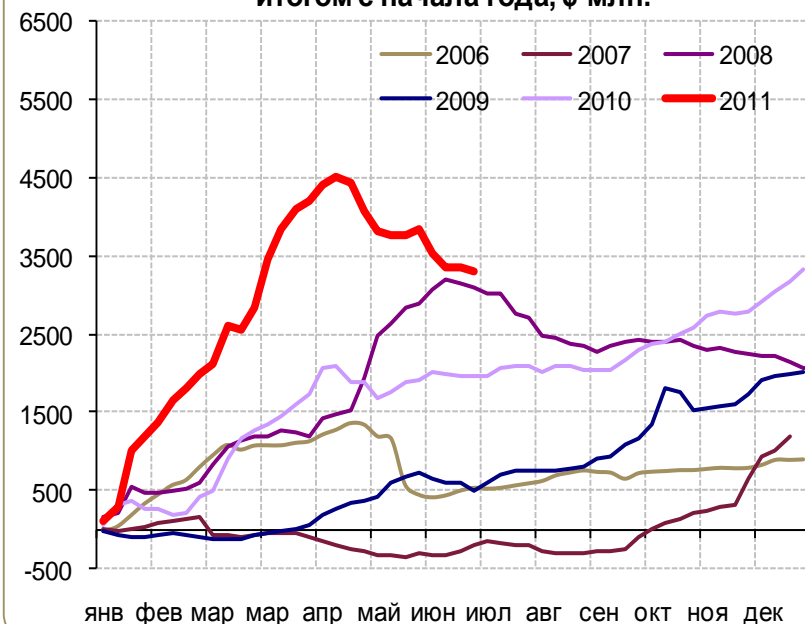
После агрессивных продаж на рынке американских казначейских облигаций (USTs) под занавес II квартала и завершение второго раунда политики «количественного ослабления» ФРС инвесторы вновь начали активно покупать USTs в свете растущих рисков на рынках акций, в результате чего доходность 10-летних инструментов за неделю опустилась на 12 б.п. почти до отметки в 2.906%. Резкое снижение доходности на стержневом рынке, естественно, привело к заметному расширению кредитных спредов в большей части сегментов долгового рынка, хотя до рекордных уровней трехнедельной давности осталось еще далеко.

Последний еженедельный отчет агентства EPFR (7 июля-13 июля) показал чистый отток капитала в инвестирующие в Россию фонды, однако величина этого оттока составила относительно небольшие \$68 млн., что значительно ниже, чем отток, который имел место во второй половине июня. Учитывая продолжение продаж на мировых рынках, в ближайшем будущем чистый отток капитала из российских фондов может продолжиться. По-прежнему продолжается отток средств из латиноамериканских рынков, что является негативным моментом для российского рынка, так как этот рынок, прежде всего бразильский, традиционно рассматривается многими игроками в качестве ставки на рост сырьевых рынков.

**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию**

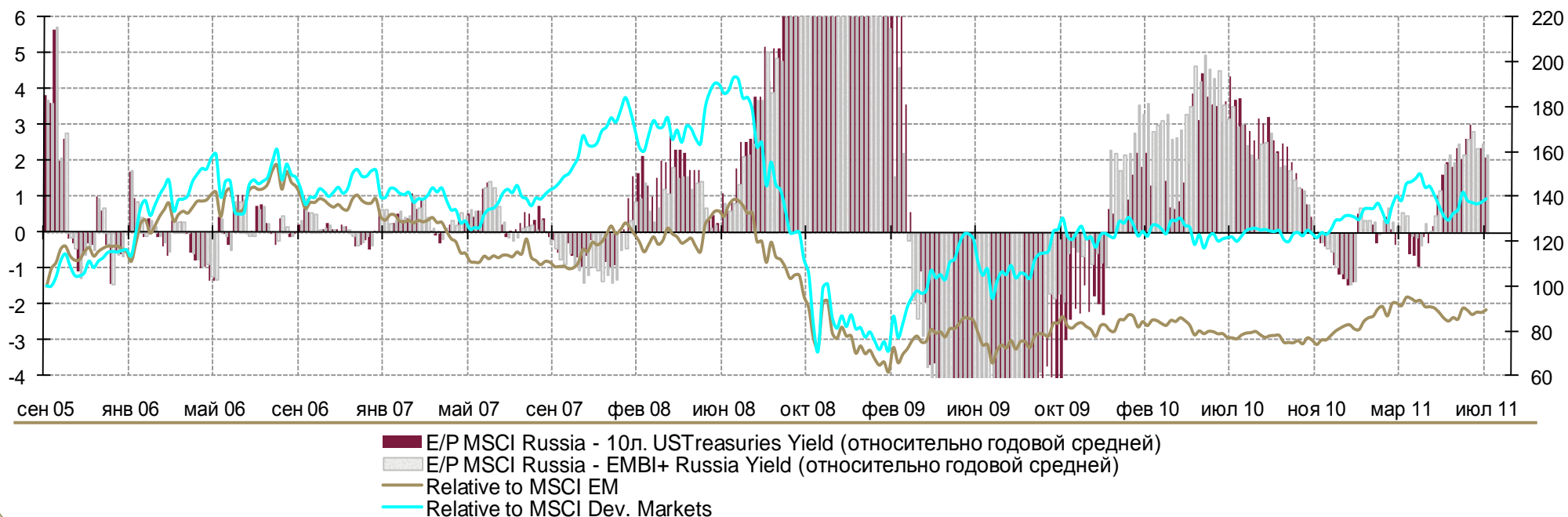


**Чистый приток средств в иностранные фонды, инвестирующие в Россию, накопленным итогом с начала года, \$ млн.**



Несмотря на негативную динамику российского фондового рынка по итогам прошедшей недели, относительная привлекательность отечественных акций согласно обеим вариациям **модели ФРС<sup>1</sup> (для международных инвесторов и для локальных игроков)** на основе скользящих спредов доходности практически не изменилась, поскольку эти движения носили незначительный характер. Аналогичным образом практически не изменилась за минувшую пятидневку и относительная привлекательность российских акций согласно вариациям модели ФРС на основе абсолютных спредов доходности. Все вариации модели ФРС в настоящее время отдают явное предпочтение российским акциями перед суверенным долгом и, соответственно, рекомендуют покупать отечественный фондовый рынок. Хотя с точки зрения инвестирования на длинном (более года) временном горизонте мы полностью разделяем мнение модели ФРС о целесообразности покупки акций, тактически мы ожидаем дальнейшего снижения российских индексов в перспективе 1-2 недель, что делает текущие уровни не идеальными для входа, особенно для кратко- и среднесрочных инвесторов.

### Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.

**Взгляд на рынок  
российских брокеров****ВТБ КАПИТАЛ**

В III кв. 2011 г. бегство от рисков может усилиться на фоне неразрешенных долговых проблем. На этой неделе начинается сезон квартальной корпоративной отчетности в США: свои результаты должны представить 300 компаний. Мы осторожно оцениваем возможный потенциал роста рынков в краткосрочной перспективе, учитывая наш пессимистичный взгляд на экономические перспективы США. Спор вокруг поднятия потолка американского госдолга бьет по рынку US Treasuries, которому, правда, оказывает поддержку слабая макростатистика с началом третьего квартала. Главным макроэкономическим риском остается долговой и банковский кризисы в еврозоне, которые, на наш взгляд, могут принять еще больший размах до конца третьего квартала, прежде чем политики осознают необходимость принятия комплексного решения, включающего реструктуризацию долга и докапитализацию банков.



**Календарь корпоративных событий на текущую неделю**

---

- 18 июля 2011 г.**
- «ВТБ» представит отчетность по МСФО за I квартал 2011 г.
  - «НЛМК» представит операционные результаты за II квартал 2011 г.
- 

- 19 июля 2011 г.**
- -
- 

- 20 июля 2011 г.**
- «М. видео» объявит операционные результаты за II квартал и I полугодие 2011 г.
- 

- 21 июля 2011 г.**
- -
- 

- 22 июля 2011 г.**
- -
-

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – нефтегазовый и металлургический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			MMBБ, руб.	MMBБ / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Нефтегазовый сектор</b>														
Газпром, АОИ	MMBБ	GAZP	201,2	7,305	14,25	14,30	-1,0	0,7	-9,8	42,5	7,900	8,1	Держать	21 янв 11
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 846	65,10	65,45	65,50	1,9	4,6	-6,0	25,1	69,30	5,9	Держать	21 янв 11
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	233,7	8,523	8,285	-	-0,8	-5,3	-5,5	37,2	8,850	6,8	Держать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АОИ	MMBБ	SNGS	27,71	1,024	9,795	9,800	0,5	5,4	-2,0	12,5	0,950	-7,3	Продавать	21 янв 11
Сургутнефтегаз, АПИ	MMBБ	SNGSP	13,96	0,511	-	4,890	0,0	-1,6	-12,6	18,6	0,500	-2,1	Держать	21 янв 11
Газпром нефть, АОИ	MMBБ	SIBN	138,4	4,802	24,60	24,55	2,0	10,0	-3,0	25,0	4,700	-2,1	Держать	21 янв 11
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	188,0	6,838	41,83	-	-1,2	4,5	-3,8	36,7	31,40	-24,9	Продавать	21 янв 11
Татнефть, АПИ	MMBБ	TATNP	93,66	3,447	-	-	4,2	12,4	-9,3	49,9	2,650	-23,1	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	MMBБ	TNBP	90,10	3,228	-	-	-0,2	5,7	-	-	3,000	-7,1	Продавать	21 янв 11
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	MMBБ	TNBPP	77,96	2,803	-	-	0,6	2,4	-	-	2,800	-0,1	Держать	21 янв 11
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	371,4	13,467	141,70	-	-1,0	6,5	-1,3	86,0	70,00	-50,6	Продавать	21 янв 11
Транснефть, АПИ	MMBБ	TRNFP	42 687	1 502	-	1 533,0	0,6	-2,5	-1,9	69,0	1 450	-3,5	Держать	21 янв 11
<b>Металлургический сектор</b>														
Норильский никель, АОИ	MMBБ	GMKN	7 499	264,6	26,78	26,93	0,0	4,8	-2,3	69,8	250,0	-5,5	Продавать	28 янв 11
Северсталь, АОИ	MMBБ	CHMF	518,1	18,77	18,57	-	0,0	0,3	-5,7	83,8	19,00	1,2	Держать	28 янв 11
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	111,8	4,060	40,00	-	-2,2	8,8	-7,1	38,9	40,00	0,0	Держать	28 янв 11
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	24,85	0,907	11,45	-	-0,4	-4,6	-19,1	24,5	15,50	35,4	Покупать	28 янв 11
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	677,5	25,24	-	24,13	-2,1	-8,2	-21,5	21,3	36,00	49,2	Покупать	28 янв 11
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	33,15	30,92	5,2	0,9	-16,4	39,9	45,00	35,7	Покупать	28 янв 11
Полюс Золото, АОИ	MMBБ	PLZL	1 790	62,27	32,16	32,05	0,0	-11,4	2,3	32,4	63,00	1,2	Держать	28 янв 11
Полиметал, АОИ	LSE	PMTL	523,6	19,26	18,54	-	-3,9	-7,1	-10,9	42,1	18,50	-0,2	Держать	28 янв 11
Челябинский ЦЗ, АОИ	MMBБ	CHZN	123,7	4,493	4,279	-	0,0	-0,2	-15,6	40,2	5,900	31,3	Покупать	28 янв 11
ВСМПО-Ависма, АОИ	MMBБ	VSMO	4 763	151,82	-	-	0,0	3,4	23,2	61,4	140,00	-7,8	Продавать	28 янв 11
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	133,5	4,673	19,00	-	1,1	-1,8	-8,2	16,9	24,00	26,3	Покупать	28 янв 11
Вьюксунский МЗ, АОИ	MMBБ	VSMZ	53 990	1 870	-	-	0,0	-0,2	2,1	38,9	-	-	Пересмотр	28 янв 11
Челябинский ТПЗ, АОИ	MMBБ	CHEP	78,93	2,630	-	-	0,0	-0,8	-22,5	48,8	4,000	52,1	Покупать	28 янв 11
Распадская, АОИ	MMBБ	RASP	179,8	5,965	-	-	0,0	-2,0	-14,6	49,8	8,700	45,9	Покупать	28 янв 11
Белон, АОИ	MMBБ	BELO	17,99	0,644	-	-	0,0	-2,3	-11,7	-21,7	1,200	86,4	Покупать	28 янв 11
Южный Кузбасс, АОИ	MMBБ	UKUZ	1 551	55,00	-	-	0,0	-0,3	-11,3	46,8	75,00	36,4	Покупать	28 янв 11
Кузбассразрезуголь, АОИ	PTC	KZRU	-	0,362	-	-	-0,6	-1,5	-8,5	3,3	-	-	Пересмотр	28 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			MMBБ, руб.	MMBБ / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Потребительский сектор</b>														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	4 027	142,6	31,23	-	2,8	2,7	7,3	59,3	30,00	-3,9	Держать	21 янв 11
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	42,15	-	5,4	4,1	2,8	22,5	50,00	18,6	Покупать	21 янв 11
Седьмой Континент, АОИ	MMBБ	SCON	233,9	8,210	-	-	1,4	-1,1	-8,6	-8,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дикси, АОИ	MMBБ	DIXY	381,0	13,73	-	-	-0,3	-1,5	-2,1	51,3	14,00	2,0	Держать	21 янв 11
M-Видео, АОИ	MMBБ	MVID	270,4	9,007	-	-	-1,1	0,9	-5,5	51,6	8,300	-7,8	Продавать	21 янв 11
Аптека 36.6 АОИ	MMBБ	APTK	89,6	3,211	-	-	-0,4	3,3	-6,8	20,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	2 199	81,17	22,59	-	3,1	-14,4	-18,6	-5,7	31,00	37,2	Покупать	21 янв 11
Верофарм, АОИ	MMBБ	VFRM	1 230	42,64	-	-	-2,7	-3,3	-9,4	30,6	51,00	19,6	Покупать	21 янв 11
Группа Черкизово, АОИ	MMBБ	GCHЕ	772,1	27,79	18,80	-	0,2	0,1	-3,8	20,7	22,50	-19,0	Продавать	21 янв 11
Вимм-Билль-Данн, АОИ	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	3 840	#ЗНАЧ!	-	33,79	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Разгуляй, АОИ	MMBБ	GRAZ	50,81	1,977	-	-	4,2	-1,6	-20,2	44,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АОИ	MMBБ	PKBA	1 315	48,60	-	-	0,9	-0,9	7,4	66,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ПК Балтика, АПИ	MMBБ	PKBAP	1 224	44,57	-	-	1,6	-0,5	10,5	53,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Росинтер, АОИ	MMBБ	ROST	367,0	12,54	-	-	-0,9	-2,1	-42,7	-13,3	23,70	89,0	Покупать	21 янв 11
Синергия, АОИ	MMBБ	SYNG	1 151	34,78	-	-	1,9	-4,1	-19,7	7,6	53,30	53,2	Покупать	21 янв 11
Концерн Калина, АОИ	MMBБ	KLNA	1 469,2	51,22	-	-	-0,5	-6,2	37,6	179,7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Финансовый сектор</b>														
Сбербанк, АОИ	MMBБ	SBER03	105,20	3,760	-	13,8	6,7	7,9	-2,8	39,8	4,500	19,7	Покупать	21 янв 11
Сбербанк, АПИ	MMBБ	SBERP03	80,75	2,837	-	-	5,9	9,3	6,5	48,5	3,200	12,8	Держать	21 янв 11
ВТБ, АОИ	MMBБ	VTBR	0,083	0,0032	5,840	-	7,5	-0,3	-10,6	21,1	0,0038	20,6	Покупать	21 янв 11
Банк Возрождение, АОИ	MMBБ	VZRZ	953	33,36	-	-	4,2	-5,6	-11,6	12,2	49,00	46,9	Покупать	21 янв 11
Росбанк, АОИ	MMBБ	ROSB	105,0	3,774	-	-	4,1	1,5	0,7	-1,8	4,200	11,3	Держать	21 янв 11
Банк Москвы, АОИ	MMBБ	MMBM	721,3	28,49	-	-	2,5	-9,9	-22,5	-10,8	24,50	-14,0	Продавать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АОИ	MMBБ	BSPB	142,7	5,039	-	-	1,5	-5,2	-8,3	69,2	6,250	24,0	Покупать	21 янв 11
Банк Санкт-Петербург, АПИ	MMBБ	BSPBP	154,0	5,376	-	-	-1,2	-1,5	-6,5	-	6,100	13,5	Держать	21 янв 11
<b>Строительный сектор</b>														
Группа ПИК, АОИ	MMBБ	PIKK	106,8	3,882	3,711	-	3,4	1,2	-16,7	6,1	6,500	67,5	Покупать	21 янв 11
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	1 012,4	37,00	7,900	-	-0,3	-2,0	-16,0	12,9	12,00	51,9	Покупать	21 янв 11
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	0,900	-	1,1	-12,7	-25,0	9,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Открытые инвестиции, АОИ	MMBБ	OPIN	998,2	36,26	-	-	1,9	1,7	-15,3	28,0	48,40	33,5	Покупать	21 янв 11
Система-ГАЛС, АОИ	MMBБ	HALS	741,5	26,96	1,245	-	1,5	3,0	-8,4	14,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и химический сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Телекоммуникационный сектор</b>														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	32,41	1,181	25,33	-	-0,8	-3,0	-16,0	5,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МТС, АОИ	NYSE	MBT	241,6	8,667	-	18,65	-0,5	-3,8	-10,0	-10,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ВымпелКом, АОИ	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	#ЗНАЧ!	-	12,85	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	194,1	6,786	41,25	40,90	0,2	18,0	9,4	87,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	89,96	3,110	-	-	0,9	5,2	-0,2	34,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	450,0	15,64	-	-	-0,4	-2,6	4,4	29,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTSP	432,0	15,35	-	-	0,6	-2,3	14,4	38,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	21,29	-2,7	6,8	-7,1	23,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Армада, АОИ	ММВБ	ARMD	408,0	14,518	-	-	1,5	2,8	-1,0	106,7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	40,28	1,448	-	-	1,0	0,7	-8,5	25,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Химический сектор</b>														
Уралкалий, АОИ	LSE	URKA	260,3	8,838	46,41	-	0,9	3,8	10,0	141,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АОИ	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#N/A N/A	#ЗНАЧ!	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Сильвинит, АПИ	РТС	SILVP	-	#N/A N/A	-	-	-	-	-	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Акрон, АОИ	ММВБ	AKRN	1 350,3	48,14	4,890	-	4,4	5,2	8,9	85,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АОИ	ММВБ	DGBZP	17,84	0,632	-	-	4,5	7,3	7,8	30,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дорогобуж, АПИ	ММВБ	DGBZP	14,49	0,502	-	-	1,6	1,2	2,7	60,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Апатит, АОИ	РТС	AMMO	-	170,0	-	-	0,0	0,0	0,0	126,7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Метафракс, АОИ	РТС	MEFR	-	0,810	-	-	0,0	0,0	-6,9	24,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС	KZOS	-	#N/A N/A	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС	KZOSP	-	#N/A N/A	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС	UFOS	-	#N/A N/A	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС	UFOSP	-	1,800	-	-	0,0	2,9	0,0	0,0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ	NKNC	25,48	0,925	-	-	9,2	4,0	19,2	91,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ	NKNCP	15,027	0,528	-	-	1,7	0,4	15,8	172,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ	IUES	0,0390	0,0014	-	-	2,9	4,7	-7,4	-4,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РусГидро, АОИ	ММВБ	HYDR	1,386	0,048	4,970	-	1,9	-1,9	-7,5	-9,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мосэнерго, АОИ	ММВБ	MSNG	2,654	0,090	-	9,00	0,8	-2,6	-15,2	-9,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Кубассэнерго, АОИ	ММВБ	KZBN	0,302	0,010	-	-	0,4	-4,3	-21,4	-12,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ	IRGZ	21,04	0,741	-	37,38	-0,7	-2,7	-4,8	37,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ	VRAO	0,308	0,011	-	-	6,1	7,9	-3,8	-24,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ	RAOVP	0,284	0,010	-	-	3,1	0,6	-13,6	-24,0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-1, АОИ	ММВБ	OGK1	0,921	0,032	-	-	1,3	-3,2	-10,7	-13,0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-2, АОИ	ММВБ	OGK2	1,382	0,048	4,870	-	2,3	-6,3	-11,0	-10,5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-3, АОИ	ММВБ	OGK3	1,348	0,048	-	-	1,1	-1,1	0,5	-18,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-4, АОИ	ММВБ	OGK4	2,650	0,091	-	-	6,9	4,5	-8,5	16,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-5, АОИ	ММВБ	OGK5	2,468	0,084	-	-	2,4	-1,0	-11,3	5,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОГК-6, АОИ	ММВБ	OGK6	1,106	0,039	-	-	3,7	-4,8	-16,3	6,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-1, АОИ	ММВБ	TGKA	0,0160	0,0005	-	-	2,3	-10,7	-20,0	-14,0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-2, АОИ	ММВБ	TGKB	0,0058	0,0002	-	-	1,0	-4,5	-25,7	-22,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-4, АОИ	ММВБ	TGKD	0,0111	0,0004	-	-	-2,5	-2,9	-18,2	-13,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-5, АОИ	ММВБ	TGKE	0,0116	0,0004	-	-	-6,1	-16,8	-29,1	-8,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-6, АОИ	ММВБ	TGKF	0,0096	0,0003	-	-	-8,3	-16,4	-30,7	-19,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ	VTGK	2,054	0,072	-	-	9,6	8,5	2,1	36,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-9, АОИ	ММВБ	TGKI	0,0036	0,0001	-	-	-4,6	-4,9	-16,4	-14,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ	TGKJ	40,40	1,456	-	-	1,3	-1,0	-8,9	10,7	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-11, АОИ	ММВБ	TGKK	0,0121	0,0004	-	-	0,2	-6,4	-17,3	-23,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ	TGK13	0,1010	0,0036	-	-	2,8	8,6	-8,7	5,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ТГК-14, АОИ	ММВБ	TGKN	0,0028	0,0001	-	-	-1,2	-7,9	-20,3	-22,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ФСК, АОИ	ММВБ	FEES	0,3967	0,0139	-	#N/A N/A	2,7	2,7	-1,7	20,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МОЭСК, АОИ	ММВБ	MSRS	1,625	0,058	-	-	5,0	17,5	8,0	33,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ	MRKH	4,039	0,137	-	-	4,5	0,0	-16,5	18,5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ	MRKNP	2,604	0,088	-	-	1,0	-2,0	-12,8	3,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Центра, АОИ	ММВБ	MRKC	0,998	0,034	-	-	1,2	-4,9	-21,0	4,5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Урала, АОИ	ММВБ	MRKU	0,255	0,008	-	-	4,3	4,5	-21,1	9,0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Волги, АОИ	ММВБ	MRKV	0,118	0,004	-	-	4,4	-5,5	-30,5	29,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), транспортный и промышленный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			MMB, руб.	MMB / PTC,	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Энергетический сектор</b>														
МРСК Центра и Приволжья, АО	MMB	MRKP	0,224	0,007	-	-	-5,8	-11,5	-31,2	13,8	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северо-Запада, АО	MMB	MRKZ	0,130	0,004	-	-	0,9	-10,7	-31,8	-38,5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Северного Кавказа, АО	MMB	MRKK	121,9	4,41	-	-	3,9	-0,5	-11,1	-4,2	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Сибири, АО	MMB	MRKS	0,210	0,007	-	-	1,5	1,0	-17,7	-21,5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
МРСК Юга, АО	MMB	MRKY	0,123	0,004	-	-	2,9	-0,2	-13,8	-13,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Транспортный сектор</b>														
Аэрофлот, АО	MMB	AFLT	71,41	2,492	-	-	3,0	-2,4	-3,6	22,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Ютэйр, АО	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	14,95	#ЗНАЧ!	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Новороссийский МТП, АО	LSE	NCSP	3,368	0,120	8,89	-	-1,2	-1,7	-6,5	-18,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Дальневосточное МП, АО	MMB	FESH	13,66	0,467	-	-	-1,3	-5,1	-13,2	27,5	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Приморское МП, АО	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	4,848	#ЗНАЧ!	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Глобал Транс, АО	LSE	GLTR	-	-	18,80	-	0,5	-0,3	-0,5	34,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
<b>Промышленный сектор</b>														
АвтоВАЗ, АО	MMB	AVAZ	31,40	1,110	-	-	0,9	23,4	2,7	146,0	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ГАЗ, АО	PTC	GAZA	-	51,00	-	-	21,4	20,0	0,0	88,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Соллерс, АО	MMB	SVAV	530,0	18,66	-	-	2,5	0,0	-13,7	28,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
КамАЗ, АО	MMB	KMAZ	63,40	2,242	-	-	3,2	0,2	-15,7	2,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Силовые машины, АО	MMB	SILM	8,573	0,293	-	-	1,8	-5,7	-15,3	26,6	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Объединенные МЗ, АО	MMB	OMZZ	75,11	2,726	-	-	2,8	-0,1	-6,2	22,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
ОАК, АО	MMB	UNAC	0,336	0,012	-	-	0,4	0,2	-	-	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Корпорация ИркуТ, АО	MMB	IRKT	8,753	0,311	-	-	2,2	-3,9	-12,6	21,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Казанский ВЗ, АО	MMB	KHEL	99,99	3,469	-	-	-0,9	-3,8	-2,2	117,3	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Улан-Удинский ВЗ, АО	MMB	UUAZ	56,79	2,058	-	-	3,6	1,1	-6,9	74,1	-	-	Пересмотр	21 янв 11
РКК Энергия, АО	MMB	RKKE	8 250	304,7	-	-	5,9	6,7	-7,2	-15,9	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Выборгский ССЗ, АО	PTC	VSSZ	-	#N/A N/A	-	-	#ЗНАЧ!	0,9	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Мотовилихинские заводы, АО	MMB	MOTZ	2,435	0,086	-	-	4,9	4,0	-2,9	-7,4	-	-	Пересмотр	21 янв 11
Уфимские моторы, АО	PTC	UFMO	-	#N/A N/A	-	-	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	0,0	#ЗНАЧ!	-	-	Пересмотр	21 янв 11

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**  
**управляющий директор**  
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)  
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)  
[Orlov@arbatcapital.ru](mailto:Orlov@arbatcapital.ru)

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**  
**начальник аналитического департамента**  
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,  
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный  
сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)  
[Fundobny@arbatcapital.ru](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

**Михаил Завараев,**  
**ведущий аналитик**  
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)  
[Zavaraev@arbatcapital.ru](mailto:Zavaraev@arbatcapital.ru)

**Инга Фокша,**  
**старший аналитик**  
(сектор высоких технологий за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)  
[Foksha@arbatcapital.ru](mailto:Foksha@arbatcapital.ru)

**Виталий Громадин,**  
**старший аналитик**  
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)  
[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)

**Артем Бахтигозин,**  
**аналитик**  
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-  
ленность в РФ)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)  
[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.