

3 октября 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

3 октября	Сентябрьские данные резервного фонда, Министерство финансов
4 октября	РусГидро отчитается за 1-е полугодие 2011 года, МСФО
5 - 7 октября	Индекс потребительский цен в сентябре
7 октября	Alliance Oil опубликует обновленные данные за 3 квартал 2011 года

Комментарии по рынку

Пятница «съела» почти все достижения предыдущей недели. В результате 3,0 — 3,5%-ного падения, недельный прирост индексов сократился до 2,0 — 3,0% в долларовом и рублевом эквивалентах, соответственно. Изменение с начала года составило -25% в индексе РТС и -20% в индексе ММВБ. Сентябрьское падение индексов составило 21% в индексе РТС и ММВБ, соответственно, что есть третий по неуспеваемости результат, после Польши и Венгрии, в группе развитых и развивающихся мировых рынков. Т.о., российский фондовый рынок из лидеров роста в начале года скатился в лидеры снижения. По темпам падения с января наш рынок уступает только Аргентине.

На завтра запланировано выступление главы ЕЦБ Ж.К. Трише (17:00 мск) и главы ФРС США Б. Бернанке (18:00 мск). От того, насколько ораторы будут убедительны, будет зависеть поведение игроков фондовых площадок. В четверг состоится заседание ЕЦБ и Банка Англии на тему процентной ставки. ЕЦБ уже заявило о беспочвенности ожидания снижения уровня индикатора, но, пресс-конференция ЕЦБ по-прежнему является ожидаемым событием для инвесторов. Однако, и эти факторы теряют актуальность на фоне «зависания» вопроса по Греции. Инвесторы ждут «диагноза», для того, чтобы хотя бы некоторым образом реанимировать финансовые идеи.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

Индекс ММВБ: ...жесткой посадки никто не отменял!

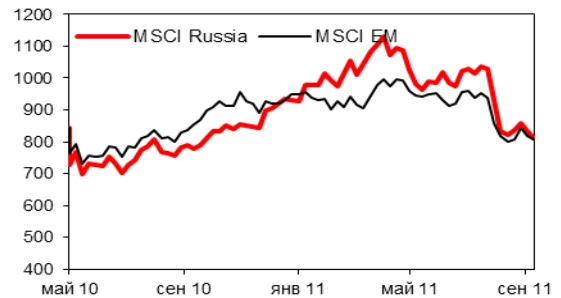
Основным якорем роста является опасение дефолта Греции. Страна пока не может выполнить требования ЕС и МВФ, что ставит под вопрос предоставление очередного денежного транша, который должен временно помочь стране избежать дефолта. Несмотря на расширение объемов стабфонда EFSF возникает много вопросов относительно его практической реализации и дальнейших последствий для экономик стран входящих в ЕС. Вышедшие инфляционные показатели Европы лишь подлили масла в огонь - 3% г/г. В результате у аналитиков нет уверенности в дальнейшем снижении ставки ЕЦБ на очередном заседании, которое состоится уже на этой неделе.

Анализ дневного графика индекса ММВБ сохраняет вероятность дальнейшего снижения — котировки продолжают оставаться внутри среднесрочного диапазона. На прошлой неделе мы стали свидетелями возвращения индекса к ранее являвшейся поддержке, которая в настоящее время выступает в роли сопротивления -1420 пунктов (см. илл 10). Трендовый индикатор ADX растёт, что указывает на сохранение понижательной тенденции.

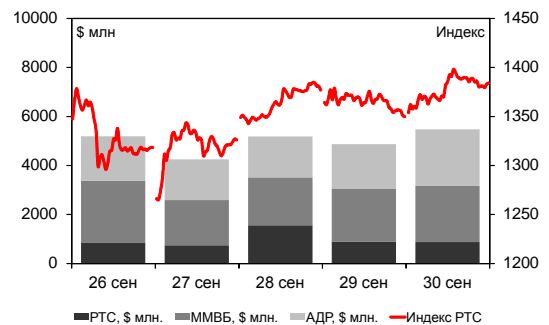
Продолжение на стр. 16

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	1 341.09	1.91	-24.67
PTC-2	1 562.11	-3.15	-30.20
ММВБ	1 366.54	2.96	-19.04
PTC Стандарт	9 303.84	3.19	-19.04
FTSE Russia	321.86	2.67	-24.46
MSCI			
MSCI Russia	694.55	1.78	-25.48
MSCI GEM	880.43	2.19	-23.53
EM Europe	393.77	2.82	-25.62
EM Asia	367.08	2.41	-21.60
EM Latin America	3 341.90	1.17	-27.56
EM World	1 104.06	0.83	-13.75
Мировые			
DJIA	10 913.38	1.32	-5.74
S&P 500	1 131.42	-0.44	-10.04
FTSE 100	5 128.48	1.22	-13.08
DAX 100	5 502.02	5.88	-20.42
CAC 40	2 981.96	6.12	-21.63
NIKKEI 225	8 516.32	-2.1	-16.74
ISE 100	59 693.43	5.98	-9.56
Shanghai Comp	2 359.22	-3.04	-15.98
Bovespa	52 324.42	-1.70	-24.50
Курсы валют			
Euro/\$	1.3387	-0.84	-4.26
Руб./\$ (ЦБР)	32.1100	0.62	-8.47
Руб./Euro	43.4191	0.50	-4.59
Корзина, руб.	37.4236	0.91	-6.99

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

Добавляем SVST, TMKS; удаляем RASP

Выводы

Мы добавляем Северсталь (SVST LI) и ТМК (TMKS LI) в Список α с учетом недавно опубликованного нами отчета по сектору недргоценных металлов (СНГ: металлы и добыча. Кто выпустит собак из вольера? от 2 сентября), в котором мы заняли более позитивную позицию по сектору. Одновременно мы удаляем из нашего списка Распадскую (RASP RX), отражая более осторожную позицию по углю, но сохраняем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА** по компании.

Добавляем Северсталь (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$18.0). У Северстали нет никаких проблем ни в политическом, ни в корпоративном плане. Это единственная компания в сталелитейном сегменте, которая, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз, обогнала свои аналоги по прибыли, и должна сохранить опережающую динамику в ближайшие два года. Потенциальным катализатором является выделение золотого подразделения компании, хотя оно не ожидается в этом году. Компания также может к концу года объявить о новых инициативах роста, не предусматривающих необоснованно высокие капитальные затраты или крупные приобретения.

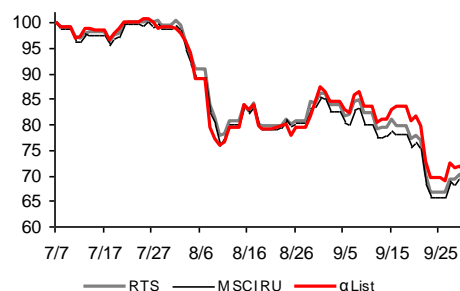
Инвестиционный анализ

ТМК (OW, TP \$18.8) возвращается в Список α. ТМК, на наш взгляд, несправедливо сильно распродана и торгуется с огромным дисконтом к мировым аналогам и к российским сталелитейным компаниям. Компания, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз на 2011 г. и должна продолжать регистрировать рост прибыли и рентабельности в 2012 г., несмотря на менее благоприятную ценовую конъюнктуру на мировых рынках, особенно в США. Единственной проблемой этой компании является ее высокая долговая нагрузка – чистый долг составляет \$3.8 млрд. Инвесторам, которые согласны нести побочные риски в случае значительного замедления экономики, ТМК может обеспечить высокую доходность в ближайший год.

Удаляем RASP (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$7.2). Распадская показала отстающую динамику из-за опасений, что запуск в эксплуатацию шахты после аварии будет отложен, а также из-за слухов о продаже компании. Отсрочка возобновления работы лавы №2 значительно пошатнула уверенность инвесторов, усугубив общие опасения. Ее пуск в строй и последующий ввод в эксплуатацию лав №3 и №4 должны стать сильными катализаторами для акций компании. Любое решение – продавать или не продавать - скорее всего, поможет акциям компании, сняв неопределенность. В свете менее оптимистичной позиции по углю, мы удаляем RASP из списка наших топ-акций, но подтверждаем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

В целом понижательная динамика после августовской коррекции. С начала публикации в июле, Список α потерял 17.6%, отражая падение мирового и российского фондового рынка месяц назад. Пока наш основной портфель в целом движется в соответствии с динамикой РТС (-18.1%) и чуть лучше, чем индекс MSCIRussia (-20.1%).

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я US\$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
Нефть и газ				
SGGD	28.0	31 авг.	58.5%	-4.7%
DGO	3.8	8 июля	45.2%	-15.2%
ROSN	79.2	8 июля	31.6%	-13.4%
Металлы и добыча				
TMK	2.9	7 сент.	43.6%	n/a
POG	2.4	8 июля	33.9%	12.6%
SVST	14.3	7 сент.	27.2%	n/a
Электроэнергетика				
IRAO	11.1	8 июля	66.7%	-19.1%
HYDR	11.9	8 июля	59.2%	-18.8%
Телекоммуникации				
MAIL	6.9	8 июля	33.2%	-5.7%
Потребительский сектор и розничная торговля				
MGNT	10.2	15 авг.	29.1%	1.8%
Сельское хозяйство				
CHE	1.0	8 июля	66.0%	-17.9%
Банки				
SBER	58.5	8 июля	44.9%	-29.7%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848
Барри Эрлих, CFA Старший аналитик, Москва (+7 495) 785-9568

Проблемы с диагнозом: пациент все еще либо жив, либо мертв

Пятница «съела» почти все достижения предыдущей недели. В результате 3,0 — 3,5%-ного падения, недельный прирост индексов сократился до 2,0 — 3,0% в долларовом и рублевом эквивалентах, соответственно. Изменение с начала года составило -25% в индексе РТС и -20% в индексе ММВБ. Сентябрьское падение индексов составило 21% в индексе РТС и ММВБ, соответственно, что есть третий по неуспеваемости результат, после Польши и Венгрии, в группе развитых и развивающихся мировых рынков. Т.о., российский фондовый рынок из лидеров роста в начале года скатился в лидеры снижения. По темпам падения с января наш рынок уступает только Аргентине.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	166.10	-2.2	-15.67
Металлы и добыча	237.80	-3.2	-33.16
Промышленность	149.00	0.00	-29.44
Потребительские товары	288.30	-1.6	-34.58
Электроэнергетика	160.98	-1.93	-41.15
Банки и финансы	288.37	-3.0	-36.34

Источник: Bloomberg

На первой неделе после заседания ФРС США, завершившегося «твистом» FOMC, международные фонды акций испытали мощный отток средств. По данным EPFR, из фондов All Funds отток составил около 4 млрд. долл. возобновился отток из фондов GEM, причем тенденция к оттоку из ex ETF усилилась. Все региональные группы фондов акций в глубоком минусе, включая российский, где отток составил около полумиллиарда, большая часть которого выведена из фондов ex ETF. Подобная динамика не стала неожиданностью — в условиях растущих рисков, связанных с неразрешенной ситуацией в Еврозоне и замедлением восстановления глобальной экономики.

Илл. 5: Лидеры роста

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
KLNA RX Equity	Калина	55.93	14.33
ROSB RX Equity	Росбанк	3.58	7.75
CHER RX Equity	ЧТПЗ	2.91	5.76
VTGK RX Equity	Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07	4.72

Источник: Bloomberg

Помимо нерешенных долговых проблем Еврозоны — кредиторы и Греция всю прошлую неделю пытались достичь договоренности по 8-мрд.-му траншу, давление на котировки российских акций оказывает нефть и рубль, с начала недели подешевевшие на 2% и 1% (за бивалютную корзину, соответственно). Цены на металлы также не дают повода для оптимизма: за исключением золота, покупки которого вызвали в исследуемый период рост цен на 2,5%, все прочие группы металлов подешевели на 1,5 — 5,0%.

Так что же послужило поводом для роста цен в середине недели? Насколько можно рассчитывать на повторение волны роста индексов, которая на прошлой неделе составила 7-17% (в расчете от минимальных уровней до максимумов недели)?

Илл. 6: Лидеры падения

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
TRMK RX Equity	ТМК	2.33	-26.25
TGKJ RX Equity	ТГК-10	0.91	-26.36
FEES RX Equity	ФСК	0.01	-26.43
MTSI RX Equity	МТС	5.51	-27.2
IRKT RX Equity	Иркут	0.19	-27.5
SILM RX Equity	Силовые машины	0.19	-27.69
OGK1 RX Equity	ОГК-1	0.02	-28.38
PMTL RX Equity	Полиметалл	15.36	-29.02
RTKM RX Equity	Ростелеком	4.63	-29.03
URKA RX Equity	Уралкалий	6.91	-30.19
GRAZ RX Equity	Группа Разгуляй	0.92	-30.61
APTK RX Equity	Аптеки 36'6	1.51	-30.93
CHMF RX Equity	Северсталь	10.58	-32
OGK2 RX Equity	ОГК-2	0.03	-32.24
NLMK RX Equity	НЛМК	2.06	-32.37
IRGZ RX Equity	Иркутскэнерго	0.51	-32.52
OGKC RX Equity	ОГК-3	0.03	-33.57
SCOH RX Equity	Сед. Континент	3.87	-33.71
OGK6 RX Equity	ОГК-6	0.02	-35.03
RASP RX Equity	Распадская	2.94	-38.01
MAGN RX Equity	ММК	0.37	-39.65

Источник: Bloomberg

Помимо ценового фактора — дешевизны акций, торгуемых на уровне середины 2009 г., необходимо отдать должное выдержанной риторике мировых регуляторов, в том числе представителей мировой тройки греческих кредиторов. Да и ответная реакция греческих чиновников была менее нервной и более обнадеживающей, нежели ранее. Далее, глава ФРС США в середине недели сделал заявление о возможности смягчения экономической политики в дальнейшем, — это произойдет в случае, если инфляционные ожидания резко замедлятся, и если рост экономики будет вялым. И, наконец, несильным положительным фактором голосование в парламенте Германии относительно вопроса увеличения фонда помощи Европы.

Илл. 7: Мировые рынки

Индекс	Страна	Значение	Изм. за месяц, %
XU100 Index	Турция	59693.4	10.65
KSE100 Index	Пакистан	11762	6.25
KLCI Index	Малайзия	1387.13	-4.16
JCI Index	Индонезия	3649.03	-5.02
indu index	США (Dow Jones)	10913.38	-6
NIFTY Index	Индия	4863.9	-6.97
spx index	США (S&P 500)	1131.42	-7.2
SHCOMP Index	Китай	369.61	-8.2
ukx index	Великобритания (FTSE)	8025.05	-8.6
PCOMP Index	Филиппины	3999.65	-11
IGBC Index	Колумбия	12915.8	-11
TWSE Index	Тайвань	7013.97	-11.2
IGBVL Index	Перу	6610.32	-13
MXEF Index	MSCI EM	880.43	-14.8
KOSPI Index	Корея	1769.65	-15.2
MEXBOL Index	Мексика	2425.68	-16.3
JALSH Index	Юж.Африка	3691.05	-16.9
MERVAL Index	Аргентина	2463.63	-17
SET50 Index	Тайланд	636.3	-18.1
PX Index	Чехия	933.9	-18.9
IPSA Index	Чили	3888.58	-19.7
indexcf index	MICEX	1366.54	-20.9
IBOV Index	Бразилия	28148.06	-21.1
RTSI\$ Index	Россия	1341.09	-21.2
WIG20 Index	Польша	666.71	-22.1

BUX Index Венгрия 15775.1 -26.1

Источник: Bloomberg

Политические риски в России, связанные с «рокировкой» в тандеме и отставкой министра финансов А. Кудрина, в целом остались без внимания рынков. Очевидно, что они «вплывут» на поверхность после снятия напряженности вокруг европейской проблематики, и также очевидно, что будут иметь отдаленные последствия как для российского бюджета, так и фондового рынка.

Илл. 8: Товарные рынки

Тикер	Наименование	Цена, \$	Изм. за месяц, %
GOLDS Comdty	Золото	1623.97	-11.1
PLAT Comdty	Платина	1525.75	-17.3
LMNIDS03 Comdty	Никель	17600	-20.7
PALL Comdty	Палладий	612	-21.9
LMCADS03 Comdty	Медь	7018.5	-24.3
LMZSDY Comdty	Цинк	1837.75	-18.8

Источник: Bloomberg

Сегодня Standard & Poor's подтвердило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Великобритании на наивысшем уровне — «AAA», со «стабильным» прогнозом. Fitch Ratings понизило прогнозы роста мирового ВВП на 2011-2013 гг. на 0,3-0,5 п. п., 2,6%, а не 3,1% в 2011 г., в 2012 г. — 2,7% против 3,4%, в 2013 г. — 3,1% вместо 3,4%. Между тем, ответа по траншу Греции от кредиторов пока не поступило. Греция лишь сообщила о «договоренностях» по существу. Правительство представило парламенту проект бюджета на 2012 г. Очевидно, что Греция не справляется с взятыми на себя весной обязательствами, и речь идет уже не о выполнении условий, а о степени доверия кредиторов и готовности пойти на компромисс во избежание финансового хаоса. Рынки осознают, что дефолт Греции — еще не самое страшное. Есть еще Италия, долг которой в 6 раз выше и достигает почти 2 трлн. евро.

Поэтому, до поступления заявления от «тройки», мы будем придерживаться сдержанно-оптимистичной оценки текущих событий. При наличии признаков улучшения ситуации в Еврозоне, смягчения кредитно-денежной политики ФРС США и ценах на нефть выше 100-105 долл./барр., конкурентные преимущества российских акций будут очевидны. В таком случае можно мы рассчитывать на приток ресурсов уже в октябре.

На завтра запланировано выступление главы ЕЦБ Ж.К. Трише (17:00 мск) и главы ФРС США Б. Бернанке (18:00 мск). От того, насколько ораторы будут убедительны, будет зависеть поведение игроков фондовых площадок. В четверг состоятся заседания ЕЦБ и Банка Англии на тему процентной ставки. ЕЦБ уже заявило о беспочвенности ожидания снижения уровня индикатора, но, пресс-конференция ЕЦБ по-прежнему является ожидаемым событием для инвесторов. Однако, и эти факторы теряют актуальность на фоне «зависания» вопроса по Греции. Инвесторы ждут «диагноза», для того, чтобы хотя бы некоторым образом реанимировать финансовые идеи.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Всю неделю на рынке можно было наблюдать постепенную стабилизацию настроений. Корректирующий импульс был привнесен ЕЦБ – регулятор дал понять, что рассматривает возможность внедрения “нестандартных” мер для поддержки финансовой системы ЕС и экономики в целом. Так, появились новости о том, что Центробанк может возобновить программу выкупа облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами и ссудами государственному сектору. К тому же, ранее сообщалось, что ЕЦБ обсуждает возможность предоставления банкам дополнительной ликвидности сроком на 1 год.

Главным событием недели, несколько успокоившим участников рынка, стало голосование национальных парламентов Германии и Финляндии (стран, в которых евроскептицизм набирает все больший политический вес) и одобрение расширения фонда финансовой стабильности ЕС (EFSF). Поддержку рыночным настроениям оказывала и макроэкономическая статистика США - финальное значение прироста ВВП США за 2 кв11г было пересмотрено в сторону увеличения (с 1% до 1,3%), а данные по первичным обращениям за пособиями по безработице впервые за последние 6 недель опустились ниже отметки в 400 тыс.

По итогам недели доходность безрискового бенчмарка UST-10 поднялась со своих экстремально низких уровней – с 1,7% до 1,92% годовых. Активность на рынке российских валютных облигаций всю неделю была более чем сдержанной, сопровождаясь консолидацией котировок на текущих уровнях. Тем не менее, большая часть российских еврооблигаций остается под давлением новостного фона извне – суверенный бенчмарк Rus-30 за неделю упал в цене со 114,38% до 112,3% от номинала. Кредитный риск на Россию CDS5 вырос более чем на 20 б.п. и вновь превысил отметку в 300 б.п.

Новостной фон по Греции продолжает приковывать внимание рынка. Согласно предварительным оценкам, бюджет Греции в текущем и следующем году будет сведен с дефицитом, превышающим согласованный с кредиторами уровень, что усиливает тревоги по поводу предоставления стране очередного транша финансовой помощи. Результаты работы миссии "тройки" будут рассмотрены министрами финансов Еврозоны 13 октября. В информационном плане текущая неделя обещает быть насыщенной – сегодня в Люксембурге начнется двухдневная встреча министров финансов стран ЕС. В США выйдет индекс ISM в производственной сфере за сентябрь. Наиболее важные события ждут инвесторов в конце недели - в четверг пройдут заседания ЦБ Англии и ЕС. В целом, рынок надеется, что оба регулятора предпримут меры по созданию благоприятных финансовых условий и анонсируют новые стимулирующие меры. Тем не менее, дискуссии о возможном понижении ключевой ставки на ближайшем заседании ЕЦБ – с учетом ускорения инфляции до 3-летнего максимума - кажутся несколько преждевременными. В последний день недели в США выйдет официальный сентябрьский отчет по рынку труда.

Корпоративные облигации

В начале прошлой недели ситуация на рублевом долговом рынке оставалась напряженной на фоне дефицита рублевой ликвидности и ослабления рубля. Однако к середине недели ОФЗ зафиксировались на новых уровнях доходности (8,3-9,0% годовых для бумаг со сроком

обращения от 4 лет). Стабилизация рынка произошла благодаря поддержке со стороны госбанков. Также помогло окончание периода налоговых платежей и некоторая коррекция на валютном рынке.

Однако к концу недели ситуация вновь осложнилась. Ожидаемого улучшения ликвидности не наблюдается. Сигналы с внешних рынков поступают негативные. В пятницу сделки носили, преимущественно, технический характер - участники формировали более высокие цены под закрытие квартальной отчетности и минимизации отрицательной переоценки. В результате отдельные выпуски корпоративного сектора показали ценовой рост на 5-9 п.п. (Мечел, Евраз, АИЖК, БК Евразия и др). Однако это не свидетельствует об улучшении тренда. Корпоративный сегмент все еще не до конца заложил в цены повышение ставок (в отличие от госсектора), поэтому снижение цен продолжится. Еще одним новым трендом, характеризующим кризисное развитие событий, становится нарастающий объем предъявления бумаг к выкупу по оферте. Пока инвесторы воздерживаются от резкого повышения ставок по купонам, что стимулирует инвесторов предъявлять бумаги к выкупу досрочно.

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

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Роснефть		
27 сентября	Роснефть ведет переговоры с ENI о совместной добыче на месторождении Вал Шатского в Черном море, сообщает сегодня газета Коммерсант. Роснефть, по сообщению источников в газете, может предложить ENI 33% в СП, при этом итальянская компания будет нести ответственность за финансирования геологической разведки на первом этапе проекта, который оценивается приблизительно в 1 млрд руб. Вал Шатского, бывший актив Юкоса, по некоторым оценкам, обладает перспективными ресурсами в 860 млн тонн. Роснефть первоначально планировала вести на нем добычу совместно с Chevron, однако, данная компания отказалась сотрудничать после проведения сейсмических работ, посчитав данное месторождение малообещающим. Посредством стратегического партнерства с ENI, Роснефть намерена получить доступ к проектам в Ливии. Конкретный список проектов еще не определен, однако, по сообщению источников, переговоры могут быть завершены к концу года. ENI является одним из крупнейших иностранных инвесторов в Ливии, в 2010 году компания владела 13 разрешениями на ведение разведки и добычи на территории Ливии, при этом ее добыча составляла 270 тыс баррелей в день.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Роснефти, поскольку совместная добыча на Вале Шатского сократит риски разведывательной и добывающей деятельности компании на месторождении, которое некоторые считают малопривлекательным. В то же время, партнерство с ENI, при ее долгой истории ведения деятельности в Ливии, может дать Роснефти выход на новые важные африканские рынки. В целом, данная новость может способствовать улучшению настроений вокруг Роснефти, после расторжения сделки с BP.
28 сентября	Вице-президент Роснефти Гани Гилаев рассказал, что компания планирует увеличить добычу в 1,5 раза до 180 млн т в год к 2020П. Двигателями роста должны стать Восточная Сибирь и Дальний Восток. В то же самое время, все еще нет ясности в отношении Юрубчено-Тохомского месторождения, запуск которого запланирован на 2014П, но он в значительной степени зависит от масштаба налоговых льгот, которые правительство будет готово предоставить для стимулирования его разработки. Тем не менее, мы считаем, что с уходом главного противника льгот для нефтегазового сектора, г-на Кудрина, этот процесс может ускориться. Однако нас беспокоят заявления г-на Гилаева от том, что компания может нарастить капиталовложения до 500 млрд руб в год для выполнения амбициозных планов, что практически означает удвоение расходов на добычу по сравнению с запланированными на этот год 260 млрд руб.	Кроме того, глава ExxonMobil Russia объявил, что Роснефть может выкупить до 30% в проектах Exxon в Техасе и Мексиканском заливе. Этот вариант обсуждался сторонами, хотя окончательный список проектов для совместной разработки в лучшем случае появится к концу года.
Газпром		
26 сентября	Министерство финансов рассматривает вариант снижения НДС на природный газ для Газпрома после 2012 года, одновременно с отменой налоговых льгот по газопроводу Голубой поток, сообщил Интерфакс со ссылкой на министра финансов Алексея Кудрина. Однако Кудрин отметил, что для отмены налоговых льгот для Голубого потока необходимо межправительственное соглашение с Турцией, которого правительству не удалось достичь до принятия бюджета на 2012-2014 год. Хотя введение пошлины на экспорт для Голубого потока не повлияет на цену газа для Турции, поскольку это, в первую очередь, вопрос прибыльности Газпрома, данный шаг требует согласия Турции.	Мы считаем этот шаг НЕГАТИВНЫМ, поскольку он говорит о том, что правительство намерено искать дополнительные источники дохода бюджета в нефтегазовом секторе.
28 сентября	Совет директоров Газпрома одобрил новую инвестиционную программу компании на 2011 год, которая, по планам, должна быть рекордно высокой и составит практически 1276.5 млрд руб, что на 456.9 млрд руб выше предыдущего прогноза компании, представленного в ноябре. Капитальные инвестиции составят около 1.19 трлн руб, большая часть которых будет направлена на капитальное строительство. Согласно пресс-релизу компании, изменения инвестиционной программы вызваны, главным образом, необходимостью увеличения инвестиций в ключевые проекты добычи, транспортировки и подземного хранения. Газпром не планирует никаких приобретений; крупнейшим изменением программы является рост затрат на Руссию Петролиум, которую приобрел Газпром. Оставшаяся часть новых инвестиций будет распределена между стратегическими проектами Газпрома: капитальные затраты будут увеличены для Бованенковского и Кириного месторождений компании, а также для ключевых проектов по передаче газа, таких как системы газопроводов Бованенково-Ухта и Ухта-Торжок, и газопроводная система Сахалин – Владивосток.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома, поскольку компания уже ранее объявляла о корректировках своего бюджета, и поэтому они в целом известны рынку. В то же самое время, вчера заместитель министра финансов Шаталов объявил, что правительство воздержится от налогообложения трубопровода «Голубой поток» Газпрома, в то время как газовый НДС для Газпрома будет повышен, согласно планам. Шаталов также выразил обеспокоенность высокой налоговой нагрузкой компании и заявил, что министерство будет искать способы ее снизить, что является позитивным заявлением для Газпрома. Тем не менее, мы разочарованы ростом аппетитов Газпром в отношении капитальных затрат, поскольку компания продолжает инвестировать получаемые ею денежные потоки в сомнительные проекты.

30 сентября

Второй крупнейший покупатель Газпрома, Турция, может резко сократить закупки российского газа, сообщает сегодня Коммерсант, цитируя министра энергетики Турции Танера Йылдыза. По словам г-на Йылдыза Турция может решить не продлевать соглашение о поставках российского газа через западный маршрут, если не получит значительную скидку. Турция является вторым крупнейшим экспортным рынком Газпрома – объемы продаж в 2010 г. достигли 18 млрд куб м природного газа, что соответствует более 12% продаж компании в страны дальнего зарубежья. Контракт, о котором идет речь представляет 30% общих продаж в страну (около 6 млрд куб м) и потеря выручки Газпрома может составить около 54 млрд руб. Это один из старейших контрактов, подписанный Газпромом в рамках межправительственных соглашений о поставках газа из России в Турцию в 1986 г. В то же самое время, Турция в 2010 г. проигнорировала принцип Газпрома «бери или плати», поскольку страна приобрела всего 18 млрд куб м природного газа, тогда как минимальный объем составлял 22 млрд куб м. Таким образом, страна по-прежнему должна Газпрому около \$1 млрд.

Турция неоднократно поднимала вопрос о снижении цены – еще в марте этот вопрос обсуждался президентом Медведевым и премьер-министром Турции Тайипом Эрдоганом, однако без особого успеха. Цена, которую в настоящий момент платит Турция, составляет \$250 на 1 куб м, что существенно ниже средней европейской цены, составляющей около \$350/млрд куб м. В то же самое время, мы считаем, что Газпром может снизить цену. Хотя мы сомневаемся в возможностях Турции существенно снизить закупки, поскольку энергетический баланс страны на 60% зависит от газа, мы по-прежнему считаем, что переговорные позиции страны сильны, поскольку она имеет огромное влияние на ключевые российские энергетические проекты, такие как строительство трубопровода Южный поток. Таким образом, мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ для Газпрома, поскольку выручка компании, скорее всего, снизится.

Башнефть и Татнефть

28 сентября

Замминистра финансов Сергей Шаталов, сообщил вчера, что Башнефть и Татнефть получат налоговые льготы на компенсацию убытков в связи с введением налогового режима «60/66». Башнефть получит налоговые льготы на добычу нефти с высоким содержанием серы, которая, по оценкам компании, составляет до 10% от общей добычи. Сумма налоговых льгот, которые получит компания, может составить до \$190 млн, (сама компания ожидает, что сумма будет варьироваться в пределах \$150 млн - \$200 млн).

С другой стороны, Татнефть получит налоговые льготы для своего основного Ромашкинского месторождения, доля которого составляет практически 70% от его общего объема производства, однако детали еще не сообщались. Отставка г-на Кудрина может несколько задержать итоговое сообщение, хотя, решение о предоставлении компаниям налоговых льгот уже было принято, сообщают Ведомости. Мы рады данному сообщению и считаем, что оно позитивно скажется на обеих компаниях, особенно на Татнефти, для которой вероятность налоговых льгот была несколько ниже ввиду меньшего влияния введения режима «60-66». В то же время, мы считаем, что большая часть данной новости уже была учтена в цене вчера, когда вышло данное сообщение, при этом остался некоторый потенциал роста у Татнефти до момента объявления деталей.

Макроэкономика

26 сентября

В субботу президент Медведев предложил Единой России, крупнейшей и проправительственной партии в российском парламенте, поддержать выдвижение Владимира Путина на пост президента. В свою очередь Владимир Путин обозначил, что после его переизбрания Дмитрий Медведев может занять пост премьер-министра.

Мы считаем эту новость позитивной для рынка, поскольку она положила конец периоду неопределенности в отношении грядущих выборов. Даже несмотря на то, что выбор, по сути, стоял между Владимиром Путиным и Дмитрием Медведевым, мы считаем, что раннее прояснение этого вопроса является позитивным сигналом для финансовых рынков. Также, поскольку Дмитрий Медведев может сохранить влияние на экономическую политику, его инициативы, такие как план приватизации и сокращение роли государственных корпораций, скорее всего, останутся на повестке дня после марта 2012 г. Тем не менее, очевидно, что некоторая неясность по-прежнему сохраняется, учитывая, что ранее пост премьер-министра, по слухам, должны были предложить Алексею Кудрину. Министр финансов заявил в эти выходные, что он не намерен работать в кабинете министров под управлением Медведева из-за разногласий с между двумя политиками. Мы считаем, что его потенциальная отставка, скорее всего, будет сигналом к ослаблению контроля над бюджетными расходами и станет причиной более быстрого, чем ожидалось, роста чувствительности бюджета к цене на нефть. Еще один слух, который появился на этих выходных – это то, что Кудрин может быть назначен главой ЦБ, что, на наш взгляд, не компенсирует негативного эффекта от его ухода с поста министра финансов. В любом случае, учитывая, что кабинет будет официально сформирован в мае 2012, интрига относительно его состава, скорее всего, сохранится.

26 сентября	Согласно сообщениям в СМИ, ЦБ в пятницу мог продать до \$2 млрд иностранной валюты, что привело к сдвигу валютного коридора ЦБ с 32.15-37.15 до 32.35-37.35. Несмотря на ожидаемое нами расширение валютного коридора, чиновники ЦБ подтвердили свою политику активных интервенций для защиты границ коридора в будущем.	В пятницу давление на рубль усилилось, заставив ЦБ продать до \$2 млрд резервов. В сочетании с \$500-700 млн, проданными за предыдущие дни, это означает, что за прошлую неделю границы коридора сдвинулись с 32.15-37.15 до 32.35-37.35. Между тем, заместитель главы ЦБ Сергей Швецов подтвердил коридор корзины на уровне 5 руб, а также подтвердил действующее правило сдвига границ корзины на 0.05 руб после продажи \$600 млн. Его комментарий является сигналом рынку о том, что регулятор готов продолжать интервенции на валютном рынке, чтобы сгладить обесценение рубля. В то же время, СМИ сегодня упоминали, что розничные клиенты банков присоединились к бегству из рубля в конце прошлой недели. В этой ситуации рынок, скорее всего, продолжит тестировать границы валютного коридора, особенно если снижение цен на нефть продолжится.
27 сентября	26 сентября после краткой конфронтации с президентом Дмитрием Медведевым министр финансов Алексей Кудрин был отправлен в отставку. Хотя трения между двумя политиками уже некоторое время были очевидны, и Кудрин уже заявлял, что он не заинтересован в продолжении работы в правительстве, если Медведев станет премьер-министром с мая следующего года, такая быстрая отставка все равно стала неожиданностью. Уход министра из правительства является негативной новостью для рынка, поскольку присутствие Кудрина на посту министра финансов ассоциировалось с низкими макроэкономическими рисками России.	Учитывая, что новость об отставке Кудрина появилась вчера вечером, реакция рынка последует сегодня. Несмотря на то, что динамика российского рынка в настоящий момент определяется более глобальными трендами, мы считаем, что это внутреннее событие является сильным негативным сигналом с точки зрения инвестиционной привлекательности России. Во-первых, несмотря на то, что Кудрин считался частью команды Владимира Путина, он завоевал репутацию министра, имеющего независимую позицию в отношении бюджетной политики, способного противостоять лоббистскому давлению и готового реализовывать непопулярные политические решения. Во-вторых, его основным достижением было создание российского стабилизационного фонда, который, хотя и не пользовался популярностью на момент создания, доказал свою своевременность и эффективность и помог России сохранить низкие макроэкономические риски даже после кризиса 2008 г. И наконец, Кудрин всегда отстаивал жесткий подход к исполнению бюджета и противостоял предложениям значительно увеличить расходы. Таким образом, мы считаем, что его неожиданная отставка создает риск значительного ухудшения бюджетной дисциплины в России, что особенно опасно в кризисный период. Мы также обеспокоены отсутствием очевидного кандидата, который потенциально мог бы заменить Кудрина на этом посту. В целом, по всей видимости, без Кудрина бюджетная политика после выборов может стать менее сбалансированной, чем она была до недавнего времени.
28 сентября	Председатель ЦБ Сергей Игнатьев провел вчера пресс-конференцию, на которой объявил, что ЦБ намеревается продолжить интервенции на валютном рынке для поддержки рубля и не видит необходимости в предоставлении необеспеченных займов. Тот факт, что Игнатьеву не удалось удивить рынок какими-либо неожиданными заявлениями, предполагает, что фактически целью этого выступления было предупредить потенциальную нервозность на рынке после отставки министра финансов Алексея Кудрина.	В случае улучшения ситуации на мировых рынках, мы считаем, что стратегия ЦБ полностью себя оправдывает. Тем не менее, если ситуация будет ухудшаться, дальнейшие интервенции ЦБ усилят внутреннее сжатие ликвидности. Хотя вчера рублю удалось отскочить от границы валютного коридора ЦБ до 36.9 руб к корзине, это движение было обусловлено мировой коррекцией после недельного падения на рынке, и волатильность, скорее всего, сохранится. Таким образом, несмотря на то, что на данный момент нет необходимости в беззалоговых кредитах, и валютный коридор представляется стабильным, Россия столкнется с усилением давления на межбанковском и валютном рынках, если цены на нефть продолжат падение.
28 сентября	Премьер-министр Владимир Путин назначил Антона Силуанова, бывшего заместителя Алексея Кудрина, исполняющим обязанности министра финансов, а также передал управление финансовым блоком правительства, который прежде возглавлял Кудрин, первому вице-премьеру Игорю Шувалову. На наш взгляд, два этих решения предполагают, что влияние министра финансов в результате всех этих перестановок, скорее всего, снизится.	Кроме того, Путин вчера заявил, что финансовый блок, который ранее курировал Алексей Кудрин, теперь возглавит первый вице-премьер Игорь Шувалов. Эта новая конфигурация снижает вероятность того, что какой-либо сильный политик останется во главе Министерства финансов и повышает вероятность того, что Силуанов сохранит за собой этот пост. Новость предполагает, что действующий глава министерства будет скорее техническим исполнителем решений, нежели будет действительно принимать политические решения, что повышает риск дополнительного роста расходов и повышения равновесной цены на нефть.

Банковский сектор

ВТБ

30 сентября	<p>ВТБ объявил о консолидации 80.57% акций Банка Москвы, что позволило БМ получить 295 млрд руб от Агентства по страхованию вкладов (АСВ). Российские издания предполагают, что ВТБ купил акции у Виталия Юсуфова (~26% акций), Сулеймана Керимова (3.9% акций) и других миноритарных акционеров. Ни ВТБ, ни СМИ не сообщили цену сделки. Также, заместитель министра финансов Сергей Сторчак заявил, что сегодня министерство планирует выпустить облигации, в которые БМ может инвестировать деньги, полученные от АСВ.</p>	<p>Мы по-прежнему скептически относимся к сделке с БМ и не исключаем, что ВТБ мог переплатить за миноритарные доли в БМ, будучи ограниченным во времени. Тем не менее, последние новости, на наш взгляд, окажут ограниченное влияние на акции ВТБ.</p>
-------------	---	--

Телекоммуникации
Вымпелком

26 сентября	<p>По сообщению Ведомостей, компания Wind Telecom, дочерняя итальянская компания Вымпелкома, получила частоты в диапазоне 800 МГц для развития сети 4G в Италии. За это ей нужно выплатить порядка \$1.3 млрд с дополнительными последующими выплатами по мере проведения новых тендеров в Италии на право деятельности в более высоких диапазонах частот. Для этих целей Wind Telecom скоро придется привлекать новые кредиты.</p>	<p>В России Вымпелком и МТС подписали соглашение о совместном строительстве определенных частей сети 4G, в частности оптоволоконных линий и некоторых элементов базовой инфраструктуры, которая в будущем будет совместно использоваться операторами.</p>
-------------	---	---

Ростелеком

27 сентября	<p>Как сообщают Ведомости, Ростелеком подал заявку в Федеральную службу по финансовым рынкам с просьбой разрешить листинг около 25% его привилегированных акций на Лондонской фондовой бирже в форме GDR. Основным владельцем казначейских акций (около 29%) является сам Ростелеком, который использует эту долю в рамках опционной программы для своих сотрудников.</p>	<p>Мы считаем новость в целом ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку листинг его привилегированных акций в Лондоне создаст дополнительные возможности инвестировать в компанию, и может усилить мотивацию сотрудников.</p>
28 сентября	<p>Как сообщает РБК Daily, крупный миноритарный инвестор Ростелекома Евгений Юрченко может продать свои акции в Лондоне после листинга Ростелекома. Согласно изданию, Юрченко считает, что это может случиться до конца 2011 г.</p>	<p>Мы считаем эту новость в целом ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку продажа существующих акций в Лондоне потенциально может повысить ликвидность и расширить базу инвесторов Ростелекома без какого-либо эффекта размывания. Тем не менее, мы сомневаемся, что компания получит листинг в Лондоне до конца года.</p>

Медиа
Яндекс

29 сентября	<p>Компания Яндекс подтвердила свой прогноз по росту выручки в 2011 г. на уровне 55-60% в рублях. Компания подчеркнула, что, несмотря на снижение ее доли на российском рынке Интернет-поиска до 63-61% в августе-сентябре, она считает это снижение временным и главным образом связывает его с ростом использования услуг на базе браузера Chrome.</p>	<p>Мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ для акций компании, поскольку мы полагаем, что даже если компании удастся выйти на подтвержденный прогноз выручки, снижение ее доли на российском рынке Интернет-поиска в пользу Chrome может стать причиной для беспокойства в будущем на фоне ужесточения конкуренции.</p>
30 сентября	<p>Яндекс инвестировал \$15 млн в американскую компанию Blekko, новый поисковик, специализирующийся на предоставлении высококачественных услуг Интернет-поиска. Согласно Коммерсанту, Яндекс получит около 10% в компании и будет представлен в ее совете директоров.</p>	<p>Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для акций компании, поскольку, на наш взгляд, Яндекс продолжает конкурировать с основным соперником – компанией Google и сейчас пришел на домашний рынок Google.</p>

Электроэнергетика
ФСК

26 сентября	<p>По сообщению различных источников СМИ, правительство планирует заставить Федеральную сетевую компанию расторгнуть свои договоры с так называемыми клиентами «последней мили», которые платят непосредственно ФСК за предоставленные ей услуги. Если это произойдет, данное изменение будет благоприятно для МРСК, которые потеряли своих клиентов «последней мили», после того как те перешли на услуги ФСК, и вследствие этого МРСК потеряли значительную часть своей выручки. Данный вопрос наиболее остро стоит перед МРСК Сибири, чье подразделение Красноярскэнерго потеряло около 8.1 млрд руб выручки в 2010-2011 году, после того, как красноярский алюминиевый завод Русала покинул МРСК и подписал контракт с ФСК. Все клиенты «последней мили» против такой правительственной инициативы, и остается неясным, осуществит ли государство этот план. Хотя данный план потенциально может быть позитивным для МРСК в случае, его вступления в силу, на данный момент, мы считаем его НЕЙТРАЛЬНЫМ для МРСК, особенно, учитывая, что данные компании сейчас находятся под влиянием ожидавшегося пересмотра в сторону понижения долгосрочных параметров RAB.</p>	<p>Проблема «последней мили» связана с ЛЭП ФСК, которые сдаются в аренду МРСК по так называемым договорам «последней мили». В результате, крупные промышленные потребители, которые подсоединены к данным линиям ФСК, вынуждены платить по более высоким тарифам МРСК за услуги по передаче. Некоторым из этих клиентов удалось расторгнуть контракты с МРСК и перейти на услуги ФСК, таким образом значительно снизив свои затраты на электроэнергию. В итоге, соответствующие МРСК потеряли свою выручку и вынуждены значительно увеличивать свои тарифы для остальных клиентов (включая социально чувствительные домохозяйства), чтобы компенсировать данное снижение выручки.</p>
-------------	--	---

27 сентября

Как сообщают Ведомости и Коммерсант, правительство рассматривает покупку новых акций МРСК Сибири Федеральной сетевой компанией как один из вариантов компенсации компании потери клиентов «последней мили». Возможно, Федеральная сетевая компания выкупит допэмиссию акций МРСК Сибири на сумму до 2.5 млрд руб, что, согласно вчерашней цене закрытия, эквивалентно 17% текущего капитала МРСК Сибири или 15% капитала с учетом допэмиссии. Логика этой сделки объясняется тем, что МРСК Сибири потеряла некоторых из своих крупных промышленных клиентов «последней мили» (например, Русал) которые перешли непосредственно на услуги ФСК, подключившись к ее сетевой системе. Поэтому предполагается, что ФСК должна помочь МРСК Сибири. Альтернативой данного решения, которая также обсуждается государством, является передача Бурятэнерго (наиболее проблематичного филиала МРСК Сибири) в управление ФСК. Также напомним, что вчера была новость о том, что правительство рассматривает принуждение ФСК к отмене ее контрактов с клиентами «последней мили», принуждая их вернуться к соответствующим МРСК.

Хотя шансы данного сценария с допэмиссией для нас не ясны, мы считаем этот шаг НЕГАТИВНЫМ для Холдинга МРСК, поскольку из-за него его доля в МРСК Сибири сократится ниже контролирующей (по нашим оценкам его доля после сделки составит 45%), данный шаг подвергает опасности стоимость компании для ее собственных акционеров. Мы также не уверены, что данная сделка добавит какую-либо стоимость ФСК, поскольку 1) доля является малой; 2) на фоне ожидаемого ужесточения регулирования для МРСК с пересмотром параметров RAB данный шаг выглядит очень рискованным и не прибавляет стоимости собственному бизнесу ФСК, который более устойчивый в отношении ужесточения регулирования. Акционеры МРСК Сибири также несут риски несправедливой цены размещения, которая может быть установлена для данной сделки.

ИнтерРао

26 сентября

На прошлой неделе Интер РАО организовало посещение аналитиками Тбилиси (Грузия) для ознакомления со своими местными активами

В целом, нам нравится то, что Интер РАО уточнила свою стратегию работы с Транскавказскими активами, которые традиционно были наименее понятной частью бизнеса и оценки Интер РАО, и которые упускались из виду многими аналитиками, которые просто присваивали нулевое значение стоимости этим активам. Для компании также хорошо, что она делает попытки продемонстрировать принципы работы этих активов. Нам также понравилось то, что компания направляет свои усилия на обеспечение синергии между различными участками бизнеса в регионе, которая может быть существенной.

Холдинг МРСК

28 сентября

По сообщению Интерфакс, Холдинг МРСК планирует выпуск новых акций, необходимых для привлечения средств федерального бюджета на финансирование некоторых его инвестпроектов. Объем запланированной допэмиссии оценивается в 9.5 млрд руб, что составляет 9.4% от текущего капитала Холдинга МРСК. Средства, привлеченные посредством данного размещения необходимы для финансирования строительства активов в рамках подготовки к Олимпиаде-2014 (4.6 млрд руб), а также для обновления кабельной сети напряжением 6-110 кВт в Санкт-Петербурге (Холдинг МРСК планирует покупку новых акций Ленэнерго), и для сокращения потерь электроэнергии на территории Северного Кавказа.

Цена размещения еще не определена, в то же время, в ходе последней эмиссии Холдинга МРСК, цена составляла 4.14 руб/акцию, что на 78% выше текущей рыночной цены. В целом, данное размещение уже было запланировано, и поэтому, в данной новости для нас нет новой информации. Кроме этого, на динамику МРСК сейчас сильно влияют ожидающиеся радикальные изменения регулирования тарифов RAB, в частности, пересмотр долгосрочных параметров системы, что, на наш взгляд, оставляет любые другие новости за рамками текущего внимания инвесторов.

РусГидро

28 сентября

По сообщению Интерфакса со ссылкой на президента Сербской Республики, правительство страны и российская компания РусГидро обсуждают вопросы совместного строительства генерирующих мощностей на территории республики. Конкретные подробности потенциального проекта и сроки еще не определены, поэтому мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ на данный момент для компании. Ранее в 2007 году Интер РАО объявляла о своей заинтересованности в партнерстве с Сербской Республикой, когда компанией управлял Евгений Дод, нынешний генеральный директор РусГидро. Однако в 2009 году Сечин отметил, что проекты в республике будут осуществляться с участием Интер РАО.

Исторически руководство РусГидро также объявляло о планах зарубежной экспансии, включая участие в строительстве нескольких гидропроектов в Казахстане, Турции, Вьетнаме и Украине. Следует отметить, что любые планы зарубежного развития РусГидро рассматриваются многими инвесторами неоднозначно и даже оцениваются негативно.

Металлургия

Полиметалл

26 сентября

29 сентября Полиметалл должен опубликовать финансовые результаты за 1П11.

Компания, скорее всего, зарегистрировала более высокие капитальные затраты в 1П11, поскольку подземные подготовительные работы и объемы вскрыши выросли на 26% и 3% п/п, соответственно.

29 сентября

Полиметалл опубликовал результаты за 1П11, которые совпали с ожиданиями. Показатель EBITDA составил \$250 млн, в соответствии с консенсус-прогнозом и на 10% ниже нашего прогноза \$280 млн. Производственная себестоимость на унцию выросла быстрее, чем мы ожидали – на 40% п/п на фоне ослабления рубля и инфляции. Капитальные затраты составили \$200 млн, что соответствует нашему годовому прогнозу \$420 млн. Среди незначительных негативных факторов можно назвать то, что чистый долг вырос сильнее, чем ожидалось – на 35% до \$920 млн с \$670 млн п/п.

Руководство воздержалось от предоставления какой-либо новой информации по операционной деятельности, обозначив, что она будет раскрыта вместе с операционными результатами за 3Кв в ближайшие недели. Если результаты за 3Кв подтвердят нашу точку зрения о том, что производство упадет на 10% по сравнению с прогнозом руководства, показатель EBITDA 2011, по нашим оценкам, будет ближе к нашему прогнозу \$698 млн. Если производство будет соответствовать прогнозу, показатель EBITDA может несколько превысить консенсус-прогноз \$770 млн.

Евраз

27 сентября По сообщению информационных источников, EVR приобретет 51% железорудного проекта Тимир у АЛРОСА. Наблюдательный совет АЛРОСА одобрил решение о поиске внешнего инвестора, а EVR уже ведет переговоры и был признан потенциальным инвестором. Источники указывают, что EVR заплатит за данную долю часть исторических затрат в проект, равную приблизительно 5 млрд руб (\$155 млн). После этого, стороны пропорционально разделят затраты.

Проект является долгосрочным, и, учитывая потенциальный рост капитальных затрат и дату ввода в эксплуатацию не ранее 2016, мы считаем, инвесторы воспримут данную новость НЕГАТИВНО в текущих условиях.

ГМК НорНикель

29 сентября Норильский никель опубликовал свой проспект выкупа. Акции будут приниматься к выкупу с 16:00 28 сентября до 16:00 28 октября. Компания потратит на выкуп \$4.5 млрд и выкупит 7.71% акций по цене \$306/акция или \$30.6/GDR, что предполагает премию 40% к рынку.

Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ. Полное участие Интерросса и участие мелких акционеров может снизить уровень участия институциональных акционеров.

Распадская

30 сентября Распадская представила финансовые результаты по МСФО за 1П11. Результаты по всем статьям оказались лучше по сравнению с результатами за 2П10, однако они разошлись с прогнозами Альфа-Банка и консенсус-прогнозом по показателям EBITDA и чистой прибыли.

Мы считаем, что сейчас не время сдаваться, поскольку ввод в эксплуатацию дополнительных лав обязательно состоится, и всего через две недели у нас будут более точные производственные прогнозы. Новость могла бы быть гораздо хуже для компании с мультипликаторами 2012 года EV/EBITDA 2.4x и P/E 3.5x, даже если бы мы предположили, что компании потребуется еще один год, чтобы достичь этих прогнозов объемов/прибыли из-за отсрочки ввода в эксплуатацию мощностей.

Казахмыс

27 сентября Акционеры Казахмыса утвердили отказ от выкупа, который позволит компании осуществить ранее предложенный выкуп в размере \$250 млн.

Отказ связан с возможным ростом доли участия заинтересованной стороны выше установленных пределов в результате предложенного выкупа. Без этого отказа, это могло бы привести к обязательной оферте заинтересованной стороны всем акционерам. Акционеры также утвердили подобный отказ, позволяющий передачу 381 041 акций двух исполнительных лиц компании Олега Новачука и Эдуарда Огая.

ENRC

29 сентября Компания ENRC объявила результаты своего пересмотра структуры корпоративного управления. Йоханнес Ситтард останется председателем правления. Феликс Вулис согласился отказаться от своей отставки и сохранить за собой пост гендиректора. Вопреки ожиданиям, акционер Машкевич не вошел в совет директоров. Также компания назначила двух независимых директоров.

Эта новость является умеренно позитивной, поскольку она означает разрешение конфликта между советом директоров и акционерами. Особенно важно, что на посту председателя совета директоров останется Йоханнес Ситтард, учитывая его обширный и успешный опыт работы в компании. Новость о том, что гендиректор Вулис сохранит свой пост, также является умеренно позитивной: приход нового гендиректора мог бы положительно сказаться на компании, тем не менее, это также могло бы принести проблемы и повлечь за собой значительные риски.

Сельское хозяйство
Группа Черкизово

29 сентября Черкизово объявило, что со вчерашнего дня начинает программу выкупа в размере 2% от уставного капитала. Учитывая текущую рыночную цену акций, Черкизово может выделить на выкуп до \$20 млн. Компания сообщила, что основной причиной этого решения является то, что акции компании, на ее взгляд, значительно недооценены рынком.

Мы считаем новость позитивной и предполагаем, что она может поддержать акции.

РусАгро

29 сентября Компания РусАгро организовала посещение своих объектов 27-28 сентября в Белгородской области, включая посещение плантации сахарной свеклы, кукурузы, завода по производству сахара, комбикормового завода и свиноводческого комплекса.

Отдельным пунктом, сегодня газета Ведомости сообщила, что администрация Белгородской области рассматривает возможность принудить крупные сельскохозяйственные холдинги к выкупу свиней у частных фермеров (по цене, близкой к рыночной) с целью снижения поголовья и, таким образом, предотвращения эпидемии чумы свиней в регионе. С помощью этих мер, местные власти планируют к 2014 году снизить поголовье свиней на 83%. Это означает, что крупные сельскохозяйственные комплексы должны будут выкупить 60 тыс свиней. РусАгро находится среди компаний, которые могут попасть под эту программу. Если программа будет одобрена, мы ожидаем, что она негативно скажется на РусАгро в краткосрочной перспективе из-за неожиданных затрат, но благоприятно отразится на конкуренции в долгосрочной перспективе.

Фармацевтика
Минэкономразвития

28 сентября	Министерство экономического развития предложило новый вариант расчета регистрируемых цен на лекарства из списка жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНВЛП), сообщают Ведомости сегодня утром. С точки зрения министерства, цены должны формироваться на основании средневзвешенной цены лекарств, принадлежащих соответствующей группе международных непатентованных наименований (МНН). На инновационные препараты цена должны устанавливаться в соответствии с ценой, заявленной производителем, без дополнительного обоснования.	На наш взгляд, правительство ищет альтернативные способы поддержки отечественных производителей. Однако, предложенная методология достаточно сложная и неясная, что подкрепляет наше скептическое отношение к попыткам правительства улучшить российскую систему здравоохранения. Мы считаем, что новые изменения в госрегулировании скорее могут создать дополнительные трудности для всех участников фармацевтического сектора.
-------------	--	---

Потребительский сектор

Дикси

29 сентября	Консолидированная выручка Дикси за 8М11 на базе pro-forma выросла на 21.5% г/г до 78.3 млрд руб, в то время как рост продаж в августе на базе pro-forma замедлился, по сообщению компании, до 18.8% г/г (до 9.6 млрд руб).	Группа компаний Дикси с начала года открыла 130 магазинов, а к концу августа она владела 994 магазинами. Недавно компания сообщила, что количество открытых в этом году магазинов, вероятно, превысит предыдущие прогнозы компании на 150 единиц, что означает некоторый риск повышения наших прогнозов выручки. В то же время, операционные результаты Виктории оказались достаточно высокими, за исключением слабых результатов магазинов под брендом Квартал/Дешево, которые, могут быть улучшены после ребрендинга.
-------------	--	---

Стресс-тесты компаний российского потребительского сектора

29 сентября	Стресс-тесты компаний российского потребительского сектора, проведенные с применением пессимистичного, на наш взгляд, прогноза EBITDA 2012 и медианного значения 12М форвардного мультипликатора EV/EBITDA во время кризиса 2008-2009, показывают, что Магнит (ВЫШЕ РЫНКА, P/E \$29.7) имеет самый низкий потенциал снижения среди наиболее ликвидных акций сектора. Мы считаем, что акции компании имеют более низкий потенциал снижения за счет высокой доли магазинов формата дискаунтер в выручке и умеренной долговой нагрузки. Мы подтверждаем, что Магнит является нашей фаворитом в секторе.	Стресс-тесты, проведенные с применением пессимистичного, на наш взгляд, прогноза EBITDA 2012 и медианного значения 12М форвардного мультипликатора EV/EBITDA 2008-2009 показывают, что Магнит имеет самый низкий потенциал снижения среди наиболее ликвидных акций сектора. Дополнительные детали результатов стресс-тестов можно найти в нашем отчете «Стресс-тесты: внимательно следи за своей корзиной», опубликованном сегодня утром.
-------------	--	---

Синергия

30 сентября	Синергия (НР) опубликовала разочаровывающие результаты за 1П11 по МСФО. Результаты не должны были стать большой неожиданностью для рынка, поскольку на прошлой неделе (23 сентября) компания уже объявила свой прогноз на 1П11, после чего цена акций упала на 23%.	Чистая прибыль составила 976 млн руб – выше на 23% г/г благодаря прибыли за счет курсовой разницы в размере 366 млн руб. Скорректированная на курсовую разницу чистая прибыль составила 610 млн руб – ниже на 24% г/г.
-------------	---	--

Транспорт

Аэрофлот

26 сентября	По сообщения Коммерсанта, Аэрофлот включил рейсы Донавиа в свое расписание с 1 октября.	После решения правительства о начале кампании по зачистке сектора гражданской авиации, некоторые компании были лишены лицензии эксплуатантов. Авиакомпании Ростехнологий интегрируемые в Аэрофлот также оказались в зоне риска, несмотря на текущий процесс реорганизации, при этом Росавиация отказалась предоставить Донавиа и Оренбургским авиалиниям лицензию на международные рейсы. Мы считаем эту новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Аэрофлота, поскольку данный шаг позволит снять претензии Росавиации с его дочерней компании, таким образом, исключив риск срыва ее деятельности.
26 сентября	27 сентября Аэрофлот представит результаты по МСФО за 1П11 и проведет встречу с инвесторами и аналитиками в 11:00.	Мы не ожидаем какой-либо значительной реакции рынка на данные результаты. Инвесторы сохраняют осторожное отношение к авиакомпаниям в связи с высокими ценами на топливо, ситуацию с которыми еще сильнее усугубил недавний рост внутренних цен на авиатопливо до свыше \$1 000/тонну. Мы ожидаем, что в ходе встречи, компания представит более подробную информацию о ходе интеграции шести авиакомпаний Ростехнологий и деконсолидации Терминала D.
30 сентября	Группа Аэрофлот представила операционные результаты за 8М11. Общий показатель RPK увеличился на 12% г/г до 29.2 млрд пкм, количество пассажиров выросло на 9.6% г/г до 10.3 млн, а коэффициент загрузки пассажирских сидений (PLF) достиг 77.4% по сравнению с 77.6% в прошлом году. Компании удалось продемонстрировать рост благодаря сильным показателям в сегменте международных перевозок, где пассажирооборот вырос на 18% г/г по сравнению с сегментом внутренних рейсов, где рост составил лишь 2.2% г/г.	Месяц к месяцу, показатели группы выглядят слабее, чем в июле, главным образом, из-за деконсолидации Нордавиа начиная с июля. В 2010 году, Нордавиа перевезла 0.15 млн и 0.16 млн пассажиров в июле и августе, добавив приблизительно 10% к результатам группы. Кроме этого, дочерняя компания Аэрофлота Донавиа показала снижение количества пассажиров практически на 50% г/г из-за вывода старых советских самолетов из авиапарка. Соответственно, рост пассажирооборота группы в августе составил лишь 7.7% г/г, в то время как отдельно компания Аэрофлот показала гораздо более сильный рост, составивший 20.3% г/г.

ГлобалТранс

28 сентября

Согласно пресс-релизу компании Globaltrans, Совет директоров принял решение не участвовать в аукционе по приобретению 75%-1 акций Первой грузовой компании «в свете имеющейся неопределенности на мировых финансовых рынках».

Мы рассматриваем данную новость как относительно ПОЗИТИВНУЮ для Globaltrans, поскольку мы довольно осторожно оценивали решение компании по привлечению кредита в размере \$5 млрд для участия в аукционе по Первой грузовой компании. Привлечение такого займа могло бы заметно ухудшить баланс Globaltrans, увеличив соотношение чистого долга к EBITDA до уровня выше 4.5x, что, по нашему мнению, стало бы слишком высокой ценой за приобретение актива даже при нормальных рыночных условиях. По сообщениям Коммерсанта, еще один участник аукциона по Первой грузовой компании, компания Нефтетранссервис, также выразила свою обеспокоенность повышением финансовых и макроэкономических рисков. Два других участника, Трансойл и UCHL, не отказались от своих планов.

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: ...жесткой посадки никто не отменял!

Основным якорем роста является опасение дефолта Греции. Страна пока не может выполнить требования ЕС и МВФ, что ставит под вопрос предоставление очередного денежного транша, который должен временно помочь стране избежать дефолта. Несмотря на расширение объемов стабфонда EFSF возникает много вопросов относительно его практической реализации и дальнейших последствий для экономик стран входящих в ЕС. Вышедшие инфляционные показатели Европы лишь подлили масла в огонь - 3% г/г. В результате у аналитиков нет уверенности в дальнейшем снижении ставки ЕЦБ на очередном заседании, которое состоится уже на этой неделе.

Анализ дневного графика индекса ММВБ сохраняет вероятность дальнейшего снижения – котировки продолжают оставаться внутри среднесрочного диапазона. На прошлой неделе мы стали свидетелями возвращения индекса к ранее являвшейся поддержке, которая в настоящее время выступает в роли сопротивления -1420 пунктов (см. илл 10). Трендовый индикатор ADX растёт, что указывает на сохранение понижательной тенденции.

Илл. 10: Индекс ММВБ: Дневной график



Очередной уровень поддержки, на который можно «рассчитывать» расположен в районе 1200 пунктов, где также проходит 50% коррекционный уровень по Фибоначчи (в настоящее время индекс ММВБ осваивается на 38,2% уровне Фибоначчи).

Вывод: В отличие от краткосрочных инвестиций текущие уровни выглядят привлекательными для долгосрочных инвесторов.

USD/RUB

Американская валюта не перестает усиливать свои позиции на мировой арене. По итогам прошедшей недели рубль ослаб на очередные 0,56%. Таким образом, за последний месяц рубль подешевел на 11,57% - с 28,86 руб доллар вырос до 32,20 руб (см. илл 11).

Не исключаю, что после столь стремительного роста мы увидим локальное укрепление рубля, которое, судя по всему, будет скоротечным – речь идёт о коррекции в район 31,50 руб. ADX растёт, бережно заботясь о сохранности тренда.

Илл. 11: USD/RUB: Недельный график



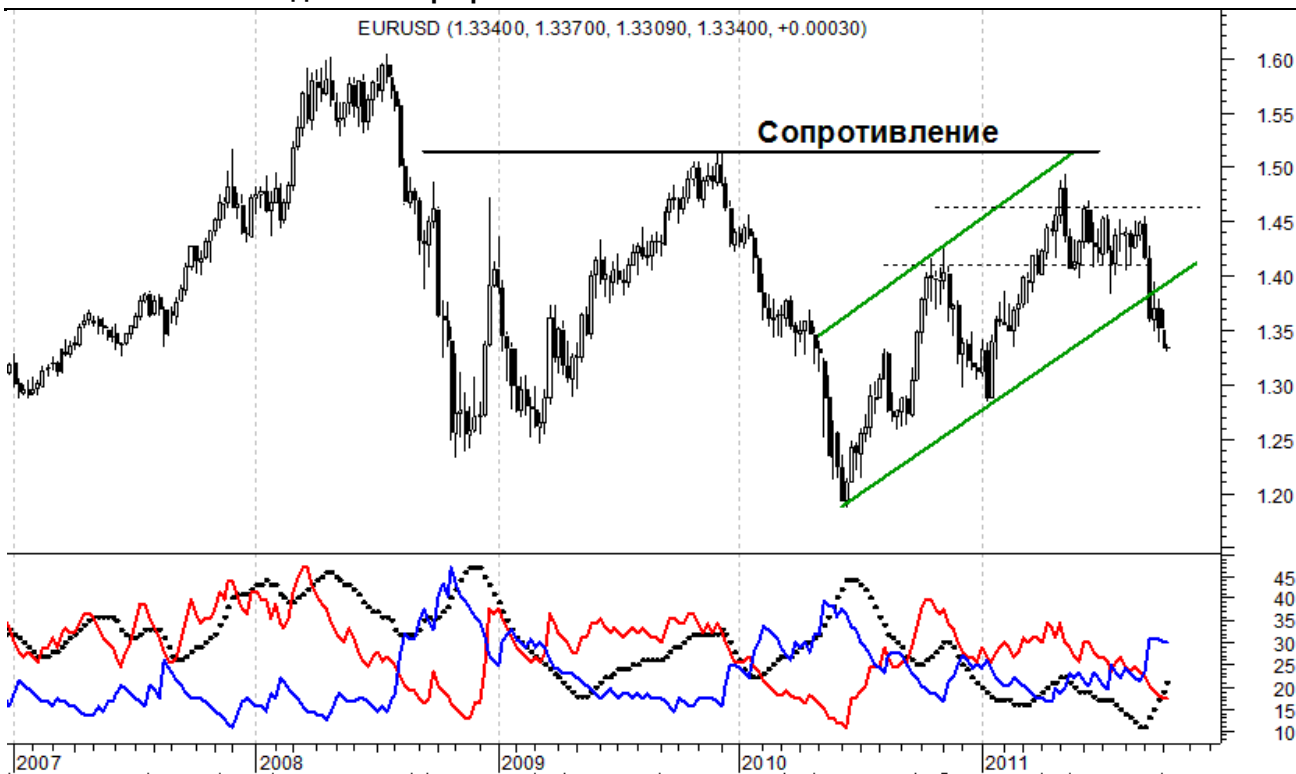
EUR/USD

Двигаемся в сторону 1,25

Невыполнение Грецией требований ЕС и МВФ является ключевым раздражителем и фактором беспокойства у каждого инвестора без исключения. Помимо этого высокая инфляция в зоне евро помогает доллару усиливать свои позиции. Переломить наметившуюся тенденцию сегодня может греческий парламент, на котором состоится голосование за новый пакет мер направленный на сокращение дефицита бюджета.

Анализ дневного графика указывает на развитие понижательной тенденции, от которой можно ожидать движение в район 1,25 (см. илл 12). ADX выступает на стороне продавцов, играющих против евро.

Илл. 12: EUR/USD: Недельный график



Вывод: Кто виноват из них, кто прав — судить не нам; Да только воз и ныне там (И.А. Крылов).

BRENT

Нефть, как показано на графике, преодолела очередной уровень поддержки (см. илл 13), за которым может последовать более глубокое движение вниз. Пока можно рассчитывать на то, что это ложный заскок и цены вернутся в ранее обозначенный диапазон, в противном случае нас может ждать разочарование и снижение ниже \$100. В этом случае российский фондовый рынок ждёт еще одно движение вниз, цель которого сложно спрогнозировать на сегодняшний день.

Илл. 13: BRENT: Дневной график



Вывод: Пока цены будут оставаться выше \$100, повтор сценария 2008 года маловероятен.

GOLD

Как видно из представленного графика (см. илл 14), на дневном графике реализуется двойная вершина, цель которой лежит в районе \$1530. В настоящее время мы наблюдаем за тем, как цены консолидируются перед очередным движением.

Мы полагаем, что данное снижение может стать хорошим моментом для консервативных инвесторов верящих, что золото именно тот инструмент, который защитит их от ближайших потрясений мировой экономики.

Илл. 14: GOLD: Дневной график

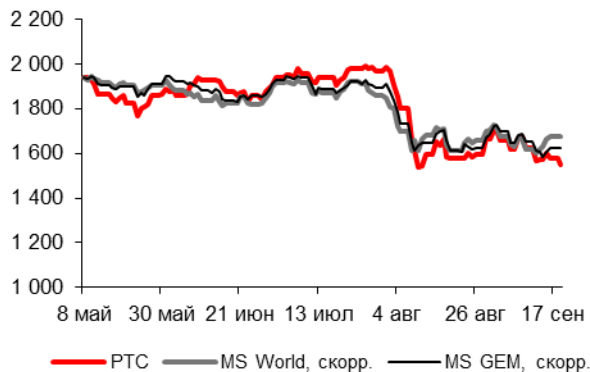


Вывод: Мы по прежнему считаем, что в условиях «долгожданной» рецессии золото может сохранить капитал от девальвации.

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

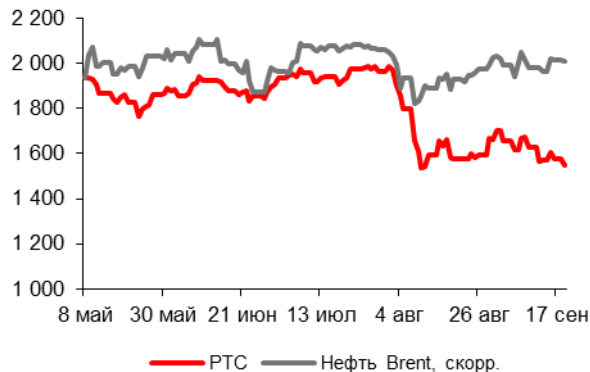
Индикаторы

Илл.15: Индекс РТС и мировые индексы



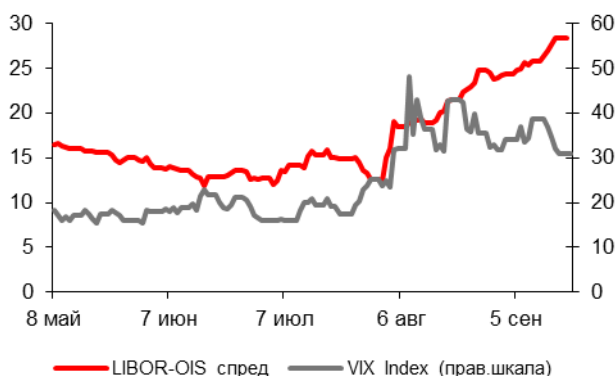
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.16: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

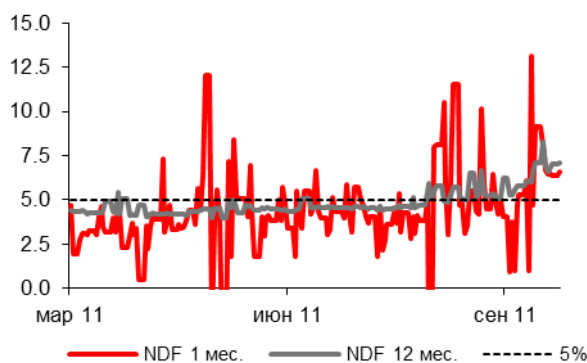
Илл.17: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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

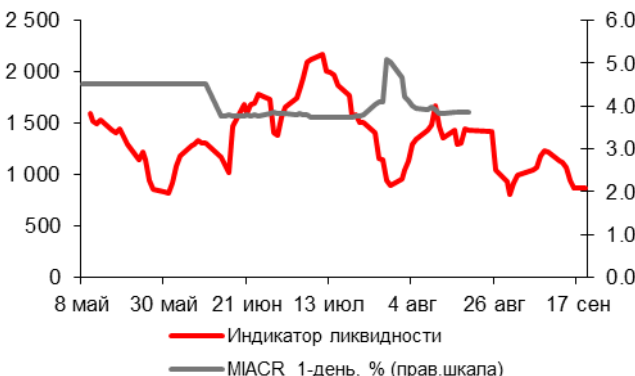
Илл.18: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

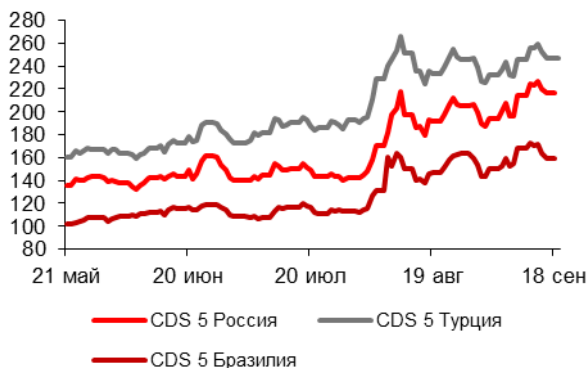
Илл.19: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

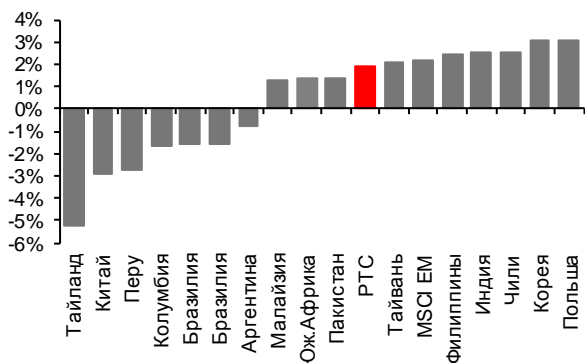
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и saldo операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.20: Динамика 5 летних CDS-спредов



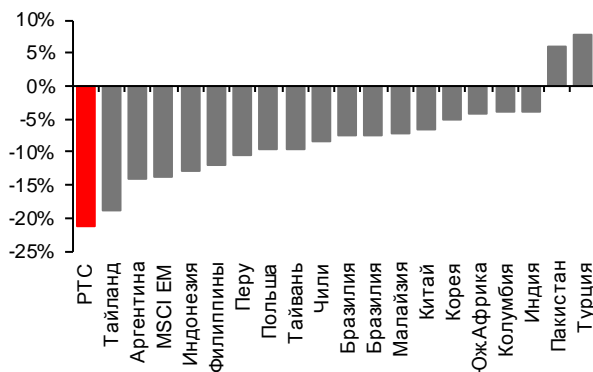
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: РТС и мировые индексы за неделю



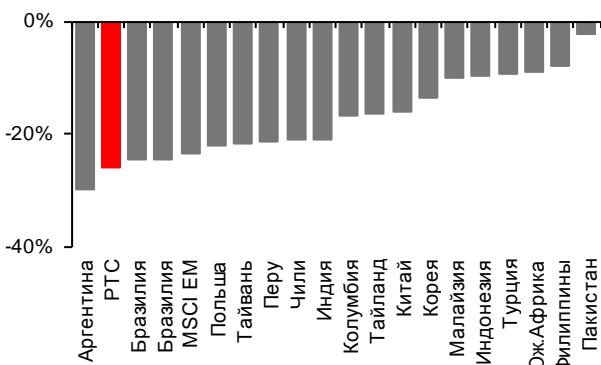
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: РТС и мировые индексы за месяц



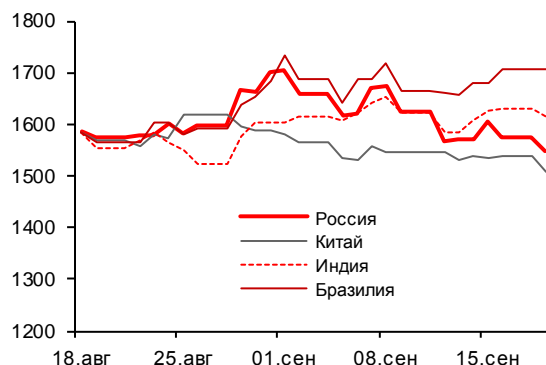
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.23: РТС и мировые индексы с начала года



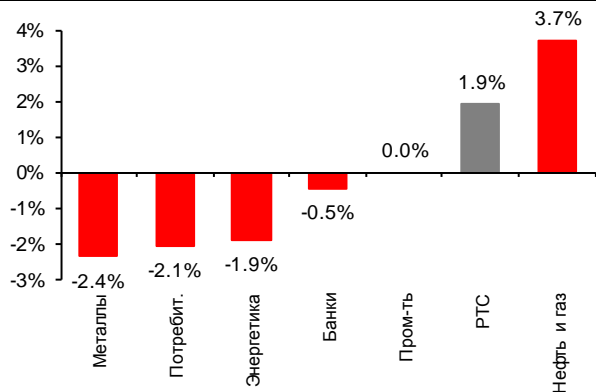
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.24: Индексы стран БРИК за месяц



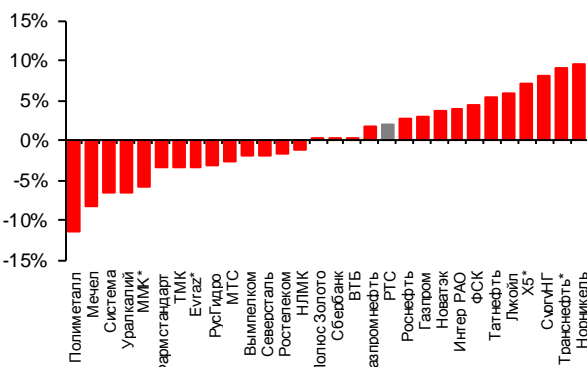
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.25: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.26: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (23 – 30 сентября 2011 г.)
Илл.27: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
Газпром	4.65	0.0	0	-27	4.8	3.0	1 780 990	-19	110 082	10.00	106	выше рынка
ЛУКОЙЛ	48.50	0.0	0	-15	50.9	6.1	790 512	-5	41 252	72.10	42	по рынку
Газпромнефть	3.65	0.0	0	-13	3.5	1.5	10 025	-12	17 306	5.82	66	выше рынка
Роснефть	5.65	0.0	0	-21	5.9	2.8	485 572	-13	59 880	10.20	73	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.8	7.8	161 182	-19	28 900	1.24	53	выше рынка
ТНК-БП	2.64	0.0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	41 836	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4.31	0.0	0	-11	4.2	5.8	60 503	-8	9 390	6.45	55	по рынку
Новатэк	10.9	0.0	0	21	11.4	4.7	93 408	9	33 126	15.54	37	выше рынка
РусГидро	0.040	0.0	0	-26	0.03	-3.1	116 140	-36	9 801	0.07	99	выше рынка
ФСК	0.007	0.0	0	-43	0.01	4.3	97 205	-35	8 075	0.02	101	выше рынка
Мосэнерго	0.07	0.0	0	-36	0.1	-1.6	3 261	-40	2 683	0.17	178	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.5	-6.2	1 320	-37	2 436	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.024	0.0	0	-40	0.020	н/т	0	-48	1 571	0.063	218	выше рынка
ОГК-2	0.040	0.0	0	-35	0.029	н/т	9 344	-49	1 293	0.050	75	по рынку
ОГК-3	0.029	0.0	0	-47	0.026	-6.3	1 065	-51	1 377	0.074	182	по рынку
ОГК-4	0.077	0.0	0	-20	0.066	н/т	7 624	-28	4 855	0.139	111	выше рынка
ОГК-5	0.060	0.0	0	-35	0.059	-0.6	1 560	-33	2 122	0.143	143	выше рынка
ОГК-6	0.02	0.0	0	-53	0.022	н/т	6 558	-50	743	0.046	106	по рынку
МТС	5.76	-4.0	6	-32	5.5	-3.8	36 100	-32	11 482	10.09	83	по рынку
Ростелеком	5.00	0.0	0	5	4.6	-1.0	158 080	-5	3 643	6.56	42	выше рынка
Ситроникс	0.01	0.0	0	-45	н/т	н/т	0	н/д	88	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	13.6	6.7	1	2	1 089	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	11.00	0.0	0	-36	10.58	-1.5	184 232	-34	11 085	18.00	70	выше рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	2.1	-1.1	70 550	-54	12 318	2.47	70	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.4	-4.5	н/т	-63	4 177	0.66	77	по рынку
Норильский Никель	222.25	13.4	1 107	-5	217.2	9.5	1 080 611	-2	42 367	218	0	ниже рынка
Полюс	58.14	0.1	34	-5	57.6	-0.5	26 639	-3	11 084	65.00	13	ниже рынка
Полиметалл	15.36	-12.3	31	-18	15.4	-12.3	21 523	-13	4 839	14.50	-6	ниже рынка
ТМК	3.35	0.0	0	-35	2.3	-3.7	7 367	-51	2 925	4.70	102	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.6	1.2	650	-39	881	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.19	4.3	4 615	-36	2.19	0.2	4 151 435	-32	47 275	2.87	31	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0021	0.5	326 881	-34	21 758	0.0022	4	по рынку

Илл.28: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	0.04870	0.0	0	-13	0.04783	2.2	2 670	-8	2 372	0.065	36	по рынку
МРСК Холдинг	0.08500	0.0	0	-52	0.06885	-4.3	н/т	-59	3 489	0.228	231	выше рынка
МРСК Центра	0.02500	н/т	18	-40	0.02463	9.1	615	-41	1 055	0.066	168	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00529	-11.1	41	-46	0.00552	0.7	971	-41	596	0.018	217	выше рынка
МРСК Волги	0.00570	0.0	0	4	0.00265	-2.9	32	-53	1 018	0.009	232	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00360	-37.9	5	-60	0.00297	-6.3	72	-58	345	0.006	85	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00544	0.7	154	-48	476	0.016	194	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00481	-3.6	22	-50	430	0.011	129	по рынку
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00252	-1.6	164	-55	126	0.007	190	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.75000	0.0	0	-53	2.25764	-4.3	237	-59	81	10.600	370	выше рынка
Интер РАО	0.00101	-6.5	59	-35	0.00104	4.0	43 569	-30	2 297	0.002	76	по рынку
Ленэнерго	0.40980	н/т	311	-52	0.40324	-0.4	142	-50	284	0.709	76	ниже рынка
ТГК-1	н/т	н/т	0	н/д	0.00034	3.0	2 538	-49	1 310	0.00088	159	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00012	0.0	241	-53	175	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00027	0.0	56	-46	516	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.00027	-3.6	148	-52	332	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00026	0.0	0	-52	0.00026	4.0	325	-51	484	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06500	1.6	62	-11	0.06844	2.1	1 156	-3	1 951	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/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00011	0.0	0	-31	0.00010	0.0	162	-33	862	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1.00000	0.0	0	-30	0.90688	-5.7	103	-38	880	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00027	0.0	29	-55	138	0.00086	219	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0.00006	н/т	30	-57	0.00006	0.0	142	-56	81	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.25	-3.8	6	-40	н/т	н/т	0	н/д	1 303	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Мегоннефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	14.8	13.0	176	-16	1 468	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	43.00	0.6	278	-3	н/т	н/т	0	н/д	7 317	56.80	32	по рынку

Уфанефтехим	4.85	0.0	0	7	н/т	н/т	0	н/д	1 335	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.41	-2.1	41	-2	н/т	н/т	0	н/д	766	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1.27	0.0	0	34	н/т	н/т	0	н/д	1 009	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	0.33	37.5	30	-37	н/т	н/т	0	н/д	308	н/д	н/д	пересмотр
РБК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	133.00	0.0	0	16	144.9	5.1	4 954	31	1 533	115.00	-21	ниже рынка
ЧЦЗ	3.50	16.7	5	н/д	н/т	н/т	0	н/д	190	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	3.10	5.1	6	-56	2.9	-12.2	30 911	-56	2 420	7.20	145	выше рынка
ЧТПЗ	2.65	6.0	27	0	н/т	н/т	0	н/д	1 252	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 400	0.0	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	2 635	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	9.2	0.0	0	29	6.9	-6.2	281 509	1	19 555	7.68	11	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	2 510	0.0	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	127	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.19	-5.2	203	-40	185	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.54	-0.4	78	-53	55	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.25	0.0	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	2 134	0.42	71	выше рынка
Аэрофлот	1.60	0.0	0	-38	1.6	6.2	27 199	-34	1 777	3.18	95	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 600	0.0	0	39	н/т	н/т	0	н/д	164	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	95	0.0	0	2	94.4	-3.9	н/т	7	1 320	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.31	0.0	0	-42	0.28	-1.9	н/т	-46	922	0.61	118	выше рынка
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	34.9	2.5	196	-27	5 290	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	4.00	н/т	6	-51	3.9	-11.2	265	-49	300	н/р	н/д	н/р
Дикси	8.62	6.4	43	-34	8.0	-4.9	1 959	-35	1 075	16.32	104	выше рынка
Калина	51.85	3.7	610	107	55.9	43.1	1 436	107	506	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	2.65	43.2	5	-28	1.5	-3.5	2 860	-53	252	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	0.90	-5.3	18	-39	0.9	-6.3	593	-37	142	1.61	74	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	121.2	-0.4	0	2	5 332	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/д	н/д	пересмотр
Верофарм	35.00	29.6	113	-31	26.5	-0.3	606	-44	350	н/р	н/д	н/р
Магнит	92.00	2.8	46	-30	85.7	-3.8	17 040	-32	7 659	133	56	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.6	13.8	19 802	2	2 579	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	26.7	-1.7	285	-11	3 667	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	30.00	20.0	18	-33	24.2	1.9	390	-43	712	23	-6	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.57	0.0	0	-35	2.6	0.3	318	-51	1 006	3	19	по рынку

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

Илл.29: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	33.25	-2.21	133	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 151	37.20	12	по рынку
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	7.4	8.61	344	-22	245	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.43	-4.00	216	-15	0.4	-2.71	59 706	-12	3 327	0.70	62	по рынку
Татнефть прив	2.45	н/т	115	4	2.3	1.04	3 952	-11	361	2.88	23	ниже рынка
Ростелеком прив	3.65	0.00	5	14	2.4	0.38	21 778	-3	886	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 060	0.00	0	-24	1 018	9.01	129 430	-13	1 648	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1.90	-2.56	19	-10	н/т	н/т	0	н/д	122	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.77	-1.28	42	-2	н/т	н/т	0	н/д	57	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0.62	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	49	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.15	22.86	5	-17	1.7	-4.35	242 992	-27	2 150	2.24	32	выше рынка
Балтика прив	38.00	0.00	0	3	35.1	3.23	165	-14	468	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	57.0	0.00	0	-47	н/т	н/т	0	н/д	24	н/д	н/д	пересмотр
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.30: Динамика АДР

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2 in 1	9.69	2.98	2 047 301	-23.25	9.55	0.95	98 979	-24.92	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	50.85	5.94	1 355 833	-10.00	50.19	4.32	61 513	-12.29	72.50	по рынку
Газпромнефть	5 in 1	17.50	1.63	11 827	-15.87	17.53	1.04	1 342	-16.32	28.30	выше рынка
Роснефть	1 in 1	5.88	2.62	632 422	-17.95	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка

Сургутнефтегаз	10 in 1	8.10	8.00	149 063	-23.58	7.95	6.28	1 890	-25.70	13.10	выше рынка
Татнефть	6 in 1	24.84	5.39	116 744	-24.95	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10 in 1	116.20	3.57	632 094	-2.76	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1 in 1	10.66	-2.06	31 661	-30.62	н/т	н/д	0	н/д	12.17	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	14.66	-2.72	13 989	-26.07	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку
Dragon Oil	-	7.40	5.25	22 747	-11.29	н/т	н/д	0	н/д	10.47	выше рынка
Интегра	1 in 20	1.63	0.00	6 381	-54.08	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	18.25	-2.35	43 993	-43.85	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	5.39	-1.38	726	-46.78	н/т	н/д	0	н/д	11.38	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3.44	0.85	55 397	-36.88	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	5.79	-10.31	9	-44.38	6.00	-7.69	н/д	-41.18	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	24.23	-7.96	0	-41.61	25.00	н/д	23	-41.52	н/р	н/р
ОГК-2	100 in 1	3.15	16.30	10	-45.48	н/т	н/д	0	н/д	5.00	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	12.30	-2.61	183 992	-41.06	20.17	по рынку
Вымпелком	-	9.40	-2.96	17	-36.80	9.53	-2.06	184 819	-36.64	16.27	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20 in 1	14.00	-6.60	94 230	-43.84	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	27.79	-1.80	5 705	-8.83	27.39	-2.25	417	-9.69	39.38	выше рынка
МГТС	1 in 1	13.39	-0.84	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	8.90	-11.18	42 645	-60.77	28.05	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	20.46	-19.89	327 852	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1 in 1	29.25	-2.53	109 888	-18.75	н/т	н/д	0	н/д	43.97	выше рынка
Норильский Никель	1 in 10	21.73	9.47	1 199 619	-8.20	21.50	7.77	8 610	-10.57	21.80	ниже рынка
ОК Русал	20 in 1	16.65	-13.07	190	-46.19	н/т	н/д	0	н/д	24.65	по рынку
НЛМК	10 in 1	20.48	-1.30	102 403	-57.06	н/т	н/д	0	н/д	24.70	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	10.54	-1.95	112 597	-37.45	н/т	н/д	0	н/д	18.00	выше рынка
ММК	13 in 1	4.78	-5.85	10 519	-67.13	н/т	н/д	0	н/д	8.60	по рынку
Полиметалл	1 in 1	15.50	-11.43	27 291	-15.35	н/т	н/д	0	н/д	14.50	ниже рынка
ТМК	4 in 1	9.18	-3.47	23 760	-55.57	н/т	н/д	0	н/д	18.80	выше рынка
Полюс	1 in 2	28.71	0.03	2 147	-20.80	28.84	0.14	443	-20.88	32.50	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.50	-8.68	4 606	-13.26	н/т	н/д	0	н/д	4.55	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	9.24	-13.42	68 806	-47.95	н/т	н/д	0	н/д	17.84	выше рынка
High River Gold	-	1.26	-2.87	5 297	7.32	н/т	н/д	0	н/д	1.27	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.36	-3.99	129	26.81	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	10.19	-8.28	201 512	-65.14	22.40	по рынку
Евраз	1 in 3	15.74	-3.44	213 533	-56.12	н/т	н/д	0	н/д	24.80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	2.81	4.15	4	-35.80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	8.94	4.47	67 206	-44.99	н/т	н/д	0	н/д	15.51	выше рынка
Kazakhmys	-	12.30	-2.20	231 835	-50.87	н/т	н/д	0	н/д	22.11	выше рынка
Ferrexpo	-	4.11	-10.20	30 941	-36.23	н/т	н/д	0	н/д	6.90	по рынку
Уралкалий	5 in 1	34.50	-6.50	416 795	-6.05	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	1 in 30	12.00	6.67	5 145	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	1 in 10	3.65	-8.75	1 322	1.39	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	13.75	5.77	28 179	-19.12	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
Глобал Портс	3 in 1	15.50	1.64	13 541	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
НМТП	75 in 1	7.12	9.96	3 964	-28.80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТрансКонтейнер	1 in 10	9.49	-2.57	2 659	-0.11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ПИК Группа	1 in 5	3.69	2.10	20 285	-59.93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1 in 1	3.50	-13.11	2 962	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1 in 1	3.27	9.00	29 112	-19.26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система-Галс	1 in 1	0.42	-11.11	766	-60.56	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
ЛСР	1 in 5	3.22	-0.09	5	-25.89	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.45	-1.78	8	-43.74	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Мирлэнд	1 in 20	0.60	-20.00	60	-64.07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	1 in 4	27.70	7.12	125 175	-40.11	н/т	н/д	0	н/д	46.20	выше рынка
Магнит	1 in 5	19.12	-2.05	144 093	-34.74	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1 in 1	6.40	5.79	5 099	-53.52	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

Илл.31: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	524.0	9.3
Денежная база	Руб. млрд	7 285.4	-11.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	32.1100	5.8
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

Илл.32: 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	104.3	106.6	-2.2	8.1	Золото, \$/унц	1 634.3	1 596.5	2.4	15.0					
1-мес	102.8	104.0	-1.2	7.4	Платина, \$/унц	1 514.0	1 540.8	-1.7	-14.5					
3-мес	99.9	101.7	-1.7	4.3	Палладий, \$/унц	605.0	619.8	-2.4	-24.5					
Urals	100.9	105.6	-4.4	9.5	Никель, \$/тонну	17 600.0	18 270.0	-3.7	-28.9					
WTI	79.2	79.6	-0.5	-13.3	Медь, \$/тонну	7 018.5	7 360.0	-4.6	-26.9					
REBCO	87.9	92.6	-5.1	-5.2	Цинк, \$/тонну	1 837.8	1 888.0	-2.7	-24.8					

Источник: Bloomberg

Илл.33: 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
				%	%							
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.34: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	114 698	143 348	2.4	2.4	2.8	2.9	40.1%	38.5%	0.9	0.9	1.2	45
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	35 282	37 977	13.1	11.3	16.6	15.8	49.1%	49.1%	6.4	5.5	5.5	156
Среднее по России															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	62 264	73 191	3.8	3.8	6.2	5.9	23.1%	24.0%	0.9	0.9	3.2	94
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	43 251	49 648	2.7	3.0	3.9	4.5	14.2%	14.8%	0.4	0.4	2.8	62
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	28 938	12 232	1.1	1.5	5.3	6.4	41.9%	37.0%	0.5	0.6	1.4	22
ТНК-ВР	TNBP RX			39 592	42 108	3.2	3.5	4.6	5.2	24.4%	22.4%	0.8	0.8	3.6	83
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	16 595	22 427	3.0	3.4	4.0	4.5	17.5%	17.3%	0.5	0.6	3.0	58
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	9 020	11 924	3.0	3.1	3.2	3.6	19.4%	23.5%	0.6	0.7	1.9	62
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK84.2	1 829	3 211	4.8	3.1	5.2	3.3	21.3%	28.4%	1.0	0.9	11.7	196
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 177	3 776	2.2	2.7	3.8	4.4	30.6%	27.5%	0.7	0.8	5.8	58
Diagon Oil*	DGO LN	O/W	675p	3 816	2 479	2.4	2.5	5.9	6.5	90.4%	87.4%	2.2	2.2	4.0	211
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	279	390	3.4	2.9	14.8	7.5	14.5%	15.3%	0.5	0.4		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	2 664	2 259	4.3	3.9	8.5	7.9	24.5%	24.4%	1.0	1.0		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 196	€ 149	2.4	1.8	7.2	6.5	23.8%	22.8%	0.6	0.4		
Среднее по России															
Среднее по мировым															
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	2.87	47 314	-	1.3	1.1	5.4	5.7	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4.31	21 643	-	1.1	0.9	7.2	5.8	-	-	-	-		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	24.8	6 892	14 020	4.1	4.0	5.8	5.0	18.4%	17.6%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	12 274	14 151	4.9	4.2	6.5	6.1	26.3%	29.5%	1.3	1.2		
Северсталь*	SVST LI	O/W	18.0	10 621	14 750	3.5	3.1	4.7	4.4	25.1%	24.4%	0.9	0.8		
Мечел*	MTL US	E/W	22.4	4 912	11 986	4.2	4.2	3.5	4.0	24.6%	22.9%	1.0	1.0		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	4 111	7 124	4.0	3.6	6.3	7.1	18.8%	18.1%	0.8	0.7		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	37 568	34 960	4.4	4.7	6.6	8.0	55.9%	52.5%	2.5	2.5		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	13 289	14 064	4.6	3.8	5.4	6.0	20.7%	20.3%	1.0	0.8		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	11 513	11 550	3.1	2.8	5.1	4.7	46.1%	46.7%	1.4	1.3		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	6 578	7 284	3.6	3.5	5.0	4.5	48.7%	42.7%	1.7	1.5		

<i>Сред. по мировым</i>						3.2	2.8	6.3	6.1	33.3%	33.5%	1.1	0.9		
<i>Сред. по мировым PGM</i>						7.0	5.7	15.1	11.5	27.6%	30.0%	1.9	1.7		
<i>Сред. по мировым алюм.</i>						7.1	6.2	16.7	13.8	12.9%	13.7%	0.9	0.9		
<i>Сред. по диверс.</i>						3.6	3.2	5.8	5.5	49.5%	50.3%	1.8	1.6		
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	32.5	11 042	10 919	9.2	8.9	15.6	16.2	47.1%	46.8%	4.3	4.2	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	14.5	5 546	6 221	9.3	8.9	12.3	12.1	52.3%	45.4%	4.9	4.0	147.3	8935.4
Petropavlovsk*	POG LN	O/W	1050p	1 579	1 750	4.1	4.8	6.8	9.0	46.5%	43.4%	1.9	2.1	613.0	11277.6
Highland Gold*	HGM LN	O/W	293p	812	627	3.4	3.1	6.1	6.1	56.3%	56.8%	1.9	1.7	481.0	4446.0
<i>Среднее по России</i>						8.3	8.0	13.3	13.7	49.0%	46.5%	4.0	3.7	312.2	8973.7
<i>Сред. по мировым</i>						7.4	5.2	14.2	9.8	54.9%	59.0%	4.1	3.1	370.8	7772.9
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	7.2	2 294	2 282	3.8	1.6	7.1	3.3	55.4%	65.7%	2.1	1.1		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 834	2 693	3.5	2.9	4.2	3.8	34.9%	35.5%	1.2	1.0		
Белон*	BELO RX	E/W	0.66	434	876	2.8	2.5	2.7	2.4	40.8%	41.5%	1.2	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	538	596	4.5	3.5	7.9	5.6	18.1%	21.0%	0.8	0.7		
<i>Среднее по России</i>						3.7	2.3	5.8	3.7	42.8%	48.1%	1.6	1.0		
<i>Среднее по EM</i>						6.0	4.9	10.9	9.6	41.1%	40.9%	2.4	2.0		
<i>Среднее по DM</i>						8.2	5.9	15.3	10.3	31.5%	34.8%	2.7	2.2		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	15 516	40 975	5.0	4.0	9.4	5.8	40.3%	39.5%	2.0	1.6		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	12 708	20 211	4.0	3.7	9.5	8.5	40.5%	39.8%	1.6	1.5		
<i>Среднее по EM</i>						5.0	4.8	11.9	11.5	44.3%	43.9%	2.1	2.0		
<i>Среднее по DM</i>						5.9	5.8	10.4	10.2	33.6%	34.0%	2.0	2.0		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.057	1 286	725	2.8	2.4	13.0	8.2	13.2%	14.9%	0.4	0.3	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	E/W	0.05	935	1 000	6.3	5.9	13.5	31.2	10.0%	10.5%	0.6	0.6	73.5	13.9
ОГК-3*	OGK3 RX	O/W	0.072	1 248	-155	neg	neg	14.7	15.1	9.7%	13.0%	neg	neg	115.0	21.0
Э.ОН Россия*	OGK4 RX	O/W	0.12	4 147	3 670	5.0	4.1	8.2	6.9	35.8%	38.5%	1.8	1.6	neg	neg
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 082	2 744	5.1	4.4	6.8	5.7	28.1%	29.6%	1.4	1.3	403.8	70.5
ОГК-6*	OGK6 RX	O/W	0.058	723	978	6.0	3.3	16.9	5.6	10.3%	16.2%	0.6	0.5	313.7	57.4
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 387	1 983	2.6	3.0	12.8	22.5	14.9%	13.1%	0.4	0.4	106.7	28.0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 323	2 067	4.3	4.1	6.4	6.5	25.6%	25.3%	1.1	1.0	160.6	30.5
<i>Среднее по России</i>						4.4	3.9	10.4	11.7	22.8%	24.3%	1.1	1.0	328.3	76.0
<i>Среднее по EM</i>						10.2	9.3	14.3	13.7	36.9%	37.2%	4.5	4.3	1944.9	340.4
<i>Среднее по DM</i>						6.9	11.7	11.5	14.5	27.9%	18.5%	2.0	2.0	1323.8	294.9
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	9 475	10 162	5.1	4.4	8.2	7.4	47.4%	49.7%	2.4	2.2	389.7	141.1
<i>Среднее по EM</i>						7.4	6.4	11.7	9.5	55.9%	55.7%	4.7	4.0	1817.8	363.4
<i>Среднее по DM</i>						6.1	6.6	10.4	9.6	25.5%	24.4%	1.7	1.6	2010.9	729.6
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	46.2	7 514	11 431	10.0	7.4	22.0	12.9	7.0%	7.0%	0.7	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	8 506	10 696	12.4	9.2	20.6	16.9	7.3%	7.3%	0.9	0.7		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 717	1 900	7.6	5.2	19.5	11.8	7.6%	7.7%	0.6	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	999	1 719	10.6	6.1	21.2	13.6	5.7%	6.5%	0.6	0.4		
<i>Среднее по России</i>						10.8	7.9	20.9	14.5	7.1%	7.2%	0.8	0.6		
<i>Среднее по EM</i>						10.9	9.4	21.3	17.1	9.0%	9.3%	1.0	0.8		
<i>Среднее по DM</i>						6.5	6.2	12.5	11.6	7.4%	7.4%	0.5	0.5		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 191	967	5.4	3.7	13.4	10.2	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
<i>Среднее по EM</i>						9.0	7.3	17.0	13.2	10.2%	10.4%	0.9	0.8		
<i>Среднее по DM</i>						3.9	3.9	7.9	7.6	6.5%	6.4%	0.3	0.2		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	21 353	23 515	8.1	7.9	10.3	10.2	62.5%	62.6%	5.0	4.9		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 547	1 885	3.4	3.6	5.2	6.0	27.4%	24.3%	0.9	0.9		
<i>Среднее по России</i>						7.6	7.6	9.6	9.9	55.7%	57.2%	4.5	4.6		
<i>Среднее по азиатским</i>						13.3	11.7	19.2	16.8	18.0%	17.6%	2.0	1.7		
<i>Среднее по мировым</i>						7.6	6.5	11.6	9.7	41.5%	42.6%	3.5	3.0		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; ¹⁾ на основе объединенной компании

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, Розничная торговля,
Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676
Петер Сопо
Павел Сорокин, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Джейсон Гурвиц, Эльдар Вагабов
Юлий Матевосов, CFA, CPA
Владимир Дорогов, CFA
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D
Александра Мельникова, Ирина Прокопьева

Александра Мельникова, Мария Бовыкина
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Станислав Боженко, Ph.D.
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Коул Эйксон, Хэзер Дин
Елена Еловская, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,
Виктория Дубень

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

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
Олег Юзевич, Мартин Масар
Сергей Григорян, Денис Долматов, Юлия Григорян

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Дуглас Бабик (+44 20) 7382-4178

Продажи, торговые операции

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
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564
Майкл Джордан (+1 212) 421-8560
Ян Глуховский (+1 212) 421-8567
Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

Торговые операции и продажи
Продажи инструментов с фиксированной
доходностью

© Альфа-Банк, 2011 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 положениями. 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.