

	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1380,42	2,49%	-9,18%
PTC	1369,93	4,16%	-10,79%
MSCI Russia	716,907	4,75%	-9,96%
MSCI EM	893,47	4,93%	-6,06%
S&P 500	1175,38	1,07%	-2,22%
VIX	37,71	-3,36%	14,76%
DJ Euro Stoxx 600	234,12	5,64%	-0,20%
FTSE 100	5294,05	4,02%	-1,30%
DAX 30	5628,44	5,29%	1,02%
NIKKEI 225	8627,61	0,21%	-1,07%
SSE Composite (на 09:00 МСК)	2415,57	0,02%	-3,88%

	Закр.	Изм. день, б.п.	Изм. нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,24	0,83	7,78
UST 10 YTM, %	1,98	7,60	4,29
UST 10 - TIPS 10, б.п.	0,92	-1,10	3,99
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	656,71	0,00	21,17
Russia 30 YTM, %	5,13	-14,20	85,00
Russia 5Y CDS, б.п.	321,16	0,00	93,99
Libor 3m USD, %	0,3652	0,24	1,02
Libor 12m USD, %	0,8516	0,14	1,41
USD/RUB NDF 3m, %	6,88	-176,00	108,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,84	-139,00	81,00
RUB overnight, %	4	0,00	50,00
Mosprime 3m, %	4,79	0,00	0,00

	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
USD Index	78,03	-1,31%	0,64%
EUR/USD	1,3591	0,39%	-0,82%
USD/JPY	76,79	0,59%	0,52%
GBP/USD	1,5633	0,44%	-0,70%
AUD/USD	0,9903	0,59%	-3,55%
USD/CAD	1,0194	-0,56%	2,77%
USD/CNY	6,3975	0,00%	0,22%
корзина (EUR+USD)/RUB	36,87	-1,58%	0,59%
USD/RUB ЦБ	32,46	1,10%	5,16%
EUR/RUB ЦБ	43,45	0,20%	2,96%

	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
нефть WTI, USD/барр. (ICE)	84,45	5,25%	-2,81%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	107,14	3,08%	-3,08%
нат. газ, USD/BTU (ICE)	3,827	1,19%	0,76%
золото, USD/ун.	1649,5	1,39%	-8,53%
серебро, USD/ун.	31,830	3,82%	-19,78%

## Прогноз

Во взглядах на развитие ситуации вокруг греческого долга в моменте по-прежнему преобладает оптимизм, однако внешние рынки взяли паузу после двух дней ралли. На этом фоне и индекс ММВБ не сможет пройти выше вчерашних уровней.

## Рынок акций

Во вторник, 27 сентября, российский рынок акций открылся ростом вслед за подъемом индексов в Азии и ростом цен на нефть Brent до 105 долл./барр. Причем в отличие от понедельника, когда подъем индекса был обеспечен практически исключительно акциями нефтегазового сектора, вчера рост распространился практически на весь спектр бумаг. В то же время, отметим снижение оборота торгов и отсутствие динамики внутри дня: поднявшись уже в первые минуты торгов в район 1380 пунктов, индекс ММВБ в дальнейшем консолидировался на этой отметке вплоть до закрытия (1380,42 пункта, +2,49%), так и не попытавшись пройти ближайшее сопротивление (1390 пунктов). Среди лидеров – обыкновенные акции Сбербанка (+4,78%) и Северстали (+5,91%).

Позитивные настроения на мировых рынках, как и накануне, поддерживались надеждой на интенсификацию борьбы с долговым кризисом в Еврозоне. Парламент Греции утвердил налог на недвижимость, а вечером на встрече премьер-министра Греции Папандреу с канцлером Германии А.Меркель завершила, что Германия готова сделать все необходимое для помощи Греции, и что голосов правящей коалиции в германском парламенте хватит для одобрения увеличения EFSF, согласованного в июле (голосование состоится завтра). А сегодня в Грецию возвращается комиссия «тройки» (ЕЦБ – ЕС – МВФ).

Впрочем, не смотря на сохраняющийся позитивный сентимент относительно ситуации вокруг греческого долга, мировые рынки сегодня с утра взяли паузу после двух дней ралли. Американские индексы накануне прибавляли более 2%, однако за последние два часа торгов потеряли примерно половину прироста, и к закрытию выросли на 1,0 – 1,3 %. Цены на нефть Brent, поздно вечером поднимавшиеся до 107 долл./барр., сейчас отступили к 106, что несколько ниже, чем к моменту закрытия торгов на ММВБ. На этом фоне и индекс ММВБ не сможет пройти выше вчерашних уровней.

Мы полагаем, что пока власти Еврозоны могут оттягивать дефолт или реструктуризацию Греции, они будут это делать, и текущий раунд переговоров завершится в итоге выделением очередного транша финансовой помощи. Однако согласование условий займет еще некоторое время, в течение которого разнонаправленные заявления европейских чиновников будут беспокоить инвесторов, а долгосрочные перспективы урегулирования долгового кризиса – и, соответственно, база для более продолжительного роста рынков – остаются весьма туманными.

## Нефтегазовый сектор

### Утверждена ставка вывозной пошлины по новому режиму 60-66

Правительство РФ утвердило ставку таможенной пошлины на экспорт нефти в соответствии с измененной схемой расчета. В октябре она составит \$411,4 за тонну, снизившись таким образом на \$32,7, или на 7,4% по сравнению с сентябрем. Льготная пошлина на нефть составит \$204,5 за тонну, на светлые и темные нефтепродукты - \$271,5 за тонну, на прямогонные и товарные бензины - \$370,2 за тонну. Утвержденные ставки экспортных пошлин совпадают с прогнозами Минфина, опубликованными в середине сентября, поэтому не станут неожиданностью для рынка. В целом же новый налоговый режим улучшает условия компаний, ориентирующихся на поставки сырой нефти за рубеж – к таковым относятся все крупнейшие представители сектора на фондовом рынке – ЛУКОЙЛ, Роснефть, Сургутнефтегаз.

## Роснефть

### Eni может стать партнером компании в разработке Вала Шатского

Как сообщает Коммерсантъ, итальянская Eni обсуждает с Роснефтью возможность совместной добычи на Вале Шатского в Черном море. Eni может получить 33% в СП по освоению месторождения, с обязательством профинансировать геологоразведочные работы на \$1 млрд. Прежде интерес к участию в разработке месторождения проявляли Chevron и Total.

Привлечение стратегического международного партнера положительно для Роснефти не только в контексте распределения расходов и рисков, но и в имиджевом плане. Активное сотрудничество Роснефти с мировыми лидерами может помочь сгладить негатив со стороны западных инвесторов, сопровождающий компанию со времен раздела активов Юкоса. Кстати, лицензия на месторождение Вала Шатского досталась Роснефти как раз во время распродажи активов ЮКОСа. Кроме того, интерес Роснефти к сотрудничеству с итальянской компанией может быть подкреплён перспективами выхода в Ливию, где у итальянской госкомпании традиционно сильные позиции.

## Газпром

### Инвестпрограмма 2011 г. выросла в полтора раза

Совет директоров Газпрома утвердил новый бюджет на 2011 г. Бюджет предусматривает общий объем доходов и поступлений в размере 4,33 трлн.руб.; обязательства, расходы и инвестиции оцениваются в 4,8 трлн.руб. Резкий рост расходной части связан с тем, что Газпром увеличил план инвестиций на текущий год на 460 млрд.руб. – до 1,277 трлн. руб. Изменения вызваны увеличением объема капитальных вложений; рост долгосрочных финансовых вложений будет незначительным. Концерн объяснил корректировку инвестпрограммы необходимостью увеличить вложения в проекты по добыче, транспортировке и подземному хранению газа – в частности, в обустройство Бованенковского и Киринского месторождений. Большая часть расширения инвестпрограммы будет обеспечена прибылью компании, однако Газпрому все же потребовалось увеличить план заимствований до 150 млрд.руб. При этом Газпром сохранит умеренные коэффициенты долговой нагрузки: так, коэффициент долг/EBITDA по итогам года должен составить 0,8.

То, что инвестиционная программа Газпрома «съедает» львиную долю денежного потока компании, не является откровением для участников рынка. Рост капзатрат Газпрома – следствие улучшения конъюнктуры газового рынка и финансового состояния компании, что дало возможность возобновить активную деятельность на перспективных направлениях. Новость в целом нейтральна для бумаг Газпрома, поскольку информация о значительном росте инвестпрограммы стала достоянием гласности еще несколько месяцев назад. Однако на текущий момент акции Газпрома торгуются значительно дешевле аналогов и выглядят существенно недооцененными. Мы ожидаем от Газпрома очень сильных результатов во втором полугодии 2011 г. по причине «удорожания» газовых контрактов вслед за ростом рынка нефти.

## Аэрофлот

### Аэрофлот увеличил прибыль по итогам 1пг2011г.

Крупнейшая российская авиакомпания Аэрофлот увеличила чистую прибыль по международным стандартам до 376,8 млн. USD в первом полугодии 2011 года против 17,5 млн. USD годом ранее. Резкий рост прибыли был вызван продажей непрофильных активов, в том числе, долей в страховой компании Москва и в ТЭК Шереметьево.

#### Аэрофлот, МСФО 1пг2011г., \$ млн.

	1пг. 2010	1пг. 2011	Изменение
Выручка	1854	2344	26%
ЕБИТДА	275	331	21%
Маржа ЕБИТДА	14.8%	14.1%	
Чистая прибыль/убыток	17.5	377	2053%

Аэрофлот в прошлом году занял почти 20% российского рынка, увеличив перевозки на 30% до 11,3 млн. человек. В первом полугодии текущего года компания перевезла на 22% больше пассажиров - 6,24 миллиона человек, чем в 2010 году. Развитие рынка авиаперевозок неразрывно связано с модернизацией аэропортовой инфраструктуры - сектором, который не вызывает большого интереса у частных инвесторов в силу масштабности инвестиций и длительного срока окупаемости таких проектов.

## Электроэнергетический сектор

### Отказ от прямых договоров ФСК с крупными потребителями электроэнергии

Проблему перекрестного субсидирования российские чиновники предлагают решить путем обязательного отказа от прямых договоров ФСК с крупными потребителями электроэнергии начиная с 2012г. Данная мера обсуждалась на совещании в Минэкономразвития под руководством вице-премьера Игоря Сечина на прошлой неделе.

Крупнейшими потребителями, отказавшимися от услуг распределителей, являются ОК «Русал» и ОАО РЖД. Так, в 2010г. сумма выпадающих доходов МРСК Сибири составила 4,8 млрд. руб., 21% из которых составляет потери из-за ухода РЖД и 79% - ОК «Русал». В 2011г. ожидается, что выпадающие доходы вырастут в 1,5 раза. В целом по России в текущем году потери от перехода крупных клиентов на прямые договоры с ФСК оцениваются в 60 млрд. руб., сказано в письме министра энергетики С. Шматко в письме И. Сечину от 1 сентября.

Данное решение как мера правительства по сдерживанию роста цен на электроэнергию для конечного потребителя понятна, однако для крупных потребителей нет никакой экономической целесообразности возвращаться на обслуживание к распределительным сетям, тем самым переплачивать за услуги, которые они могут получать значительно дешевле от ФСК.

Новость может стать позитивной для ряда МРСК (Урала, Центра и Приволжья, Юга и Северо-Запада), в регионах присутствия которых в период 2009-2011гг. были заключены прямые договоры крупных потребителей с ФСК.

## МРСК Урала

### МРСК Урала утвердило скорректированный бизнес-план на 2011г.

МРСК Урала утвердило скорректированный бизнес-план на 2011г. с учетом изменения тарифов на передачу электроэнергии в соответствии с ростом среднего одноставочного тарифа на передачу электроэнергии не более 15%.

Согласно скорректированному бизнес-плану в текущем году компания улучшит показатели рентабельности по сравнению с 2010г. и первоначальным планом на 2011г. Более значительное снижение себестоимости в сравнении со снижением выручки обеспечит хороший рост чистой прибыли и показателей

рентабельности. Рост выручки в скорректированном бизнес-плане по сравнению с 2010г. планируется обеспечить за счет роста более чем на 30% поступления денежных средств от технологического присоединения, выручка от передачи электроэнергии сократится на 3,2%.

Мы считаем, что данная новость может позитивно отразиться на котировках акций компании МРСК Урала.

#### Основные показатели скорректированного бизнес-плана МРСК Урала

млн. руб.	2010	Утвержден. план	Скорректир. план	Скор./Утвер.	Скор./факт 2010г.
Выручка	49 784	54 880,1	53 410	-2,7%	7,3%
Себестоимость	44 843	53 588,9	51 185,9	-4,5%	14,1%
Валовая прибыль	4 941	1 291,2	2 224,1	72,3%	-55,0%
Прибыль до налогообложения	2 391	1 152,1	2 841,3	146,6%	18,8%
Чистая прибыль	1 685	972,6	2 510,9	158,2%	49,0%

## МРСК Северо-Запада

### Совет директоров МРСК Северо-Запада утвердил скорректированный бизнес-план на 2011г.

Совет директоров МРСК Северо-Запада утвердил скорректированный бизнес-план на 2011г. в связи с пересмотром тарифно-балансовых решений на 2011г. в рамках исполнения постановлений Правительства РФ от 27 декабря 2010 года №1172.

Компания сократила план по выручке на 6,7% в текущем году, что превышает снижение по себестоимости, которое составляет 4,6%. При этом прогноз по чистой прибыли уменьшен в 7,5 раз до 166 млн. руб., что однако значительно лучше по сравнению с чистым убытком в 2010г.

Также была утверждена скорректированная инвестиционная программа, согласно которой освоение инвестиций снизится на 5,1% и составит 5 037,4 млн. руб. (5310 млн. руб. до корректировки), ввод основных фондов – на 6,2% до 4 545,4 млн. руб. (4 845 млн. руб. до корректировки). Доля нового строительства составит 20% от общего объема инвестиций.

#### Основные показатели скорректированного бизнес-плана МРСК Северо-Запада

млн. руб.	2010	Утвержден. план	Скорректир. план	Скор./Утвер.	Скор./факт 2010г.
Выручка	26 669	33 633	31 374	-6,7%	17,6%
Себестоимость	25 145	29 944	28 570	-4,6%	13,6%
Валовая прибыль	1 524	3 689	2 804	-24,0%	84,0%
Чистая прибыль	-807	1 247	166	7,5 раз	п/а

Подобные решения, являясь ответной реакцией на предвыборное сдерживание роста цен, вполне закономерны. Не смотря на значительное сокращение прогнозных финансовых показателей на 2011г., компания все же демонстрирует положительную динамику: рост полезного отпуска электроэнергии в сеть филиалам МРСК Северо-Запада увеличился на 1,7% за 8 месяцев текущего года (до 26 876,9 млн. кВтч), также в 2011г. наблюдался существенный рост полугодовых финансовых показателей.

## Макроэкономическая статистика

Дата	Время	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
26 Sep	12:00	DE	Индекс экон. ожиданий IFO (IFO expectations)	Сен	98,0	97,5	100,1	100,0
26 Sep	12:00	DE	Индекс делового климата IFO (IFO business climate)	Сен	107,5	106,5	108,7	
26 Sep	12:00	DE	Индекс текущих условий IFO (IFO current conditions)	Сен	117,9	116,0	118,1	
26 Sep	18:00	US	Продажи нового жилья, млн. (New home sales)	Авг	0,295	0,295	0,298	0,302
26 Sep	18:00	US	Продажи нового жилья м/м, % (New home sales m/m)	Авг	-2,3		-0,7	-0,3
27 Sep	10:00	DE	Индекс потребит. доверия GfK (GfK consumer sentiment)	Окт	5,2	5,0	5,2	
27 Sep	12:00	EZ	Денежный агрегат М3 г/г, % (M3 money supply y/y)	Авг	2,8	1,9	2,0	2,1
27 Sep	15:45	US	Розничные продажи сети ICSC нед/нед, % (ICSC chain store sales w/w)	до 24 сен.	-0,2		-1,2	
27 Sep	15:45	US	Розничные продажи сети ICSC г/г, % (ICSC chain store sales y/y)	до 24 сен.	2,7		3,4	
27 Sep	16:55	US	Redbook: розничные продажи м/м, % (Redbook m/m)	до 24 сен.	-0,1			
27 Sep	16:55	US	Redbook: розничные продажи г/г, % (Redbook y/y)	до 24 сен.	4,2		4,1	
27 Sep	17:00	US	Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller 20 м/м, % (S&P/Case-Shiller 20 m/m)	Июл	0,9	0,7	1,1	1,2
27 Sep	18:00	US	Индекс потреб. доверия (Consumer confidence)	Сен	45,4	46,0	44,5	45,2
27 Sep	0:30	US	Запасы нефти API: нед/нед, млн. барр. (API weekly crude stocks)	до 23 сен.		-0,214	2,574	
27 Sep	0:30	US	Запасы бензина API: нед/нед, млн. барр. (API weekly gasoline stocks)	до 23 сен.		1,179	0,062	
27 Sep	0:30	US	Запасы дистилл. API: нед/нед, млн. барр. (API weekly dist stocks)	до 23 сен.		0,600	0,081	
28 Sep	9:30	FR	ВВП окончат. кв/кв, % (GDP q/q F)	2 кв.				
28 Sep	10:00	DE	Цены импорта м/м, % (Import prices m/m)	Авг		-0,4	0,8	
28 Sep	10:00	DE	Цены импорта г/г, % (Import prices y/y)	Авг		6,9	7,5	
28 Sep	16:30	US	Заказы на товары длит. польз. м/м, % (Durable goods orders m/m)	Авг			4,1	
28 Sep	16:30	US	Заказы на тов. длит. польз. без. трансп. м/м, % (Durable goods ex transp)	Авг			0,8	
28 Sep	18:30	US	Запасы нефти: нед/нед, млн. барр. (EIA weekly crude stocks)	до 23 сен.		-0,200	-7,300	
28 Sep	18:30	US	Запасы бензина: нед/нед, млн. барр. (EIA weekly gasoline stocks)	до 23 сен.		1,200	3,300	
28 Sep	18:30	US	Запасы дистилл.: нед/нед, млн. барр. (EIA weekly dist stocks)	до 23 сен.		0,600	-0,900	
28 Sep	18:30	US	Запасы нефти в Кушинге: нед/нед, млн. барр. (EIA weekly crude Cushing)	до 23 сен.			-0,231	
28 Sep	3:50	JP	Розничные продажи г/г, % (Retail sales y/y)	Авг		-0,6	0,7	
28 Sep	:	DE	Индекс потребит. цен предварит. м/м, % (CPI m/m P)	Сен		-0,1		
28 Sep	:	DE	Индекс потребит. цен предварит. г/г, % (CPI y/y P)	Сен		2,4	2,4	

## Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,  
Петроградская наб., д. 3б, лит. А, б/ц «Линкор»  
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)  
Факс: +7 (812) 329 81 80  
info@bfa.ru  
www.bfa.ru

### Управление продаж

<b>Думчева Анна</b> начальник управления	прямой +7 (812) 326 93 61, доб. 1088 a.dumcheva@bfa.ru
<b>Тапинов Петр</b> старший специалист	прямой +7 (812) 611 00 64, доб. 1032 p.tapinov@bfa.ru
<b>Виноградов Кирилл</b> специалист	доб. 1144 k.vinogradov@bfa.ru

### Отдел рынков акций

<b>Мун Михаил</b> начальник отдела	прямой +7 (812) 329 81 94, доб.1051 m.mun@bfa.ru
<b>Анастасов Антон</b> трейдер	доб. 1052 a.anastasov@bfa.ru

## Аналитический отдел

research@bfa.ru

<b>Дёмин Денис</b> начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
<b>Моисеев Алексей</b> заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
<b>Куриленко Кирилл</b> ведущий аналитик	доб. 1280 k.kurilenko@bfa.ru
<b>Казанцев Сергей</b> аналитик	доб. 1281 s.kazantsev@bfa.ru
<b>Дорофейкин Олег</b> аналитик	доб. 1222 o.dorofeykin@bfa.ru
<b>Иванова Ольга</b> аналитик	доб. 1241 o.ivanova@bfa.ru
<b>Настыч Мария</b> специалист	доб. 1154 m.nastych@bfa.ru

### Отдел структурных продуктов

<b>Малев Всеволод</b> начальник отдела	прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293 v.malev@bfa.ru
<b>Народовый Роман</b> старший трейдер	прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168 r.narodovyy@bfa.ru
<b>Деордиев Александр</b> трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
<b>Пашков Алексей</b> аналитик	доб. 1147 a.pashkov@bfa.ru

### Отдел брокерских операций

<b>Иванов Николай</b> Начальник отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
<b>Мишарев Андрей</b> заместитель начальника отдела	прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

### Клиентский отдел

client@bfa.ru

<b>Лукьянова Анастасия</b> начальник отдела	+ 7 (812) 329 8196, доб. 1196 a.lukyanova@bfa.ru
<b>Ермолина Анастасия</b> специалист	доб. 1173 a.ermolina@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.