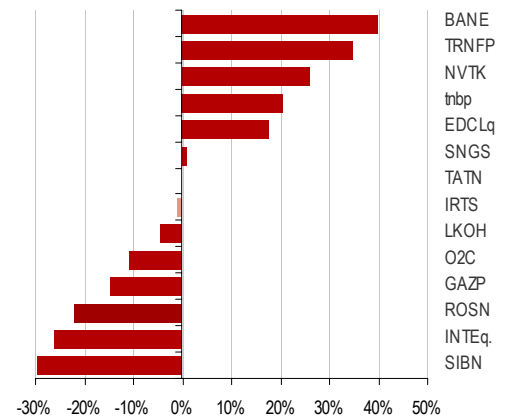


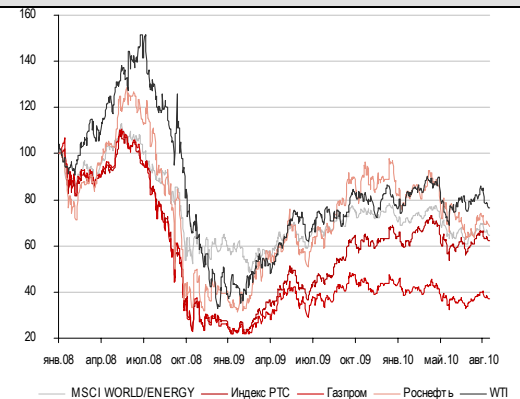
### Нефть и газ

Ограниченные возможности российских нефтяных компаний по управлению собственной капитализацией (следствие высоких налоговых изъятий из денежных потоков отечественных ВИНКов) существенно снижают значимость выходящих отраслевых данных. Вот, и очередной «сезон отчетностей» (на этот раз за 2-й квартал 2010 г) не оказал значительного влияния на настроения участников рынка, основное внимание которых сейчас приковано к ситуации на нефтяном рынке. В августе нефтяные фьючерсы вели себя достаточно волатильно: в начале месяца на фоне роста мировых фондовых индексов котировки Brent обновили трехмесячные максимумы (в районе \$82.5 за баррель), однако после этого на рынке наметился разворот, и к настоящему времени баррель североморской смеси тестирует уровень сопротивления в районе \$74. Поводом для коррекции стали разочаровывающая статистика по американскому рынку труда, обнародование МЭА нового прогноза по ожидаемому спросу на нефть в следующем году (ожидается рост всего на 0.1% к 2010 г до 87.9 мб/с), рост запасов дистиллятов в США (до 174.2 млн баррелей - максимального с 1983 года уровня), а также относительно слабые данные по уровню промышленного производства в Китае. Еще раз отметим, что именно китайская экономика была главным маргинальным потребителем нефти во время кризиса и обеспечила текущий паритет между спросом и предложением. Отсутствие дисбаланса на рынке позволяет рассматривать уровень LRMC (пределных издержек) в качестве одного из индикаторов при определении «справедливых» цен на нефть. Однако в случае если замедление экономики КНР приведет к снижению объема китайского импорта сырья, то это вызовет рост добывающих spare capacity (сейчас в районе 4 мб/с) и виток снижения цен на нефть. Мы полагаем, что именно «китайский» фактор станет решающим в дальнейшей динамике нефтяных цен, и на этом фоне июльское сокращение импорта «черного золота» в КНР при увеличении собственной добычи выглядит достаточно тревожно.

Динамика российских акций с начала года

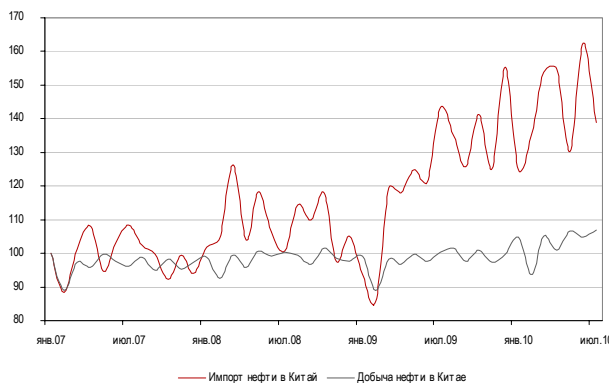


Динамика акций компаний сектора\*



\* - январь 2008 г. 100 %

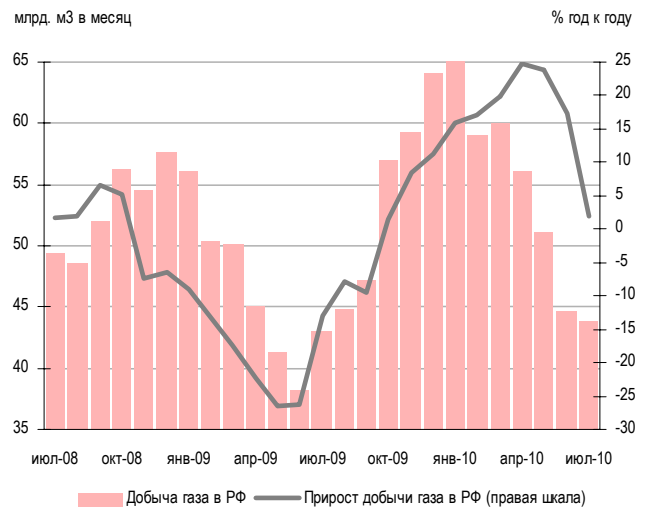
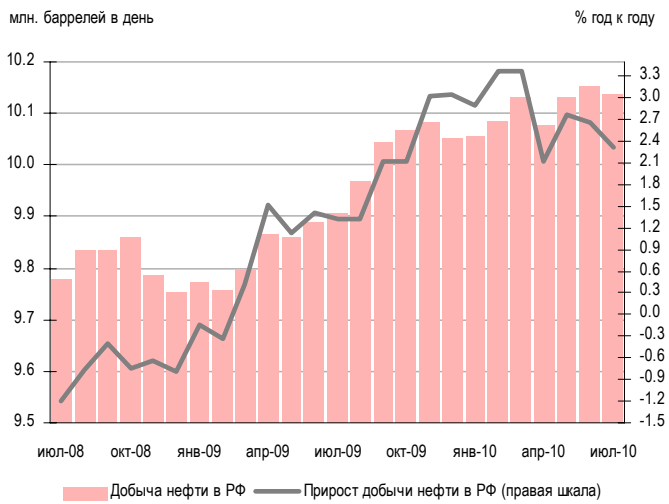
Динамика импорта и добычи нефти в Китае, млн т



Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

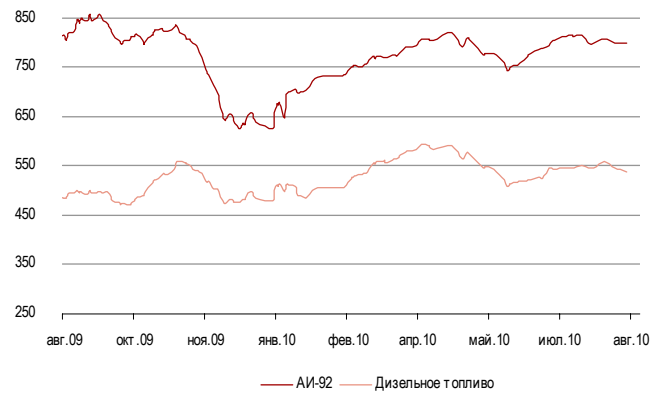
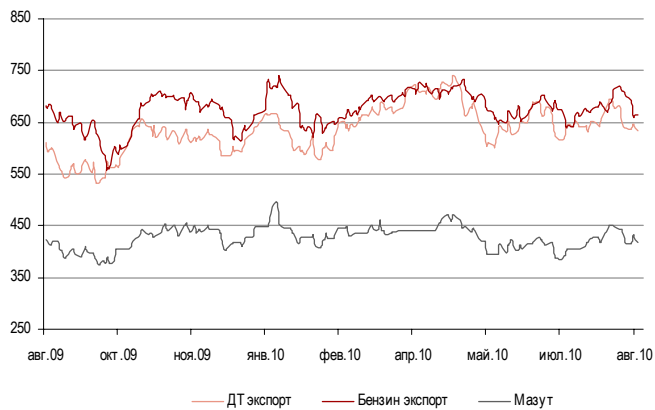
		Цена \$	МСар млн. \$	P/E 10	EV/S 10	EV/EBITDA 10	Цель \$	Потенциал	Рекомендация
Газпром	GAZP	5.20	122 691	4.7	1.5	3.8	7.16	38%	покупать
Лукойл	LKOH	53.85	45 588	5.7	0.5	3.6	78.40	46%	покупать
Роснефть	ROSN	6.53	62 679	5.7	1.2	4.1	6.53	0%	держат
ТНК-ВР	thbp	2.08	31 194	4.9	0.9	3.4	1.96	-6%	продавать
Сургутнефтегаз	SNGS	0.90	32 133	5.9	0.4	1.8	1.00	11%	держат
Сургутнефтегаз п.	SNGSP	0.42	3 262				0.56	32%	покупать
Газпром нефть	SIBN	3.82	18 039	5.1	0.8	4.3	5.16	35%	покупать
Татнефть	TATN	4.64	9 651	5.4	0.8	4.1	4.21	-9%	продавать
Татнефть п.	TATNP3	2.27	335				2.25	-1%	продавать
НОВАТЭК	NVTk	7.12	21 601	17.7	5.8	12.5	8.40	18%	покупать

**Добыча углеводородов в РФ**



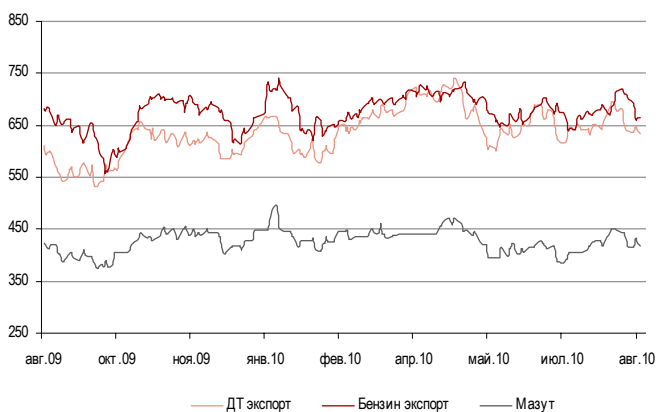
**Средние оптовые цены на нефтепродукты в Европе, \$ за тонну**

**Средние оптовые цены на нефтепродукты в РФ, \$ за тонну**



**Средние оптовые цены на нефтепродукты в Европе, \$ за тонну**

**Средние оптовые цены на нефтепродукты в РФ, \$ за тонну**



Источники: Reuters, ЦДУ ТЭК, МТА, NGE, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.