

2 июля 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

3 июля	Банк ВТБ отчитается по МСФО за 1-й квартал 2012 года
5 июля	Уралкалий сообщит производственные результаты 2-го квартала 2012 года
6 июля	Сбербанк отчитается за 6 месяцев 2012 года, российская система отчетности
9-13 июля	Магнит сообщит итоги операционной деятельности в июне

Комментарии по рынку

Инвесторы покупают реформы, но откладывают на Россию

Главными темами июля остаются решения ЕЦБ и Банка Англии, в части процентных ставок и новых стимулирующих инициатив. В частности, от ЕЦБ рынки ждут активного участия на рынке долга Испании и Таили, а от Банка Англии — расширения программы выкупа активов. Заседание ФРС США состоится 31 июля, и пока участники заняли выжидательную политику, намереваясь сформулировать ожидания от ФРС в зависимости от характера поступающей макростатистики.

На текущей неделе, соответственно, важно заседание ЕЦБ и Банка Англии 5 июля, данные по розничным продажам в Еврозоне, заказам в промышленности Германии, по покупкам активов Банка Англии. В четверг же состоится аукцион по размещению 10-летних облигаций Франции и Испании. Начнется публикация корпоративной отчетности в США. 4 июля банки США закрыты.

В части количественных оценок, можно предположить, что при текущих уровнях цен на нефть и курсе рубля, российские индексы могут подняться еще примерно на 10%, выше 1450-1500 пунктов по шкале РТС. При возвращении цен на нефть к отметкам ниже 90 долл./барр. Brent следует ожидать коррекции фондовых индикаторов, ниже уровня 1280-1300 пунктов по указанной шкале. И, наконец, в случае, если цены на нефть вернутся к отметкам 100-110 долл./барр., и правительство инициирует выход из госактивов, можно ожидать роста до 1600 пунктов. Пока мы рекомендуем игрокам считать базовым умеренно-оптимистичный сценарий, при котором равновесным диапазоном индекса РТС будет 1300-1400 пунктов.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

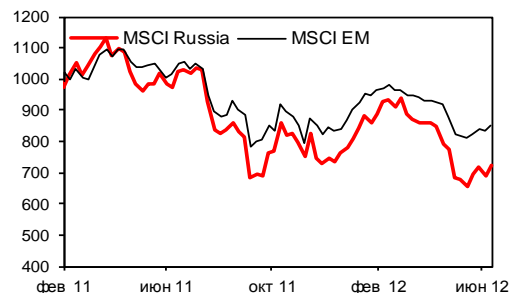
Индекс ММВБ: Новые ориентиры – 1470-1480 пунктов

Последние дни прошлой недели заставили нас пересмотреть своё мнение в отношении динамики индекса ММВБ. Мы меняем наш прогноз снижения индекса ММВБ в район 1350 пунктов на более оптимистичный сценарий – речь идёт о движении индекса в район 1470-1480 пунктов. К данным уровням мы пришли на основе равнозначных движений 1 и 2 (см. иллюстрацию).

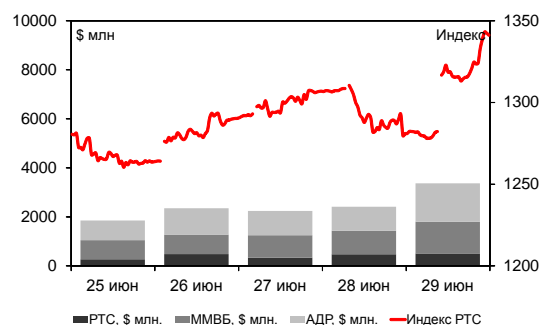
Продолжение на стр. 16

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
PTC	1 350.51	5.35	-2.24
PTC-2	1 389.57	5.32	-9.02
ММВБ	1 387.52	3.00	-1.09
PTC Стандарт	9 559.83	2.85	-0.33
FTSE Russia	323.75	5.28	-2.43
MSCI			
MSCI Russia	725.76	5.00	-1.49
MSCI GEM	937.35	2.20	2.29
EM Europe	410.06	4.48	3.73
EM Asia	392.37	1.87	3.62
EM Latin America	3 521.49	2.39	-2.24
EM World	1 235.72	2.49	4.49
Мировые			
DJIA	12 880.09	1.89	5.42
S&P 500	1 362.16	2.03	8.31
FTSE 100	5 571.15	1.04	-0.02
DAX 100	6 416.28	2.44	8.78
CAC 40	3 196.65	3.42	1.17
NIKKEI 225	9 037.89	2.72	6.89
ISE 100	62 543.49	3.46	22.00
Shanghai Comp	2 225.75	-1.55	1.20
Bovespa	54 354.63	-1.96	-4.23
Курсы валют			
Euro/\$	1.2667	0.77	-2.27
Руб./\$ (ЦБП)	32.8169	-0.27	1.93
Руб./Euro	41.3230	-0.84	-0.84
Корзина, руб.	36.2330	-2.10	-0.63

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Список α

Убираем HYDR

Выводы

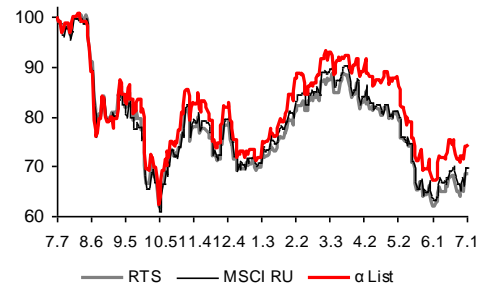
В ответ на сегодняшнюю новость о том, что HYDR, скорее всего, проведет масштабную эмиссию в пользу Роснефтегаза, в результате которой Роснефтегаз получит блокирующий миноритарный пакет, мы убираем HYDR из Списка α. С тех пор, как мы внесли акции компании в список 12 января, они обогнали акции сетевых компаний (ФСК, MRKH), но потеряли 20% в долларовом выражении и отстали от индекса RTS на 11% из-за неблагоприятной конъюнктуры для российских энергетических компаний в этот период.

Инвестиционный анализ

Эмиссия акций в пользу Роснефтегаза с неясными последствиями для миноритариев. Как мы уже сказали в сегодняшнем выпуске утренних новостей, планируемое, по неофициальным данным, получение Роснефтегазом блокирующего пакета в HYDR через масштабную эмиссию, скорее всего, будет иметь негативные последствия для миноритарных акционеров РусГидро по двум основным причинам. Во-первых, объем размещения в пользу Роснефтегаза, как ожидается, будет огромным – 40% от текущей рыночной капитализации РусГидро. Во-вторых, ценовые параметры размещения пока неясны, что может предполагать значительный риск размывания для нынешних миноритарных акционеров.

Мы удаляем HYDR из нашего списка топ-акций. С учетом эмиссии акций и связанных с этим неясностей, мы убираем компанию из списка наших топ-акций. На данный момент, стимулируемая государством реструктуризация сектора, наряду с неблагоприятными трендами регулирования оказывают давление на российские энергетические компании, и единственной компанией из сектора электроэнергетики, входящей в наш Список α, на данный момент является только EONR, которая выросла на 13%, с тех пор, как мы включили ее в список 19 декабря 2011 г.

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я, US\$ bn	Дата добав.	Потн. роста	Дин-ка
Нефть и газ				
LKOD	43.10	29 мая 12	30.4%	3.6%
DGO	4.29	7 июл 11	50.8%	-2.9%
Металлы и добыча				
SVST	9.56	29 мар 12	23.3%	-11.5%
POG	1.34	7 июл 11	41.5%	-41.2%
Электроэнергетика				
E.On	4.57	11 дек 11	74.9%	6.0%
Потребительский сектор и розничная торговля				
MGNT	14.22	14 авг 11	12.0%	27.7%
Сельское хозяйство				
RusAgro	0.68	15 мар 12	89.5%	14.8%
Банки				
SBER	57.47	7 июля	49.1%	-31.0%
HSBK	1.35	2 апр 12	90.7%	-24.7%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848
 Александр Корнилов, CFA, к.э.н., Старший аналитик, Москва (+7 495) 788-0334
 Элина Кулиева, к.э.н., Аналитик, Москва (+7 495) 789-8509

Комментарий по рынку**Инвесторы покупают реформы, но откладывают на Россию**

Конец июня существенно скорректировал настроения участников мировых финансовых рынков. В начале периода ценовые индикаторы рынка росли на ожиданиях новых инициатив ФРС США, прежде всего в части нового раунда количественного смягчения. На этих идеях фондовым индексам удалось подняться на 8-10%. Однако, разочаровывающее заседание FOMC отбросило индикаторы к уровням начала-середины месяца. Дополнительную нервозность в торговлю привнесли сигналы от финансовых систем Италии и Испании, макростатистика, а также отчеты международных рейтинговых агентств.

На саммит ЕС рынки возлагали гораздо меньше надежд, нежели на QE3, однако, его решения сыграли, безусловно, важную роль в формировании финансовой конъюнктуры в 2012 г. После оглашения результатов саммита, продемонстрировавшего высокую степень доверия между европейскими союзниками, курс евро взлетел на 2,5%, до 1,27 долл., фондовые индексы выросли на 1,5-6%, цены на сырье взлетели до +9% (бренд).

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	174.89	10.28	-3.00
Металлы и добыча	181.51	8.77	-9.74
Промышленность	131.28	10.24	6.65
Потребительские товары	307.25	8.29	13.72
Электроэнергетика	133.64	12.30	-17.41
Банки и финансы	263.77	16.23	-0.06

Источник: РТС

28-29 июня ЕС принял решения о разработке плана единой системы банковского надзора на базе ЕЦБ; банки при необходимости можно будет капитализировать напрямую из средств европейских антикризисных фондов. В качестве экстренных мер по стимулированию экономического роста и занятости, ЕС выделяет около 120 млрд. евро. Страны, соблюдающие фискальные правила, смогут пользоваться антикризисными фондами. Как некоторое смягчение позиции Берлина были восприняты комментарии министра финансов ФРГ В. Шойбле о том, что Германия может поддержать краткосрочные меры, в частности, может быстрее, чем считалось, поддержать шаги по коллективизации долгов.

В результате к заключительной сессии июня, мировые фондовые индексы вышли на месячные максимумы. Российский фондовый рынок оказался в середине рейтинга растущих индексов, +8,7%, против 3,3% в среднем по развивающимся рынкам (столько же в среднем прибавили индексы стран с развитой экономикой) и +17% у лидера рейтинга — Турции (с результатом 15-16 за Турцией следуют рынки Венгрии и Польши). В аутсайдерах по итогам июня пребывает рынок Китая, -6%. Итого, в первом полугодии российский фондовый рынок несколько компенсировал потери, -2,3% относительно закрытия 2011 г. Сильнее России «просел» фондовый рынок Чехии (-3,7% с начала года). Рост индекса MSCI EM составил 2,3%. В лидерах роста 2012 г. — Турция (+27%), Пакистан +16% и Тайланд — +13,4%. Взлет турецкого фондового рынка объясняется ожиданием, и затем вступлением в силу нового пакета мер по стимулированию экономики. Иначе говоря, инвесторы продолжают «покупать реформы», как оно происходит в Бразилии, ЮАР, Индии, Польше и др.

Илл. 5: Мировые рынки, данные за месяц

Индекс	Страна	Значение	Изм. за месяц, %
XU100 Index	Турция	62110,57	17
BUX Index	Венгрия	17289,26	15.8
WIG20 Index	Польша	2263,31	15.4
MEXBOL Index	Мексика	40199,55	13.4
indexcf index	MICEX	1384,92	9.4
NIFTY Index	Индия	5265,75	8.9
RTSI\$ Index	Россия	1343,48	8.7
PX Index	Чехия	900,90	7.5
ukx index	Великобритания (FTSE)	5571,15	6.5
JALSH Index	Юж.Африка	33708,31	5.6
IPSA Index	Чили	4400,10	5.2
JCI Index	Индонезия	3985,11	4.2
spx index	США (S&P 500)	1362,16	4
indu index	США (Dow Jones)	12880,09	3.9
SET50 Index	Тайланд	823,48	3.7
MXEF Index	MSCI EM	937,35	3.4
KLCI Index	Малайзия	1602,93	1.8
TWSE Index	Тайвань	7345,16	0
KSE100 Index	Пакистан	13990,85	-0.8
SHCOMP Index	Китай	2222,48	-6

Источник: Bloomberg

Илл. 6: Мировые рынки, данные за 6 месяцев 2012 года

Индекс	Страна	Значение	Изм. за месяц, %
XU100 Index	Турция	62112.31	27.2
KSE100 Index	Пакистан	13982.73	15.7
SET50 Index	Тайланд	823.48	13.4
MEXBOL Index	Мексика	40199.55	12.9
BUX Index	Венгрия	17341.07	9.5
WIG20 Index	Польша	2275.3	9.4
NIFTY Index	Индия	5272.5	9.2
IPSA Index	Чили	4400.1	9.2
spx index	США (S&P 500)	1362.16	8.3
indu index	США (Dow Jones)	12880.09	5.4
KLCI Index	Малайзия	1602.72	4.8
TWSE Index	Тайвань	7345.16	4.7
JALSH Index	Юж.Африка	33708.31	3.9
MXEF Index	MSCI EM	937.35	2.3
ukx index	Великобритания (FTSE)	5571.15	1.1
JCI Index	Индонезия	3987.43	0.7
SHCOMP Index	Китай	2223.14	0.3
indexcf index	MICEX	1384.04	-2
RTSI\$ Index	Россия	1342.95	-2.3
PX Index	Чехия	900.9	-3.7

Источник: Bloomberg

Теории о реформистских настроениях инвесторов, между тем, противоречит количественная статистика. В июне из фондов, ориентированных на российский фондовый рынок и отслеживаемых EPFR, инвесторы вывели около 200 млн. долл., из фондов Индии — 71 млн. долл. из фондов Китая — 1,2 млрд. долл., в фонды Бразилии инвесторы завели около 200 млн. долл. С начала года же по уровню оттока лидирует фондовый рынок Бразилии, -1,4 млрд. долл., и Большого Китая, -1,3 млрд. долл. При этом фонды России в первом полугодии испытали приток средств в 800 млн. долл. Если считать статистику репрезентативной, то можно предположить, что российский фондовый рынок в 3 кв. 2012 г. имеет все шансы «выстрелить», используя, в том числе накопленный потенциал инвестиционных средств в фондах. В таком случае, наш рынок

готов опередить по темпам роста во втором полугодии конкурирующие рынки стран группы BRICS.

Илл. 7: Лидеры роста, данные за месяц

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
OMZZ RX Equity	ОМЗ	1,18	47.2
MGNT RX Equity	Магнит	119,38	20.7
MRKP RX Equity	МРСК Центра и Приволжья	0,004101	20.6
OGKB RX Equity	ОГК-2	0,014340	19.8
ROSB RX Equity	Росбанк	2,88	19.5
MRKS RX Equity	МРСК Сибири	0,002644	17.5
FEES RX Equity	ФСК	0,0059728	17.3
NvTK RX Equity	Новатэк	10,02	15.7
SIBN RX Equity	Газпромнефть	4,50	15
MMBM RX Equity	Банк Москвы	29,20	13.8
RTKM RX Equity	Ростелеком	3,57	13.2
MRKU RX Equity	МРСК Урала	0,006332	13
GMKN RX Equity	Норильский Никель	166,00	12.7

Источник: Bloomberg

Илл. 8: Лидеры роста, данные за 6 месяцев 2012 года

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
TGKK RX Equity	ТГК-11	0,000447	61.8
MGNT RX Equity	Магнит	119.68	42.6
PRTK RX Equity	Протек	0.75	37.2
MTSS RX Equity	МТС	7.21	32
RBCM RX Equity	РБК	0.52	28.2
PKBA RX Equity	Балтика	46.44	25.1
TRMK RX Equity	ТМК	2.66	22.3
OGKC RX Equity	ОГК-3	0.03	21
TATN RX Equity	Татнефть	5.56	16.8
GMKN RX Equity	Норильский Никель	165.97	12.2
SBER RX Equity	Сбербанк	2.64	12.2
DIXY RX Equity	Дикси	10.03	10.8
URKA RX Equity	Уралкалий	7.6	9.7

Источник: Bloomberg

Илл. 9: Лидеры падения, данные за месяц

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
CHEP RX Equity	ЧТПЗ	0,95	-14.9
TGKF RX Equity	ТГК-6	0,000100	-10.5
TGKE RX Equity	ТГК-5	0,000110	-7.1
LSNG RX Equity	Ленэнерго	0,199811	-5.3
GRAZ RX Equity	Группа Разгуляй	0,54	-4.7
VTGK RX Equity	Волжская ТГК (ТГК-7)	0,040506	-3.6
TRMK RX Equity	ТМК	2,64	-1.3

Источник: Bloomberg

Илл. 10: Лидеры падения, данные за 6 месяцев 2012 года

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
TGKF RX Equity	ТГК-6	0,0001	-49.9
CHEP RX Equity	ЧТПЗ	0.95	-43.3
TGKE RX Equity	ТГК-5	0,000114	-42.2
TGKI RX Equity	ТГК-9	0,000046	-42
OGKB RX Equity	ОГК-2	0.01	-36.1
TGKD RX Equity	ТГК-4	0,000135	-34.5
MRKV RX Equity	МРСК Волги	0,001790	-33.6
TGKN RX Equity	ТГК-14	0,000033	-32.6
LSNG RX Equity	Ленэнерго	0.2	-31.3
VTGK RX Equity	Волжская ТГК (ТГК-7)	0.04	-28.6
FEES RX Equity	ФСК	0.01	-28.4
MRKK RX Equity	МРСК Северного	1.12	-26.1

	Кавказа		
GRAZ RX Equity	Группа Разгуляй	0.54	-25.7
TGKB RX Equity	ТГК-2	0,000058	-24.7
TGKA RX Equity	ТГК-1	0,000211	-24.4
MAGN RX Equity	ММК	0.29	-22.8
RASP RX Equity	Распадская	2.29	-22.3
RTKM RX Equity	Ростелеком	3.58	-21
MRKC RX Equity	МРСК Центра	0.01	-21

Источник: Bloomberg

На мажорную тональность нас настраивает эмпирическая теория: в июле, в некризисные годы, российский фондовый рынок показывал повышательную динамику в большинстве случаев. А 3-й квартал для российского фондового рынка, как правило, оказывался лучше предыдущего. Но здесь следует сделать замечание о том, что 2012 г. пока не отнесен к категории кризисный/некризисный. Каким он окажется для российского рынка, «не обремененного» экономическими реформами, в итоге определят цены на нефть и глобальные экономические риски. Во 2 кв. цены на нефть обвалились на 30 долл., а цены на металлы — в среднем на 13%. С начала года цены на нефть опустились на 10%, на никель — на 11%.

Илл. 11: Товарные рынки, данные за месяц

Тикер	Наименование	Цена, \$	Изм. за месяц, %
LMCADS03 Comdt	Медь	7685,00	3.5
LMNIDS03 Comdt	Никель	16730,00	3.1
GOLDS Comdt	Золото	1590,80	1.9
PLAT Comdt	Платина	1438,25	1.8
LMZSDY Comdt	Цинк	1880,50	0.8
EUCRURNW Comdt	Urals	96,69	-3.1
PALL Comdt	Палладий	580,40	-4.7
EUCRBRDT Comdt	Brent	96,07	-5

Источник: Bloomberg

Илл. 12: Товарные рынки, данные за 6 месяцев 2012 года

Тикер	Наименование	Цена, \$	Изм. за месяц, %
PLAT Comdt	Платина	1436.18	2.9
LMZSDY Comdt	Цинк	1880.5	2.9
GOLDS Comdt	Золото	1590.77	1.3
LMCADS03 Comdt	Медь	7685	1.1
EUCRURNW Comdt	Urals	96.69	-8.5
EUCRBRDT Comdt	Brent	96.14	-9.8
LMNIDS03 Comdt	Никель	16730	-10.6
PALL Comdt	Палладий	579.8	-10.9

Источник: Bloomberg

Илл. 13: Валюта, данные за месяц

Тикер	Наименование	Значение	Изм. за месяц, %
RUB Curncy	Рубль	29.37	1.51
GBP Curncy	Фунт	1.60	-2.58
EUR Curncy	Евро	1.34	-3.57

Источник: Bloomberg

Илл. 14: Валюта, данные за 6 месяцев 2012 года

Тикер	Наименование	Значение	Изм. за месяц, %
GBP Curncy	Фунт	1.57	1.1
RUB Curncy	Рубль	32.52	0.9
EUR Curncy	Евро	1.26	-2.3

Источник: Bloomberg

Пока эксперты по товарному рынку склоняются к прогнозам о восстановлении котировок товарных бирж во втором полугодии, по крайней мере, на 10-50% от утерянных в начале года позиций. Это произойдет в случае, если нынешние и дальнейшие действия регуляторов окажутся результативными. Если механизмы мировых ЦБ и меры, обозначенные на саммите ЕС, сработают, а макроэкономические индикаторы и корпоративные отчеты начнут демонстрировать признаки восстановления, российский рынок в числе первых сможет рассчитывать на приток свежих ресурсов. Это произойдет, в том числе в результате того, что снятие напряженности на рынке инвестиций откроет России «окно возможностей» для приватизации госкомпаний. Мы считаем эту историю главной индивидуальной темой России на ближайшее полугодие, а инфраструктурные проекты ММВБ-РТС — катализатором процесса привлечения фондового капитала в РФ. Повторим, это самый оптимистичный сценарий, предусматривающий ослабление европейских рисков и их деструктивное влияние на мировую фондовую систему. Иначе говоря, российский рынок способен расти в фарватере мировых, но показать самостоятельный рост пока не способен.

Главными темами июля остаются решения ЕЦБ и Банка Англии, в части процентных ставок и новых стимулирующих инициатив. В частности, от ЕЦБ рынки ждут активного участия на рынке долга Испании и Талии, а от Банка Англии — расширения программы выкупа активов. Заседание ФРС США состоится 31 июля, и пока участники заняли выжидательную политику, намереваясь сформулировать ожидания от ФРС в зависимости от характера поступающей макростатистики.

На текущей неделе, соответственно, важно заседание ЕЦБ и Банка Англии 5 июля, данные по розничным продажам в Еврозоне, заказам в промышленности Германии, по покупкам активов Банка Англии. В четверг же состоится аукцион по размещению 10-летних облигаций Франции и Испании. Начнется публикация корпоративной отчетности в США. 4 июля банки США закрыты.

В части количественных оценок, можно предположить, что при текущих уровнях цен на нефть и курсе рубля, российские индексы могут подняться еще примерно на 10%, выше 1450-1500 пунктов по шкале РТС. При возвращении цен на нефть к отметкам ниже 90 долл./барр. Brent следует ожидать коррекции фондовых индикаторов, ниже уровня 1280-1300 пунктов по указанной шкале. И, наконец, в случае, если цены на нефть вернуться к отметкам 100-110 долл./барр., и правительство инициирует выход из госактивов, можно ожидать роста до 1600 пунктов. Пока мы рекомендуем игрокам считать базовым умеренно-оптимистичный сценарий, при котором равновесным диапазоном индекса РТС будет 1300-1400 пунктов.

Ангелика Генкель *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Большую часть недели рынки занимали выжидательную позицию, не желая реагировать на поток негатива извне. Торговая активность была пониженной, цены на российском рынке внешнего долга постепенно без объемов снижались. Тревожные настроения подкреплялись противоречивыми комментариями официальных чиновников и политиков в преддверии саммита ЕС. Канцлер Германии Ангела Меркель продолжала публично отвергать идею выпуска единых европейских облигаций, называя меру “контрпродуктивной”. Другими негативными новостями, оказавшими влияние на “аппетит к риску”, стали 1) снижение суверенного рейтинга Кипра ниже инвестиционного уровня и обращение за помощью из европейских стабфондов; 2) официальный запрос Испании Еврогруппе на предоставление согласованной ранее финансовой помощи для рекапитализации банков страны. Затем слух, пронесшийся по рынку, что агентство Moody’s собирается понизить ряд рейтингов испанских банков. В результате от 1 до 4 ступени рейтинга потеряли 28 финансовых институтов страны (действие, в том числе, затронуло крупнейшие банки - Santander и BBVA). Отставка министра финансов Греции, пробывшего на своем посту всего около 4 дней, также внесла свой вклад в дестабилизацию настроений. Новые тревожные сигналы поступили от финансовых институтов юга Европы - итальянский банк Monte Paschi обратится к государству за помощью в размере 3,4 млрд евро.

Первые сообщения с саммита ЕС на фоне заниженных ожиданий относительно его итогов воодушевили инвесторов, вызвав покупки широким фронтом и бурный рост рынка. Так, было принято решение о разработке плана единой системы банковского надзора на базе ЕЦБ. Банки при необходимости можно будет капитализировать напрямую из средств европейских антикризисных фондов. В качестве экстренных мер по стимулированию экономического роста и занятости, ЕС выделяет около 120 млрд. евро. Страны, соблюдающие фискальные правила, смогут пользоваться антикризисными фондами. Как некоторое смягчение позиции Берлина были восприняты комментарии министра финансов ФРГ Вольфганга Шойбле - Германия может поддержать краткосрочные меры, в частности, может быстрее, чем считалось, поддержать шаги по коллективизации долгов. По итогам недели доходность UST-10 составила 1,64% годовых. Суверенный долг RUS-30 с улучшением конъюнктуры вырос в цене до 120,6% от номинала (+1,7% за неделю), длинный Rus-42 вырос на 1,5% (до 106,9% от номинала). Риск на Россию CDS 5Y потерял за неделю около 17 б.п. и сейчас торгуется ниже уровня в 230 б.п.

Из интересных событий ближайших дней: в Европе выйдет индекс цен производителей за май (вторник), в среду – индексы активности PMI в сфере услуг Италии, Франции, Германии и ЕС. Середина недели, вероятно, пройдет под знаком пониженной торговой активности – площадки США будут закрыты в связи с празднованием Дня независимости. Оценка занятости США за июнь от агентства ADP выйдет в четверг, завершит неделю официальный отчет по рынку труда за июнь. Ожидание новых стимулирующих мер и реакции регуляторов заставит инвесторов обратить внимание на заседания Банка Англии и ЕЦБ. Согласно прогнозу, Банк Англии уже в этом месяце может пойти на расширение программы выкупа активов на своем балансе (примерно на 50 млрд фунтов). Действия и комментарии ЕЦБ также могут серьезно повлиять на настроения инвесторов (если оправдают их ожидания) и оказать мощную поддержку рынку – от ЕЦБ ждут снижения ставки (рефинансирования, либо ставки по

депозитам) и более активного участия на рынках суверенного долга Италии и Испании. Напомним, на прошлой неделе ЕЦБ для повышения доступности средств уже дополнительно смягчил требования к залому по кредитам.

Корпоративные облигации

Большую часть недели торги на рынке рублевого долга проходили на пониженных оборотах – влияли как напряженный глобальный фон и высокая степень неопределенности, так и вхождение в налоговый период, существенно ухудшивший ситуацию с ликвидностью в банковской системе. В то же время, резкого роста ставок денежного рынка не наблюдалось. Несмотря на не самую благоприятную рыночную конъюнктуру, Минфину удалось относительно удачно разместить 5-летний выпуск ОФЗ 25080. Хотя размещение и прошло по верхней границе анонсированного диапазона, более привлекательные выставленные Минфином ориентиры доходности привели к почти 3-кратному росту спроса на бумаги (по сравнению с предыдущим размещением).

Цены суверенных выпусков без объемов “проседали”, корпоративный сегмент оставался малоактивным. Тем не менее, судя по количеству новых зарегистрированных выпусков, активность эмитентов при появлении “окна” может возрасти. Позитив извне, вызванный оптимистично воспринятыми среди инвесторов результатами саммита ЕС, позволил рынку внутреннего долга завершить квартал на позитивной ноте. Постепенная нормализация ситуации с рублевой ликвидностью будет выступать фактором поддержки рынка.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*
Татьяна Цилюрик *Аналитик (7 495) 785-9678*

Илл. 15: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Восточная Сибирь – Тихий океан		
25 июня	Как сообщила газета Ведомости, запуск второй очереди нефтепровода Восточная Сибирь – Тихий океан может быть отложен на длительный срок из-за разногласий с властями Амурской области относительно географии нефтепровода. Напомним, что завершение строительства второй очереди нефтепровода Восточная Сибирь – Тихий океан ожидалось в 4Кв12, при этом Alliance Oil ожидала, что проект будет введен в эксплуатацию в 2013П.	Мы считаем данную новость НЕГАТИВНОЙ для Alliance Oil, поскольку запуск второй очереди нефтепровода Восточная Сибирь – Тихий океан был одним из катализаторов, который мог вызвать разворот отстающей динамики акций компании, поскольку запуск нефтепровода мог привести к экономии транспортных издержек Alliance Oil на сумму до \$7-8/барр
Газпром нефть		
25 июня	Газпром Нефть подписал соглашение с Japan Oil, Gas and Metals National Corporation (JOGMEC) о совместном геологическом исследовании резервов Игнялинского месторождения. Игнялинское месторождение является частью Чонского месторождения, расположенного в Иркутской области, где база резервов категории C1+C2 оценивается в 40 млн тонн. К концу 2013 года Газпром Нефть и JOGMEC проведут сейсмические 3D-исследования на месторождении. Замгендиректора Газпром Нефти Вадим Яковлев сообщил, что JOGMEC возьмет на себя большую часть инвестиций на этапе исследований, которые оцениваются приблизительно в \$100 млн.	На основании результатов исследований стороны примут решение в отношении дальнейшего сотрудничества, при этом JOGMEC будет предоставлен опцион на 49% проекта, сообщает Яковлев.
Газпром		
25 июня	Как сообщило в пятницу агентство Интерфакс, министр энергетики Александр Новак озвучил предложение об установлении ставки НПДИ для независимых газодобывающих компаний на уровне 80% ставки Газпрома к 2015 г. Напомним, что, согласно ставкам НПДИ для газодобывающих компаний, утвержденным в мае, ставка для независимых компаний должна достигнуть 82% от ставки Газпрома к началу января 2015П. и почти полностью уравниваться (99%) к началу июля 2015П. Министерство энергетики, однако, выступает против полного уравнивания ставок. А. Новак заявил в пятницу, что, поскольку независимые газодобывающие компании, в отличие от Газпрома, не имеют доступа к прибыльным возможностям экспорта, Минэнерго предлагает установить ставку по НДПИ для них на уровне 80% ставки Газпрома к 2015П (что соответствует ранее утвержденным ставкам).	Это означает, что замедление роста ставок налога в 2013-2014 гг., которого ожидал рынок, может не наступить. Однако, замедление может начаться только с 2015П, так как министерство предлагает устанавливать график дальнейшего сближения ставок в соответствии с графиком либерализации цен на природный газ на внутреннем рынке. Мы отмечаем, однако, что это не окончательное решение, и мы, скорее всего, станем свидетелями новых изменений и дискуссий, прежде чем окончательное решение будет принято.
Правительство рассматривает целесообразность сокращения пошлин на экспорт нефти		
25 июня	Заместитель министра энергетики Павел Федоров объявил в пятницу (22 июня), что российское правительство рассматривает возможность дальнейшего снижения налоговой нагрузки на добывающий бизнес нефтяных компаний. П. Федоров сказал, что министерство рассматривает варианты снижения пошлины на экспорт нефти с нынешней эффективной ставки 60% цены нефти до 55%, при условии, что реформа «60-66» докажет свою эффективность к концу года. Мы считаем данное сообщение потенциально позитивным для ведущих нефтедобывающих компаний, так как сокращение пошлины на экспорт нефти на 5 процентов может увеличить рентабельность сегмента добычи до 24%, или до \$16.7/барр при цене \$90/барр.	С другой стороны, сокращение пошлины на экспорт нефти может негативно сказаться на положении компаний с большей долей переработки, так как это приведет к повышению внутренних «очищенных» цен и тем самым – к удорожанию закупок ими нефти. Соответственно, мы оцениваем возможный позитивный эффект для крупнейших российских компаний с преобладанием сегмента добычи на 2013 г. в среднем на уровне 5-12% их EBITDA, причем сильнее всего выиграют Татнефть и Газпром Нефть. Для компаний с высокой долей переработки, таких как Башнефть и Альянс-нефть, негативный эффект, выраженный в прогнозе EBITDA за 2013 г., оценивается примерно в 1.5%, хотя этот эффект будет ослабевать в последующие годы по мере того, как компании будут наращивать свою добычу нефти. Вместе с тем, мы сомневаемся в готовности правительства ослабить контроль над нефтяным сектором путем сокращения налоговой нагрузки на сегмент добычи без компенсации сокращающихся в результате этого бюджетных поступлений повышением налогообложения сегмента переработки или повышением НДПИ, как это предусмотрено условиями реформы «60-66».

Новатек

27 июня	Глава компании Леонид Михельсон сообщил, что Новатэк по-прежнему обдумывает необходимость в еще одном партнере по проекту Ямал СПГ. По словам Михельсона проект получил налоговые каникулы в виде льгот по НДС на длительный период, что ставит под вопрос необходимость в еще одном партнере для проекта. В отношении переговоров с Катаром, Михельсон отметил, что компания по-прежнему сильно заинтересована в проекте, однако, вероятно, Новатэк не заинтересован в партнерстве, поскольку Катар, очевидно, требует слишком высоких гарантий.	В целом, мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Новатэк, поскольку отсутствие прогресса по переговорам с Катаром уже учтено в цене. В то же время, мы отмечаем, что потенциальный третий партнер был одним из катализаторов, которые могли изменить отстающую динамику акций, и сейчас он может не реализоваться. Напомним, что, о вероятности увеличения доли Новатэк в Ямал СПГ (без продажи третьему партнеру) уже сообщалось после того, как компания представила результаты за 1Кв12, таким образом, мы не ожидаем сильной реакции рынка на данную новость.
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Лукойл

28 июня	Как сообщила компания, ЛУКОЙЛ запустил программу обратного выкупа. На финансирование обратного выкупа ЛУКОЙЛ выделил \$2.5 млрд (5.5% рыночной капитализации). Обратный выкуп продлится до сентября 2015 года. ЛУКОЙЛ планирует выкупить собственные акции посредством дочерней компании – LUKOIL Investments Surgut, которой уже принадлежит 9.2% казначейских акций, выкупленных у SoloscoPhillips. Мы позитивно относимся к данной новости, поскольку обратный выкуп должен стать одним из факторов поддержки акций компании, особенно в условиях рыночной волатильности. Однако, мы отмечаем, что новость не является неожиданной для рынка, поскольку руководство ЛУКОЙЛ уже сообщало в мае о планах выкупа \$2-3 млрд акций компании в ходе дня инвестора в Гонконге. Основную часть выкупленных казначейских акций компания планирует разместить в ходе SPO в Азии, наиболее вероятно, согласно ранним заявлениям руководства, в Гонконге. Оставшиеся казначейские акции будут использованы для программы стимулирования руководства и/или будут погашены.	Отдельной новостью, акционеры ЛУКОЙЛ одобрили поправки, внесенные в уставное соглашение, разрешив выплаты промежуточных дивидендов. Первые промежуточные дивиденды могут быть выплачены в этом году, поскольку Леонид Федун сообщил, что компания примет решение по выплатам дивидендов за 1П11 в 3Кв12. Мы считаем, что данная новость окажет поддержку акциям ЛУКОЙЛ, т.к. введение выплат промежуточных дивидендов является значительным улучшением корпоративного управления компании, которое должно быть позитивно воспринято рынком, несмотря на то, что данное событие является ожидаемым.
---------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Макроэкономика

26 июня	Министерство экономического развития сообщило о том, что ВВП России вырос в мае на 4.2% г/г, ускорив рост по сравнению с 3.7% г/г в апреле. Мы рассматриваем этот показатель как свидетельство поддержки роста ВВП со стороны потребительского тренда и не исключаем, что цифры Росстата будут еще выше.	Стоит также упомянуть о том, что в 1Кв12 оценка роста ВВП Министерством экономического развития составила 4.0% г/г, в то время как Росстат представил показатель 4.9% г/г. Таким образом, мы полагаем, что если по данным министерства рост ВВП в апреле-мае составил примерно 4% г/г, то оценка роста во 2Кв12 со стороны Росстата может быть выше.
29 июня	Владимир Путин выступил с бюджетным посланием, которое впервые было посвящено необходимости ужесточения бюджетного дефицита. Мы приветствуем готовность правительства уделять больше внимания качеству бюджетных расходов, однако полагаем, что бюджетное послание не дает четкого понимания относительно разграничения приоритетов между социальными и инвестиционными расходами государства.	Однако нам все же не вполне ясно, каким образом российское правительство собирается достигнуть столь амбициозную цель. С точки зрения доходной части это означает, что налоги на нефтегазовый сектор и потребление могут вырасти. Однако нас более всего удивило то, что если в своих предвыборных выступлениях Путин уделял много внимания обещаниям дополнительных расходов на социальную сферу, его бюджетное послание, напротив, скорее посвящено инвестиционным расходам и их роли в обеспечении экономического роста. Задача балансирования бюджета сильно усложняется обещаниями зафиксировать налоговую нагрузку и стремлением к снижению нефтяного дефицита бюджета, что подразумевает необходимость очень жесткого контроля расходов. Такое сочетание мер слишком амбициозно, и потому трудно выполнимо. Мы по-прежнему считаем, что правительство будет стремиться удержать равновесную цену нефти на уровне \$100/барр и должно будет финансировать обещанное повышение социальных расходов. Однако нам представляется, что озвученное стремление повысить эффективность инвестиционных проектов обернется сокращением инвестиционных расходов. На наш взгляд, такой сценарий не исключен, однако в нем заложен риск снижения качества банковского кредитного портфеля в том случае, если возрастающая роль банковского сектора или финансовых рынков в финансировании роста инвестиций не будет сопровождаться институциональными изменениями. Мы считаем, что бюджетное послание не снижает, а даже усиливает этот риск.

Электроэнергетика
Транснефть

25 июня	<p>Как сообщает газета Ведомости, запуск одного из крупнейших проектов Транснефти, нефтепровода Восточная Сибирь - Тихий океан (данный нефтепровод соединит Сковородино с портом Козьмино) может быть отложен на длительный период. Основной причиной данной отсрочки стали разногласия с властями Амурской области, которые оказались против того, чтобы часть трубопровода проходила через их регион, поскольку данный нефтепровод будет проходить по землям сельскохозяйственного назначения и может помешать экономическому развитию региона. Таким образом, региональные власти рассматривают компенсационные соглашения между компанией и бюджетом региона на несколько следующих лет, которые позволят компенсировать потенциальные убытки Амурской области.</p>	<p>Мы считаем, что какое-либо разногласие между компанией и региональными властями может привести к потенциальной отсрочке данного крупного проекта, что, потенциально, может привести к увеличению бюджета капвложений Транснефти. Таким образом, данная новость может оказаться НЕГАТИВНОЙ для компании, и, по нашему мнению, акции компании могут оказаться под давлением в краткосрочной перспективе.</p>
---------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Холдинг МРСК

27 июня	<p>Различные источники СМИ сообщили, что заместитель главы Холдинга МРСК Михаил Курбатов был назначен заместителем министра энергетики. Курбатов занимал в Холдинге МРСК позицию заместителя гендиректора по стратегии. Мы считаем, что данное назначение окажет поддержку Холдингу МРСК. Курбатов был одним из топ-менеджеров Холдинга, продвигавших введение тарификации RAB в МРСК. Он также был одним из представителей компании, которые развивали и поддерживали диалог с инвестиционным сообществом, и, таким образом, Курбатова знают многие инвесторы.</p>	<p>Мы считаем, что данное назначение окажет поддержку Холдингу МРСК и его дочерним компаниям.</p>
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------

Рост потребления электроэнергии в 2013 году может предполагать возможность роста

29 июня	<p>Как сообщил Интерфакс, ФСТ утвердила сводный прогнозный баланс производства и поставок электрической энергии (мощности) в рамках Единой энергетической системы России на 2013 год. Согласно данному документу, в целом, потребление по стране вырастет в 2012 году на 2.1% и на 2% в 2013 году, что превосходит наши прогнозы роста на 1.2% в 2012 году и на 1.6% в 2013 году.</p>	<p>Поэтому мы считаем данную новость ПОЗИТИВНОЙ для всех генерирующих компаний (как для ОГК/ТГК, так и для РусГидро), а также для энергетического сектора в целом, поскольку спрос является фундаментальным фактором, влияющим на акции данных компаний.</p>
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Интер РАО

26 июня	<p>В ходе ЕСА Интер РАО, глава компании Борис Ковальчук сообщил о том, что они отказались от планов расширения иностранного присутствия и листинга на иностранных фондовых биржах на следующие два - три года. Изначально компания планировала провести IPO на международных рынках в 2012-2013 гг. Основной причиной данного изменения стало то, что рыночная стоимость компании значительно снизилась из-за сложной обстановки на рынках и изменений регулирования рынка электроэнергии в течение прошлого года, которые оказались неблагоприятными для участников рынка.</p>	<p>Мы считаем планы Интер РАО логичными, учитывая текущие рыночные условия, и считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании.</p>
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

РусГидро

27 июня	<p>РусГидро представила свой бизнес план на 2012-2016 гг., включая долгожданную инвестиционную программу на этот период. Совет директоров одобрил данную программу на ЕСА, состоявшимся 22 июня. В целом капвложения в 2012-2016 гг. составят 381.8 млрд руб (323.6 млрд руб без НДС), что подразумевает введение в эксплуатацию 5.3ГВт новых мощностей за данный период. Однако данные показатели не консолидированные и не включают РАО ЭС Востока. Если мы скорректируем наш прогноз 355 млрд руб (включая СП БЕМО с Русалом) для РАО ЭС Востока, мы получим 291.0 млрд руб, таким образом общая одобренная программа капвложений РусГидро составит 323.6 млрд руб, что выше наших прогнозов на 11%, и является НЕГАТИВНЫМ для нашей оценки. Мы считаем, что данная инвестиционная программа может нести в себе риски снижения нашей оценки.</p>	<p>Кроме этого, ключевым вопросом является источник финансирования данной обширной инвестиционной программы, при этом по-прежнему остается неясной ситуация с какими-либо итоговыми механизмами правительства по покрытию финансовых потребностей компании. Таким образом, сейчас мы не ожидаем какой-либо значительной реакции рынка на данное заявление. Разумеется, данная обширная инвестиционная программа также не позволит компании выплачивать дивиденды в течение следующих лет, в то время как ее ДП станет позитивным.</p>
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Металлургия

Северсталь

26 июня	Северсталь сообщила предварительные результаты обратного выкупа. В течение периода оферты акционеры Северстали подали к выкупу 865 млн из 1 008 млн акций в обращении. Северсталь должна выкупить 170 млн собственных акций по цене 390 руб за штуку. Пропорциональный коэффициент равен 19.6%. Инвесторы должны завершить перевод акций на счет компании в течение периода с 25 июня до 4 июля.	Низкая доля участия акций в свободном обращении (free-float) говорит о том, что Северсталь осуществит обратный выкуп – новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании. Ранее существовал риск, что из-за высокого участия акций из свободного обращения (free-float) Северсталь могла отменить и отложить обратный выкуп. Вероятно, после обратного выкупа структура акционерного капитала будет следующей: Алексей Мордашов - 66%, Lybica - 2%, free-float - 15%, квазиказначейские акции - 17%. После погашения акций: Мордашов - 79%, Lybica - 3% и free-float - 18%.
---------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Сектор стали СНГ. На смену негативным прогнозам пришла неопределенность

28 июня	На смену негативным прогнозам в начале года в отношении цен на сталь и сталелитейных компаний пришла неопределенность, отмеченная позитивными и негативными факторами. Мы меняем рекомендации на ПО РЫНКУ, при этом мы избегаем рекомендаций ВЫШЕ РЫНКА, поскольку мы считаем, что цены на сталь замрут на текущих уровнях, в то время как цены на железную руду будут снижаться при переизбытке предложения железной руды. SVST остается нашим фаворитом, благодаря сочетанию таких факторов, как лучшее региональное расположение, низкий уровень заемного капитала и мультипликаторы прибыли. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для компании. Соответствующие негативные факторы ММК и НЛМК были учтены в цене после их отставания, и мы повышаем рекомендацию до ПО РЫНКУ. Высокая доля заемного капитала EVR привела к значительному увеличению мультипликаторов прибыли до непривлекательных уровней, и, мы считаем, что компания покажет отстающую динамику, из-за чего мы понижаем ее рекомендацию до НИЖЕ РЫНКА. Несмотря на недооцененность компании, мы подтверждаем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ для FXPO из-за роста политических рисков.	Более подробно читайте в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------

ГМК Норильский никель

29 июня	На своем заседании Совет директоров Норильского никеля рекомендовал менеджменту подготовить план погашения до 10% квазиказначейских акций и рассмотреть целесообразность выкупа до 2% акций Норильского никеля на свободном рынке. Обе меры инициировал крупнейший акционер Норильского никеля компания Интеррос (которой принадлежит приблизительно 30% акционерного капитала), контролируемая Владимиром Потаниным. По сообщениям прессы со ссылкой на неназванные источники, РусАл, второй по величине акционер компаний (25% акций), поддержал только погашение квазиказначейских акций. Обе стороны также договорились о том, что Норильскому никелю придется сократить капиталовложения ввиду слабой конъюнктуры.	Неясно, почему с того момента и до настоящего времени ни один из ведущих акционеров не инициировал погашение квазиказначейских акций. Таким образом, мы полагаем, что имеется существенный риск того, что погашение квазиказначейских акций окажется отложено еще раз. Выкуп акций не представляется приоритетной задачей для компании, и мы полагаем, что он вряд ли начнется ранее конца 3Кв12.
---------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Сельское хозяйство

Министерство сельского хозяйства понизило прогнозы урожая зерна

26 июня	Российское Министерство сельского хозяйства понизило прогнозы урожая зерна в России на 2012-13 гг. до 85 млн тонн с первоначального прогноза 94 млн тонн, сообщает сегодня газета Ведомости. В начале июня агентство Совзкон сократило прогноз до 85 млн тонн. По сообщению газеты Ведомости со ссылкой на министерство, Внутреннее потребление прогнозируется на уровне 72.7 млн тонн, переходящие запасы по прогнозам составят 18 млн тонн, а экспорт составит 20 млн тонн. Показатели говорят о том, что спрос и предложение будут сбалансированы, и министерство на данный момент не видит причин для ввода ограничений экспорта.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Черкизово и Русагро, поскольку рыночные агентства уже опубликовали прогнозы урожая 85 млн тонн зерна на данный период, и мы знаем, что официальный прогноз Министерства сельского хозяйства обычно поступает позднее. Однако нам необходимо следить за новостями от регионов в отношении урожая, чтобы спрогнозировать вероятность дальнейшего сокращения прогнозов.
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Русагро

27 июня	Как сообщил вчера Интерфакс, правительство компенсирует Русагро около 2 млрд руб по проекту Тамбовский бекон. Как сообщает компания общие капитальные вложения в проект Тамбовский бекон составляют 12 млрд руб, при этом 20% финансируется из собственных средств, а 80% составляет долговое финансирование. Процентная ставка по кредитам для реализации проекта субсидируется в размере 100% ставки рефинансирования ЦБ РФ (80% из федерального бюджета плюс 20% из регионального бюджета). Благодаря субсидированной процентной ставке, эффективная процентная ставка Русагро в 2011 году составила 2.3%.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Русагро поскольку данные меры поддержки, на наш взгляд, связаны с компенсацией процентной ставки, которая является обычной мерой поддержки сельскохозяйственных производителей (приблизительно 50% всех прямых субсидий в сектор), и она уже учтена в наших расчетах и расчетах рынка.
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Единая Россия предлагает меры поддержки сельского хозяйства после вступления России в ВТО

27 июня	Единая Россия предложила ряд мер по поддержке российского с.-х. сектора после вступления страны в ВТО, для рассмотрения правительством. Среди предложений сообщается о сохранении нулевой ставки корпоративного налога на прибыль до 2016 года и 18%-ной ставки до 2020 года (в настоящее время ставка для с.-х. производителей равна нулю, но с 2013 года должна быть повышена до 18% и с 2016 года до 20%), а также о компенсации до 35% капрасходов на строительство и модернизацию производственных мощностей и оборудования.	Как уже говорилось ранее, вступление России в ВТО должно отрицательно отразиться на отечественном сельском хозяйстве, особенно на производстве свинины. В настоящее время вопрос о поддержке сельхозпроизводителей активно обсуждается, и мы можем ожидать, что поддержка сельхозсектора окажется масштабнее, чем это предусматривается бюджетом на переходный период. Мы оцениваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ на данном этапе и ожидаем дальнейшего развития событий; если предлагаемые меры будут приняты, они окажутся благоприятными для Черкизово и Русагро.
---------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Срок действия нулевой ставки налога на прибыль для сельскохозяйственных производителей может быть продлен на два года

29 июня	Заместитель министра финансов Сергей Шаталов объявил вчера, что срок действия нулевой ставки налога на прибыль для сельскохозяйственных производителей может быть продлен на два года, до 2015 г., после чего она будет постепенно повышена до 20% начиная с 2021 г. (в настоящее время ставка налога для сельскохозяйственных предприятий равна 0%, но ее планируется повысить до 18% в 2013 г. и до 20% начиная с 2016 г.). Соответствующие поправки к налоговому законодательству уже подготовлены и будут рассмотрены правительством.	Новость является УМЕРЕННО ПОЗИТИВНОЙ для Черкизово и Русагро. Как мы писали ранее, вступление России в ВТО, вероятно, окажет негативное влияние на сельскохозяйственный сектор (особенно на производителей свинины). Продолжается обсуждение возможных мер поддержки этого сектора, и возможно, что правительство примет решение применить в течение переходного периода более серьезные меры поддержки сектора, чем это планируется в бюджете в настоящее время.
---------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Потребительский сектор

М. Видео

25 июня	В ходе ЕСА, президент М-Видео сообщил, что компания планирует расширение на Дальнем Востоке, но не ранее 2015 года. В то же время, в 2012-2014 гг. М-Видео будет ориентироваться на расширение в регионах присутствия и развитие стратегии продаж, по которой будут задействованы все каналы и которая будет нацелена на повышение продаж на единицу площади. Компания подтвердила свои планы на органическое расширение.	Данная новость укрепляет наше позитивное отношение к акциям М-Видео, которые с начала мая потеряли 18%. Мы ожидаем, что компания представит сильные операционные результаты за 2Кв12, которые должны быть опубликованы 18 июля.
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Розница

Дикси

29 июня	На своем годовом собрании акционеры Дикси утвердили синдицированный кредит объемом 18 млрд руб (сроком на пять лет под ~10%). Акционеры, проголосовавшие против привлечения кредита, получают право представить свои акции к выкупу по цене 338.95 руб.	Мы оцениваем чистый долг Дикси на конец 2012 г. на уровне примерно 3.1х, что, как мы полагаем, представляет собой приемлемый уровень для компании, которого должно быть достаточно для реализации планов развития, намеченных ею на 2012 г. Капиталовложения на 2012 г. плакируются по бюджету в размере 9.5 млрд руб, так как Дикси планирует открыть около 300 новых магазинов, провести ребрендинг 160 магазинов Квартал/Дёшево и переоборудовать около 100 магазинов Дикси. По информации менеджмента, начиная с 2014 г. компания планирует повысить число открываемых торговых точек примерно до 400 в год. По нашей оценке, для обеспечения такого роста компании, скорее всего, потребуются дополнительное внешнее финансирование. Мы полагаем, что это повышает вероятность размещения акций в 2013-2014 гг.
---------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Фармацевтика

Верофарм

26 июня	26 июня Верофарм должна представить результаты по МСФО за 1Кв12.	Мы не ожидаем сильной реакции рынка на результаты, если олько показатели не окажутся существенно выше консенсуса. Несмотря на потенциал роста по отношению к нашей теоретической РСЦ более чем 50%, мы сохраняем наше НЕЙТРАЛЬНОЕ отношение к компании главным образом из-за финансовых проблем материнской компании, Аптечной сети 36.6, и низкой ликвидности.
27 июня	Верофарм представила финансовые и операционные результаты за 1Кв12.	В целом, мы считаем результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для компании и сохраняем нейтральное отношении к Верофарм.

Фармстандарт

27 июня	<p>Компания Фармстандарт объявила о состоявшемся приобретении 50.1% кипрской Bigpearl Trading Limited, контролирующей Биомед – московского производителя вакцин, иммунобиологических препаратов и пробиотиков, работающего по стандартам GMP. В портфель Биомеда входят 109 лекарственных средств, компании принадлежит около 30% рынка производства противодифтерийных вакцин. Компания сотрудничает с GlaxoSmithKline в производстве противогепатитных вакцин. Bigpearl Trading также контролирует Фармпарк, производителя инновационных вакцин. В портфеле продукции Фармпарка шесть рецептурных лекарств. По оценкам DSM Group, в 2011 г. продажи Фармпарка и Биомеда составили приблизительно \$16 млн (что эквивалентно менее 1% продаж Фармстандарта за 2011 г.). По информации компании, она планирует еще одну сделку.</p>	<p>Рынок в основном был готов к этой новости. На наш взгляд, эта покупка может укрепить позиции Фармстандарта в сегменте рецептурных лекарств, особенно вакцин. В 2011 г. Фармстандарт снизил продажи рецептурных лекарств на 0.9% г/г. Учитывая размер приобретения, связи Фармстандарта в правительстве и хорошую историю приобретений Фармстандарта, мы рассматриваем данное сообщение как умеренно ПОЗИТИВНОЕ для компании. Мы не ожидаем немедленного существенного эффекта на оценку Фармстандарта, которая послужила бы основанием для переоценки.</p>
---------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Транспорт

НМТП

28 июня	<p>Группа НМТП сообщила о том, что с 1 июля Новороссийский зерновой терминал (НЗТ) снижает тарифы на перевалку зерна на 30 руб/тонну с текущих 630 руб/тонну.</p>	<p>Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для НМТП. Снижение тарифов должно поддержать позицию НМТП при экспорте зерна, которая в последнее время находилась под давлением из-за возросшей конкуренции со стороны малых портов на юге России. Однако влияние на финансовые показатели компании, скорее всего, будет ограниченным.</p>
---------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Источник: данные компаний

Индекс ММВБ: Новые ориентиры – 1470-1480 пунктов

Цель движения – 1470 пунктов

Последние дни прошлой недели заставили нас пересмотреть своё мнение в отношении динамики индекса ММВБ. Мы меняем наш прогноз снижения индекса ММВБ в район 1350 пунктов на более оптимистичный сценарий – речь идёт о движении индекса в район 1470-1480 пунктов. К данным уровням мы пришли на основе равнозначных движений 1 и 2 (см. иллюстрацию).

Катализатором или источником смены настроения на мировых рынках и российском в частности стали итоги саммита ЕС. Политики Старого Света сумели не только согласовать долгосрочные программы экономической поддержки, но и принять меры, которые помогут бороться с долговым кризисом уже сейчас. В частности лидеры ЕС договорились по одному из главных вопросов - Европейский стабилизационный механизм (ESM) сможет проводить рекапитализацию финансового сектора напрямую.

Илл. 16: Индекс ММВБ: Дневной график



Вывод: Восстанавливать длинные позиции.

USD/RUB

Довольно волатильные колебания в данной паре сходят на нет (см. иллюстрацию). Сейчас торговля сосредоточилась на уровне 32,50 руб за доллар. Если российская валюта начнёт укрепляться, то мы не исключаем движения в район 29,50 руб – возвращение котировок в рамки ранее сформированного диапазона, как правило, заканчивается движением в район его нижней границы.

Илл. 17: USD/RUB: Недельный график



Вывод: Дальнейшее укрепление рубля, судя по всему, закончится движением в район 29,50 руб

EUR/USD

Итоги саммина не сильно сказались на расстановке сил в данной паре. Как видно из графика (см. иллюстрацию), евро удалось частично вернуть утраченные позиции.

Мы полагаем, что делать выводы о дальнейшем восстановлении европейской валютой утраченных позиций преждевременно.

Илл. 18: EUR/USD: Дневной график



Вывод: Евро нащупало «поддержку» в районе 1,25!

BRENT

«Двойная вершина»

В настоящее время по ценам на нефть марки BRENT реализуется «двойная вершина» (см. иллюстрацию). Согласно этой графической модели нас ждёт движение в район \$70 за баррель.

В случае если ценам удастся вернуться выше \$100, то недавнее снижение стоит рассматривать как «ложный заскок», который, судя по всему, в дальнейшем закончится движением в район максимумов текущего года.

Илл. 19: BRENT: Дневной график



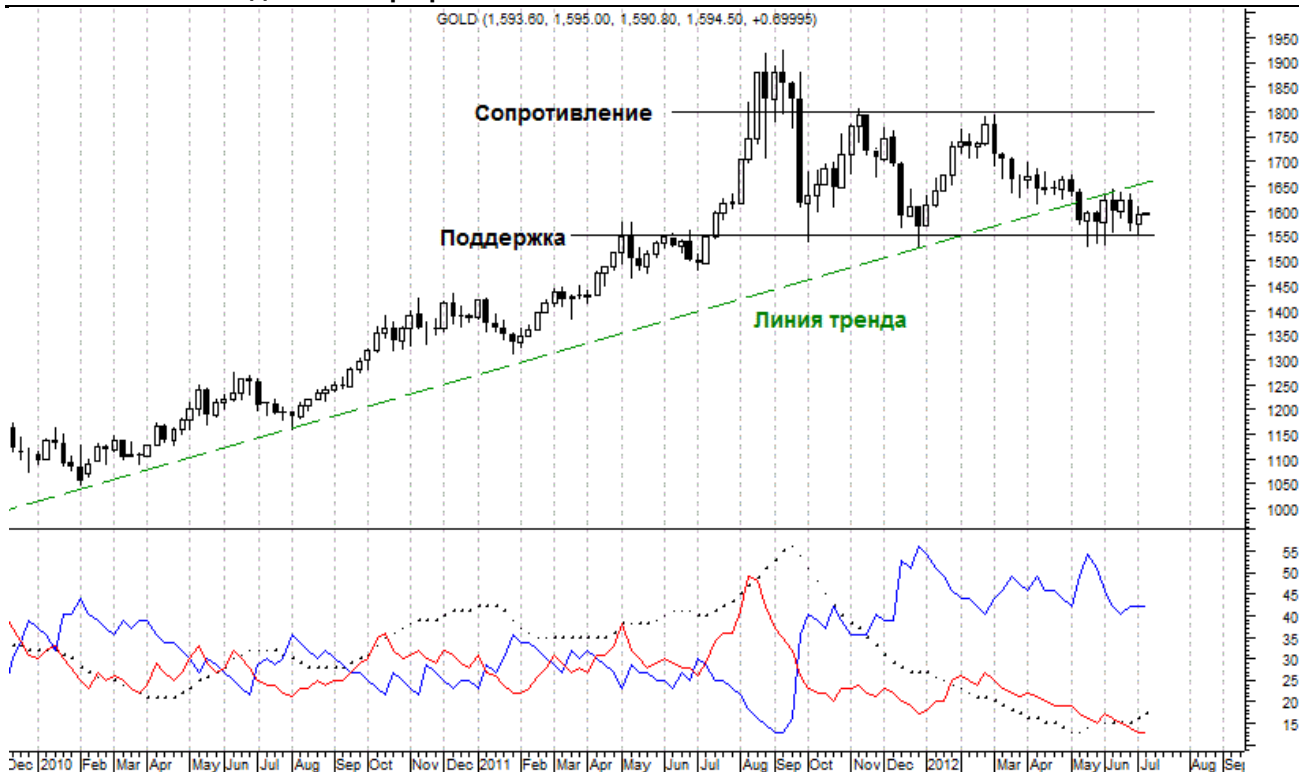
Вывод: Пока нефть марки BRENT находится ниже \$100, мы рекомендуем сохранять нейтральную позицию – БЕЗ ПОЗИЦИИ.

GOLD

Анализ недельного графика ЗОЛОТА указывает на нахождение цен внутри диапазона \$1550 - \$1800 за тройскую унцию (см. иллюстрацию).

Мы полагаем, что текущие уровни являются относительно привлекательными для краткосрочной и/или среднесрочной покупки. При этом риски стоит ограничить движением цен ниже \$1550

Илл. 20: GOLD: Недельный график

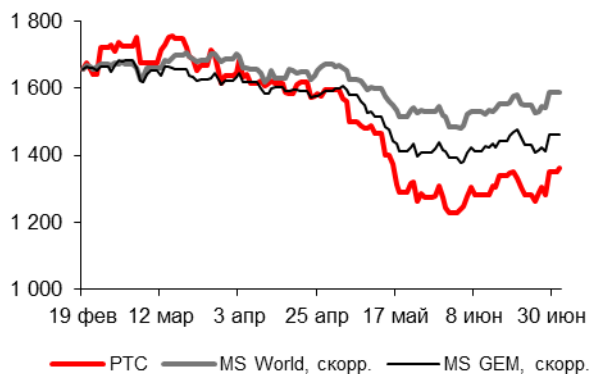


Вывод: Покупать

Казиев Алан, Аналитик (7 495) 974-2515 доб.8568

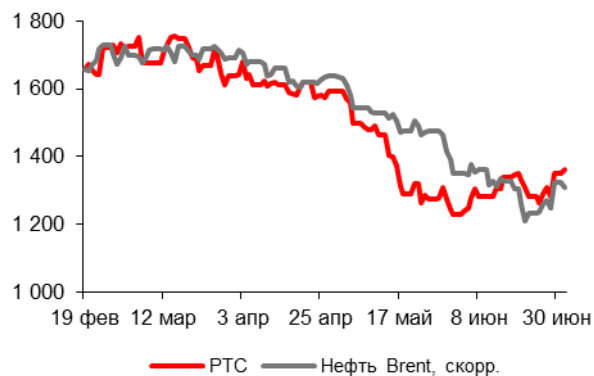
Индикаторы

Илл. 21: Индекс РТС и мировые индексы



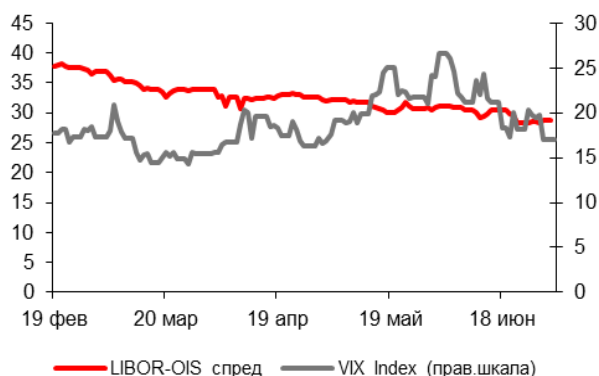
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

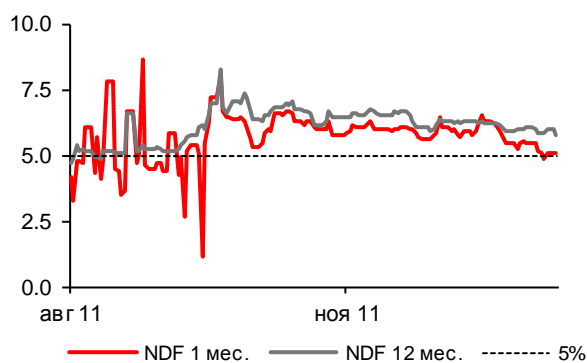
Илл. 23: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

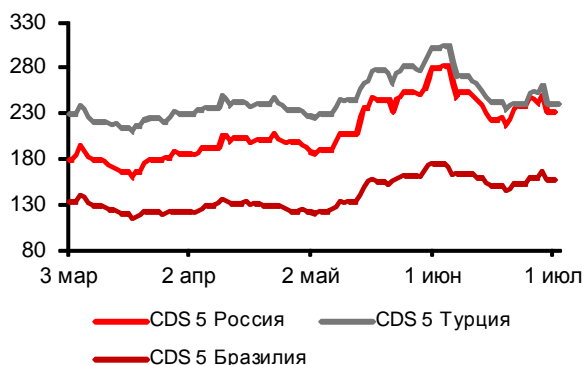
Илл. 24: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

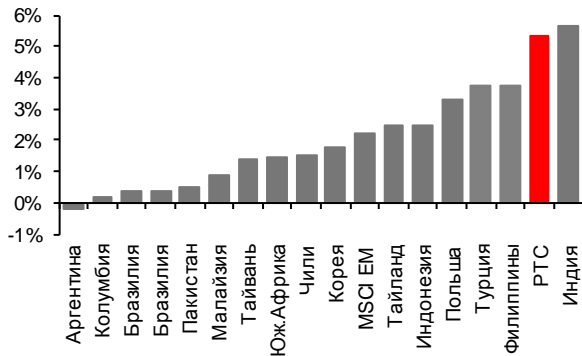
*NDF – беспоставочные форвардные контракты

Илл. 25: Динамика 5 летних CDS-спредов



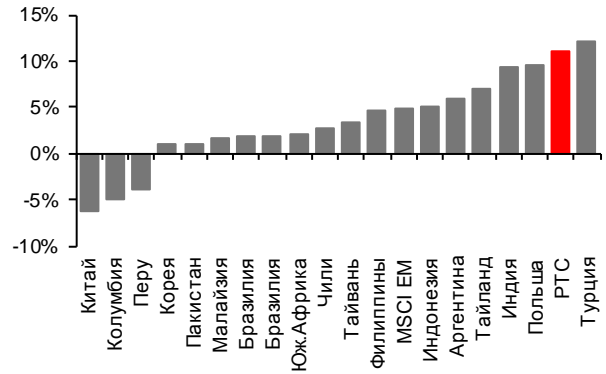
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 26: РТС и мировые индексы за неделю



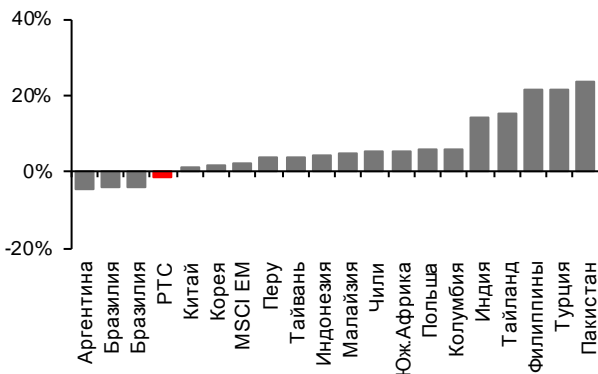
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 27: РТС и мировые индексы за месяц



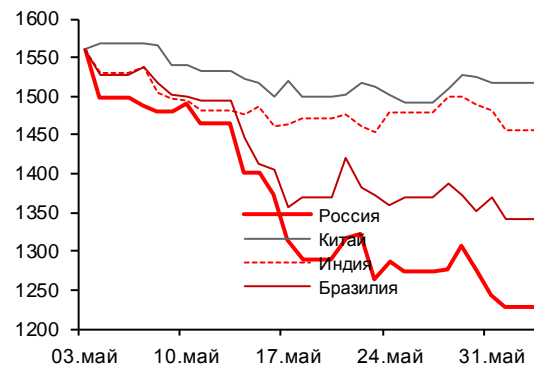
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 28: РТС и мировые индексы с начала года



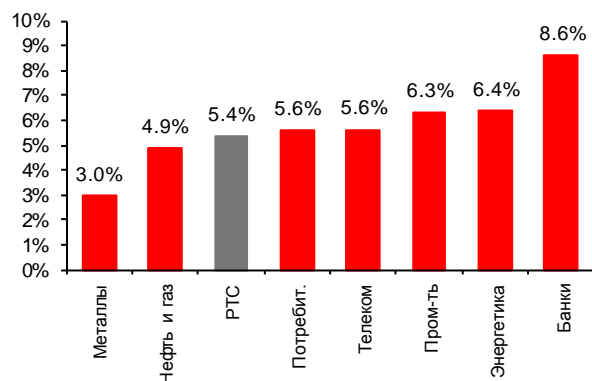
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 29: Индексы стран БРИК за месяц



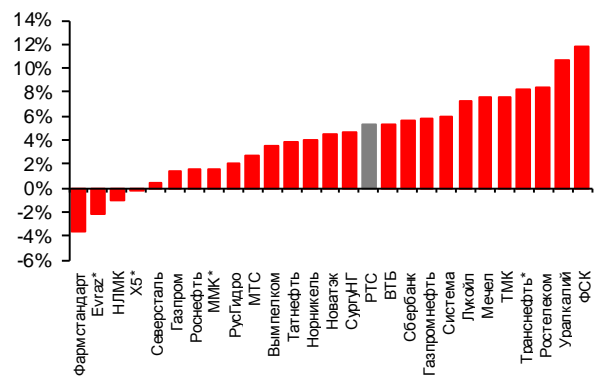
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 30: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 31: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (25 – 29 июня 2012 г.)
Илл.32: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	4.73	5.6	0	-9	4.7	7.5	788 062	-10	111 976	8.05	70	выше рынка
ЛУКОЙЛ	53.60	-0.1	212	5	55.5	7.4	423 003	6	45 590	70.20	26	выше рынка
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	4.6	19.5	11 054	0	21 603	5.52	21	выше рынка
Роснефть	н/т	н/т	0	н/д	6.3	2.9	258 538	-4	66 792	9.10	44	по рынку
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.8	11.9	100 073	6	29 409	1.24	51	выше рынка
ТНК-БП	2.19	6.4	77	-27	н/т	н/т	0	н/д	34 744	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4.75	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	10 349	6.58	39	выше рынка
Новатэк	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	16.29	н/д	выше рынка
РусГидро	0.026	13.0	0	-13	0.02	2.1	89 394	-19	6 370	0.06	152	выше рынка
ФСК	0.006	4.5	29	-44	0.01	27.2	80 970	-31	6 690	0.02	152	выше рынка
Мосэнерго	0.04	-1.2	8	-31	0.0	8.4	3 822	-18	1 658	0.11	152	выше рынка
Иркутскэнерго	0.44	0.0	0	-17	0.4	7.4	80	-5	2 097	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.018	0.0	0	-23	н/т	н/т	0	н/д	1 178	0.057	217	выше рынка
ОГК-2	0.013	0.0	0	-47	н/т	н/т	0	н/д	791	0.036	167	выше рынка
ОГК-3	0.030	0.0	0	13	0.031	5.9	1 037	17	1 425	0.072	132	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.051	-18.2	0	-16	0.051	4.3	318	-9	1 793	0.108	110	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/р
МТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	10.25	н/д	по рынку
Ростелеком	3.51	-23.4	6	-21	3.6	13.4	65 417	-23	2 555	5.80	61	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	14.6	3.9	0	5	1 162	н/р	н/д	н/р
Северсталь	12.20	4.8	0	-2	11.68	8.6	102 180	4	12 298	14.00	20	выше рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	1.6	8.4	61 871	-16	9 698	1.68	4	по рынку
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.3	5.9	н/т	-25	3 184	0.32	11	по рынку
Норильский Никель	н/т	н/т	0	н/д	165.9	15.6	263 402	9	31 623	232	40	выше рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	31.9	6.5	1 330	1	6 079	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	16.19	4.1	0	н/д	16.2	4.1	0	0	5 101	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	2.7	-1.5	286	19	2 327	3.63	36	по рынку
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.5	5.4	404	-17	704	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.66	14.2	1 035	18	н/т	н/т	0	н/д	57 421	3.97	49	выше рынка
ВТБ	0.0018	0.0	0	-44	0.0018	15.0	198 062	-3	18 411	0.0017	-1	по рынку

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл.33: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04000	0.0	40	-19	0.04006	4.6	393	-19	1 948	0.026	-36	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.06000	0.0	0	-22	0.05482	29.2	н/т	-23	2 463	0.100	82	по рынку
МРСК Центра	0.01200	-17.2	0	-29	0.01448	16.0	127	-23	507	0.035	142	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00300	0.0	0	-46	0.00404	32.0	1 049	-10	338	0.005	35	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0.00182	15.2	225	-36	325	0.003	77	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00210	8.8	17	-15	201	0.002	16	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00635	8.5	304	5	555	0.006	1	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00271	22.6	8	-22	242	0.004	35	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00164	10.1	74	-20	82	0.004	134	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	1.20000	0.0	0	-44	1.12854	10.1	30	-28	35	4.415	291	выше рынка
Интер РАО	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.002	н/д	выше рынка
Ленэнерго	0.20000	н/т	0	-53	0.20340	-0.5	129	-33	138	0.673	231	выше рынка
ТГК-1	0.00021	0.0	0	-40	0.00021	10.5	1 990	-27	809	0.00057	171	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	0.0	89	-25	88	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00014	7.7	284	-36	268	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.00011	-8.3	64	-44	135	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0.00010	-9.1	142	-51	186	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.04061	-2.3	56	-31	1 219	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00005	0.0	0	-50	0.00005	25.0	134	-44	392	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	0.75000	0.0	0	0	0.67802	6.5	7	-9	660	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00045	4.7	10	56	231	0.00087	93	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.0	6.8	11	-38	278	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00003	0.0	54	-34	41	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	13.7	5.0	133	-10	1 360	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	48.56	5.6	0	17	47.7	2.6	5 498	16	8 263	52.20	9	по рынку
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.40	-10.3	28	-4	н/т	н/т	0	н/д	763	н/р	н/д	н/р
Новойл	1.00	-13.8	14	-7	н/т	н/т	0	н/д	794	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	0.36	н/т	18	13	н/т	н/т	0	н/д	336	н/р	н/д	н/р
РБК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	10.9	981	24	73	0.84	60	выше рынка
ВСМПО	148.00	-0.7	0	-16	152.9	9.3	690	-6	1 706	140.00	-8	ниже рынка
ЧЦЗ	2.10	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	114	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	2.37	15.6	0	-23	2.3	9.7	12 061	-25	1 850	4.20	83	по рынку
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	7.7	10.4	123 649	6	16 275	8.74	14	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	3 400	0.0	0	42	н/т	н/т	0	н/д	172	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.18	4.6	58	-3	172	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.16	53.2	212	-1	41	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.12	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 002	0.50	335	выше рынка
Аэрофлот	1.30	0.0	0	-8	1.3	7.5	5 410	-14	1 444	3.18	137	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	1 500	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	154	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	99	н/т	0	27	108.0	17.3	н/т	40	1 376	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.29	0.0	0	10	0.35	30.5	н/т	39	863	0.61	75	выше рынка
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	46.6	3.9	3 754	21	7 069	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	9.74	5.6	11	4	9.7	10.3	531	7	1 215	14.72	51	по рынку
Калина	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	0.9	10.3	842	-21	89	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.54	-16.9	0	-28	0.5	-3.0	815	-28	85	1.61	198	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	120.2	3.7	0	0	5 288	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	21.90	н/т	41	-21	н/т	н/т	0	н/д	219	н/р	н/д	н/р
Магнит	116.00	13.7	0	36	120.1	23.4	45 560	38	9 656	169	40	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	19.8	1	-27	592	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2.9	22.4	3 945	-5	2 081	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	29.6	15.7	89	5	4 064	н/р	н/д	н/р
Возрождение	14.40	-5.3	0	-17	16.5	11.7	947	-2	342	24	43	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	1.7	6.5	377	-23	483	2	25	по рынку

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл.34: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	35.55	8.38	8	9	н/т	н/т	0	н/д	1 231	37.20	5	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.2	14.55	495	7	270	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.56	11.00	0	3	0.6	21.06	65 021	13	4 275	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2.57	н/т	0	5	н/т	н/т	0	н/д	379	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	2.5	18.87	3 316	-14	613	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 372	4.32	0	-9	1 456	13.68	85 835	-5	2 133	1 234.00	-10	по рынку
Уфанефтехим прив	1.75	-7.89	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	112	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.75	-11.76	11	-3	н/т	н/т	0	н/д	56	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.46	-22.51	0	-23	н/т	н/т	0	н/д	36	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	1.65	-1.20	0	-27	н/т	н/т	0	н/д	1 650	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл.35: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	2	9.43	8.02	1 010 195	-11.54	9.50	8.82	81 706	-11.06	13.30	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	55.75	7.52	626 618	5.29	56.08	8.26	40 627	5.41	70.20	выше рынка
Газпромнефть	5	22.95	20.54	31 859	-2.34	22.92	19.69	288	-1.76	27.60	выше рынка
Роснефть	1	6.26	2.71	491 797	-5.15	н/т	н/д	0	н/д	9.10	по рынку
Сургутнефтегаз	10	8.27	11.76	105 424	5.62	8.34	12.25	1 142	5.70	12.40	выше рынка
Татнефть	6	33.55	14.54	40 164	13.34	н/т	н/д	0	н/д	39.50	выше рынка
Новатэк	10	106.00	12.41	210 259	-15.34	н/т	н/д	0	н/д	134.30	по рынку
НК Альянс	1	9.06	9.99	26 587	-26.76	н/т	н/д	0	н/д	10.37	ниже рынка
КазмунайГаз	0.166	16.90	-4.25	20 866	13.04	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка
Dragon Oil	-	8.49	14.00	29 183	18.30	н/т	н/д	0	н/д	13.07	выше рынка
Интегра	0.05	1.26	-13.48	16	-29.33	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	25.50	3.03	25 970	8.51	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	6.25	0.09	748	11.29	н/т	н/д	0	н/д	10.77	выше рынка
РусГидро	100	2.39	1.88	20 888	-21.67	н/т	н/д	0	н/д	6.12	выше рынка
Мосэнерго	100	4.00	-10.11	0	-32.89	3.50	-12.50	н/д	-28.28	10.82	выше рынка
Иркутскэнерго	50	н/т	н/д	0	н/д	15.75	-12.50	5	-37.00	н/р	н/р
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	17.20	5.01	221 053	17.17	20.50	по рынку
Вымпелком	-	7.97	9.50	7	-13.42	8.11	12.17	51 666	-14.36	16.30	выше рынка
Ситроникс	1	0.89	0.00	0	48.33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	18.66	14.69	41 088	11.01	н/т	н/д	0	н/д	28.00	выше рынка
Ростелеком	6	21.93	15.42	6 439	-22.26	20.70	8.95	17	-27.75	34.83	выше рынка
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	8.06	-8.82	28 795	-8.10	17.50	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	19.05	3.03	165 663	-3.30	27.00	по рынку
Mail.ru	1	33.89	12.97	62 684	30.35	н/т	н/д	0	н/д	51.50	выше рынка
Норильский Никель	0.1	16.52	14.96	314 261	7.90	16.62	15.42	2 703	8.41	22.00	по рынку
ОК Русал	20	11.02	-2.82	48	-5.54	н/т	н/д	0	н/д	15.47	по рынку
НЛМК	10	16.29	9.33	53 610	-17.06	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
Северсталь	1	11.73	8.61	82 582	2.99	н/т	н/д	0	н/д	14.00	выше рынка
ММК	13	3.67	6.80	7 751	-24.51	н/т	н/д	0	н/д	4.10	по рынку
Полиметалл	-	14.25	21.20	29 925	-16.91	н/т	н/д	0	н/д	15.52	выше рынка
ТМК	4	12.00	-1.96	11 695	33.33	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	-	3.13	25.38	61 359	н/д	3.18	27.20	23 585	7.80	3.80	выше рынка
Nord Gold	1	5.10	6.25	10 955	н/д	н/т	н/д	0	н/д	6.30	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1.66	6.79	4 636	-43.75	н/т	н/д	0	н/д	2.66	выше рынка
Петропавловск	-	7.14	19.74	48 929	-25.92	н/т	н/д	0	н/д	10.47	выше рынка
High River Gold	-	1.13	-3.44	1 950	-4.17	н/т	н/д	0	н/д	1.61	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0.79	-0.94	10	-22.90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	6.45	22.39	97 183	-24.12	10.00	ниже рынка
Евраз	-	4.09	-5.37	68 897	-30.42	н/т	н/д	0	н/д	3.76	ниже рынка
ЧЦЗ	1	2.00	-16.79	6	-7.12	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	6.51	1.63	72 599	-34.63	н/т	н/д	0	н/д	11.22	по рынку
Казахмыс	-	11.31	10.66	114 179	-22.17	н/т	н/д	0	н/д	18.81	по рынку
Феррэкспо	-	3.37	16.88	18 653	-19.94	н/т	н/д	0	н/д	3.53	по рынку
Уралкалий	5	38.28	10.16	281 252	6.33	н/т	н/д	0	н/д	40.50	по рынку
Фосагро	0.333	11.59	28.78	21 555	37.32	н/т	н/д	0	н/д	14.00	выше рынка
Акрон	0.1	3.43	0.03	0	-16.32	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	18.00	18.03	35 751	30.91	н/т	н/д	0	н/д	23.10	выше рынка
Глобал Портс	3	13.65	7.57	1 991	-2.50	н/т	н/д	0	н/д	17.18	по рынку
НМТП	75	6.30	-3.23	3 259	-15.95	н/т	н/д	0	н/д	11.21	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	11.50	15.00	496	47.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.29	14.43	19 803	27.19	н/т	н/д	0	н/д	4.92	по рынку
Эталон Груп	1	5.45	7.92	8 759	15.96	н/т	н/д	0	н/д	6.49	по рынку
ПИК Группа	1	2.24	5.16	2 085	-9.31	н/т	н/д	0	н/д	3.64	выше рынка
AFI Development	1	0.48	-2.55	207	13.69	н/т	н/д	0	н/д	0.75	по рынку
Мирлэнд	-	1.63	-8.55	5	-28.28	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.63	6.56	0	33.74	н/т	н/д	0	н/д	2.47	выше рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.45	0.00	0	12.50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	22.75	3.27	47 032	-0.39	н/т	н/д	0	н/д	32.50	выше рынка
Магнит	0.2	30.08	24.66	131 365	42.16	н/т	н/д	0	н/д	33.70	выше рынка
О'Кей	1	7.75	7.79	1 974	13.14	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных; Источники: Bloomberg, оценки Альфа-Банка

Илл.36: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	510.4	2.4
Денежная база	Руб. млрд	7 728.8	-10.6
Курс Руб./\$	Руб./\$	32.8169	1.9
Инфляция, м-к-м	%	0.5	2.3

Источник: Банк России, Росстат

Илл.37: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%		
Brent, спот	97.0	98.8	-1.8	-10.8	Золото, \$/унц	1 592.3	1 624.5	-2.0	1.8					
1-мес	97.8	98.4	-0.6	-10.3	Платина, \$/унц	1 437.0	1 432.0	0.3	2.6					
3-мес	97.8	97.7	0.1	-9.8	Палладий, \$/унц	581.8	605.0	-3.8	-11.2					
Urals	96.7	96.9	-0.2	-8.5	Никель, \$/тонну	16 730.0	16 100.0	3.9	-10.6					
WTI	85.0	83.2	2.1	-14.0	Медь, \$/тонну	7 685.0	7 361.0	4.4	1.1					
REBCO	93.2	95.6	-2.5	-9.5	Цинк, \$/тонну	1 880.5	1 885.0	-0.2	2.9					

Источник: Bloomberg

Илл.38: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред по дюрации	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD
ОВВЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных

Илл.39: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2012П	2013П	2012П	2013П	2012П	2013П	2012П	2013П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	13.3	111 621	143 079	2.9	2.9	3.3	3.6	31.2%	29.5%	0.9	0.9	1.0	44
Новатэк*	NVTK LI	E/W	134.3	32 153	34 382	11.9	9.2	18.2	13.8	45.5%	45.6%	5.4	4.2	2.2	102
Среднее по России					3.4	3.4	4.0	4.4	31.7%	30.2%	1.1	1.0	1.1	49	
Роснефть*	ROSN LI	E/W	9.1	60 040	73 387	3.6	3.3	5.7	5.1	22.6%	23.5%	0.8	0.8	2.1	91
Лукойл*	LKOD LI	O/W	70.2	43 099	49 281	2.8	2.7	3.9	4.3	13.6%	15.0%	0.4	0.4	1.9	66
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	29 545	13 173	1.5	1.5	5.0	5.9	38.1%	36.2%	0.6	0.5	1.1	25
ТНК-ВР	TNBP RX			32 881	34 996	2.6	2.8	3.8	4.2	23.4%	21.9%	0.6	0.6	3.0	69
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	27.6	21 763	27 466	4.0	3.8	6.1	5.7	16.4%	17.0%	0.7	0.6	3.5	63
Татнефть*	TATN RX	O/W	39.5	12 183	14 920	3.4	4.9	4.0	5.9	24.2%	18.1%	0.8	0.9	1.8	78
Alliance Oil*	AOIL SS	U/W	SEK71.9	1 705	3 232	5.9	3.2	7.4	3.1	19.9%	27.9%	1.2	0.9	5.0	160
Среднее по России					3.1	3.0	4.8	4.9	19.7%	20.2%	0.6	0.6	2.2	68	
Среднее по EM					4.8	4.5	8.7	8.1	16.2%	16.5%	0.8	0.7	15.3	228	
Среднее по DM					3.8	3.7	8.8	8.2	20.2%	20.9%	0.8	0.8	15.1	181	
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25.9	7 284	4 318	2.6	3.1	4.8	6.0	33.9%	30.1%	0.9	0.9	2.5	74
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	834p	4 289	2 483	2.3	2.1	6.4	5.9	85.0%	84.2%	1.9	1.8	3.8	179
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	225	406	3.4	3.0	8.3	6.1	12.1%	12.6%	0.4	0.4		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 722	3 495	5.6	5.2	15.3	13.8	22.1%	22.0%	1.2	1.1		
S.A.T.Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 240	€ 306	3.7	3.2	7.9	6.7	22.8%	22.8%	0.9	0.7		
Среднее по России					5.1	4.6	14.0	12.2	19.8%	19.9%	1.0	0.9			
Среднее по мировым					6.4	5.4	12.5	9.8	24.0%	25.5%	1.5	1.4			
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.97	57 472	-	1.2	1.0	5.4	5.2	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	3.49	18 463	-	1.0	0.9	6.1	5.8	-	-	-	-		
Среднее по России					1.1	0.9	5.4	5.2							
Среднее по EM					7.1	6.3									
Сталь															
Evgaz PLC*	EVR LN	U/W	240p	5 470	12 150	6.2	6.3	13.4	12.1	12.3%	12.9%	0.8	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	E/W	16.8	9 763	13 256	6.4	6.0	10.5	10.1	16.3%	16.9%	1.0	1.0		
Северсталь*	SVST LI	O/W	14.0	9 558	13 517	5.4	5.3	9.9	10.2	15.5%	16.7%	0.8	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	3 118	13 242	5.4	5.5	4.0	4.1	19.1%	18.9%	1.0	1.0		
ММК*	MMK LI	E/W	4.1	3 158	7 292	5.2	4.3	16.3	7.5	13.9%	18.1%	0.7	0.8		

<i>Среднее по России</i>							5.7	5.5	9.5	8.8	15.4%	16.5%	0.9	0.9		
<i>Среднее по EM</i>							7.3	6.3	10.9	9.6	12.7%	14.0%	0.9	0.9		
<i>Среднее по DM</i>							6.7	5.4	29.7	8.3	8.8%	10.3%	0.6	0.6		
Цветные металлы																
Норникель*	MNOD LI	E/W	22	26 143	29 671		4.7	5.0	6.3	6.9	49.6%	47.7%	2.3	2.4		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6.0	8 715	12 325		6.8	6.4	6.4	4.8	15.6%	15.9%	1.1	1.0		
ENRC*	ENRC LN	E/W	716p	8 382	9 803		3.2	2.9	4.9	4.7	41.4%	42.0%	1.3	1.2		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	1200p	5 921	5 909		3.4	4.0	4.1	5.1	45.7%	41.6%	1.5	1.7		
<i>Сред.по мировым</i>							4.9	4.4	9.6	8.8	26.9%	28.6%	1.3	1.3		
<i>Сред. по мировым PGM</i>							10.2	7.8	24.5	16.8	20.1%	22.5%	2.1	1.8		
<i>Сред. по мировым алю.</i>							10.7	8.1	65.3	17.2	8.7%	10.7%	0.9	0.9		
<i>Сред. по диверс.</i>							4.8	4.3	7.8	7.1	42.9%	44.3%	2.1	1.9		
Золото и серебро																
Полюс Золото	PGIL LN	O/W	3.8	9 432	9 809		8.0	6.2	19.7	12.7	45.3%	53.1%	3.6	3.3	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*															132.4	8026.6
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	O/W	990p	5 442	5 935		8.0	6.4	11.6	8.1	73.4%	84.9%	5.8	5.4	584.8	10758.8
Петропавловск*	POG LN	O/W	668p	1 342	2 411		5.5	4.5	10.3	7.5	35.7%	37.5%	1.9	1.7	662.5	6123.6
Highland Gold*	HGM LN	O/W	170p	539	416		2.2	2.1	4.0	3.7	53.9%	44.1%	1.2	0.9	148.2	2616.0
<i>Среднее по России</i>							6.3	5.0	12.1	8.2	47.5%	51.9%	3.0	2.6	242.7	9840.9
<i>Сред.по мировым</i>							5.8	4.8	9.9	7.8	50.3%	52.8%	2.9	2.5	274.0	5282.0
Уголь																
Распадская*	RASP RX	E/W	4.2	1 616	1 661		3.9	2.8	7.1	4.5	52.8%	55.8%	2.1	1.5		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 834	2 707		3.1	3.0	3.8	3.6	35.5%	35.2%	1.1	1.1		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	285	678		2.2	2.0	1.6	1.4	41.5%	42.9%	0.9	0.8		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	444	494		2.9	2.1	4.7	3.0	21.0%	24.1%	0.6	0.5		
<i>Среднее по России</i>							4.5	3.9	6.9	5.6	36.9%	38.4%	1.7	1.5		
<i>Среднее по EM</i>							4.7	4.3	9.1	8.2	35.2%	34.5%	1.7	1.5		
<i>Среднее по DM</i>							3.8	3.3	17.7	12.0	20.7%	22.6%	0.8	0.7		
Мобильная связь																
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.3	13 204	37 915		3.7	3.4	9.8	6.9	39.7%	39.5%	1.5	1.3		
МТС*	MBT US	E/W	20.5	17 771	24 635		4.6	4.4	12.8	11.6	40.5%	39.8%	1.9	1.7		
<i>Среднее по EM</i>							4.7	4.3	11.5	10.9	42.8%	42.3%	2.0	1.8		
<i>Среднее по DM</i>							5.7	5.6	11.7	11.2	32.6%	32.9%	1.9	1.8		
Тепловая генерация																
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	RUB0.97	1 301	1 252		5.4	4.0	9.5	8.6	13.3%	15.9%	0.7	0.6	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
															127.3	23.9
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	RUB1.17	854	1 842		5.2	5.4	6.9	8.4	10.2%	9.3%	0.5	0.5	103.1	23.1
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	RUB1.62	1 475	487		3.0	1.8	13.6	15.9	11.4%	15.7%	0.3	0.3	58.2	14.3
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB4.11	4 566	3 813		3.8	3.8	7.4	7.4	40.5%	38.8%	1.6	1.5	370.4	68.8
Энел ОГК-5*	OGKE RX	E/W	RUB2.60	1 815	2 652		4.7	4.8	6.8	6.2	28.1%	25.8%	1.3	1.2	277.3	54.6
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	RUB3.55	1 707	1 349		1.9	1.9	6.6	9.3	14.6%	13.7%	0.3	0.3	109.3	19.4
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.0187	804	2 057		4.6	3.6	5.4	3.5	22.2%	23.8%	1.0	0.9	296.6	69.0
<i>Среднее по России</i>							3.9	3.6	7.6	7.6	19.0%	18.8%	0.7	0.7	179.2	36.6
<i>Среднее по EM</i>							10.2	9.3	14.6	13.4	24.3%	24.5%	2.5	2.3	1567.6	274.9
<i>Среднее по DM</i>							12.4	13.3	neg	neg	15.5%	13.6%	1.9	1.8	1470.6	306.9
Гидрогенерация																
РусГидро*	HYDR RX	O/W	RUB2.01	7 060	8 899		4.6	3.8	8.4	6.5	20.1%	22.0%	0.9	0.8	280.3	89.4
<i>Среднее по EM</i>							8.5	7.7	10.7	10.0	39.3%	40.3%	3.3	3.1	1541.8	235.0
<i>Среднее по DM</i>							7.4	7.4	67.7	16.2	18.5%	17.5%	1.4	1.3	1423.6	364.8
Розничная торговля																
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	32.5	6 178	9 406		7.4	6.1	18.4	13.9	7.1%	7.5%	0.5	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	33.7	14 222	15 304		12.2	10.5	22.8	20.5	8.3%	8.2%	1.0	0.9		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	8.9	2 079	2 421		8.5	6.6	17.5	13.2	7.8%	7.5%	0.7	0.5		
Дикси*	DIXY RX	E/W	RUB483	1 215	1 771		7.7	5.6	61.7	18.9	5.1%	5.5%	0.4	0.3		
<i>Среднее по России</i>							10.4	8.7	23.0	17.9	7.8%	7.8%	0.8	0.7		
<i>Среднее по EM</i>							11.3	10.0	22.1	19.1	8.3%	8.3%	0.9	0.8		
<i>Среднее по DM</i>							6.6	6.3	13.4	12.4	6.6%	6.6%	0.4	0.4		
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB406	1 230	962		4.3	3.6	10.5	8.3	5.8%	6.0%	0.3	0.2		
<i>Среднее по EM</i>							9.3	7.3	17.7	14.4	9.5%	9.8%	0.9	0.7		
<i>Среднее по DM</i>							3.7	3.8	7.1	7.3	6.1%	6.0%	0.2	0.2		
Удобрения																
Уралкалий*	URKA LI	E/W	40.5	23 693	25 344		9.2	7.9	12.7	11.2	62.2%	62.7%	5.7	5.0		
Акрон*	AKRN RX	E/W	RUB1400	1 453	2 783		5.6	4.7	5.4	4.3	24.6%	26.0%	1.4	1.2		
<i>Среднее по России</i>							8.1	7.2	11.3	10.1	53.0%	56.0%	4.6	4.2		
<i>Среднее по азиатским</i>							13.8	11.5	22.2	18.8	17.3%	17.7%	2.0	1.8		
<i>Среднее по мировым</i>							8.1	7.6	12.2	11.6	38.2%	38.5%	3.3	3.1		

Источник: данные компаний, Bloomberg Consensus Estimates, отдел исследований Альфа-Банка

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Директор по аналитическим исследованиям
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации, Машиностроение, Медиа,
Транспорт
Энергетика
Металлургия, Горнодобыча
Потребительские товары, Недвижимость,
Розничная торговля, Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676
Петер Сопо
Мария Егикян
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Джейсон Гурвиц
Юлий Матевосов, CFA, CPA
Владимир Дорогов, CFA
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D
Андрей Никитин, Ирина Прокопьева, CFA

Мария Бовыкина
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Станислав Боженко, Ph.D.
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Коул Эйксон, Джеффри Вайнер
Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,
Виктория Дубень
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Александр Пуговкин
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

Продажи российским клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

Продажи, торговые операции

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7NJ

(44 20) 7588-8500
(44 20) 7382-4170
(+44 20) 7382 4171
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179
Карет Джонсон (+44 20) 7382-4178

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс

Аналитики
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Мартин Масар, Олег Юзефович
Сергей Григорян, Денис Долматов

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и постановлениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.