

5 марта 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

5 - 6 марта	Индекс потребительских цен, данные за февраль
6 марта	Энел ОГК-5 подведёт итоги 2011 финансового года по МСФО
7 марта	Сбербанк отчитается за 2 месяц 2012 года по РСБУ
10 марта	10-15 марта РусАгро подведет итоги операционной деятельности за февраль

### Комментарии по рынку

#### К политическим и экономическим реформам готовы только Якиманка, Тропарево-Никулино и Сокол

Эти районы предоставили В. Путину менее 40% голосов избирателей. Столица в целом настаивает на втором туре выборов: из разбивки ЦИК результатов голосования по регионам на основе предварительных данных В. Путин преодолел 50%-ный порог во всех регионах России, за исключением Москвы. Однако, второго тура не будет: после подсчета 99,3% протоколов (явка 65,3%), Владимир Путин набирает 63,75% голосов, Геннадий Зюганов — 17,19%, Михаил Прохоров — 7,82%, Владимир Жириновский — 6,23%, Сергей Миронов — 3,85%.

Сегодня ОБСЕ сделало предварительное заключение по выборам: Выборы в России проведены с перекосами в пользу одного из кандидатов. Выступления оппозиции пока вялые, и, если они не наберут масштаб к трехдневным выходным, скорее, всего, вовсе сойдут «на нет». Кабинет будет сформирован к маю, и к тому моменту фиксация прибыли на рынке будет закономерной.

Вчерашний 110-тысячный митинг на Манежной, организованный в воскресенье вечером в поддержку В. Путину, на наш взгляд, не оставляет оппозиции шанс демонстративно противопоставить себя действующему режиму. Важный момент: на трибуну вышел не один В. Путин, а «тандем». Это позволяет с большой долей уверенности предположить назначение председателем правительства Д. Медведева. Что автоматически снижает вероятность экономических реформ в ближайшей перспективе и сохранение нынешних бизнес-правил как для российского, так и западного капитала.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

#### Индекс ММВБ10: Всё выше и выше!

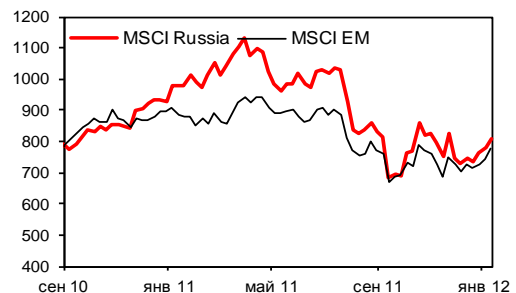
С начала года российские индексы демонстрируют вполне уверенный рост. На 2 марта 2012 года индекс ММВБ прибавил - 15,12%, ММВБ10 - 15,41%, а индекс РТС - 24,96%. Динамично меняющаяся обстановка в Европе сделала данное восхождение очень волатильным.

**Вывод:** Текущие уровни стоит использовать для формирования портфелей, в основу которого могут лечь акции из индекса ММВБ10.

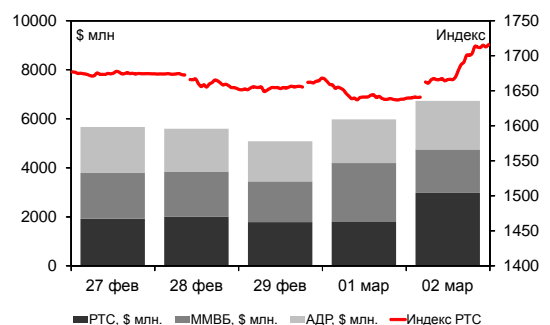
Продолжение на стр. 16

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
РТС	1 726.73	0.27	25.41
РТС-2	1 780.51	-1.81	16.58
ММВБ	1 608.08	0.85	15.11
РТС Стандарт	11 030.55	0.96	15.58
FTSE Russia	417.26	0.53	25.76
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	933.28	0.79	26.67
MSCI GEM	1 079.94	1.16	17.85
EM Europe	493.77	0.66	24.91
EM Asia	440.42	1.09	16.30
EM Latin America	4 316.46	1.44	19.83
EM World	1 298.50	-0.16	9.80
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 977.57	-0.04	6.22
S&P 500	1 369.63	0.28	8.91
FTSE 100	5 911.13	-0.40	6.08
DAX 100	6 921.37	0.83	17.34
CAC 40	3 501.17	0.98	10.80
NIKKEI 225	9 693.21	0.48	14.64
ISE 100	60 902.41	1.95	18.80
Shanghai Comp	2 455.18	0.64	11.63
Bovespa	67 781.60	2.79	19.43
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.3198	-1.86	1.83
Руб./\$ (ЦБП)	29.2960	-1.59	-9.01
Руб./Euro	38.9490	-6.53	-6.53
Корзина, руб.	33.5434	-0.52	-8.00

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 намерен 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 MNOD в надежде на обратный выкуп

Выводы

Мы включаем MNOD в наш список топ-акций. Мы ожидаем, что доходность от выплат составит 11%, при этом 3% будут приходиться на дивиденды, а 8% на обратный выкуп в 2012 году, при этом новости в отношении выплат начнут поступать в апреле. Отсутствие привлекательных инвестиционных альтернатив в секторе металлов и добычи должно привлечь внимание инвесторов на MNOD благодаря новостям о выплатах, что будет способствовать росту ее мультипликатора PE 2012 до 9х.

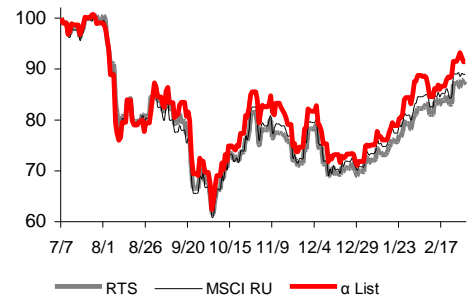
Инвестиционный анализ

**Новые обратные выкупы MNOD.** Мы считаем, что после окончания выборов, первые слухи о грядущем обратном выкупе начнут появляться на рынке. Мы ожидаем, что доходность от выплат составит 11%, при этом 3% будут приходиться на дивиденды, а 8% - на доход от обратного выкупа. Более подробную информацию см. в нашем отчете аналитиков добывающего сектора, *Острая нужда в деньгах: меняем рекомендацию ENRC на НИЖЕ РЫНКА; Норильского никеля – на ВЫШЕ РЫНКА.*

**Мы оставляем POG в нашем списке топ-акций.** Среди добывающих компаний, единственной компанией, сохранившей потенциал роста, на наш взгляд, является POG. 28 марта компания представит результаты за 2011 год, которые, вероятно превзойдут консенсус-прогноз по показателю EBITDA и чистой прибыли, и мы предполагаем, что это приведет к опережающей динамике.

**Других изменений в список α не вносим.** Как мы уже отмечали при анализе динамики в последнем еженедельном обзоре российских акций, количество компаний в списке α сократилось или из-за того, что компании оправдали ожидаемый потенциал роста (EVR), или из-за событий, вызвавших скептическое отношение к компаниям (ROSN).

Список **α**: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список **α**

	Кап-я \$ млрд	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
<b>Нефть и газ</b>				
NVTK	43.21	15.11.11	14.5%	-6.9%
DGO	4.75	7.07.11	43.1%	6.3%
<b>Металлы и добыча</b>				
MNOD	31.03	1.03.12	18.3%	n/a
POG	2.02	7.07.11	43.6%	-11.4%
<b>Электроэнергетика</b>				
HYDR	11.85	12.12.12	68.5%	23.8%
EONR	5.70	19.12.11	55.7%	32.3%
<b>Телекоммуникации</b>				
MAIL	8.24	7.07.11	21.1%	12.6%
<b>Потребительский сектор и розничная торговля</b>				
MGNT	12.63	14.08.11	-4.2%	20.6%
<b>Сельское хозяйство</b>				
CHE	0.90	7.07.11	53.9%	-26.5%
<b>Банки</b>				
SBER	74.07	7.07.11	19.5%	-11.0%

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

**Комментарий по рынку****К политическим и экономическим реформам готовы только Якиманка, Тропарево-Никулино и Сокол**

Эти районы предоставили В. Путину менее 40% голосов избирателей. Столица в целом настаивает на втором туре выборов: из разбивки ЦИК результатов голосования по регионам на основе предварительных данных В. Путин преодолел 50%-ный порог во всех регионах России, за исключением Москвы. Однако, второго тура не будет: после подсчета 99,3% протоколов (явка 65,3%), Владимир Путин набирает 63,75% голосов, Геннадий Зюганов — 17,19%, Михаил Прохоров — 7,82%, Владимир Жириновский — 6,23%, Сергей Миронов — 3,85%.

Сегодня ОБСЕ сделало предварительное заключение по выборам: Выборы в России проведены с перекосами в пользу одного из кандидатов. Выступления оппозиции пока вялые, и, если они не наберут масштаб к трехдневным выходным, скорее, всего, вовсе сойдут «на нет». Кабинет будет сформирован к маю, и к тому моменту фиксация прибыли на рынке будет закономерной.

Вчерашний 110-тысячный митинг на Манежной, организованный в воскресенье вечером в поддержку В. Путину, на наш взгляд, не оставляет оппозиции шанс демонстративно противопоставить себя действующему режиму. Важный момент: на трибуну вышел не один В. Путин, а «тандем». Это позволяет с большой долей уверенности предположить назначение председателем правительства Д. Медведева. Что автоматически снижает вероятность экономических реформ в ближайшей перспективе и сохранение нынешних бизнес-правил как для российского, так и западного капитала.

О влиянии таких перспектив для отдельных отраслей читайте в наших отраслевых обзорах. Относительно прогнозов общерыночной конъюнктуры, на мнение следующее: притока средств в российские акции не произойдет, при этом возможная дополнительная репатриация отечественного капитала фондовый рынок не затронет. Поскольку а) доля указанного капитала в российские акции вложена небольшая, и он в большой степени спекулятивный, б) с точки зрения спекулятивной доходности российский фондовый рынок выглядит вполне конкурентоспособным по сравнению с аналогами за рубежом, и в) по фундаментальным показателям рынок выглядит недооцененным. Руководствуясь теми же соображениями (б) и (в), западные спекулянты не станут масштабно выводить средства из российских акций. Если присовокупить сюда дивидендный фактор, сезон которого наступает в этом месяце, и продолжится до июня, сильных потрясений на российском рынке не произойдет. Российский фондовый рынок продолжит оставаться спекулятивной лавочкой для всех групп его участников.

Данные EPFR по состоянию динамики на 29 февраля также показали, что инвесторы все еще готовы рисковать. Приток средств в фонды All Funds возобновился и составил около 1,4 млрд. долл. В фонды GEM привлекли чуть более 1 млрд. долл., BRIC — около 74 млн. долл. Страновые фонды испытали незначительное изменение активов, причем большинство оказались в слабом минусе. Россия на их фоне выглядит фаворитом, с притоком свыше 110 млн. долл. Характер средств спекулятивный: более

половины ресурсов притекло в фонды ETF. Мы связываем приток с традиционной для предвыборного периода покупкой и высокими ценами на нефть. По итогам недели, которая завершится 7 марта, мы не ожидаем усиления притока средств, однако, резкого оттока также не произойдет.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	222.33	0.47	23.32
Металлы и добыча	259.56	-0.46	29.07
Промышленность	163.20	-0.74	32.59
Потребительские товары	377.85	0.30	39.86
Электроэнергетика	208.84	0.66	29.06
Банки и финансы	337.04	0.99	27.70

*Источник: РТС*

Мы также рассчитываем на успешное завершение процесса подачи заявок от частных инвесторов на участие в программе реструктуризации греческого долга, выступающей необходимым условием предоставления стране финансовой помощи от ЕС и МВФ (до 8 марта). А также ободряющие комментарии Банка Англии и ЕЦБ к решениям по процентной ставке (также 8 марта). ФРС США очень вовремя намекнул на то, что «несмотря на то, что перспективы экономики улучшились, вероятность QE остается». Поэтому фактор очередного раунда количественного смягчения еще некоторое время будет играть на поле биржевых «быков».

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

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Внешние долговые обязательства**

На минувшей неделе Большую часть недели российский внешнедолговой рынок (при поддержке благоприятного внешнего фона и высоких цен на нефть) оставался позитивно настроенным. Суверенный долг Rus-30 за неделю вырос с 118,8% до 119,9% от номинала. Риск на Россию CDS 5Y сократился на 17б.п. – до 178 б.п. Поддерживающий спрос на КО США длинной дюрации со стороны Феда помог удержать доходность UST-10 по итогам недели практически неизменной.

Активность торгов в первой половине недели ограничивалась ожиданием аукциона ЕЦБ по выдаче 3-летних кредитов по фиксированной ставке в неограниченном объеме. Европейский регулятор получил заявки от 800 финансовых учреждений суммарно на 529,5 млрд евро, что превзошло объемы как предшествующего аукциона (489 млрд евро), так и ожидания рынка (470 млрд евро). При этом количество банков, решивших поучаствовать в тендере, по сравнению с аналогичным аукционом в декабре выросло почти в 2 раза – финансовые учреждения решили не упускать возможность привлечения относительно длинных денег под 1%. Результаты тендера и ожидание увеличения ликвидности в финансовой системе не разочаровали инвесторов, поддержав ход торгов и повысив интерес к рискованным активам. Давление на облигации периферийных стран Еврозоны снизилось. Участники торгов за счет “свежей” ликвидности стали вновь покупать суверенные выпуски европейских стран, что обеспечило удачный ход аукционов Испании и Франции. Тем не менее, внимание инвесторов переключилось на Португалию, провоцируя рост доходности по бумагам страны. Выступление Б. Бернанке, отметившего в полугодовом отчете по монетарной политике умеренное восстановление американской экономики и умолчавшего о возможности QE3, стало триггером продаж КО США. Доходность UST-10 впервые за неделю превысила отметку в 2% годовых, затем вернувшись к уровню начала недели. Еще одной важной новостью стало решение международного регулятора по дериватам (ISDA) о том, что обмен греческих облигаций (в текущем виде) не является кредитным событием, а следовательно, не приведет к исполнению контрактов CDS.

Китай продолжает подавать рынку противоречивые сигналы – власти КНР пересмотрели целевые показатели китайской экономики на текущий год. Так, ориентир роста ВВП теперь составляет 7,5%, что является самым низким показателем с 2004 года и вызывает обеспокоенность участников торгов перспективами глобального роста.

Текущая неделя в связи с длинными праздничными днями в РФ, вероятно, будет мало активной. Тем не менее, напомним, что 8 марта истекает срок подачи заявок от частных инвесторов на участие в программе реструктуризации греческого долга, выступающей необходимым условием предоставления стране финансовой помощи от ЕС и МВФ. В понедельник в США выйдут данные по заказам промышленных предприятий за январь, а также февральское значение индекса ISM в непродовольственной сфере. Во вторник мы увидим предварительную оценку ВВП ЕС за 4кв11г. На внешнем рынке внимание будет приковано к февральской статистике по рынку труда США – в среду выйдет оценка занятости от агентства ADP, официальный же отчет будет опубликован в пятницу (как ожидается, в феврале занятость выросла на 210 тыс после резкого скачка в 243 тыс месяцем ранее). Другими важными событиями недели станут заседания Банка Англии и ЕЦБ (оба пройдут 8 марта). Инвесторы будут ждать пресс-конференций глав регуляторов и надеяться, что будут обозначены

дальнейшие ориентиры монетарной политики. В пятницу в Китае выйдет масштабный блок статданных за февраль – выйдут цифры по инфляции потребителей/производителей, розничным продажам и промышленному производству, важные с точки зрения перспектив роста глобальной экономики.

### **Корпоративные облигации**

На прошлой неделе рынок рублевого долга был малоактивным, демонстрируя минимальные объемы торгов. Окончание налогового периода вкупе с приближающимися выборами президента сдерживали покупательную активность инвесторов. Вместе с тем, завершившиеся в пятницу размещения новых выпусков (в формате бук- билдинга) продемонстрировали общий настрой участников рынка на дальнейший рост котировок. Так, значительная часть бумаг была размещена ниже первоначально объявленного диапазона ставок, показатели спроса также в 3-4 раза превышали объемы эмиссий. Новые бумаги, преимущественно, начнут торговаться в середине текущей недели, способствуя активизации вторичных торгов.

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

**Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Dragon Oil</b>		
29 февраля	Компания Dragon Oil заявила, что не станет делать предложение о покупке Bowleven, таким образом, разбив надежды рынка на то, что компания вот-вот распечатывает свою копилку и приобретет перспективного игрока.	В то же самое время это снизило риск переплаты для Dragon Oil (напоминаем, что никакой информации о том, какую цену Dragon Oil готова заплатить за актив, не было) за рискованный разведочный актив, что еще больше укрепляет репутацию Dragon Oil как исключительно осторожного игрока на рынке M&A. Мы считаем новость нейтральной в долгосрочной перспективе, хотя она означает, что наличные компании снова бездействуют.
<b>Крупные частные компании могут получить право на освоение шельфа</b>		
1 марта	Премьер-министр Владимир Путин сообщил, что монополия государственных компаний на освоение шельфа сдерживает темпы разработки. Согласно настоящему законодательству только государственные нефтяные компании (на данный момент, Газпром и Роснефть) могут получить право на освоение шельфа, что осложняет разработку. В своем обращении Путин пообещал обдумать пути изменения законодательства для расширения прав негосударственных участников.	По сообщению Коммерсанта, обсуждение планов освоения континентального шельфа и его минеральных ресурсов до 2030 года намечено на 4 апреля, и Минприроды уже подготовило несколько предложений либерализации. Напомним, что ЛУКОЙл ранее выдвинул предложение концепции «национальной компании». Чтобы компания могла считаться таковой, нефтяная компания должна быть зарегистрирована в России, торговаться на российской бирже, тратить, как минимум 1% дохода от продаж на социальные проекты и на ее долю должны приходиться как минимум 5% бюджета. Если такое предложение будет принято, в число других потенциальных кандидатов войдут Сургутнефтегаз, ТНК-ВР и Газпром Нефть. Мы считаем данную новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для сектора, в частности, для ЛУКОЙла, поскольку на просьбы компании о равном доступе к шельфу, наконец, возможно, будет получен ответ, вследствие чего будет задействован опыт и квалификация компании.
<b>Газпром</b>		
27 февраля	После увольнения 3 членов высшего менеджмента компании, включая заместителя председателя Правления компании Александра Ананенкова, которое стало предметом широкого обсуждения и вызвало многочисленные слухи о дальнейших возможных изменениях в структуре руководства, перестановки в руководстве Газпрома, судя по всему, приостановились. Газета Ведомости сообщает, что контракты двух других ключевых фигур в Совете директоров, Ярослава Голко и Игоря Федорова, продлены еще на 5 лет, что, по-видимому, свидетельствует об очередном периоде стабильности в составе менеджмента компании. Хотя, с одной стороны, это следует считать позитивным фактором, это снижает надежду на изменения в политике компании и принципах ее работы.	Среди прочих новостей следует отметить сокращение экспорта газа Газпромом в январе текущего года на 9% г/г до 18,4 млрд куб м, о чем пишет РБК Daily. Сокращение связано с тем, что продажи в страны бывшего Советского Союза сократились на 37,3% г/г за счет снижения украинских закупок. Продажи газа европейским странам, вместе с тем, выросли на 18,1% в связи с похолоданием. Судя по всему, в марте, по мере того, как холодная погода отступает, европейские продажи будут важным индикатором спроса на газ компании.
2 марта	Александр Медведев объявил, что Газпром подал иск в международный арбитражный суд при Комиссии ООН по праву международной торговли против литовского правительства. Компания обратилась в арбитраж с целью защиты своих инвестиций в Литве. Газпром владеет 37,06% акций Lietuvos Dujos, ведущей литовской компании, специализирующейся на импорте и транспортировке газа. В 2011 г. Lietuvos Dujos импортировала 1,3 млрд куб м природного газа (весь импортированный страной газ был поставлен Газпромом), что составило примерно 0,9% всего европейского экспорта Газпрома. Напомним, что литовское правительство планирует в течение двух лет разделить Lietuvos Dujos на две отдельные структуры, специализирующиеся, соответственно, на закупках и транспортировке природного газа, сохранив газопроводную систему страны под контролем правительства.	Разделение функций закупки и транспортировки газа предусмотрено Третьим энергетическим пакетом ЕС, принятым в 2009 г. Соответственно, Газпром утратит контроль над трубопроводами Литвы. Судя по всему, стороны не пришли к соглашению по данному вопросу, несмотря на недавние позитивные комментарии Александра Медведева относительно хода переговоров. Вместе с тем, А. Медведев отметил, что если Lietuvos Dujos пересмотрит свою программу реструктуризации, Газпром отзовет свой иск. Готовность Газпрома идти в суд свидетельствует о том, что компания стремится всячески защитить свои интересы в Литве и избежать возникновения негативного прецедента. Мы не ожидаем бурной реакции рынка на данное сообщение и, соответственно, считаем его НЕЙТРАЛЬНЫМ для котировок акций Газпрома.
<b>КазМунайГаз</b>		
1 марта	В пятницу 2 марта КМГ планирует представить финансовые результаты за 4Кв11 и 2011 год. Мы ожидаем, что выручка вырастет на 18% кв/кв до \$1,17 млрд, поскольку добыча немного восстановилась после проблем с забастовками летом. Мы прогнозируем, что показатель EBITDA вырастет практически на 27% кв/кв и 5% г/г до \$392 млн на фоне сильного контроля затрат, однако, мы отмечаем вероятность появления разовых статей в связи с решением проблем забастовок. Мы прогнозируем, что чистая прибыль составит \$365 млн, что на 6,3% выше кв/кв.	Нас гораздо больше интересуют прогнозы КМГ в отношении восстановления добычи и поправок к плану нарастить добычу на ключевых активах на 9% в этом году. Капитальные затраты должны значительно вырасти в 4Кв11, о чем также не следует забывать, особенно в свете потенциальных трудностей с ростом добычи. Также на телефонной конференции стоит обратить внимание на такие моменты как перестановки в руководстве и, как нам представляется, изменение подхода к управлению фондом Самрук-Казына, а также последствия для IPO КМГ РД /НК КМГ, о котором так много говорят, не забывая о статусе M&A компании.
<b>Роснефть</b>		

27 февраля

На заседании совета директоров Роснефти 28 февраля будет рассмотрен, в частности, вопрос о возможном выкупе акций компании и цене такого выкупа. Выкуп является обязательным по российскому законодательству в связи с существенными сделками (или принятием изменений и дополнений к условиям таковых), требующими утверждения акционерами (в данном случае речь идет о пороге в \$500 млн, а также сделках со связанными сторонами), и, согласно законодательству, акционеры, несогласные с решением о заключении сделки, вправе требовать полного или частичного выкупа их акций, обычно по цене, определяемой по результатам независимой экспертизы. Мы отмечаем, что общая сумма выкупа не может превысить 10% чистых активов компании по состоянию на дату последней опубликованной финансовой отчетности по РСБУ; если сумма требований о выкупе превысит эту сумму, выкуп производится на пропорциональной основе.

В настоящее время мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ ввиду ее технического характера. Вместе с тем, мы с нетерпением ожидаем подробностей сделок, условия которых будут рассматриваться/пересматриваться на заседании совета. Напомним, что 19 апреля 2009 г. акционеры Роснефти утвердили крупный контракт на поставку сырой нефти в Китай (на момент заключения его стоимость оценивалась в \$27 млрд), а также условия кредита на сумму \$20 млрд, привлекаемого Роснефтью у Китайского банка развития, причем акционеры, выступающие против сделки, получают опцион на выкуп их акций по цене 157 руб за акцию (результат независимой оценки, основанной, прежде всего, на сопоставлении средней цены, по которой акции компании торговались в течение последних 6 месяцев, и их цены в дату, предшествующую дате годового собрания акционеров, 181 руб за акцию). Дата внеочередного собрания акционеров, которое утвердит указанные условия и определит дату закрытия реестра, будет установлена советом директоров. Если предположить, что и в этом случае будет снова использована средняя цена, по которой акции компании торговались в течение последних 6 месяцев, мы получаем цену выкупа, составляющую 214 руб за акцию, при текущей цене на ММВБ 225 руб за акцию.

29 февраля

Роснефть и Итера подписали соглашение о формировании СП, в которое войдут газовые активы компаний. Детали сделки еще окончательно не определены, но Ведомости сообщают, что наличные средства в сделке участвовать не будут, стороны ограничат свое участие активами. Итера внесет свои газовые активы – 49% в Сибнефтегазе, 49% в Пургазе и 67% в Уралсевергаз НКГ, в то время как Роснефть внесет месторождения Кынско-Часельской группы, потенциал которых составляет до 7 млрд куб м, а также возможно другие газовые активы. Чистый вклад Итеры составит около 345 млрд куб м резервов, большая часть которых находится на стадии активной разработки, в то время как Роснефть внесет около 284.5 млрд куб м, разработка которых еще не начата. В то же самое время стороны надеются на рост их бизнеса в будущем. Ведомости сообщают, что несмотря на различный вклад сторон с точки зрения резервов, им будет принадлежать по 50% в СП, при этом оператором будет Итера.

Среди других новостей, относящихся к Роснефти, цена выкупа для миноритариев, несогласных с пересмотром сделки между Роснефтью и CNPC установлена на уровне 212 руб за акцию.

### Макроэкономика

27 февраля

По словам главы Министерства экономического развития Эльвиры Набиуллиной, российский ВВП вырос на 3.9% г/г в январе, что представляет собой снижение на 0.1% м/м с поправкой на сезонность. Согласно Набиуллиной, этот слабый показатель стал результатом замедления роста розничной торговли. Тем не менее, мы считаем, что январский результат не является слабым, и что экономический рост могут поддержать инвестиции.

Хотя комментарий правительства в отношении роста ВВП в январе был направлен на объяснение его слабости, мы не считаем результат таким уж плохим. В январе 2011 г. первая оценка роста правительством составляла 4.3%, что не намного выше 3.9% г/г в январе этого года. Во-вторых, мы считаем, что учитывая существенный рост кредитной активности в секторе недвижимости и строительства в 2011 г., имеются хорошие шансы на то, что экономическая активность в этом году получит поддержку за счет ускорения инвестиционного роста. В своем комментарии Набиуллина упомянула, что прошлогодний показатель роста инвестиций был скорректирован с изначальных 6.2% до 8.3%, что является дополнительным аргументом в пользу наших прогнозов на 2012 г. В целом, январская статистика предполагает, что рост в этом году, скорее всего, превзойдет наш текущий прогноз роста ВВП, составляющий 2.6% г/г.

27 февраля

Согласно независимым опросам общественного мнения, проведенным Левада-Центром, предвыборный рейтинг Путина вырос за прошедший месяц с 63% до 66% определившихся избирателей, что соответствует росту с 37% до 42% от общего числа избирателей. Это предполагает, что, несмотря на неизменный рейтинг доверия, вероятность второго тура голосования снизилась.

В то же самое время, ряд факторов указывает на то, что, несмотря на недавний рост общественной поддержки Путина, вероятность второго тура выборов нельзя исключить полностью. Во-первых, февральский рейтинг одобрения Путина составляет 66% против 82% в 2004 г. и 75% в 2000 г. Во-вторых, рейтинг неодобрения составляет 34%, что вдвое выше показателей 2000 г. и 2004 г. И наконец, несогласие с результатами недавних парламентских выборов может сыграть против Путина. Согласно опросам Левады, только 47% электората считают результаты недавних выборов в Думу адекватными против 57% в декабре 2003 г. и 69% в декабре 2007 г. Тем не менее, хотя существуют сильные аргументы в пользу второго тура голосования, мы считаем, что победа Путина в первом туре станет ключевой с точки зрения поддержки рынка.

28 февраля	По словам руководителя Федерального казначейства, дефицит федерального бюджета в феврале составит 67 млрд руб, а за 2М12 – 85 млрд руб. Хотя мы ожидали, что бюджет окажется дефицитным в 1Кв12, его расширение м/м вызывает некоторые опасения в отношении способности правительства удержать равновесную для бюджета цену нефти ниже прогнозируемого им уровня \$117/барр.	С более широкой точки зрения, мы по-прежнему опасаемся, что выбор России в пользу сбалансированного бюджетного подхода может оказаться не окончательным. С одной стороны, исполнение бюджета в прошлом году оказалось на удивление жестким, и окончание индексации пенсий послужило некоторым облегчением. С другой стороны, Пенсионный фонд по-прежнему имеет дефицит в размере 1.6% ВВП, и рост денежного довольствия военнослужащих может оказать дополнительное давление на бюджет, приведя к необходимости повысить налоги, и стимулируя отток капитала.
29 февраля	Согласно Росстату, приток FDI достиг \$18.4 млрд в 2011 г., увеличившись на 33% г/г. Хотя этот приток составляет всего 1% ВВП, значительный приток средств в секторы, связанные со строительством, который стал заметным в 4Кв11, предполагает, что недавнее восстановление роста строительства имеет сильную поддержку.	При этом, мы отмечаем, что 4Кв11 также принес очень сильный приток FDI в строительный сектор - \$1.3 млрд против всего \$0.3 млрд за 9М11 и \$0.4 млрд за весь 2010 г. Хотя этот значительный приток не мог оказать существенного влияния на годовой объем в целом или структуру FDI, он поддержал наше позитивное отношение к трендам строительства в России. Это предполагает, что недавнее ускорение роста строительства – с 1.2% г/г в 1П11 до 5.1% г/г за 2011 г. и 11.7% г/г в январе 2012 г – поддерживается восстановлением инвестиционной активности в секторе. Таким образом, мы подтверждаем наши ожидания, что рост строительства может принести приятные сюрпризы в 2012 г.

### Банки

#### Российские банки

28 февраля	Учитывая, что опасения в отношении ликвидности несколько поутихли в связи с тенденцией по расширению государственного фондирования, а также европейской программой LTRO, планы российских банков в отношении еще одного года сильного роста кредитования представляются все более реалистичными. Хотя коэффициенты достаточности капитала уже находятся под давлением, мы ожидаем, что в 2012-2013П мы увидим новые эмиссии акций. Мы снижаем рекомендацию по Номос-Банку и Банку Санкт-Петербург до НИЖЕ РЫНКА с ПО РЫНКУ, поскольку мы считаем, что текущие ценовые уровни не в достаточной степени отражают риски. Сбербанк по-прежнему остается нашей топ-акцией, поскольку это единственный банк, не имеющий значительных ограничений в плане капитала и фондирования, на наш взгляд.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
------------	--	--

#### Сбербанк

2 марта	Сбербанк провел пресс-конференцию, на которой он представил результаты за 2011 год в области кредитования проектов недвижимости. Кредиты в секторе недвижимости выросли на 21% г/г до 652 млрд руб, при этом рост новых кредитов составил 350 млрд руб (+88% г/г). Также банк сообщил о переносе акцента с финансирования проектов недвижимости на рефинансирование коммерческих проектов; доля рефинансирования в проектах, связанных с недвижимостью, выросла на 13 п.п. г/г до 34%.	Как мы понимаем, Сбербанк нацелен на рост на 20-25% общего портфеля кредитов в 2012 году и на рост портфеля кредитов в области недвижимости на 15-20%. Также, банк нацелен на то, чтобы доля рефинансирования коммерческих проектов была, как минимум, такой же большой, как и доля финансирования с целью снижения кредитных рисков.
---------	--	---

### Медиа

#### СТС Медиа

27 февраля	СТС Медиа 28 февраля планирует опубликовать результаты за 4Кв11 и 2011 г. Мы ожидаем, что компания опубликует сезонно сильные результаты за 4Кв11, которые, тем не менее, окажутся слабее, чем год назад из-за очень сильной базы 4Кв10.	Согласно статистике рекламного рынка, представленной Ассоциацией коммуникационных агентств России (АКАР), российский рынок телерекламы вырос на 57% в 4Кв11 по сравнению с 3Кв11. Мы прогнозируем, что СТС Медиа покажет примерно такую же динамику, и рост выручки составит около 50% кв/кв в 4Кв11. Мы также ожидаем дальнейшего роста рентабельности OIBDA в результате сильного роста выручки.
------------	--	--

### Электроэнергетика

#### Минэнерго планирует пересмотреть некоторые параметры механизма ДПМ для генерирующих компаний

29 февраля

Газета Ведомости сообщила, что Министерство энергетики планирует пересмотреть некоторые параметры механизма договоров о предоставлении мощности (ДПМ). Это будет сделано с целью ограничения ценовых уровней на новые мощности в будущем, т.е. пересмотр в сторону понижения регионального коэффициента 0.71-0.79x. Мы считаем, что любое изменение в данной области является НЕГАТИВНЫМ для российских генерирующих компаний, поскольку любое вмешательство правительства в рынок мощности может сказаться на рентабельности генерирующих компаний, что, в свою очередь, негативно отразится на настроениях инвесторов в отношении сектора. Однако, мы не стали бы преувеличивать влияние данного предложения, поскольку оно является лишь предварительным вариантом. Таким образом, мы считаем данную новость лишь умеренно негативной на данный момент.

Напомним, что механизм ДПМ обеспечивает большую ясность в отношении будущих капитальных затрат в секторе, тем самым снижая риск. Проекты, осуществляемые по механизму ДПМ, обладают приоритетным статусом на долгосрочном рынке мощности. В частности, проекты ДПМ обладают доходностью, как минимум 14% и им предоставляется приоритетная загрузка Системным оператором.

### Холдинг МРСК

29 февраля

Как сообщают различные источники СМИ, 28 февраля Холдинг МРСК наконец передал Томскую распределительную компанию (самую маленькую распределительную компанию Холдинга МРСК) в управление французской EDF. Длительность контракта составляет 8.5 лет, включая испытательный срок, необходимый для того чтобы EDF ознакомилась с функциями Томской распределительной компании. Холдинг МРСК установил ряд параметров для Томской распределительной компании, которые будут определять вознаграждение EDF: повышение надежности, сокращение убытков, увеличение рентабельности и т.д. Контракт охватывает только сетевые активы Томской области, и не включает в себя сам Томск.

Хотя мы позитивно относимся к данному изменению, учитывая, что российские МРСК переходят в управление опытных иностранных инвесторов, данная информация не является новой и уже, на наш взгляд, учтена в цене. Кроме этого, краткосрочная динамика компаний МРСК будет зависеть от разъяснений изменений параметров RAB 2012, ожидаемых в апреле.

### ФСК

2 марта

По сообщению газеты Коммерсант, Федеральная служба по тарифам (ФСТ) предлагает повысить тарифы ФСК на 2012 на 19% вместо изначально запланированных 11%. Таким образом, эффективный рост в 2012 году составит около 10% r/g, что значительно ниже текущего роста на 26.4% по 5-летней программе RAB, которая, на данный момент, заложена в нашей модели. Однако, мы по-прежнему не намерены менять наши модели и оценку до тех, пока мы не получим больше ясности в отношении инструментов, с помощью которых регуляторы собираются сократить рост тарифов. Правительство может воспользоваться сглаживанием или вмешаться в долгосрочные параметра тарификации RAB (последнее нам кажется маловероятным). По сообщению регулятора, данное увеличение тарифов в 2012-2014 гг. может дать компании возможность удовлетворить потребности в капитальных затратах без значительных заимствований. Однако, данное предложение было негативно воспринято государством и потребителями электроэнергии. Напомним, что ранее ФСТ одобрила рост тарифов Федеральной сетевой компании на уровне 0% с 1 января 2012 года. Хотя регуляторы оставили рост тарифов на 26.4% с 1 июля 2012 года без изменений, итоговый рост тарифов еще будет обсуждаться в дальнейшем.

На наш взгляд, любые споры в отношении будущих тарифов ФСК не являются новыми для рынка, и, соответственно, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ, поскольку мы ожидаем итоговых обсуждений параметров RAB компании. Для выручки ФСК в 2012 году конечное решение в отношении роста тарифов с 1 июля является наиболее важным, и мы не ожидаем получения подтверждения до апреля 2012 года.

### Интер РАО

1 марта

По сообщению Коммерсанта, Интер РАО и китайская Государственная сетевая компания подписали соглашение об экспорте 100 млрд кВт на 25 лет. В рамках данного проекта будут осуществляться поставки в Китай по 4 млрд кВт в год в течение 2012-2037 гг. Ожидается, что в течение данного периода экспортируемая электроэнергия будет вырабатываться мощностями ГЭС РусГидро и тепловыми станциями РАО ЭС Востока. Итоговая цена по контракту соглашения не разглашается. Дочерняя компания Интер РАО уже экспортирует электроэнергию в этом направлении, и, согласно финансовым отчетам компании за 2010 год, цена составляет около \$38-\$42/мВт.

В целом, мы считаем, что проект с Китаем может быть потенциально выгодным для операционной деятельности Интер РАО, если цена контракта будет привлекательной для компании. Однако, по-прежнему отсутствует ясность в отношении итоговой цены соглашения между Интер РАО и Китаем, а также в отношении каких-либо условий участия Интер РАО и РусГидро в проекте. Поскольку Интер РАО является основным посредником в данной сделке, итоговая прибыль, т.е. разница между тарифом РусГидро и ценой для Китая, возможно, будет отражаться на балансе Интер РАО. Однако, на данный момент, мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНО для Интер РАО, пока не прояснится ситуация со сделкой.

2 марта	<p>По сообщению различных источников СМИ Интер РАО находится в процессе финализации сделки по продаже 26.4% итальянской Энел ОГК-5. Данная доля была передана Интер РАО в рамках последнего крупного размещения акций компании, и продажа долей ряда генерирующих компаний была ожидаема для рынка. Ожидается, что минимальная цена достигнет \$625 млн (текущая рыночная стоимость данной доли составляет \$690 млн), однако, итоговая цена будет установлена позднее и может отличаться от заявленной. По сообщению СМИ, покупателем является консорциум инвесторов, включающий Xenon Capital Partners, Masquarie Renaissance и Российский фонд прямых инвестиций. Учитывая, что данная доля не была продана инвесторам, аффилированным с Энел ОГК-5, эта сделка повышает free float с текущих 12.6% практически до 40% и исключает риск навеса акций в дальнейшем.</p>	<p>Мы также напоминаем, что Энел ОГК-5 является единственной ОГК, которая уже завершила свою обязательную программу капитальных затрат, в рамках которой необходимо было ввести в эксплуатацию две ПГУ мощностью 410МВт в Невинномысск и Среднеуральске. Таким образом, мы ожидаем, что первые выплаты будут произведены в 2013 году за предыдущий год, при этом коэффициент выплаты еще предстоит определить. Коэффициент выплаты Энел составляет 60%, при этом целевые показатели ее российской дочерней компании, Энел ОГК-5, составляют 30-50%. Отдельной новостью сообщаем, что 6 марта компания представит свои финансовые результаты по МСФО за 2011 год.</p>
---------	---	--

### Металлургия

#### Мечел

28 февраля	<p>Мечел приостановил добычу угля на подземной шахте Ольжерасская-Новая в Южном Кузбассе из-за самонагревания угля. В пространстве лавы 21-1-7 на шахте Ольжерасская-Новая были зарегистрированы высокие уровни оксида углерода, которые говорят о самонагревании угля. Никаких прогнозов в отношении того, когда будет восстановлена добыча, представлено не было.</p>	<p>Невозможно оценить в течение какого времени будет закрыта шахта, но если добыча будет приостановлена до конца года, производство угля Мечелом может упасть на 1 млн т в год или приблизительно на 3%. Уголь PCI дешевле коксующегося угля (средняя цена реализации в 3Кв11 составила \$98/т против \$206/т для коксующегося угля) и потенциальные потери по EBITDA в этом году могут составить ~\$50 млн (2% от консенсус-прогноза на 2012 г).</p>
------------	---	---

#### ENRC

29 февраля	<p>Компания ENRC объявила о том, что она согласовала условия привлечения кредита Сбербанка сроком на пять лет объемом \$2 млрд. Сообщается, что средства привлечены на общие корпоративные цели и финансирование недавних приобретений.</p>	<p>ENRC традиционно держала на своем балансе значительные кассовые остатки (в последние годы они составляли от ~\$1 млрд до \$2.5 млрд). В связи с этим неясно, почему ENRC заимствует средства у Сбербанка в таком объеме, в то время как, по нашей оценке, компания, учитывая низкий уровень долговой нагрузки, отраженной в ее балансе, могла бы привлечь более дешевые финансовые ресурсы у нероссийских банков. Соответственно, мы считаем возросшей вероятностью того, что компания объявит еще об одном значительном приобретении активов, и рассматриваем данное сообщение как НЕГАТИВНОЕ.</p>
2 марта	<p>Новые приобретения и продолжающиеся производственные проблемы ENRC заставляют инвесторов занимать выжидательную позицию, а очередной выкуп акций и предстоящая выплата дивидендов Норильским никелем повышают их интерес к последнему. Опережающий рост котировок ENRC относительно Норильского никеля сменится противоположной тенденцией, и сейчас темпы роста акций ENRC будут ниже. Мы понижаем рейтинг ENRC до НИЖЕ РЫНКА и повышаем рейтинг Норильского никеля до ВЫШЕ РЫНКА (ранее мы давали каждой из этих компаний рейтинг ПО РЫНКУ).</p>	<p>Подробнее см. наш отчет, опубликованный сегодня утром.</p>

#### Казахмыс

29 февраля	<p>Казахмыс 1 марта должен опубликовать финансовые результаты за 2П11 и 2011 г. Мы ожидаем, что выручка составит \$1.7 млрд, EBITDA (без доли ENRC) снизится на 31% до \$33 млн, а скорректированная чистая прибыль снизится на 27% до \$620 млн. Что касается годовых показателей, мы ожидаем, что выручка составит \$3 509млн, EBITDA - \$1 798 млн, и чистая прибыль - \$1 470 млн.</p>	<p>Мы ожидаем, что финансовые результаты будут нейтральными/негативными, но, скорее всего, окажут минимальное влияние на цену акций. С другой стороны, мы видим некоторый потенциал позитивного сюрприза: мы считаем, что компания может представить долгосрочный операционный прогноз. Если он будет включать заслуживающий доверия план стабилизации содержания металла на текущих уровнях, он может оказать позитивное влияние на настроения инвесторов и долгосрочные ожидания и привести к переоценке акций.</p>
------------	--	---

2 марта	2 сентября мы повысили рекомендацию Казахмыс до ВЫШЕ РЫНКА, исходя из предположения о том, что компании удастся стабилизировать сортность ее сырья. Опубликованные вчера финансовые результаты и производственные ориентиры нанесли смертельный удар по нашим прогнозам, поскольку 1) во 2П11 затраты росли быстрее чем мы ожидали, 2) руководство компании ожидает дальнейшего снижения сортности сырья в 2012 г., и 3) руководство компании дало понять, что операции выкупа собственных акций компании прекращаются. Мы сокращаем наш прогноз содержания золота в руде на 5%. Это соответствует снижению EBITDA r/r в 2012 г. примерно на \$200 млн и повышает мультипликаторы Компании до уровней, при которых ее уже нельзя считать дешевой. Учитывая, что наши предположения о стабилизации уровней содержания золота в руде не оправдались, имеет место серьезный рост затрат, а поддержка, связанная с выкупом акций, уже не будет работать, мы понижаем рейтинг до уровня ПО РЫНКУ при той же РС (1.200 ф.ст.).	Подробнее см. наш отчет, опубликованный сегодня утром.
<b>Северсталь</b>		
29 февраля	Северсталь и Afferro Mining Inc. отложили продажу доли последней в железорудном проекте Putu в Либерии, составляющей 38.5%, компании Luybica Holding BV, аффилированному лицу Северстали, в связи с налоговыми вопросами, возникшими с правительством страны.	Согласно другой новости, публикуемой сегодня газетой Коммерсант, через несколько дней Северсталь может объявить о техническом выкупе акций в целях их передачи материнской компании и получит техническую возможность погасить эти акции. Северсталь может выкупить 17% своих акций за \$2.2 млрд, что соответствует средней цене за 4 месяца (\$13.4/ГДР, при текущей цене \$14.9/ГДР). Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ, так как компания совершает необходимые шаги в направлении погашения акций.
<b>Nord Gold</b>		
27 февраля	Результаты Nordgold за 2011 г. совпали с ожиданиями. Выручка и EBITDA составили \$1 182 млн и \$574 млн, соответственно, в соответствии с нашим прогнозом и последним прогнозом компании. Чистая прибыль оказалась ниже, чем ожидалось из-за более высоких, чем ожидалось отчислений на амортизацию и финансовых затрат.	Nordgold подтвердила свой прогноз по производству в диапазоне 800-850 тыс унций на 2012 г. и планирует опубликовать отчет по запасам в конце марта. Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании и ПОЗИТИВНЫМИ для High River.
<b>Распадская</b>		
1 марта	Металл Эксперт представил статистику производства коксующегося угля в России за январь. Добыча Распадской составила 559 тыс тонн угля (+2% м/м), что является немного разочарывающим результатом. Прогноз на 1Кв12 составлял 2.35 млн тонн. Таким образом, чтобы достичь данных показателей, среднемесячная добыча в феврале и марте должна увеличиться до 895 тыс тонн, или на 60% по сравнению с уровнем января.	На наш взгляд, такое изменение маловероятно, поэтому мы считаем данную статистику умеренно НЕГАТИВНОЙ из-за возросшей вероятности расхождения с еще одним прогнозом. Распадская прогнозирует добычу 10.7 млн тонн угля в 2012 году против прогноза Альфы 8.9 млн тонн.
<b>Сельское хозяйство</b>		
<b>Разгуляй</b>		
29 февраля	ВЭБ, кредитор Разгуляя, может стать его акционером после новой эмиссии акций Разгуляя в обмен на реструктуризацию кредитов, выданных ВЭБ (19 млрд руб на конец 2011 г.), сообщил сегодня Коммерсант	Мы считаем, что выпуск новых акций в обмен на реструктуризацию кредитов ВЭБа поможет снизить высокую долговую нагрузку (общий долг Разгуляя составлял 30-31 млрд руб в конце 2011 г., согласно Коммерсанту, что примерно в 10 раз больше чем EBITDA в 2010 году) и позволит ВЭБу более эффективно контролировать компанию, поскольку ВЭБ может получить около 16.8% Разгуляя в результате новой эмиссии и место в совете директоров.
<b>Группа Черкизово</b>		
2 марта	По сообщению Интерфакса, со 2 марта локальные акции Черкизово переведены в список А1 из списка А2. В список А1 входят акции с более высоким уровнем минимальной рыночной капитализации (10 млрд руб. по сравнению с 3 млрд руб. для списка А2) и более высоким минимальным требованием по ликвидности (50 млн руб. в среднем за месяц по сравнению с 5 млн руб. для списка А2).	Мы рассматриваем новость как умеренно ПОЗИТИВНУЮ для локальных акций Черкизово, так как перевод в список А1 из списка А2 позволит государственным пенсионным фондам и страховым компаниям включать их в свои портфели. Ликвидность локальных акций может в результате повыситься.
<b>Производство удобрений</b>		
<b>Уралкалий</b>		

28 февраля	Совет директоров Уралкалия созвал ВСА для голосования в отношении реорганизации, в ходе которой будут консолидированы дочерние компании (ИК Сильвинит-Ресурс, СП Кама и Камская горная компания) и погашены акции Уралкалия, которые на данный момент находятся на балансе данных компаний (около 1.2% акционерного капитала). Данная реорганизация позволит передать Уралкалию лицензию на разработку Половодского участка, которая необходима для разработки и одобрения ТЭО на участке. Ожидается, что слияние будет завершено к концу июля 2012 года. Компания также планирует погасить акции, приобретенные в рамках программы обратного выкупа к моменту слияния (на данный момент было приобретено 1.8% акционерного капитала). Крайний срок получения бюллетеня для голосования назначен на 16 апреля 2012 (включительно).	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Уралкалия. Реорганизация позволит сделать корпоративную структуру более прозрачной и сократить перекрестное владение акциями.
<b>Акрон</b>		
29 февраля	ВСА Акрона утвердило реорганизацию компании в форме слияния Акрона с его стопроцентной дочкой Гранит, которой в свою очередь принадлежит 15% акций Акрона. Компания планирует погасить казначейские акции после слияния.	Мы считаем новость нейтральной для Акрона, поскольку схема реорганизации уже была объявлена и не выглядит неблагоприятной для существующих акционеров, т.к. реорганизация предполагает более понятную корпоративную структуру и устранение перекрестного владения акциями.
<b>Аммофос и Череповецкий Азот</b>		
29 февраля	Как сообщил Интерфакс, акционеры Аммофоса и Череповецкого Азота (обе компании принадлежат ФосАгро) одобрили слияние двух дочерних предприятий. О данном решении в отношении слияния впервые сообщалось в ноябре 2011 года.	Заводы расположены недалеко друг от друга в Череповце и фактически являются единым производственным комплексом. Акции Аммофоса и Череповецкого Азота будут обменены на акции новой компании, ФосАгро-Череповец. Коэффициент конвертации на одну акцию новой компании составит 0.01 обыкновенной акции Аммофоса и 0.262 обыкновенной и 0.27 привилегированной акции Череповецкого Азота.
<b>Фосагро и Уралкалий</b>		
2 марта	По сообщению Fertecop, правительство Индии одобрило дальнейшее снижение субсидий на удобрения по предложению межминистерского комитета. Установленные на 2012-2013 гг. уровни составляют 14 350 рупий/т для DAP (сейчас 19 763 рупий/т) и 14 400 рупий/т для хлористого калия (сейчас 16 054 рупий/т). Новые ставки начинают действовать с 1 апреля 2012 года.	Мы оцениваем новость как НЕГАТИВНУЮ для производителей калия (Уралкалий) и фосфатов (Фосагро), поскольку сокращение субсидий может привести к снижению спроса на эти удобрения со стороны индийских фермеров.
<b>Фармацевтика</b>		
<b>Фармстандарт</b>		
29 февраля	Федеральная антимонопольная служба одобрила ходатайство Фармстандарта на приобретение 50.1% акций компании Vigeor Trading Ltd, аффилированной с Биомедом, одним из старейших фармацевтических производителей в России. Биомед специализируется на производстве вакцин, иммунобиологических препаратов и пробиотиков. Производственные мощности компании соответствуют стандартам GMP и находятся в Московской области.	На наш взгляд, это приобретение может укрепить позиции Фармстандарта в сегменте рецептурных препаратов. Принимая во внимание хороший «послужной список» Фармстандарта в плане приобретений, мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для компании.
1 марта	Как пишут Ведомости, Московский арбитражный суд отменил решение ФАС оштрафовать четыре фармацевтических дистрибьютора, Ирвин-2, Роста, Р-Фарм и Оптимальное здоровье, за нарушение антимонопольного законодательства и сговор при участии в госаукционах с целью завышения цен на лекарства. Возможный штраф для этих компаний мог составлять от 1% до 15% выручки.	Хотя ФАС и намерен обжаловать решение суда, мы, тем не менее, считаем, что новость создает умеренно позитивный прецедент для акций Фармстандарта и Протека, в отношении которых расследование ФАС все еще продолжается в связи с аналогичными обвинениями.
<b>Потребительский сектор</b>		
<b>Сеть супермаркетов Billa</b>		
28 февраля	Сеть супермаркетов Billa, принадлежащая Rewe Group (Германия), приобретет сеть продовольственных магазинов, включающую 17 супермаркетов в Москве у ENKA (Турция). Торговое пространство Ситистор составляет 19.5 тыс кв м. Предположительная цена сделки составляет около \$70-90 млн. 22 февраля ФАС уже одобрила сделку.	На наш взгляд, данная новость подтверждает мнение об усилении тенденций консолидации рынка продовольственного ритейла, что может оказывать поддержку оценочным мультипликаторам публичных компаний.
<b>М.видео</b>		

28 февраля	После приобретения сети Берингов месяц назад Эльдорадо собирается приобрести Рембыттехнику, регионального ритейлера бытовой техники, расположенного на Урале, в который входит 40 магазинов с оборотом, составившим в 2011 году приблизительно 10 млрд руб. Стоимость сделки предположительно составит около \$80-90 млн, что, на наш взгляд, является подъемной суммой для Эльдорадо. В случае успеха, сделка может упрочить позиции Эльдорадо в регионах.	Новость подтверждает наше мнение, что после недавней консолидации 100% Эльдорадо чешской PPF конкуренция между двумя лидерами на рынке электроники (М. Видео и Эльдорадо) в России будет ужесточаться. После того, как в 2010 году Эльдорадо уступила свои лидирующие позиции М. Видео, компания, вероятно, будет осуществлять агрессивную стратегию развития при поддержке финансовых ресурсов PPF.
<b>Дикси</b>		
29 февраля	Дикси опубликовала операционные показатели. Консолидированные результаты Дикси и Виктории (приобретенной в июне в 2011 г.) за месяц выросли на 88.2% г/г до 10.96 млрд руб, в основном за счет приобретения. На базе pro-forma консолидированная выручка (включая продажи сети Виктория с января 2011 г.) выросла на 17.8% г/г.	Продажи в основном формате Дикси, на который пришлось ~60% общих консолидированных продаж Группы, ускорились в январе до 31.1% г/г до 6.6 млрд руб, в то время как продажи в принадлежащих Виктории магазинах Квартал/Дешево снизились на 13.2% г/г до 1.98 млрд руб. Мы связываем это с тем фактом, что со 2Кв11 Дикси начала ребрендинг магазинов Квартала и Дешево в формат Дикси.
<b>X5 Retail Group</b>		
29 февраля	В рамках своей программы экспансии в 2012 г. X5 планирует открыть 100 новых магазинов в формате экспресс-магазинов/магазинов «у дома» под брендами Перекресток и Копейка.	Мы считаем новость нейтральной для X5, поскольку размер торговых площадей под брендом Копейки вряд ли будет значительным для бизнеса компании.
<b>Синергия</b>		
2 марта	Ожидаемый рост объема на 0-10% в 2012 соответствует объявленному компанией ранее 5% (наш прогноз 4,5%). Ожидаемый рост выручки составляет 15 % г/г (по нашей модели 6% г/г). По мнению компании, рост выручки должен перегнать рост объемов благодаря лучшему ассортименту и опережающему росту цен по сравнению с ростом себестоимости. Синергию может заинтересовать развитие других алкогольных секторов кроме водки и бренди - виски и вина.	Мы оцениваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Синергии, так как ожидания руководства компании соответствует, в целом, нашей модели.
<b>Транспорт</b>		
<b>Globaltrans</b>		
2 марта	РЖД сообщили, что грузооборот в феврале составил 169.8 млрд ткм, что на 6.1% выше г/г. Погрузка грузов выросла на 4.4% г/г до 97 млн тонн.	Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для Globaltrans и FESCO. Показатели говорят о значительном снижении оборота с 11.5% в январе до 6.1% в феврале, в то время как погрузка грузов замедлилась с 4.8% в январе до 4.4% в феврале (при корректировке на дополнительный день, рост в этом феврале составил лишь 0.7% г/г). Однако данные показатели соответствуют нашим прогнозам. Месяц назад мы писали, что опережающая динамика показателей оборота по сравнению с показателями погрузки говорит о более сильном росте экспорта ключевых грузов и не может сохраняться долго из-за ограничений инфраструктуры. Поэтому проблемы с погрузкой в портах в феврале из-за неблагоприятных погодных условий оказали значительное негативное влияние на показатели оборота, создав резерв отложенных поставок на следующий месяц. Мы по-прежнему занимаем консервативную позицию в отношении прогнозов на 2012 год, однако мы будем ждать статистики за март, когда исторически наблюдается самый сильный рост в году.
<b>Аэрофлот</b>		
28 февраля	По сообщению Росавиации, в январе 2012 года, количество пассажиров, летающих Аэрофлотом (на неконсолидированной основе) выросло на 28.4% г/г до 1.17 млн. Пассажирооборот Аэрофлота вырос на 20.5% г/г до 3.5 млрд пкм, при этом коэффициент загрузки пассажирских сидений (PLF) достиг 72.3%. Более сильный рост количества пассажиров по сравнению с оборотом означает, что основным катализатором стал рост на внутренних рейсах, которые в среднем осуществляются на более короткие расстояния. Данную теорию подтверждает статистика сектора в январе, согласно которой темпы роста внутренних рейсов выросли. Число внутренних рейсов выросло на 11.3% в 2011, при этом темпы роста в январе составили 14.9% г/г.	Общий пассажирооборот с учетом дочерних компаний Аэрофлота, вырос на 15.4% г/г (pro-forma) до 4.9 млрд пкм. Лучшие показатели роста были достигнуты в «старой» дочерней компании Аэрофлота, Донавиа, которая сообщила о росте на 55.7% г/г (половина авиапарка компании была выведена в прошлом году). Среди новых дочерних компаний Аэрофлота лучших показателей достигла Россия, где пассажирооборот увеличился на 25% г/г, в то время как другие недавно присоединенные компании показали снижение пассажирооборота в пределах 9-14%.

1 марта

Как пишет Коммерсант, Министерство Транспорта ведет переговоры по поводу дальнейшей либерализации полетов между Россией и Германией. Таким образом, Германия может стать второй после Италии страной, с которой Россия собирается пересмотреть двусторонние соглашения по полетам.

Мы рассматриваем это сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для Аэрофлота. Двухдневные переговоры на этот раз закончились безрезультатно. Более того, действующее соглашение по полетам между двумя странами и без того уже достаточно либерально, чего не было в случае с Италией. Таким образом, дальнейшая либерализация может иметь для Аэрофлота всего лишь ограниченные негативные последствия. В настоящее время воздушное сообщение между Россией и Германией обслуживается тремя пассажирскими и двумя грузовыми перевозчиками с каждой стороны, в то время как направление Россия-Италия обслуживается только двумя компаниями – Аэрофлотом и Alitalia. Согласно статье, либерализация могла бы устранить ограничение на число перевозчиков и расширить список обслуживаемых городов с десяти до шестнадцати с каждой стороны. Тем не менее, новость может повысить негативное отношение к Аэрофлоту, так как она подтверждает намерение России либерализовать полеты в Европу, что может ослабить позиции Аэрофлота на этом направлении.

*Источник: данные компаний*

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ10: Всё выше и выше!

С начала года российские индексы демонстрируют вполне уверенный рост. На 2 марта 2012 года индекс ММВБ прибавил - 15,12%, ММВБ10 - 15,41%, а индекс РТС - 24,96%. Динамично меняющаяся обстановка в Европе сделала данное восхождение очень волатильным.

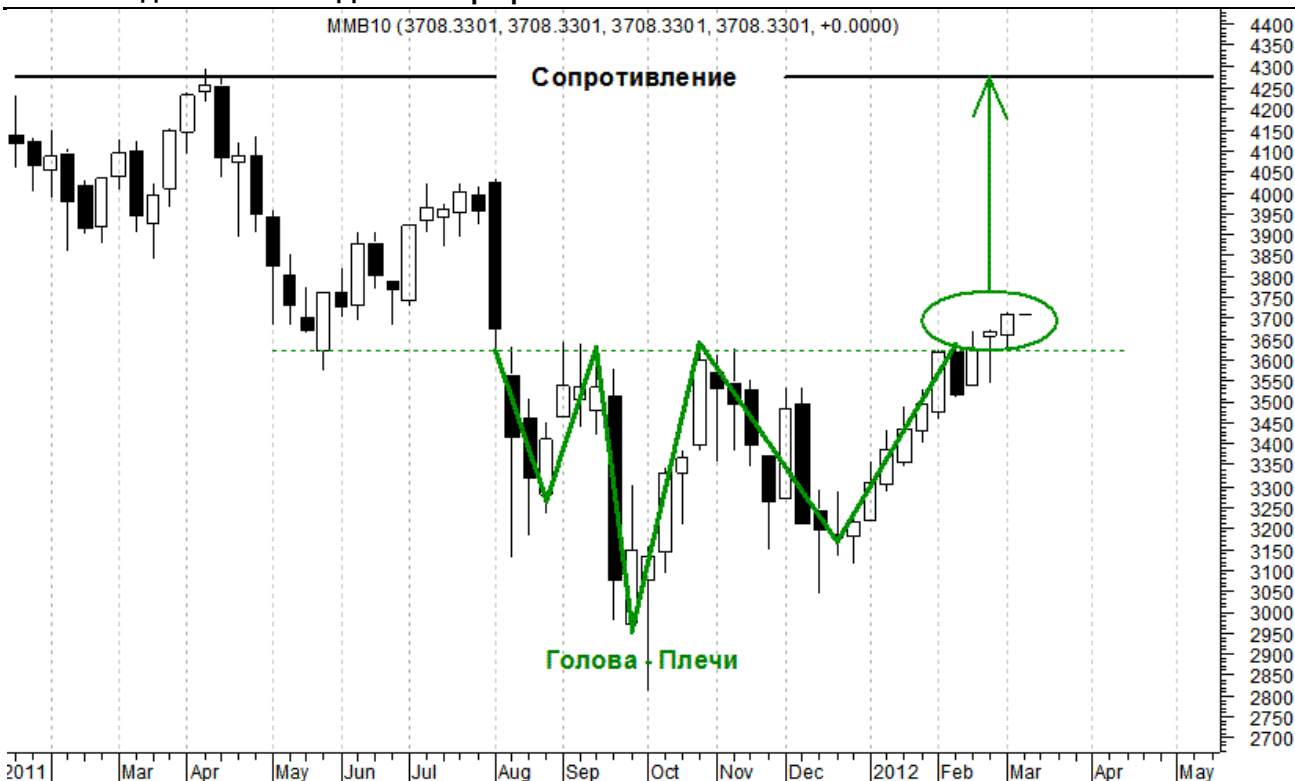
Одним из основных драйверов роста стали товарные рынки. На фоне геополитической нестабильности цены на «черное золото» вернулись к уровням годичной давности. Если в ближайшее время рост продолжится, то довольно скоро мы увидим исторические максимумы данного сырья.

Вторым поводом для роста стала российская валюта, которая с начала года существенно укрепилась по отношению к доллару - с начала года рубль вырос на 9%.

**Техническая цель данной фигуры находится на уровне 4275 пунктов (+ 14%)**

Технический анализ дневного графика индекса «голубых фишек» (индекс ММВБ10) позволяет сделать предположение о дальнейшем росте. На рисунке ниже можно разглядеть перевернутую фигуру «Голова - Плечи» (см. иллюстрацию).

**Илл. 6: Индекс ММВБ10: Дневной график**



**Вывод:** Текущие уровни стоит использовать для формирования своих портфелей, в основу которого могут лечь акции из индекса ММВБ10.

### USD/RUB

С начала года рубль укрепился по отношению к доллару на 9%.

Согласно недельному графику мы наблюдаем реализацию графической фигуры «двойная вершина», цель которой лежит в район 26,70 руб (см. илл 7).

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



**Вывод:** Судя по всему, нас ждёт движение в район 26,70 руб

### EUR/USD

**Согласно нашим ожиданиям, Мы ждем движения в район верхней границы диапазона – 1,37**

В последнюю неделю зимы американской валюте удалось отыграть часть ранее утраченных позиций (см. илл 8). Поводом для смены настроения стали фундаментальные перспективы еврозоны, которые остаются все еще неблагоприятными. Однако, ряд аналитиков не унывает. Они считают, что если на рынке не появятся новые драйверы, способствующие покупке евро, негативным фактором для доллара станет рост цен на нефть или снижение процентных ставок на рынке США, а это, в свою очередь, может спровоцировать дальнейший рост европейской валюты.

**Илл. 8: EUR/USD: Недельный график**



**Вывод:** Мы ждем движения в район верхней границы диапазона – 1,37

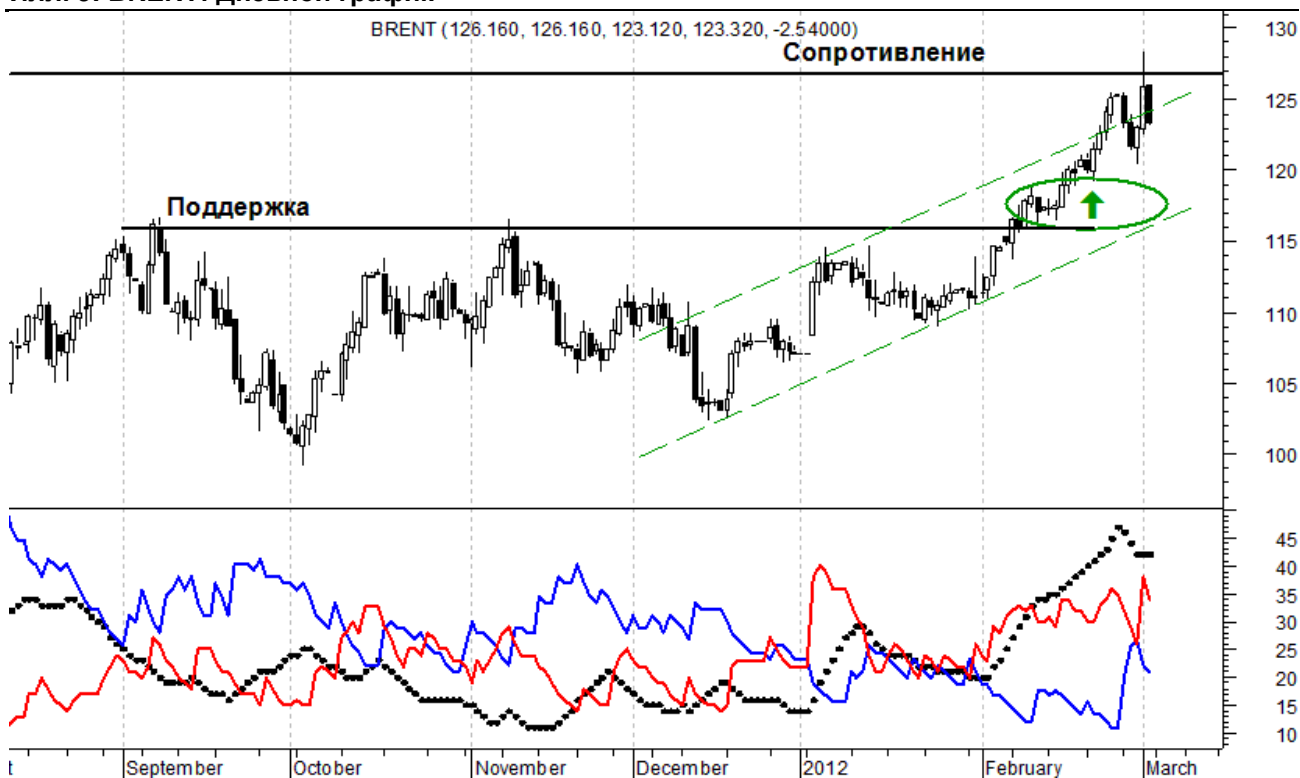
### BRENT

На фоне геополитической нестабильности, цены на «черное золото» вернулись к уровням годичной давности. Если в ближайшее время мы станем свидетелями дальнейшего роста, то, довольно скоро, мы увидим цены на своих исторических максимумах.

**Сопrotивление - \$127.**

В настоящее время нефть марки Brent тестирует отметку \$127 (см. илл 9).

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод:** Мы считаем, что после того, как цены достигнут локального сопротивления (\$127) на рынке может начаться локальная коррекция, которая будет уместаться в рамки текущего тренда.

### GOLD

Аналитики связывали рост 2012 года в 1-ю очередь с ожиданиями того, что центральный банк США предпримет новые меры денежно-кредитной политики для стимулирования американской экономики. Однако выступление Бена Бернанке стало той самой «ложкой дёгтя», после которого драгоценный металл обвалился на 4,3%.

Однако спрос со стороны Китая оказал поддержку рынку. Китайские инвесторы воспользовались моментом и продолжили покупать подешевевший металл.

Илл. 10: GOLD: Недельный график

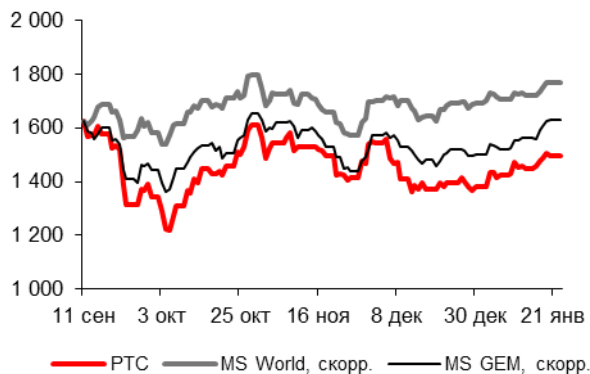


**Вывод:** Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

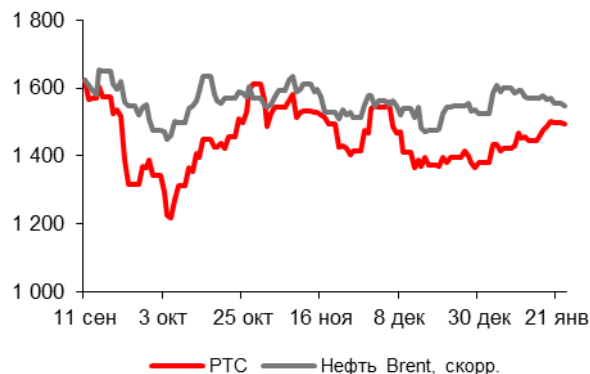
### Индикаторы

**Илл. 4: Индекс РТС и мировые индексы**



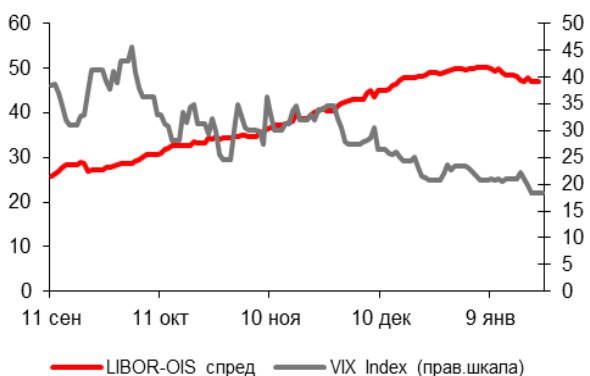
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

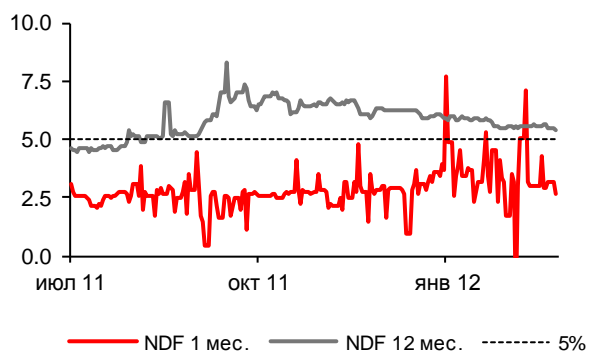
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

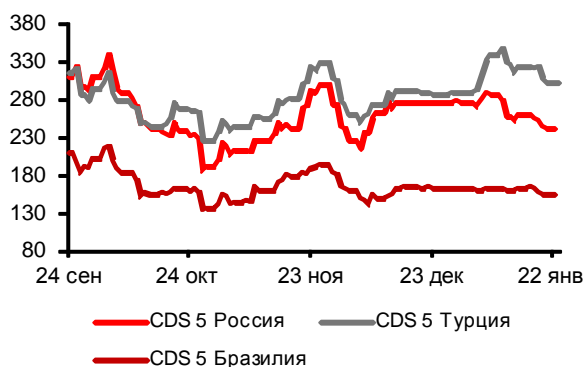
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

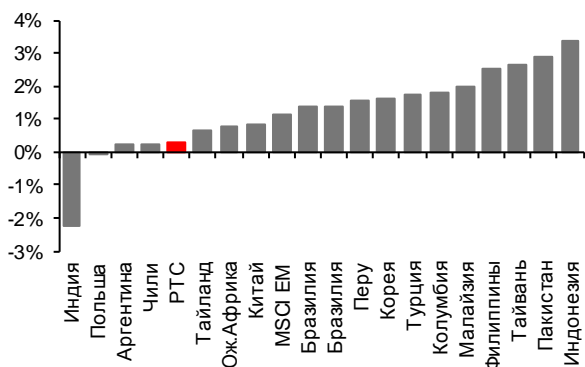
\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

**Илл. 8: Динамика 5 летних CDS-спредов**



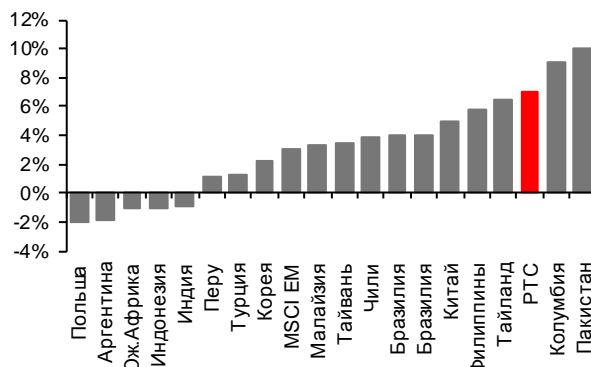
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: РТС и мировые индексы за неделю



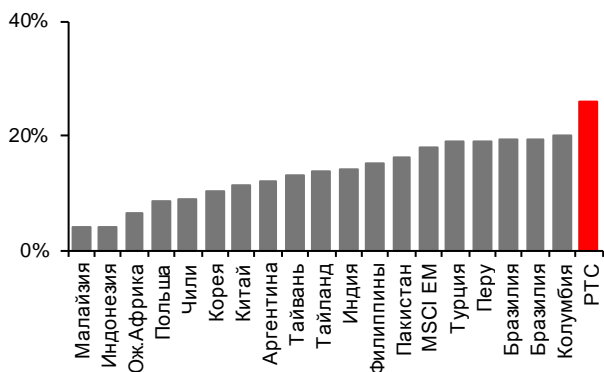
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы за месяц



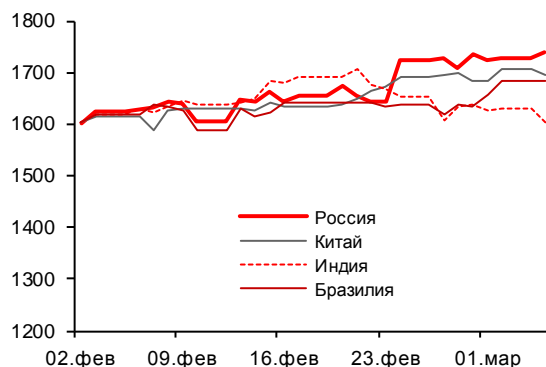
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: РТС и мировые индексы с начала года



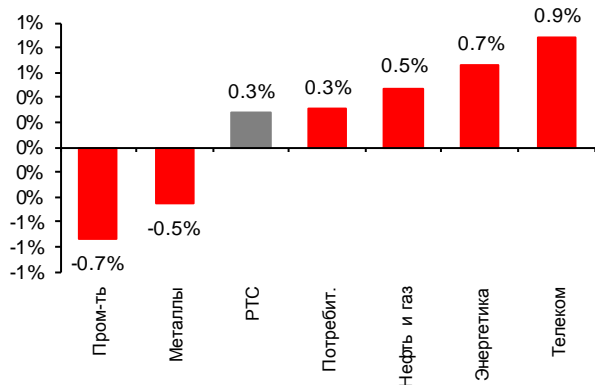
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индексы стран БРИК за месяц



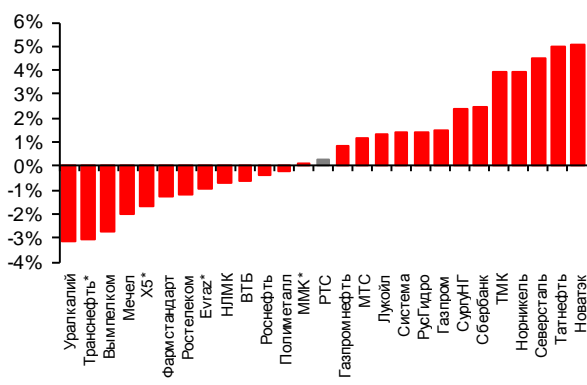
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (27 фев – 2 марта 2012 г.)**
**Илл.23: 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	6.62	-0.1	184	28	6.7	0.8	1 389 251	14	156 600	10.00	49	выше рынка
ЛУКОЙЛ	63.50	3.2	962	24	64.7	0.9	1 035 464	11	54 011	72.50	12	по рынку
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	5.3	0.5	17 283	6	25 364	5.66	6	выше рынка
Роснефть	7.70	0.0	0	9	7.7	-0.5	630 605	5	81 606	10.20	33	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	1.0	0.1	170 989	21	37 372	1.31	25	выше рынка
ТНК-БП	3.28	1.2	295	9	н/т	н/т	0	н/д	51 978	н/р	н/д	н/р
Татнефть	6.65	2.0	2 790	40	н/т	н/т	0	н/д	14 488	6.82	3	выше рынка
Новатэк	12.9	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	39 017	15.54	21	выше рынка
РусГидро	0.040	0.0	0	32	0.04	1.4	179 330	23	9 678	0.07	59	выше рынка
ФСК	0.011	0.0	0	9	0.01	6.7	117 272	27	12 977	0.02	24	выше рынка
Мосэнерго	0.06	-0.5	432	4	0.1	-2.4	10 537	7	2 472	0.13	111	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.6	-0.8	210	19	2 904	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.026	0.0	0	12	н/т	н/т	0	н/д	1 728	0.057	116	выше рынка
ОГК-2	0.029	30.1	5	13	н/т	н/т	0	н/д	933	0.056	96	выше рынка
ОГК-3	0.035	0.0	0	32	0.039	0.8	2 485	32	1 662	0.072	85	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.075	13.0	38	25	0.073	0.1	10 045	17	2 653	0.108	49	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	7.50	0.0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	14 950	10.09	34	по рынку
Ростелеком	5.00	-0.6	82	13	5.0	-0.9	76 619	-3	3 643	6.15	22	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	18.7	-2.4	73	22	1 495	н/р	н/д	н/р
Северсталь	15.14	0.0	288	21	15.23	3.1	152 902	22	15 255	18.00	18	выше рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	2.4	-2.4	109 664	13	14 587	2.47	1	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	-0.9	н/т	19	5 617	0.66	32	по рынку
Норильский Никель	175.20	0.0	0	11	201.0	2.2	393 239	19	33 398	218	8	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	44.4	-1.7	4 101	27	8 458	65.00	46	ниже рынка
Полиметалл	16.84	-1.5	0	-1	16.8	-1.5	2 352	-6	5 306	17.40	3	по рынку
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	3.3	-0.3	5 758	32	2 883	4.70	42	выше рынка
АВТОВАЗ	0.76	0.0	0	-24	0.8	-2.6	1 008	17	1 055	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.42	0.9	6 020	52	н/т	н/т	0	н/д	73 719	2.87	-16	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0025	0.8	525 344	24	26 047	0.0022	-13	по рынку

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

**Илл.24: 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	0.05200	1.2	20	6	0.05283	-2.8	3 469	-3	2 533	0.029	-46	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.10150	2.3	0	32	0.10414	4.5	н/т	32	4 166	0.112	7	выше рынка
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0.02376	-6.3	1 902	13	1 003	0.039	65	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00530	0.0	0	-4	0.00603	2.2	650	21	597	0.006	1	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0.00354	6.0	231	13	632	0.004	2	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00327	0.6	50	19	313	0.003	-16	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00786	-1.5	95	18	687	0.007	-9	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00520	-5.5	236	36	465	0.004	-21	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	2.31050	0.8	177	32	68	4.946	114	выше рынка
Интер РАО	0.00122	1.7	24	10	н/т	н/т	0	н/д	2 774	0.002	56	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.37246	-1.0	56	10	258	0.754	103	выше рынка
ТГК-1	0.00036	0.0	0	3	0.00036	-5.3	1 742	13	1 388	0.00081	125	выше рынка
ТГК-2	0.00011	0.0	0	38	0.00011	0.0	166	21	160	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00026	-3.7	451	10	497	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	-4.2	48	6	283	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	0.0	125	-2	428	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.06484	-5.9	344	0	1 946	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00009	0.0	0	-10	0.00008	-11.1	403	-12	705	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.88851	-1.8	81	7	782	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00040	11.1	104	25	205	0.00087	118	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	0.0	176	1	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Тенденции недели: 27 февраля – 2 марта

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	15.40	0.0	0	-1	14.9	3.3	770	-12	1 532	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	62.30	5.6	116	50	н/т	н/т	0	н/д	10 602	51.40	-17	по рынку
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	2.00	6.7	143	37	н/т	н/т	0	н/д	1 090	н/р	н/д	н/р
Новойл	1.33	1.2	49	23	н/т	н/т	0	н/д	1 053	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	0.48	0.0	0	-6	0.7	-1.2	6 617	59	67	1.88	153	выше рынка
ВСМПО	184.50	-1.9	573	5	186.3	-2.5	721	3	2 127	115.00	-38	ниже рынка
ЧЦЗ	2.85	-6.6	7	н/д	н/т	н/т	0	н/д	154	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.98	0.0	0	30	3.9	-2.4	21 633	15	3 107	7.20	85	выше рынка
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 400	0.0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	2 635	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	8.1	-3.4	127 598	1	17 115	8.74	8	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	2 300	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	116	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.24	0.9	131	21	239	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.61	-11.0	523	24	57	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.13	18.2	10	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 132	0.50	285	выше рынка
Аэрофлот	1.74	0.0	0	23	1.7	-4.5	31 040	0	1 932	3.18	85	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	1 150	0.0	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	118	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	84	0.0	0	8	101.8	-1.4	н/т	19	1 167	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.25	0.0	0	-6	0.37	-3.0	н/т	33	738	0.61	65	выше рынка
Балтика	48.79	20.5	307	28	48.8	-0.2	969	15	7 402	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	13.50	1.9	27	44	13.0	-5.2	261	29	1 684	19.42	49	выше рынка
Калина	135.25	0.0	0	7	142.4	1.6	0	3	1 319	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.60	0.0	0	22	1.5	-1.9	2 560	16	152	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	1.11	23.3	502	48	1.0	16.2	34 659	25	175	1.61	55	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	133.3	-0.3	0	0	5 867	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	32.00	1.4	32	16	н/т	н/т	0	н/д	320	н/р	н/д	н/р
Магнит	123.20	-0.6	986	45	122.5	-1.5	35 145	27	10 256	149	21	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	-1.4	0	-2	886	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	0.7	103	-6	2 302	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	32.8	1.4	297	6	4 512	н/р	н/д	н/р
Возрождение	23.60	0.0	0	36	22.5	-5.2	1 087	21	560	22	0	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	3.0	-1.9	647	20	837	3	-9	по рынку

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

**Илл.25: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	45.85	1.89	149	40	н/т	н/т	0	н/д	1 587	37.20	-19	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.2	-1.08	602	-4	271	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.69	0.00	0	28	0.7	-1.93	119 686	21	5 314	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.02	0.00	0	-5	3.0	-1.05	8 556	-9	734	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 810	0.00	0	21	1 777	-3.03	199 238	5	2 814	1 234.00	-32	по рынку
Уфанефтехим прив	2.40	0.80	102	12	н/т	н/т	0	н/д	154	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	1.10	6.63	177	42	н/т	н/т	0	н/д	82	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.80	1.00	33	33	н/т	н/т	0	н/д	63	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.55	0.00	0	13	н/т	н/т	0	н/д	2 550	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

**Илл.26: Динамика АДР**

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	13.49	1.50	2 465 195	26.55	13.63	2.53	46 787	27.61	16.10	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	65.15	1.32	1 625 229	23.04	65.40	2.27	34 835	22.93	69.00	по рынку
Газпромнефть	5	27.02	0.82	44 627	14.98	27.05	1.46	440	15.95	27.60	выше рынка
Роснефть	1	7.77	-0.38	1 029 755	17.73	н/т	н/д	0	н/д	9.10	по рынку
Сургутнефтегаз	10	10.73	2.39	132 212	37.04	10.76	2.28	569	36.38	12.40	выше рынка
Татнефть	6	41.25	4.96	149 022	39.36	н/т	н/д	0	н/д	39.50	выше рынка
Новатэк	10	150.90	5.08	526 206	20.53	н/т	н/д	0	н/д	162.90	выше рынка
НК Альянс	1	12.83	-2.20	47 004	-0.12	н/т	н/д	0	н/д	13.22	по рынку
КазмунайГаз	0.166	17.50	1.39	16 633	17.06	н/т	н/д	0	н/д	24.30	по рынку
Dragon Oil	-	9.27	0.76	75 464	28.02	н/т	н/д	0	н/д	13.20	выше рынка
Интегра	0.05	2.25	-4.26	7 146	26.40	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	30.02	8.77	66 915	27.74	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	7.46	-5.49	2 171	27.37	н/т	н/д	0	н/д	11.22	выше рынка
РусГидро	100	4.17	2.28	50 509	36.72	н/т	н/д	0	н/д	6.86	выше рынка
Мосэнерго	100	6.25	4.17	2	4.87	6.00	20.00	н/д	22.95	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	н/т	н/д	0	н/д	24.00	-14.29	21	-4.00	н/р	н/р
ОГК-2	100	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	18.59	1.20	170 405	26.63	18.70	по рынку
Вымпелком	-	12.13	-1.81	17	26.50	12.16	-2.72	90 403	28.41	15.20	выше рынка
Ситроникс	1	0.70	27.27	1	16.67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	21.48	1.37	65 540	27.78	н/т	н/д	0	н/д	27.43	выше рынка
Ростелеком	6	30.38	-1.20	5 076	7.69	30.34	2.85	364	5.90	36.88	выше рынка
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	10.94	7.15	38 277	24.74	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	23.26	2.47	182 621	18.07	35.00	по рынку
Mail.ru	1	40.00	4.71	100 589	53.85	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	20.48	3.96	539 880	33.77	20.44	3.39	4 670	33.33	23.20	выше рынка
ОК Русал	20	17.22	0.06	9	41.69	н/т	н/д	0	н/д	15.46	по рынку
НЛМК	10	24.55	-0.69	130 556	25.00	н/т	н/д	0	н/д	23.80	ниже рынка
Северсталь	1	15.46	4.53	128 974	35.73	н/т	н/д	0	н/д	16.60	по рынку
ММК	13	6.51	0.08	27 009	33.66	н/т	н/д	0	н/д	5.30	ниже рынка
Полиметалл	-	16.60	-0.27	37 123	-4.11	н/т	н/д	0	н/д	11.31	ниже рынка
ТМК	4	14.24	3.94	40 074	58.22	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	3.40	1.31	2 684	13.33	3.36	0.60	10 351	13.90	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.48	-7.49	5 927	-16.49	н/т	н/д	0	н/д	4.03	выше рынка
Петропавловск	-	10.96	-5.52	87 169	12.68	н/т	н/д	0	н/д	15.35	выше рынка
High River Gold	-	1.36	-1.80	2 324	12.50	н/т	н/д	0	н/д	1.49	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	1.27	-0.89	20	22.14	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	11.19	-2.01	126 713	31.65	10.00	ниже рынка
Евраз	-	6.51	-1.11	92 165	9.82	н/т	н/д	0	н/д	7.44	по рынку
ЧЦЗ	1	2.90	8.58	0	34.74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	11.06	-5.67	133 958	9.99	н/т	н/д	0	н/д	11.33	ниже рынка
Казахмыс	-	15.82	-14.25	307 532	7.87	н/т	н/д	0	н/д	18.99	по рынку
Феррэкспо	-	5.10	-0.76	28 523	19.90	н/т	н/д	0	н/д	6.33	по рынку
Уралкалий	5	40.21	-3.16	195 168	11.69	н/т	н/д	0	н/д	35.60	по рынку
Фосагро	0.0333	10.85	0.00	13 014	28.55	н/т	н/д	0	н/д	11.30	по рынку
Акрон	0.1	4.65	-1.06	9	13.41	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	17.65	3.82	18 592	28.36	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Глобал Портс	3	15.90	11.19	2 003	13.57	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	6.88	-5.10	1 705	-8.14	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	10.10	4.12	3 842	29.49	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	5.14	-3.47	11 842	52.43	н/т	н/д	0	н/д	4.92	по рынку
Эталон Груп	1	6.21	0.08	5 282	32.13	н/т	н/д	0	н/д	6.49	по рынку
ПИК Группа	1	2.68	-4.72	2 590	8.58	н/т	н/д	0	н/д	3.64	выше рынка
AFI Development	1	0.63	-3.08	239	50.00	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.33	0.41	16	1.38	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.65	-5.03	64	36.01	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.50	-0.80	326	24.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	26.42	-1.71	90 134	15.67	н/т	н/д	0	н/д	31.30	по рынку
Магнит	0.2	28.80	-0.69	275 613	36.11	н/т	н/д	0	н/д	27.20	выше рынка
О'Кей	1	8.56	0.65	3 282	24.89	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

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

**Илл.27: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	505.4	1.4
Денежная база	Руб. млрд	7 898.5	-8.6
Курс Руб./\$	Руб./\$	29.2960	-9.0
Инфляция, м-к-м	%	0.5	0.5

Источник: Банк России, Росстат

**Илл.28: 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	124.4	126.7	-1.8	15.7	Золото, \$/унц	1 712.9	1 776.0	-3.6	9.5					
1-мес	123.7	125.5	-1.5	15.2	Платина, \$/унц	1 691.5	1 707.8	-1.0	20.7					
3-мес	121.9	123.8	-1.5	14.4	Палладий, \$/унц	713.8	715.0	-0.2	8.9					
Urals	123.0	125.0	-1.6	16.3	Никель, \$/тонну	19 475.0	20 175.0	-3.5	4.1					
WTI	106.7	109.5	-2.5	8.0	Медь, \$/тонну	8 580.0	8 530.5	0.6	12.9					
REBCO	122.9	122.0	0.8	19.3	Цинк, \$/тонну	2 097.3	2 068.3	1.4	14.8					

Источник: Bloomberg

**Илл.29: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия		Изменение	Доходность к погашению	Доходность	Текущая	Дюрация	Спред по дюрации	Объем выпуска	Валюта
				%	%								
<b>Суверенные</b>													
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		
<b>ОВФЗ</b>													
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.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	16.1	159 678	187 926	2.9	3.5	3.6	4.1	41.1%	34.1%	1.2	1.2	1.6	59
Новатэк*	NVTK LI	O/W	162.9	45 818	48 270	16.4	17.1	23.2	26.2	50.0%	42.6%	8.2	7.3	7.0	198
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	E/W	9.1	74 522	85 449	3.9	4.2	6.0	7.0	23.9%	22.6%	0.9	1.0	3.7	109
Лукойл*	LKOD LI	E/W	69.0	55 414	60 542	3.0	3.5	4.5	5.7	15.5%	14.7%	0.5	0.5	3.5	76
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	38 334	22 281	2.0	2.5	4.9	6.5	39.5%	38.1%	0.8	1.0	2.5	41
ТНК-ВР	TNBP RX			49 190	51 412	3.8	4.2	5.5	6.2	24.2%	22.9%	0.9	0.9	4.4	101
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	27.6	25 622	30 692	3.4	4.5	4.9	7.2	20.7%	16.4%	0.7	0.7	4.1	79
Татнефть*	TATN RX	O/W	39.5	14 978	17 738	4.8	4.0	6.6	5.0	17.6%	24.2%	0.8	1.0	2.9	93
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK88,3	2 414	3 738	5.9	5.4	8.3	7.4	21.0%	22.3%	1.2	1.2	13.6	228
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	24.3	7 373	4 972	3.0	3.9	4.8	5.4	30.7%	25.7%	1.0	1.1	7.7	77
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	834p	4 738	3 402	3.1	3.1	7.0	7.1	90.0%	85.0%	2.8	2.7	5.5	289
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	403	514	4.4	3.9	21.3	10.8	14.5%	15.3%	0.6	0.6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 382	3 977	7.5	6.9	14.0	13.0	24.5%	24.4%	1.8	1.7		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 272	€ 224	3.6	2.7	10.0	9.0	23.8%	22.8%	0.9	0.6		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.10	74 955	-	2.0	1.6	7.1	7.7	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	3.82	26 465	-	1.7	1.4	7.5	9.0	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Евраз PLC*	EVR LN	E/W	470p	8 571	15 749	4.7	4.6	7.2	6.2	17.9%	17.1%	0.8	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.8	14 713	16 590	7.3	6.1	10.2	9.7	19.9%	22.7%	1.5	1.4		
Северсталь*	SVST LI	E/W	16.6	15 579	19 708	5.0	5.9	7.8	10.6	23.2%	19.5%	1.2	1.1		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	5 409	12 483	5.4	5.7	5.5	6.9	20.2%	19.1%	1.1	1.1		
ММК*	MMK LI	U/W	5.3	5 591	8 604	6.9	5.8	nm	16.2	14.3%	16.6%	1.0	1.0		

<b>Среднее по России</b>						<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>8.9</b>	<b>9.1</b>	<b>19.5%</b>	<b>18.9%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>12.3</b>	<b>11.8</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.6%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.0</b>	<b>6.4</b>	<b>13.8</b>	<b>19.7</b>	<b>10.1%</b>	<b>9.6%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	O/W	23.2	32 409	29 801	5.0	5.7	6.6	7.9	50.7%	49.6%	2.5	2.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6.0	13 218	14 588	5.3	6.6	6.3	9.7	19.5%	15.6%	1.0	1.0		
ENRC*	ENRC LN	U/W	716p	14 240	14 277	4.5	5.1	7.2	8.4	44.9%	41.4%	2.0	2.1		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	1200p	8 376	9 082	5.1	4.5	8.9	5.8	47.8%	45.7%	2.4	2.1		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4.6</b>	<b>5.0</b>	<b>8.8</b>	<b>10.6</b>	<b>32.0%</b>	<b>29.2%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>9.1</b>	<b>10.5</b>	<b>21.0</b>	<b>23.9</b>	<b>24.9%</b>	<b>22.5%</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>8.4</b>	<b>9.4</b>	<b>26.9</b>	<b>41.1</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>4.6</b>	<b>4.9</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>	<b>47.8%</b>	<b>45.6%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полус Золото	PLGL LI	U/W	3.24	9 678	9 555	8.3	6.7	13.5	10.8	49.5%	51.3%	4.1	3.4	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*														128.9	7819.1
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	715p	5 834	5 834	7.5	8.5	11.8	11.8	51.2%	44.2%	3.9	3.8	574.8	10576.4
Петроавловск*	POG LN	O/W	970p	2 059	2 230	5.2	5.2	8.8	9.3	47.1%	45.4%	2.4	2.3	613.0	5666.1
Highland Gold*	HGM LN	O/W	255p	808	623	4.2	2.7	6.5	4.6	56.5%	58.3%	2.4	1.6	221.9	3916.2
<b>Среднее по России</b>						<b>7.5</b>	<b>6.6</b>	<b>11.9</b>	<b>10.4</b>	<b>50.1%</b>	<b>49.0%</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	<b>326.4</b>	<b>8224.6</b>
<b>Сред. по мировым</b>						<b>7.9</b>	<b>6.4</b>	<b>15.1</b>	<b>11.6</b>	<b>54.4%</b>	<b>55.3%</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>	<b>375.8</b>	<b>7981.0</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	3 043	3 031	6.7	4.7	12.4	7.2	53.4%	62.8%	3.6	2.9		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	2 002	2 861	3.7	3.1	4.6	4.2	34.9%	35.5%	1.3	1.1		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	453	895	2.9	2.5	2.8	2.5	40.8%	41.5%	1.2	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	601	659	4.9	3.9	8.8	6.3	18.1%	21.0%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>						<b>5.2</b>	<b>3.9</b>	<b>8.8</b>	<b>5.8</b>	<b>42.9%</b>	<b>48.1%</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.8</b>	<b>5.9</b>	<b>12.2</b>	<b>10.9</b>	<b>39.4%</b>	<b>39.1%</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.6</b>	<b>7.8</b>	<b>14.5</b>	<b>12.4</b>	<b>28.6%</b>	<b>26.6%</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	19 798	45 550	5.6	4.6	17.4	9.1	40.3%	39.5%	2.3	1.8		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	19 207	26 921	5.3	5.0	15.6	13.3	40.6%	39.8%	2.2	2.0		
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.6</b>	<b>44.0%</b>	<b>43.1%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.3</b>	<b>11.4</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.1%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	RUB1.4	1 684	1 222	3.2	3.0	6.9	7.0	17.4%	17.1%	0.6	0.5	EV/IC, \$/kI	\$/MWh
			3											123.9	23.4
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	RUB1.1	933	1 398	5.5	3.5	8.2	6.8	7.6%	10.2%	0.4	0.4	160.8	29.4
			7												
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	RUB2.4	1 845	581	2.5	2.1	9.8	11.0	16.0%	16.9%	0.4	0.4	68.4	17.4
			9												
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB4.1	5 715	5 112	6.3	4.7	10.3	7.6	35.2%	39.3%	2.2	1.9	562.5	98.2
			1												
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	RUB2.9	2 572	3 477	7.5	5.2	11.5	6.4	24.3%	29.3%	1.8	1.5	397.6	72.7
			2												
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	RUB4.1	2 481	2 170	2.6	2.5	8.0	8.0	15.4%	15.3%	0.4	0.4	175.7	33.4
			5												
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.0	203	1 231	14.5	14.6	13.2	13.1	11.7%	10.7%	1.7	1.6	195.4	45.2
			187												
<b>Среднее по России</b>						<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>9.5</b>	<b>7.7</b>	<b>17.9%</b>	<b>19.8%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>340.7</b>	<b>63.2</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.7</b>	<b>9.4</b>	<b>17.4</b>	<b>14.9</b>	<b>22.8%</b>	<b>23.8%</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1875.8</b>	<b>286.7</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.9</b>	<b>17.7</b>	<b>12.1</b>	<b>nm</b>	<b>25.9%</b>	<b>10.8%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1336.9</b>	<b>294.4</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
Русгидро*	HYDR RX	O/W	RUB2.0	11 876	10 112	4.6	4.6	11.3	12.6	22.9%	20.1%	1.1	0.9	<b>387.8</b>	<b>140.5</b>
			1												
<b>Среднее по EM</b>						<b>8.2</b>	<b>7.3</b>	<b>16.2</b>	<b>11.5</b>	<b>55.2%</b>	<b>54.0%</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>2157.3</b>	<b>406.6</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.9</b>	<b>7.9</b>	<b>9.9</b>	<b>9.1</b>	<b>24.3%</b>	<b>21.9%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1894.9</b>	<b>693.8</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	31.3	7 167	11 187	10.7	8.6	29.7	18.6	6.8%	6.8%	0.7	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	27.2	12 812	14 523	19.6	14.1	41.0	31.6	6.5%	6.8%	1.3	1.0		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	8.9	2 295	2 680	10.9	8.4	22.3	17.1	7.7%	7.8%	0.8	0.7		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB56	1 621	2 375	10.9	7.1	35.1	22.6	6.3%	6.7%	0.7	0.5		
			1												
<b>Среднее по России</b>						<b>15.4</b>	<b>11.3</b>	<b>35.0</b>	<b>25.4</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>12.5</b>	<b>10.9</b>	<b>27.2</b>	<b>21.5</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.4</b>	<b>6.2</b>	<b>12.7</b>	<b>12.3</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>		
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB40	1 521	1 219	<b>6.1</b>	<b>4.8</b>	<b>15.6</b>	<b>11.6</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>		
			6												
<b>Среднее по EM</b>						<b>11.2</b>	<b>9.3</b>	<b>21.2</b>	<b>17.4</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.5%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>7.5</b>	<b>8.3</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	35.6	24 887	27 049	9.7	9.1	13.5	12.7	61.6%	63.7%	6.0	5.8		
Акрон*	AKRN RX	E/W	RUB15	2 026	31 746	1.6	1.8	0.2	0.2	30.7%	25.2%	0.5	0.5		
			11												
<b>Среднее по России</b>						<b>8.7</b>	<b>8.4</b>	<b>12.2</b>	<b>11.6</b>	<b>56.5%</b>	<b>59.7%</b>	<b>5.2</b>	<b>5.2</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>13.9</b>	<b>12.3</b>	<b>25.3</b>	<b>21.1</b>	<b>18.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.6</b>	<b>7.9</b>	<b>12.9</b>	<b>12.0</b>	<b>40.0%</b>	<b>39.5%</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка



# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Директор по аналитическим исследованиям  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации, Машиностроение, Медиа,  
Транспорт  
Энергетика  
Металлургия, Горнодобыча  
Потребительские товары, 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, Мария Егикян  
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, CFA

Александра Мельникова, Мария Бovyкина  
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик  
Станислав Боженко, Ph.D.  
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев  
Коул Эйксон, Джеффри Вайнер  
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

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## 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 Бабики (+44 20) 7382-4178  
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

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  
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

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

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

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