

5 сентября 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

5-8 сентября	Индекс потребительских цен
8 сентября	Валютные резервы ЦБ РФ. Данные за август
8-12 сентября	Доклад Министерства Финансов об исполнении Федерального бюджета в августе
9 сентября	Сбербанк подведёт итоги за 8 месяцев 2011 года по российским стандартам отчетности
9 сентября	Торговый баланс, Данные за июль

### Комментарии по рынку

Рубеж лето-осень на российском фондовом рынке ознаменовался умеренным ростом. Оптимизм на российский рынок, как ни странно, пришел со стороны Европы, не способной похвастаться ни радужными макроданными, ни продвижением в решении долговых проблем периферийных стран Еврозоны.

Российский индекс ММВБ на неделе 29 августа — 2 сентября повысился на 3,9%, РТС — на 3,8%, РТС-2 — на 4,2%. Европейские индексы по итогам недели прибавили от 0,2 до 3,5%. Индексы акций США понизились в пределах 0,5%.

По итогам 2011 г., при всем при этом, американский фондовый рынок проявил большую устойчивость к кризисным явлениям: индексы понизились в на 3-7%, в то время как европейские потеряли от 10 до 40%, а индексы GEM — в среднем 11%. Мы по-прежнему усматриваем в устойчивости рынка надежды игроков на поддержку со стороны ФРС США и хорошую корпоративную отчетность.

Цена золота, приближается к максимальным уровням августа, 1896 долл./т.у. Мы называем ее индикатором страха, который, как видно, находится выше среднего уровня августовских значений. Разрешение интриги мы ожидаем во второй половине недели, когда банки Еврозоны и Англии примут решение по ставкам, а Обама представит меры по стимулированию экономического роста США.

Продолжение на стр. 2

### Технический Анализ

#### Индекс ММВБ: «Двойное дно» и оправданные ожидания 1700 пунктов

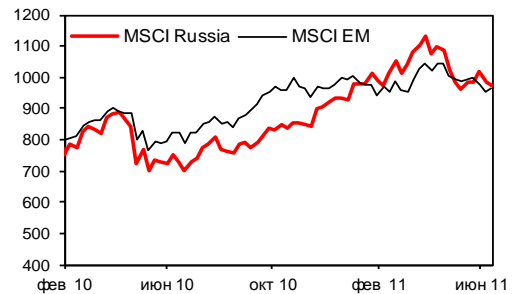
После неоднократного заскакивания за нижнюю линию диапазона индекс ММВБ в итоге сформировал разворотную фигуру - «двойное дно». Прохождение уровня «шеи» на той неделе даёт основание рассчитывать на движение в район верхней границы среднесрочного тренда, направленного вниз.

**Вывод:** Текущие уровни выглядят привлекательными для формирования спекулятивного портфеля, который планируется зафиксировать вблизи верхней границы диапазона – 1650(1700) пунктов

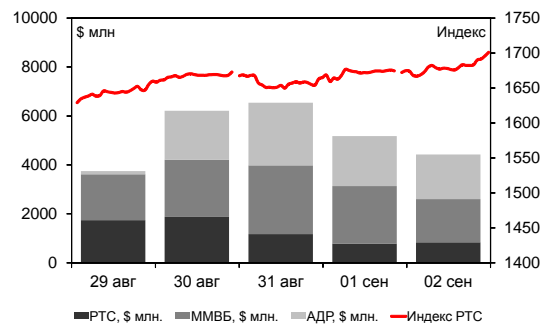
Продолжение на стр. 12

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 657.25	3.83	-6.75
PTC-2	1 941.00	4.15	-13.27
ММВБ	1 515.89	3.91	-10.20
PTC Стандарт	10 258.10	3.47	-10.44
FTSE Russia	394.80	3.09	-7.34
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	858.48	2.78	-7.89
MSCI GEM	1 021.88	4.71	-11.25
EM Europe	468.47	2.09	-11.51
EM Asia	420.72	5.08	-10.14
EM Latin America	3 967.05	4.49	-14.01
EM World	1 175.26	1.05	-8.19
<b>Мировые</b>			
DJIA	11 240.26	-0.39	-2.91
S&P 500	1 173.97	-0.24	-6.65
FTSE 100	5 292.03	3.16	-10.30
DAX 100	5 538.33	0.02	-19.90
CAC 40	3 148.53	1.97	-17.25
NIKKEI 225	8 950.74	1.74	-14.14
ISE 100	55 375.28	3.11	-16.10
Shanghai Comp	2 528.28	-3.21	-11.21
Bovespa	56 531.62	5.96	-18.43
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.4205	-2.03	1.59
Руб./\$ (ЦБР)	29.0604	0.62	1.14
Руб./Euro	41.3762	-0.80	0.12
Корзина, руб.	34.7087	0.27	0.29

Источник: Bloomberg

**Комментарий по рынку****Конец недели задаст рынкам среднесрочный вектор развития**

Рубеж лето-осень на российском фондовом рынке ознаменовался умеренным ростом. Оптимизм на российский рынок, как ни странно, пришел со стороны Европы, не способной похвастаться ни радужными макроданными, ни продвижением в решении долговых проблем периферийных стран Еврозоны.

Напротив, эмоциональное напряжение критически усугубилась после того как появились слухи о готовящемся выходе Греции из Еврозоны и новость о том, что инспекторы Евросоюза, МВФ и ЕЦБ приостановили переговоры с греческими властями по выделению стране следующего транша из кредитной линии на 110 млрд. евро, открытой в мае прошлого года. По словам представителей Минфина Греции, переговоры возобновятся после того как будет готов проект греческого бюджета на 2012 г., примерно через неделю. На этом фоне ставка по годовым греческим облигациям подскочила выше 60%. Перед weekend МВФ сделал заявление о том, что «судьба второго пакета кредитной поддержки Греции со стороны Евросоюза и Международного валютного фонда может оказаться под угрозой из-за неудачи переговоров по первому пакету такой помощи». Евро к вечеру пятницы ослаб к доллару на 2%, до 1,4205 долл./евро. Индекс волатильности VIX на прошлой неделе снизился, но остается на высоком уровне, 30 пунктов.

Таким образом, состоявшийся повышательный «заход» можно считать результатом реакции участников европейского рынка на публикацию протокола заседания ФРС США от 9 августа. Как свидетельствуют протоколы заседания, руководители ФРС в целом повысили вероятность третьего раунда количественного смягчения. Участники заседания отметили, что «дополнительные покупки активов могут быть использованы для обеспечения еще большего смягчения политики, путем понижения долгосрочных процентных ставок». В качестве альтернативы количественному смягчению, руководители ФРС предлагают увеличение среднего срока погашения бумаг из портфеля ФРС путем продажи облигаций с коротким сроком погашения и покупки облигаций с более длительным сроком погашения. Российский индекс ММВБ на неделе 29 августа — 2 сентября повысился на 3,9%, РТС — на 3,8%, РТС-2 — на 4,2%. Рост свыше 10% показали «Новатэк», «Ростелеком», «Фармстандарт» и ТМК.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	196.50	3.38	-0.24
Металлы и добыча	308.84	4.27	-13.20
Промышленность	179.89	-0.60	-14.81
Потребительские товары	347.92	2.88	-21.05
Электроэнергетика	204.81	3.03	-25.13
Банки и финансы	362.29	2.93	-20.02

Источник: РТС

Европейские индексы по итогам недели прибавили от 0,2 до 3,5%. Неожиданным стало отсутствие реакции американского рынка, на

вышеназванный фактор. Индексы акций США понизились в пределах 0,5%. По итогам 2011 г., при всем при этом, американский фондовый рынок проявил большую устойчивость к кризисным явлениям: индексы понизились в на 3-7%, в то время как европейские потеряли от 10 до 40%, а индексы GEM — в среднем 11%. Мы по-прежнему усматриваем в устойчивости рынка надежды игроков на поддержку со стороны ФРС США и хорошую корпоративную отчетность. Российский фондовый рынок по итогам года снизился на 8% в индексе MSCI Russia, и это в полтора раза меньшая величина в сравнении с изменением индексов Восточной Европы и вдвое — в сравнении с латиноамериканскими индикаторами.

Инерционный отток средств из фондов России, как показывает отчет EPFR, продолжается. Однако, на прошедшей неделе, завершившейся 31 августа, они потеряли минимум за последние четыре недели, и более чем в десять раз меньший объем инвестиций, чем неделей ранее. При этом заметна тенденция к избирательному инвестированию, возобладавшая на рынках emerging markets в целом. Так, значительная доля средств была выведена из фондов ETF, в то время как ex-ETF фонды в случае с Россией и большинством других стран потеряли минимум, а в случае с All Fund Totals и Global Emerging Markets — испытали приток ресурсов. Несмотря на то, что последние группы фондов испытали приток ресурсов, признаков устойчивого восстановления интереса инвесторов к EM нет: большинство страновых фондов развивающихся рынков в минусе. Главным поводом для беспокойства инвесторов и аналитиков остается опасение замедления восстановления глобальной экономики, а также способностей правительств и корпораций обслуживать долг. Инвесторы продолжают выводить средства из фондов высокодоходных облигаций и сырьевых инструментов. При этом продолжается вливание средств в фонды акций стран — высоконадежных заемщиков. Инвесторы отдают предпочтение фондовым рынкам Германии, Швейцарии и Канады, следуя известному принципу, что в период нестабильности деньги вкладываются в активы кредиторов, а не должников.

На прошедшей неделе международное рейтинговое агентство Standard & Poor's подтвердило рейтинги России в иностранной валюте на уровне «BBB»/«А-3», в местной валюте — на уровне «BBB+»/«А-2», прогноз — стабильный. Аналитики уточняют, что рейтинги России ограничены структурной слабостью российской экономики, в частности, высокой зависимостью от углеводородов и другого сырья, политической неопределенностью, связанной с неясной ситуацией вокруг кандидатуры будущего президента, а также слабой системой сдержек и противовесов между институтами. За S&P рейтинг России подтвердило Fitch. Долгосрочные рейтинги Российской Федерации сохранены на уровне BBB, прогноз по рейтингу — «позитивный». Реакция рынка будет отложенной — до момента необходимости реструктуризации портфелей EM.

Такая необходимость, на наш взгляд, может возникнуть в ближайшие месяцы. Она будет связана а) с преждевременном дефолта Греции (если такое произойдет); б) вероятным решением ФРС США по программе количественного смягчения; в) возможным изменением ставки ЕЦБ; г) резким изменением конъюнктуры товарного рынка по любой из указанных или др. причин; д) пересмотром сроков приватизации, случае «Сбербанка» особенно актуально; е) политических событий в РФ, актуальность которых возрастает по мере приближения парламентских и президентских выборов.

Цена золота, приближается к максимальным уровням августа, 1896 долл./т.у. Мы называем ее индикатором страха, который, как видно, находится выше среднего уровня августовских значений. Разрешение интриги мы ожидаем во второй половине недели, когда банки Еврозоны и Англии примут решение по ставкам, а Обама представит меры по стимулированию экономического роста США. 8-9 сентября станут одними

из важных драйверов, которые зададут вектор развития финансовых рынков в конце года.

Таким образом, инвесторам с горизонтом вложения несколько месяцев целесообразно открывать позиции по всем секторам рынка акций. Игрокам с более короткими вложениями — 1–2 месяца — наоборот, стоит дожидаться решения греческой проблемы и по мерам дополнительной поддержки ФРС, и принимать решение только после этого. Рекомендация для спекулянтов неизменна: игра на краткосрочных колебаниях рынка.

Сегодня торговля идет размеренно, в отсутствие американских игроков, отмечающих День Труда. Во вторник важны данные по ВВП Еврозоны во 2 кв. (вторая оценка, ожидается 0,2% к/к и 1,7% г/г), данные по заказам в промышленности Германии и индекс менеджеров по снабжению для непромышленной сферы США. В среду — данные по промпроизводству Англии, Германии, блок данные по ипотечному кредитованию в США, Банк Канады примет решение по процентной ставке. В четверг выйдет аккордно блок статистики по Японии, внешней торговле Германии, ЕЦБ и Банк Англии примут решение по процентной ставке, а глава ЕЦБ прокомментирует решение. Напомним, что сразу несколько авторитетных экономистов порекомендовали ЕЦБ снизить ставку, которая уже дважды повышалась в этом году. В конце недели интересна статистика по китайской экономике (пятница и суббота), потребительской инфляции в Германии, балансу внешней торговли Великобритании и др. В конце недели, 8-9 сентября, президент США Барак Обама представит меры по стимулированию экономического роста и рынка труда в США. Американский лидер выступит перед обеими палатами Конгресса.

Напомним, что с 1 сентября торги на ММВБ начинаются в 10:00 мск.

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Лйкойл и Татнефть</b>		
29 августа	ЛУКОЙЛ и Татнефть могут получить льготы на экспортные пошлины по сверхвязкой нефти, сообщают сегодня Ведомости со ссылкой на представителя Министерства экономического развития.	Мы считаем эту новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ, поскольку налоговые льготы могут означать экспансию компании в сфере, которым раньше всегда не хватало инвестиций - добыча сверхвязкой нефти.
<b>ФАС предложила равномерное снижение роста ставок акцизов</b>		
31 августа	Ведомости со ссылкой на презентацию, опубликованную на сайте Федеральной антимонопольной службы, сообщили, что ФАС предложила равномерно снижать планируемое увеличение акциза на продукты переработки с тем, чтобы не допустить роста цен на внутреннем рынке, который может быть вызван налоговой реформой «60/66». Согласно формуле, предлагаемой ФАС, ставки акциза могут быть скорректированы на разницу между действующими ценами на нефть и уровнем \$90/барр, умноженную на некоторый коэффициент. Чем выше экологический класс продукта переработки, тем ниже коэффициент. Таким образом, при цене нефти ниже \$106/барр ставка акциза на бензин марки EURO-3 может быть снижена от 795 руб до 4 868 руб/т (3% цены на бензин за тонну), а при \$120/барр нефти снижение составит 1 500 руб/т (6% цены). Более того, ФАС предлагает отменить утвержденное увеличение акциза на 1 руб/литр (1 315 руб – 1 735 руб за тонну в зависимости от типа и класса топлива) в 2012 и 2013 годах.	Мы приветствуем схему, предлагаемую ФАС, поскольку она позволяет снять обеспокоенность относительно роста налоговой нагрузки в российском сегменте нефтепереработки, хотя предложение не должно стать сюрпризом для рынка, поскольку аналогичное предложение выдвигалось министерством энергетики еще в мае 2011 года. Мы полагаем, что, учитывая проведение налоговой реформы «60/66», шансы на реализацию предложения ФАС в той или иной форме, достаточно высоки.
<b>Газпром</b>		
31 августа	Опубликованные результаты Газпрома за 1Кв11 оказались сильнее, чем ожидалось. Выручка оказалась на 4.9% выше консенсус-прогноза, чистая прибыль – на 16% выше консенсус-прогноза, а EBITDA – на 3%. Продажи газа в Европе выросли на 12% г/г в 1Кв11 в натуральном выражении, продажи в странах бывшего СССР выросли сразу на 71% за счет роста продаж на Украину и в Белоруссию. Внутренние объемы продаж остались неизменными, но индексация цен на 15% позволила Газпрому зарегистрировать рост выручки от внутренних продаж на 14%. Производство осталось неизменным кв/кв на уровне 143 млрд куб м и снизилось на 1% г/г. Показатель EBITDA оказался выше консенсус-прогноза на 3% после роста на 42% г/г, поскольку затраты компании выросли несколько меньше, чем ожидалось. Расходы выросли на 33%, в основном за счет роста закупок газа и нефти в два раза, индексации НДС и роста других налогов, а также общей инфляции затрат. Основная статья затрат, которую Газпрому удалось сократить – транзит нефти и газа и прочие расходы, которые, в любом случае, трудно прогнозировать. Чистая прибыль удивила, оказавшись выше консенсус-прогноза на 16%, поскольку финансовый доход значительно превысил прогнозы, также как и прибыль от инвестиций в акционерный капитал. Чистая прибыль выросла на 45% г/г до \$16.4 млрд.	На телефонной конференции Газпром, в своей обычной манере, избегал подробного обсуждения более тонких вопросов, таких как уступка первенства на Челябинском рынке Новатэку и отсрочка переговоров с Китаем, однако, компания сообщила, что переговоры продолжаются и, возможно, придут к некоторому логическому рубежу к концу года. Ожидается, что запуск трубопровода Северный поток состоится в 4Кв11, и его загрузка будет медленно расти в связи с транспортировкой газа Газпрома. Есть большая вероятность того, что индексация тарифов на следующий год произойдет по следующей схеме: 5% с 1-ого января и 9.5% в июле, однако, итоговое решение еще не было принято.
1 сентября	Газета Ведомости со ссылкой на Министра энергетики Украины Юрия Бойко сообщила, что Украина планирует снизить закупки природного газа у Газпрома в 2012 году до 27 млрд куб м, то есть ниже минимального уровня в 33 млрд куб м, согласно условию «бери или плати». Это может привести к снижению выручки Газпрома на \$5 млрд и снижению объема экспорта на 6%. Мы напоминаем, что в январе 2009 года украинская компания Нафтогаз подписала долгосрочное соглашение с Газпромом, по которому объемы закупок должны составлять 52 млрд куб м в год. Согласно контракту, объемы могут быть снижены максимум на 20%, с уведомлением, направляемым Газпрому за 6 месяцев до этого, а обязательство «бери или плати» предусматривает предоплату оставшихся 80% объемов (33.3 млрд куб м), которая должна быть проведена в любом случае. Это очередная попытка Украины снизить зависимость от российского газа. В 2009 году Украина уже пыталась снизить российский импорт до 25 млрд куб м за счет введения энергосберегающих технологий и использования альтернативного топлива.	Хотя непонятно, увенчаются ли успехом такие усилия Украины, мы рассматриваем новость как негативную для Газпрома, поскольку мы не исключаем возможности, что компания вновь пойдет на снижение цены и объемы для Украины по политическим соображениям. Россия предлагает Украине продать долю в своей газотранспортной сети или присоединиться к таможенному союзу в качестве полноправного члена, аналогично Белоруссии, что сможет гарантировать Украине скидку на газ, но Украина выступает против такого решения. Мы рассматриваем новость как негативную для Газпрома, поскольку при любом исходе Газпром, вероятно, столкнется с сокращением выручки, хотя проблема останется нерешенной, а риск дальнейшего ухудшения отношений сохраняется.

2 сентября

Газпром потерял около 28 млрд руб (почти \$1 млрд) своего бюджета капитальных затрат в 2009 г., сообщают сегодня Ведомости со ссылкой на отчет Счетной палаты, подготовленный по распоряжению президента Медведева. Отчет Счетной палаты базируется на собственной внутренней отчетности Газпрома, в то время как независимая оценка, возможно, могла дать другие результаты. Согласно этому отчету, Газпром провел аудит только 11 из 32 крупных дочерних компаний (общее число дочерних предприятий Газпрома превышает 100). При этом, учитывая, что список аудированных компаний не был опубликован – % неэффективного использования средств может потенциально быть значительно выше у инфраструктурных подразделений. Таким образом, их исключение из списка могло значительно занижить показатель.

Мы считаем, что данное объявление вряд ли является новостью для рынка – даже наоборот, если показатель 4% соответствует действительному показателю неэффективности, мы считаем, что он может стать приятным сюрпризом для рынка, поскольку рынок, по-видимому, ожидал более высокой цифры. В любом случае, эта новость в очередной раз подрывает уверенность в практиках корпоративного управления компаний. Тем не менее, если давление со стороны правительства с целью улучшить дисциплину Газпрома в плане капитальных затрат окажет желаемое действие, Газпром может значительно выиграть, что будет благоприятно воспринято рынком. На данный момент мы бы не делали ставки на быстрое разрешение проблемы.

### Роснефть

31 августа

Роснефть и ExxonMobil вчера в Сочи подписали соглашение о партнерстве. Компания ExxonMobil заменит BP в разработке арктического шельфа. Соглашение очень похоже на то, которое Роснефть подписала с BP в начале года, главной целью остается разработка российского арктического шельфа. Компании создадут СП, в котором Роснефть будет контролировать 66.7%, а ExxonMobil – оставшиеся 33.3%. Как масштаб деятельности, так и расходы с Exxon будут больше, чем изначально планировалось с BP – в дополнение к 3 месторождениям в регионе Карского моря, совместные работы будут вестись на участке Туапсинский прогиб, как компании объявляли в начале года. Первоначальные инвестиции в разведку составят \$3.2 млрд, объявили вчера партнеры, из них \$2.2 млрд будет выделено на разработку арктических месторождений, сообщают Ведомости со ссылкой на источники, близкие к обеим компаниям. Как и по соглашению с BP, ExxonMobil будет финансировать все инвестиционные расходы на стадии разведки.

Мы считаем, что новость окажет значительное влияние на настроения вокруг Роснефти, которая испытывала некоторые трудности с привлечением международных партнеров в начале года – из-за комбинации факторов настроения компании не удалось установить партнерство с BP и Chevron, что несколько негативно отразилось на цене акций и настроениях вокруг компании. То, что компании удалось получить крупного партнера в проект, на наш взгляд, благоприятно повлияет на настроения вокруг компании, хотя и не окажет никакого влияния на финансовые результаты в среднесрочной перспективе и, скорее всего, начнет давать какие-либо результаты в плане разведки не ранее, чем через 5 лет. Таким образом, мы ожидаем, что влияние новости будет сильным (цена акций вчера выросла на 8%), но краткосрочным. Доступ к текущим международным проектам, с другой стороны, может поддержать акции компании.

### Лукойл

1 сентября

ЛУКОЙЛ опубликовал результаты за 2Кв11 – выручка в размере \$34.9 млрд оказалась на 3% выше консенсус-прогноза, поскольку объемы продаж продукции превысили наши ожидания. Показатель EBITDA достиг \$5.1 млрд, что соответствует росту на 37%, и обогнал время как для международных проектов необходимо время, чтобы они начали приносить прибыль, если они вообще начнут ее приносить – характер разведки в таких проектах предполагает высокую степень риска. Поскольку компания является «зрелым» производителем с высокими ДП (хотя, возможно, в ущерб добыче), мы считаем, что она могла бы больше сосредоточиться на выплате дивидендов, как, например, ТНК-BP. На телефонной конференции г-н Федун намекнул, что если все пойдет по плану, дивиденды, скорее всего, превысят прошлогодние цифры, что может стать катализатором для акций компании ближе к периоду выплаты дивидендов. Мы считаем, что большая ориентация на акционеров, если компания не может сохранить уровень добычи, может способствовать развороту динамики акций.

Нас не впечатлили результаты, несмотря на высокий СДП, поскольку мы так и не увидели четкой стратегии роста, что может означать дальнейшее ухудшение качества текущих активов, в то время как для международных проектов необходимо время, чтобы они начали приносить прибыль, если они вообще начнут ее приносить – характер разведки в таких проектах предполагает высокую степень риска. Поскольку компания является «зрелым» производителем с высокими ДП (хотя, возможно, в ущерб добыче), мы считаем, что она могла бы больше сосредоточиться на выплате дивидендов, как, например, ТНК-BP. На телефонной конференции г-н Федун намекнул, что если все пойдет по плану, дивиденды, скорее всего, превысят прошлогодние цифры, что может стать катализатором для акций компании ближе к периоду выплаты дивидендов. Мы считаем, что большая ориентация на акционеров, если компания не может сохранить уровень добычи, может способствовать развороту динамики акций.

### Макроэкономика

29 августа

Министерство экономического развития опубликовало новый прогноз на период 2011-2014 гг. с учетом роста цен на нефть и замедления мировых темпов роста. Ожидается, что российская экономика будет следовать за мировым трендом, но ускорения роста за счет более высокой экспортной выручки не предвидится.

Более реалистичная позиция в отношении трендов в реальном секторе предполагает изменение прогноза по рублю: согласно новым прогнозам, рубль уже не сможет удержаться на уровне 27.9-28 руб/\$ и снизится до 30.1 руб/\$ в 2013 г., а счет текущих операций станет дефицитным. При этом прогнозы по инфляции были оставлены без изменений на умеренном уровне 5-6% в 2012 г. и 4.5-5.5% в 2013 г., что, на наш взгляд, предполагает очень благоприятный сценарий для экономики и говорит о возможных попытках улучшить инвестиционный климат.

31 августа	<p>Российское правительство в июле продолжило стерилизацию нефтяной выручки, о чем свидетельствует тот факт, что профицит консолидированного бюджета вырос с 1.4 трлн руб за 5М11 до 1.7 трлн руб за 1П11. Профицит бюджета остается на уровне 7.9% ВВП (без изменений по сравнению с 5М11) и размещен на счетах правительства в ЦБ, что сдерживает рост ликвидности и является одной из причин недавнего роста ставок на межбанковском рынке.</p>	<p>Продолжающийся рост профицита предполагает, что правительство активно стерилизует приток нефтяной выручки в Россию. Мы ожидаем, что профицит начнет снижаться осенью за счет предвыборных расходов, и нас не удивляет, что в настоящий момент он остается на таком высоком уровне. В результате сезонности бюджетных расходов банковский рынок испытывает некоторый дефицит ликвидности, и поэтому внутренние ставки подвержены более высокой волатильности, чем раньше. Ставки на внутреннем межбанковском рынке выросли до 5% в конце августа как следствие налоговых выплат во второй половине месяца. Хотя мы ожидаем, что они вернуться к уровню 4% в начале сентября, но до ускорения бюджетных расходов ставки будут подвержены колебаниям во время налогового периода.</p>
1 сентября	<p>Согласно недельной статистике Росстата, в течение двух недель в августе была зарегистрирована дефляция на уровне 0.1% н/н. В результате дефляция за период с 1 по 29 августа составила 0.2%. Это намного лучше нулевой инфляции, которую мы ожидали увидеть в августе, и оправдывает наше недавнее снижение годового прогноза на 2011 г. с 8% до 7%. Хотя годовой ИПЦ сейчас составляет 8.1% г/г, что ниже ставки рефинансирования ЦБ, недавнее падение мировых финансовых рынков и вероятный отток капитала в августе, скорее всего, не позволят регулятору снизить ставки.</p>	<p>Дефляция 0.2% является самым сильным в России месячным снижением цен с августа 2003 г., и, несомненно, представляет собой позитивную новость, поскольку и мы, и рынок ожидали нулевого роста за месяц. В результате, инфляция в годовом исчислении упала с 8.9% г/г в июле до 8.1% г/г на 29 августа, что полностью оправдывает наше недавнее решение снизить годовой прогноз по инфляции с 8% до 7%. Текущий годовой уровень инфляции также ниже ставки рефинансирования, которая в настоящий момент составляет 8.25%. Тем не менее, решение ЦБ по ставке рефинансирования, которое должно быть принято на следующей неделе, будет в основном зависеть от баланса капитального счета в августе, который, по всей видимости, окажется отрицательным, учитывая медленный рост резервов ЦБ. Таким образом, хотя ранее мы утверждали, что при благоприятном инфляционном тренде ЦБ сможет продолжить снижение ставки уже в сентябре, недавно возникшая нестабильность на мировых рынках и возможный отток капитала, который, по нашим оценкам, может составить \$2-4 млрд в августе, могут стать препятствием для снижения ставки в ближайшем будущем.</p>
1 сентября	<p>31 августа министр финансов Алексей Кудрин заявил во время конференции, что он ожидает нулевой дефицита бюджета в этом году, что ниже официального прогноза дефицита 1.3% ВВП при цене \$105/барр. Мы считаем, что основной причиной такого улучшения может стать более высокая собираемость нефтяных доходов, что означает, что в этом году равновесная цена нефти может составить около \$109/барр, как и в 2010 г.</p>	<p>Хотя министр финансов не уточнил причины более низкого дефицита, чем ожидалось, на наш взгляд, это не может объясняться сокращением расходной части. Расходы за 7М11 составляют 50% годового плана, что соответствует графику исполнения бюджета предыдущих лет, и вряд ли мы увидим ужесточение расходов накануне выборов. Скорее всего, снижение дефицита объясняется доходами, поскольку они за 7М11 соответствуют 61% годового плана и превышают 50-55%, зарегистрированные в предыдущие годы (за исключением аномальной ситуации 2008 г., когда мы стали свидетелями беспрецедентного ралли цен на нефть), что предполагает потенциал более высокой собираемости доходов. Хотя Кудрин не уточнил новую расчетную цену нефти на 2011 г., мы считаем, что она вряд ли будет значительно отличаться от недавно обновленного прогноза Минэкономразвития, составляющего \$108/барр и среднего показателя с начала года \$109/барр. Таким образом, нефтяные доходы не могут быть основной причиной роста доходов, что означает, что основная часть роста обусловлена нефтяными доходами. Согласно нашим расчетам, рост нефтяных доходов может обеспечить сокращение дефицита на 1% ВВП, что соответствует снижению равновесной цены на \$8-10/барр по сравнению с уровнем \$118-120/барр, изначально запланированным на этот год. Таким образом, равновесная цена в 2011 г. может составить около \$109/барр, как и в 2010 г., что является позитивной новостью.</p>
2 сентября	<p>Согласно ЦБ, с 19 по 26 августа международные резервы России сократились на \$2.2 млрд, в результате чего рост с начала месяца составил всего \$7.9 млрд. Отметим, что без учета эффекта переоценки золотых резервов, рост резервов составил всего \$2-3 млрд, что подтверждает наше мнение, что отток капитала в августе составил около \$2-4 млрд.</p>	<p>Статистика по резервам подтверждает наши опасения относительно ухудшения счета движения капитала в августе. В результате снижения резервов на \$2.2 млрд с 19 по 26 августа, рост с начала месяца составил \$7.9 млрд. Тем не менее, даже этот показатель преимущественно обусловлен ростом цены золота на 13% за период, и без учета эффекта переоценки, рост с начала месяца, по нашим оценкам, составил всего \$2-3 млрд. Учитывая, что высокие цены на нефть в августе в районе \$110/барр могут означать профицит текущего счета на уровне \$5-7 млрд, слабый рост резервов предполагает, что основная часть этого профицита была «съедена» оттоком капитала. Таким образом, мы подтверждаем нашу точку зрения о том, что отток капитала в августе мог достичь \$4 млрд.</p>

2 сентября

Согласно опросам 1 150 российских предприятий, проведенных Институтом Гайдара, спрос на их продукцию отстает от предложения. Это предполагает значительную роль роста запасов в экономическом росте и может указывать на риск потенциального замедления экономики.

Результаты опросов ставят под сомнение способность России показать сильные результаты во 2П. Согласно данным Института Гайдара, 28% предприятий говорят о том, что предложение их продукции превышает спрос, в то время как в июне-июле этот показатель составлял 22%. Слабый спрос на промышленную продукцию создает опасения относительно роста промышленного производства, который уже замедлился с 5.3% г/г в 1П11 до 5.2% в июле. Более того, такой тренд предполагает, что рост запасов продолжает играть существенную роль в экономическом росте, что соответствует ситуации 1Кв11, когда накопление запасов обусловило почти 100% роста ВВП. Учитывая эффект низкой базы 3Кв10, мы считаем, что наш прогноз роста ВВП на 4.5% в 3Кв11 является реалистичным, однако медленный рост спроса может негативно повлиять на обрабатывающую промышленность ближе к 4Кв11 и стать угрозой еще большего замедления роста в конце года. Таким образом, наш консервативный прогноз по росту ВВП на 3% г/г в 4Кв11 представляется адекватным.

### Банковский сектор

#### ВТБ

2 сентября

Результаты ВТБ по МСФО за 2Кв11 были поддержаны ростом депозитов на 11% кв/кв, который позволил кредитам вырасти на 7% кв/кв и способствовал снижению средней стоимости фондирования. Рост депозитов был, главным образом, обусловлен счетами правительственных организаций, которые выросли на 337% с начала года, с 84 млрд руб на конец 2010 года до 214 млрд руб в 1Кв11 и до 365 млрд руб в 1П11. Рост кредитования и снижение стоимости фондирования способствовали росту ЧПМ по общим активам до 4.3% с 4.2% в 1Кв11.

Банк сохранил свой прогноз прибыли на 2011 год на уровне 100 млрд руб, и, очевидно, осуществит консолидацию Банка Москвы в 3Кв11, как и планировал. Несмотря на оправданно сильные результаты, рынок, вероятно, назначит повышенную премию за риск банку ВТБ до публикации результатов за третий квартал, когда ожидается завершение консолидации Банка Москвы.

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

30 августа

Ростелеком сейчас ведет переговоры о потенциальном приобретении Датагруп, входящей в десятку крупнейших Интернет-провайдеров Украины, сообщает РБК Daily. По данным IKS-Consulting, уровень проникновения ШПД на Украине на конец 2010 года составлял 17.9%. Таким образом, остается большое пространство для будущего роста.

Мы считаем, что новость, в целом, ПОЗИТИВНА для Ростелекома, и говорит о том, что компания активно ищет возможности роста на рынке и не только в России.

### Медиа

#### Группа Mail.ru

30 августа

31 августа Mail.ru представит свои результаты за 1П11.

Мы ожидаем, что данные результаты окажутся достаточно сильными на фоне значительного роста рынка Интернет-рекламы в России в 1П11, в соответствии с данными, представленными АКАР (Ассоциация коммуникационных агентств России) в середине этого года. Мы ожидаем, что компания сообщит о значительном росте выручки г/г, приблизительно на 58% и высокой рентабельности EBITDA в размере 45%.

#### Яндекс

31 августа

Согласно газете Ведомости, 1 сентября 2011 года Яндекс запустит новую технологию таргетинга медийной рекламы по поисковым запросам пользователей. Новая технология позволит определять возраст, пол, социальный статус и интересы пользователей на основании их запросов в Яндексе. Это позволит лучше находить целевую аудиторию для медийной рекламы и получать больше денег от роста доли рынка медийной рекламы Яндекса, которая, по данным газеты составляет сейчас около 15%.

Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ, поскольку мы считаем, что средства, поступающие от медийной рекламы, диверсифицирует очень концентрированный поток выручки Яндекса, поступающий, главным образом, от контекстуальной рекламы.

### Электроэнергетика

#### ОГК-2 и ОГК-6

30 августа	Принадлежащие Газпрому ОГК, ОГК-2 и ОГК-6, опубликовали финансовые результаты за 1П11. Мы считаем результаты сильными, и ПОЗИТИВНЫМИ для ОГК-2, но НЕГАТИВНЫМИ для ОГК-6.	В отличие от ОГК-2, показатель EBITDA ОГК-6 за 1П11 снизился на 7% г/г, что отразилось в низкой рентабельности EBITDA, которая составила всего 8.4% против прошлогодних 10.8% и нашего прогноза 10.3%. Расхождение между показателями двух компаний объясняется управлением операционными затратами. ОГК-6 значительно увеличила расходы на обслуживание и ремонт – на 34% - в то время как соответствующие затраты ОГК-2 выросли всего на 9%. Также негативное влияние оказали прочие операционные убытки компании в размере 175 млн руб, в то время как в прошлом году была зарегистрирована прибыль в размере 185 млн руб. Мы считаем финансовые результаты НЕГАТИВНЫМИ для ОГК-6, из-за очень низкой рентабельности EBITDA.
<b>РусГидро</b>		
30 августа	В ходе последней встречи Совета директоров, состоявшейся 26 августа, совет директоров компании одобрил оценку активов для предстоящей эмиссии	В итоге, оценка PAO ЭС Востока составила 0.5199 руб/обл.к. и прив. акц. (общий акционерный капитал составляет \$778.6 млн, что на 53% выше рыночной капитализации, составляющей \$509.4 млн). Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для РусГидро, учитывая незначительный размер PAO ЭС Востока в общей корзине активов, и, в то же время, ПОЗИТИВНОЙ для акций PAO ЭС Востока.
<b>МРСК Центра, Центра и Приволжья и Сибири</b>		
31 августа	МРСК Центра, Центра и Приволжья и Сибири представили свои финансовые результаты по МСФО за 1П11. Мы считаем результаты для всех вышеуказанных компаний НЕЙТРАЛЬНЫМИ, поскольку, начиная с мая 2011, тарифы для большинства региональных распределительных компаний были пересмотрены в сторону понижения в связи с решением правительства. Поэтому мы считаем, что финансовые показатели не отражают реальной картины и не актуальны для компаний.	Мы ожидаем, что финансовые результаты за 2П11 будут немного слабее. Мы считаем, что участники рынка не обратят особого внимания на сами результаты, поскольку они сильнее сосредоточены на мерах по сокращению тарифов. На наш взгляд, пересмотр тарифов на 2011 год и будущее установление тарифов в 2012 году являются, на данный момент, основными катализаторами для акций.
<b>ОГК-1</b>		
31 августа	ОГК-1 опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1П11. Выручка выросла на 33% до 26 млрд руб г/г, а показатель EBITDA вырос на 40% до 3.8 млрд руб, в результате, рентабельность EBITDA составила 14.8%. Кроме этого, на фоне роста процентной прибыли, чистая прибыль компании выросла на 101% по сравнению с предыдущим годом, и составила 2.2 млрд руб.	Мы сохраняем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для ОГК-1 и отмечаем, что, на данный момент, компания выглядит чрезмерно дешевой по сравнению с российскими аналогами по финансовым и операционным мультипликаторам (\$120/кВт против среднего показателя для ОГК \$217/кВт, и 3.9x против 5.0x по мультипликатору EV/EBITDA 2012П).
<b>ИнтерПао</b>		
1 сентября	По сообщению различных информационных источников, вчера, представитель совета директоров Интер PAO Григорий Курцер сообщил, что компания планирует дальнейшее потенциальное увеличение своей доли в ОГК-1 (на данный момент доля составляет 75.02%), ОГК-3 (81.93%) и ТГК-11 (67.53%) до 100%. Однако, сообщалось, что итогового решения по этому вопросу принято не было. Данная полная консолидация дочерних компаний Интер PAO, соответственно, может привести к экономии затрат на корпоративное упление, в то же время, для завершения консолидации потребуется еще 24,3 млрд руб (по нашим оценкам на основании текущей рыночной оценки долей). По-прежнему остаются неясными сроки и итоговые ресурсы для завершения данной консолидации. Однако, учитывая корзину активов Интер PAO, подлежащих монетизации к концу 2012 года, мы не думаем, что эта консолидация произойдет до конца 2012 года, поскольку компании необходимы какие-то ресурсы для этой сделки.	На наш взгляд, намерение Интер PAO полностью консолидировать генерирующие дочерние компании вполне логично с точки зрения корпоративного управления. Потенциальная полная консолидация должна способствовать более эффективному функционированию корпоративного руководства. Если доля Интер PAO достигнет порогового значения 95%, это может вызвать процедуру обязательного предложения (о выкупе) миноритариям. Хотя еще слишком рано говорить о потенциальных условиях данной консолидации, мы отмечаем, что данная новость, на данный момент, является НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Интер PAO и НЕОДНОЗНАЧНОЙ для акций ее дочерних компаний, ввиду отсутствия каких-либо критериев оценки данных долей и дальнейших потенциальных условий для их миноритариев.
<b>Металлургия</b>		
<b>ТМК</b>		
1 сентября	2 сентября ТМК планирует представить результаты за 1П11.	Мы ожидаем, что рентабельность EBITDA останется без изменений, что приведет к росту показателя EBITDA на 7% п/п. Хотя эти результаты были ожидаемы, и руководство прогнозировало их несколько месяцев назад, учитывая резкое падение цен акций, мы считаем, что некоторые инвесторы готовятся к худшему. При отсутствии неприятных неожиданностей, акции могут показать хорошую динамику.
<b>Распадская</b>		
1 сентября	В начале сентября Распадская должна представить свои финансовые результаты за 1П11.	Мы ожидаем, что отчетный показатель EBITDA в 1П11 составит \$216 млн, а чистая прибыль - \$122 млн, что составляет, соответственно, 35% и 33% от нашего прогноза. Чтобы достичь показателей нашего прогноза на весь год, Распадской необходимо значительно нарастить производство и продажи во 2П11 (как указано в среднесрочной программе развития компании).
<b>Феррксэпо</b>		

2 сентября	Интерфакс сообщает, что FXPO в августе увеличило производство окатышей на 13% м/м до 895 тыс т. Это самый высокий месячный показатель в этом году, предполагающий, что спрос на железную руду остается высоким, несмотря на медленное восстановление мировой экономики. Слабые показатели производства в июле скорее объясняются дождями и затоплением некоторых участков карьера, чем снижением спроса.	За 8М11 производство компании составило 6.5 млн т, на 1.2% ниже г/г, и, по всей видимости, лишь немного отстанет от нашего прогноза 10 млн в 2011 г. Спотовые цены на окатыши остаются высокими, выше \$190/т, предполагая, что контрактные цены также останутся высокими в 4Кв11.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### Производство удобрений

#### Акрон

29 августа	В прошлую пятницу Акрон представил свои результаты по МСФО за 1П11 и 2Кв11. Выручка во 2Кв11 составила 16 млрд руб, что на 54% выше г/г и на 11% выше консенсус-прогноза Интерфакса (14.5 млрд руб). Компания остается в выгодном положении благодаря уверенному росту цен на мировом рынке азотных и комплексных удобрений. EBITDA в размере 4.5 млрд руб оказалась на 108% выше г/г и на 5% ниже консенсус-прогноза (4.75 млрд руб). Чистая прибыль в размере 2.95 млрд руб оказалась на 287% выше г/г и на 8% ниже консенсус-прогноза (3.21 млрд руб).	Компания не проводила телефонной конференции с инвесторами и аналитиками. Хотя выручка во 2Кв11 оказалась очень высокой и превзошла консенсус-прогноз, снижение рентабельности EBITDA оказалось сильнее, чем ожидалось. В целом, мы считаем, результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ.
------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### Сельское хозяйство

#### РусАгро

31 августа	РусАгро представила финансовые результаты за 1П11. Выручка отличается от наших прогнозов, поскольку компания изменила формат межсегментной отчетности, а также из-за наших консервативных ценовых прогнозов на 1П11. Показатель EBITDA соответствует нашим прогнозам, в то же время на чистой прибыли сказались разовые статьи.	Рентабельность мясного сегмента должна увеличиться до уровня 2010 года (42%). Компания ожидает, что рентабельность EBITDA за год вырастет и достигнет 42%, зафиксированных в 2010 году, и даже выше во 2П11, поскольку цены на зерно снизились. Это предполагает потенциал некоторого роста наших прогнозов 26% и 30% на 2011 и 2012 гг, соответственно
------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### Потребительский сектор

#### М.видео

29 августа	30 августа М.Видео опубликует свои результаты деятельности по МСФО за 1П11 и в тот же день проведет телеконференцию.	Компания не имеет задолженности, и мы прогнозируем, что чистая рентабельность увеличится до 1.9% по сравнению с 1.5% в 1П10.
31 августа	М.Видео обнародовала финансовые показатели по МСФО за 1П11. Консолидированная выручка соответствовала нашим прогнозам, составив 46.5 млрд руб, то есть выше на 33% г/г.	Компания увеличила свой прогноз открываемых магазинов в 2011 году с 35 до 40 на валовой основе, что мы оцениваем положительно. Учитывая хорошие показатели сопоставимых продаж с начала года, улучшение перспектив валовой рентабельности и сезонный фактор, мы прогнозируем улучшение рентабельности в 2П11.

#### О'кей

29 августа	О'Кей планирует опубликовать итоги деятельности по МСФО за 1П11 IFRS 31 августа и провести телеконференцию на следующий день.	Благодаря улучшению структуры долга в 2010 году, мы рассчитываем на снижение чистых процентных расходов и умеренное воздействие курсовых разниц на чистую прибыль. Кроме этого, мы прогнозируем некоторое снижение эффективной налоговой ставки до примерно 33% в 1П11. Учитывая вышеуказанное, мы прогнозируем чистую прибыль за 1П11 в размере 1.08 млрд, то есть выше на 32% г/г. Это подразумевает умеренное повышение чистой рентабельности г/г с 2.3% в 1П10 до 2.5% в 1П11.
1 сентября	После закрытия рынка О'Кей опубликовала финансовую отчетность за 1П11 и сегодня в конце дня проведет телеконференцию.	Мы также отмечаем увеличение чистой задолженности компании с 5.86 млрд до 7.13 млрд, но соотношение чистой задолженности к EBITDA остается комфортным на уровне примерно 1.1-1.3х.
2 сентября	Компания подтвердила прогноз на 2011 год – 11 новых открытий, 2 из которых произойдут в сентябре, 1 в октябре, а остальные – в последних месяцах года. Это означает, что, как мы и ожидали, вклад этих магазинов в 2011 год будет незначительным. В целом, был подтвержден прогноз роста торговых площадей на 30% в год в среднесрочной перспективе.	Что касается прибыльности, руководство ожидает, что EBITDA 2011 составит 7.5-8.0%. Руководство ожидает роста рентабельности во 2П11 на фоне улучшения сопоставимых показателей, условий закупок и снижения товарных потерь. Прогноз рентабельности EBITDA в целом соответствует нашим текущим прогнозам 7.8%.

#### Х5

30 августа	Руководство Х5 провело встречу с аналитиками.	Ввиду того, что порядка 40% всех интеграционных расходов понесены в 2Кв11, а оставшиеся 60% будут иметь место в 3Кв11, финансовые итоги 3Кв11 ожидаются слабыми. Тем не менее, компания рассчитывает на хорошие результаты 4Кв11.
------------	-----------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2 сентября	Х5 сообщила о назначении Игоря Сотникова на пост Директора по развитию формата супермаркетов. Сотников работает в компании с 2001 года и обладает обширным опытом управления, главным образом в сегменте супермаркетов. В ходе телефонной конференции после публикации результатов за 1П11, глава компании сообщил, что последует еще несколько назначений, включая назначение на пост главы отдела по развитию формата гипермаркетов.	С недавних пор в высшем руководстве Х5 стали происходить перестановки. После назначения Андрея Гусева главой компании в марте, сменилось более 10 топ-менеджеров, включая главу отдела HR, главу отдела логистики, директоров северо-западного и Средневолжского подразделения, директора по маркетингу, директора отдела по связи с инвесторами и нескольких ключевых фигур.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### Дикси

2 сентября	Начиная с 16 сентября, акции Дикси будут включены в индекс РТС, а Росинтер будет включен в индекс РТС-2, индекс акций второго эшелона.	Мы рассматриваем эти изменения как позитивные для акций, поскольку они могут поддержать спрос в краткосрочной перспективе.
------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### Транспорт

#### ГлобалТранс

29 августа	Во вторник, 30 августа, Globaltrans должен опубликовать финансовые результаты за 1П11. Мы ожидаем, что выручка вырастет на 26% г/г до \$812 млн за счет роста используемого подвижного состава и роста объемов железнодорожных перевозок. Мы считаем, что компания выиграет от сильного роста объемов перевозок черных металлов и строительных материалов в России, которые зарегистрировали рост на 5.3% г/г и 17.4% г/г в 1П11 и обогнали российский рынок грузовых железнодорожных перевозок в целом, который вырос на 4% г/г в 1П11. Более того, мы ожидаем, что на финансовые результаты Globaltrans позитивное влияние окажет рост среднего тарифа РЖД на 8% в рублевом выражении в этом году	Акции компании оставались под давлением после недавней распродажи на рынке, вследствие чего дисконт к аналогам на развивающихся рынках превысил 25% с 10% в мае. Мы считаем, что результаты компании окажутся позитивным катализатором для акций; тем не менее, от телефонной конференции инвесторы также будут ждать комментариев по возможному приобретению Первой грузовой компании, а также в отношении планируемого займа в \$5 млрд.
31 августа	Globaltrans представил сильные финансовые результаты по МСФО за 1П11. Скорректированная выручка выросла на 48% г/г до \$906 млн благодаря росту оперируемого подвижного состава на 38% г/г и росту стоимости грузовой отправки на 22% г/г. Рост среднего оперируемого подвижного состава привел к увеличению грузооборота на 37% г/г, что превзошло рост железнодорожных грузовых транспортировок в России в 1П11 и позволило компании увеличить долю на рынке до 6% с 5.3% в 2010.	Скорректированный показатель EBITDA и чистая прибыль выросли на 42% г/г и 66% г/г, превзойдя как наш, так и консенсус-прогноз. Сильный денежный поток позволил Globaltrans снизить чистый долг на 16% до \$322 млн против \$381 млн на конец 2010 г., при этом соотношение чистый долг/EBITDA упало до 0.7x с 1.0x. Компания также сократила свою инвестиционную программу – капитальные затраты в 1П11 составили всего \$50 млн по сравнению со \$148 млн в 1П10.

Источник: данные компаний

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: «Двойное дно» и оправданные ожидания 1700 пунктов

**«Двойное дно» несёт конец августовскому снижению**

После неоднократного заскакивания за нижнюю линию диапазона индекс ММВБ в итоге сформировал разворотную фигуру - «двойное дно». Прохождение уровня «шеи» на той неделе даёт основание рассчитывать на движение в район верхней границы среднесрочного тренда, направленного вниз. ADX снижается, что говорит об ослаблении понижательного тренда, берущего начало с апреля текущего года (см. илл 7).

**Илл. 7: Индекс ММВБ: Дневной график**



Пятничная статистика рынка труда в США (которая в итоге оказалась слабой) привела рынки к эмоциональным продажам. В результате индекс ММВБ потерял половину своего недельного роста. С другой стороны слабые цифры занятости населения лишь усиливают надежды инвесторов на очередную программу денежного стимулирования (QE3).

**Вывод:** Текущие уровни выглядят привлекательными для формирования спекулятивного портфеля, который планируется зафиксировать вблизи верхней границы диапазона – 1650(1700) пунктов

### USD/RUB

#### Удержит рубль ситуацию в своих руках?

За последние пару месяцев доллару удалось усилить свои позиции к мировым валютам - рубль не стал исключением. Как показано на рисунке ниже (см. илл 8), после относительно долгой консолидации ниже 28,5 руб, американская валюта принялась кардинально менять ситуацию в свою пользу. Не пустившись в дальнейшее путешествие к нижним границам, USD решил проверить прочность линии тренда. В моменте мы наблюдаем за консолидацией, выход из которой и определит тенденцию на ближайшее время. Прохождение линии тренда приведёт доллар к ближайшему сопротивлению – 31,5 руб

Илл. 12: USD/RUB: Недельный график



### EUR/USD

#### Куда дальше?

Последние полгода вся торговля сосредоточилась внутри диапазона 1,41 – 1,46. В связи с чем столь долгая консолидация может привести к взрывному движению в любую из сторон – эффект сжатой пружины. Пока данная консолидация протекает внутри растущего диапазона вероятность, дальнейшего движения вверх превалирует.

ADX пока не спешит подтверждать какую – либо тенденцию, сохраняя нейтралитет (не растёт) (см. илл 13).

Илл. 13: EUR/USD: Недельный график



**BRENT**

Рост нефтяных котировок ограничен долговыми проблемами Еврозоны, потенциальным восстановлением поставок нефти из Ливии, а также неопределенностью в отношении глобальной экономики.

На дневном графике видно как цены на нефть растянулись в рамках 20% диапазона – \$102 – \$120. Наиболее продуктивная и эффективная может оказаться диапазонная торговля, т.е. покупка вблизи нижнего уровня (поддержки), а продажа в районе сопротивления - \$120 (см. илл 14).

**Илл. 14: BRENT: Дневной график**

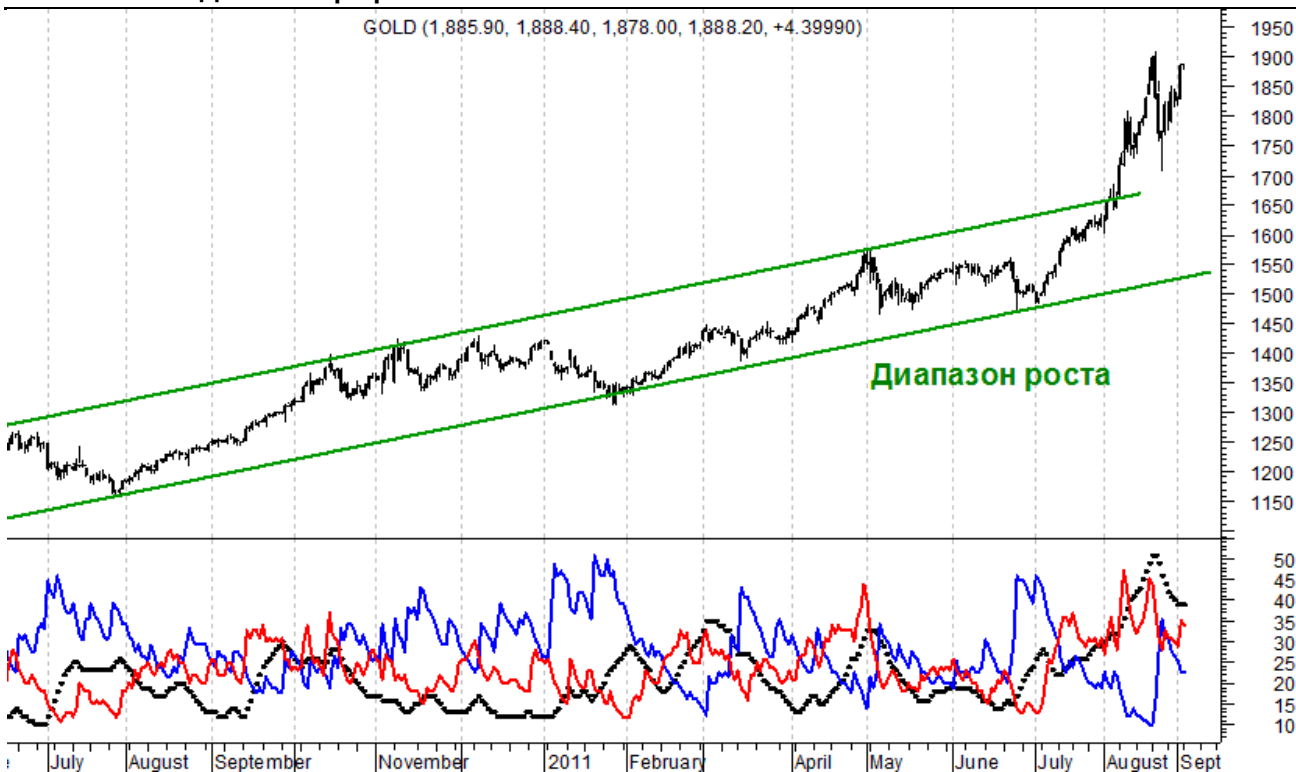


**GOLD**

Опасение рецессии в штатах и замедление мировой экономики заставляет фонды присматриваться к сырьевому рынку, в частности к золоту. Последнее время инвестиции в данный металл являются максимально эффективные по сравнению с акциями. С начала года золото выросло более чем на 30%, в то время как мировые индексы пошевелили в диапазоне от 6% до 20%.

На рисунке ниже приведена динамика цен на золото за последнее время. Августовское снижение фондовых площадок вызвало ускорение золотого тренда, и вынесло цены на новые исторические максимумы (см. илл 15). В свою очередь трендовый индикатор ADX сейчас снижается, указывая на ослабление растущей тенденции. Мы полагаем, что волатильность последних дней начнёт снижаться, что приведёт к некой консолидации в рамках диапазона \$1750 - \$1900

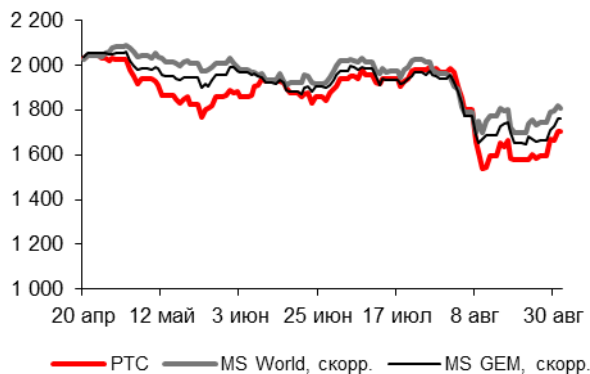
**Илл. 5: GOLD: Дневной график**



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

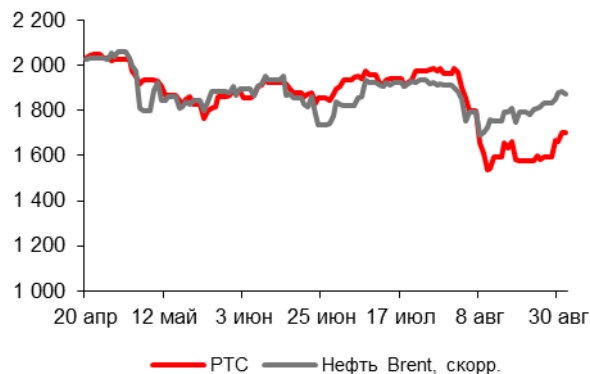
### Индикаторы

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



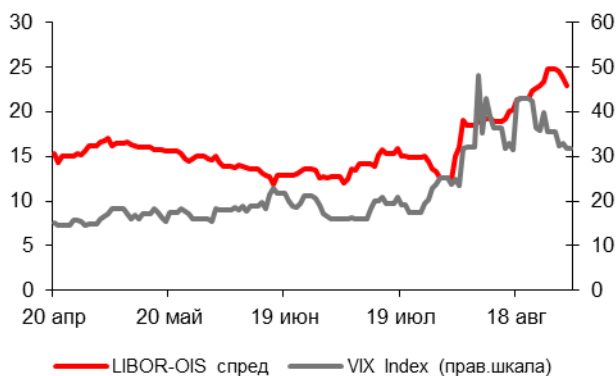
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

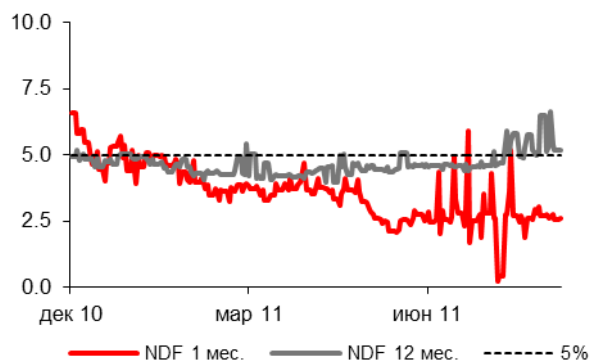
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

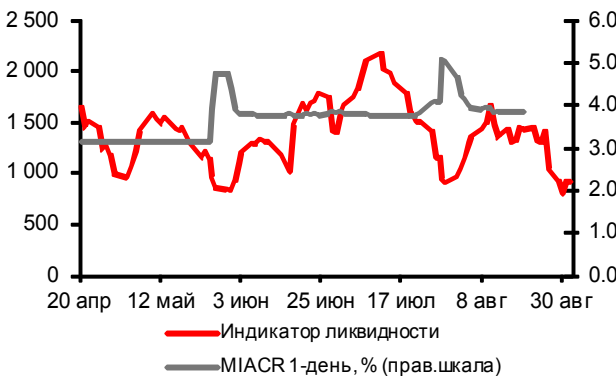
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

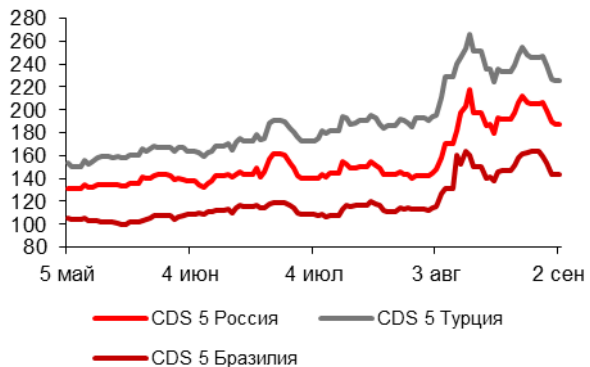
**Илл. 8: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

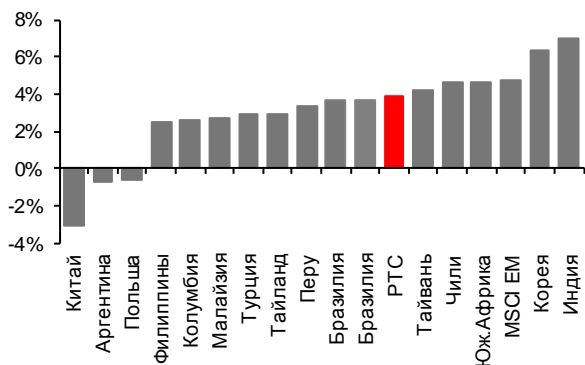
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 9: Динамика 5 летних CDS-спредов**



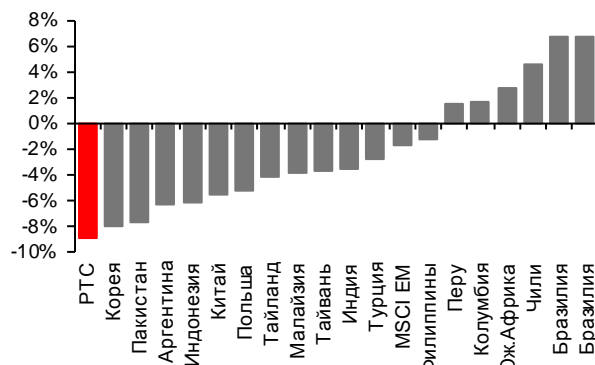
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы за неделю



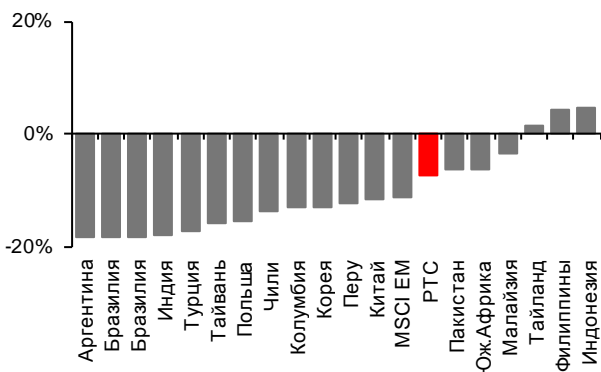
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: РТС и мировые индексы за месяц



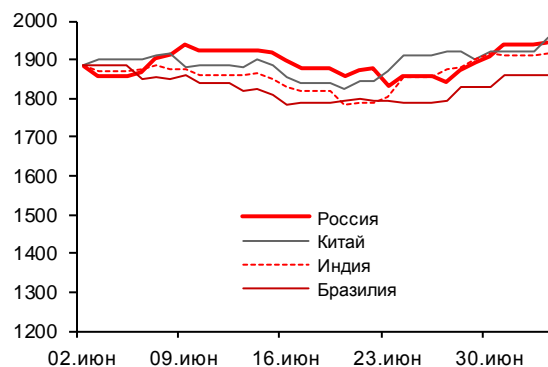
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: РТС и мировые индексы с начала года



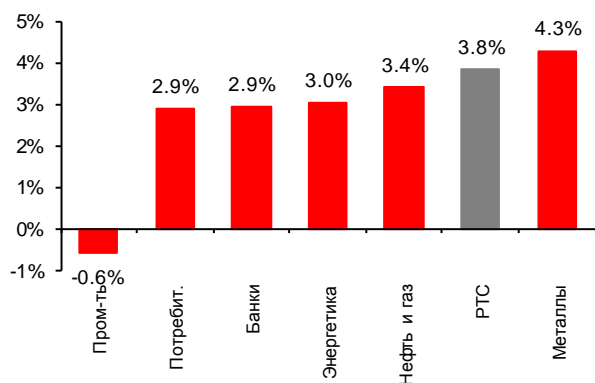
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Индексы стран БРИК за месяц



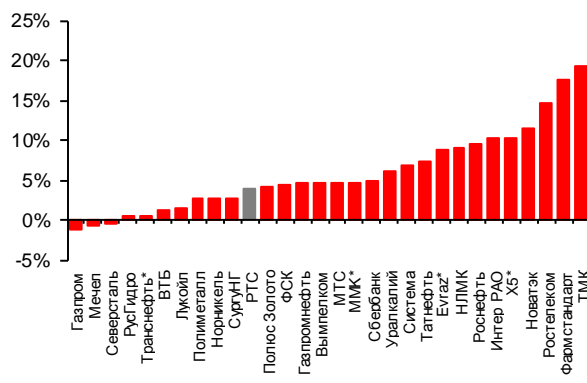
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (26.08 – 10.09.2011 г.)**
**Илл. 16: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	5.98	-17.5	699	-6	5.9	-18.0	1 814 350	-12	141 568	10.00	70	выше рынка
ЛУКОЙЛ	58.00	-9.4	0	2	58.7	-8.4	624 546	-1	49 333	72.10	23	по рынку
Газпромнефть	4.25	-8.6	0	1	4.4	-6.9	8 006	-1	20 151	5.82	33	выше рынка
Роснефть	6.35	-25.3	0	-12	7.8	-6.6	907 434	4	67 298	10.20	31	выше рынка
Сургутнефтегаз	0.68	-29.2	0	-31	0.8	-17.3	154 317	-26	24 294	1.24	51	выше рынка
ТНК-БП	2.71	-17.0	224	0	н/т	н/т	0	н/д	42 942	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	5.20	-23.8	104	7	5.4	-18.8	62 299	8	11 329	6.45	19	по рынку
Новатэк	13.1	-2.6	131	45	12.8	-3.5	71 699	11	39 624	15.54	21	выше рынка
РусГидро	0.043	-10.8	22	-20	0.04	-14.0	99 690	-26	10 536	0.07	56	выше рынка
ФСК	0.009	-35.7	0	-26	0.01	-31.6	147 812	-24	10 382	0.02	56	выше рынка
Мосэнерго	0.08	-19.4	0	-29	0.1	-16.8	2 993	-30	2 981	0.17	117	выше рынка
Иркутскэнерго	0.84	11.1	0	-3	0.7	1.0	348	-18	3 980	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.023	-27.2	0	-41	0.027	н/т	0	-36	1 526	0.063	135	выше рынка
ОГК-2	0.043	-10.5	0	-30	0.040	н/т	6 584	-35	1 391	0.050	24	по рынку
ОГК-3	0.037	-23.5	0	-33	0.037	-21.8	1 413	-37	1 743	0.074	99	по рынку
ОГК-4	0.076	-18.7	45	-21	0.077	н/т	4 285	-24	4 792	0.139	81	выше рынка
ОГК-5	0.076	-13.7	0	-17	0.073	-16.4	987	-25	2 688	0.143	97	выше рынка
ОГК-6	0.03	-15.8	0	-31	0.033	н/т	4 032	-33	1 082	0.046	39	по рынку
МТС	8.36	-3.1	25	-2	7.6	-9.8	42 133	-15	16 664	13.60	79	выше рынка
Ростелеком	6.25	9.6	143	32	6.2	-12.3	927 953	16	4 554	7.25	16	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	14.4	-9.6	1	-2	1 150	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	15.25	-18.7	0	-11	14.83	-17.7	194 195	-17	15 368	18.00	21	выше рынка
НЛМК	2.65	-25.1	0	-42	2.9	-24.0	71 577	-41	15 882	2.47	-15	ниже рынка
ММК	0.80	-9.6	0	-28	0.6	-31.3	н/т	-47	8 939	0.66	9	по рынку
Норильский Никель	244.00	-6.8	244	4	241.2	-9.8	525 283	-2	46 513	218	-10	ниже рынка
Полюс	60.30	-4.3	0	-1	63.0	-0.8	100 501	-4	11 495	65.00	3	ниже рынка
Полиметалл	21.46	16.5	0	7	21.5	16.5	18 113	10	6 760	14.50	-32	ниже рынка
ТМК	2.88	н/т	0	-44	3.2	-28.2	8 229	-38	2 514	4.70	45	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.8	-27.8	1 950	-33	1 078	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.83	-26.0	2 536	-17	2.83	-22.1	3 834 463	-21	60 983	3.93	39	выше рынка
ВТБ	0.0031	-1.6	0	-7	0.0025	-13.6	563 809	-27	26 570	0.0026	1	по рынку

**Илл. 17: Динамика акций второго и третьего эшелонзов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.05280	-9.7	0	-6	0.05058	-11.9	2 781	-12	2 572	0.065	29	по рынку
МРСК Холдинг	0.10180	-30.3	0	-42	0.09992	-28.1	н/т	-46	4 178	0.228	128	выше рынка
МРСК Центра	0.03100	3.3	0	-25	0.02928	-17.3	694	-37	1 309	0.066	125	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00500	-33.9	0	-49	0.00556	-29.3	1 100	-47	563	0.018	215	выше рынка
МРСК Волги	0.00580	1.8	0	5	0.00297	-30.6	423	-52	1 036	0.009	196	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00580	-3.3	0	-36	0.00378	-16.4	158	-51	556	0.006	46	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00665	-24.5	251	-42	581	0.016	141	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00563	-23.3	78	-47	503	0.011	95	по рынку
МРСК Юга	0.00440	0.0	0	-24	0.00330	-22.9	197	-46	219	0.007	121	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.75000	н/т	0	-53	2.91654	-31.5	419	-52	81	10.600	263	выше рынка
Интер РАО	0.00124	-11.4	62	-20	0.00119	-12.5	51 677	-27	2 820	0.002	54	по рынку
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.51575	-21.6	50	-42	357	0.709	37	ниже рынка
ТГК-1	0.00034	-35.8	0	-51	0.00038	-32.1	5 098	-48	1 310	0.00088	132	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00014	-30.0	421	-51	204	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00032	18.5	0	-38	0.00031	-18.4	477	-43	612	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00029	н/т	0	-52	0.00030	-26.8	174	-52	357	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00026	-23.5	52	-52	0.00026	-21.2	263	-55	484	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06400	-11.1	0	-12	0.06280	-13.6	69	-19	1 921	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00013	44.4	0	-19	0.00010	-23.1	156	-42	1 019	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.20395	-15.6	8	-25	1 060	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00034	-20.9	267	-49	174	0.00086	153	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0032	-6.7	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	509	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00007	-30.0	122	-52	95	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.50	-11.8	38	-29	н/т	н/т	0	н/д	1 564	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	22.14	н/т	0	-56	н/т	н/т	0	н/д	299	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	15.50	-2.5	0	-6	14.5	-18.1	32	-25	1 542	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	51.00	-7.3	51	15	н/т	н/т	0	н/д	8 679	56.80	11	по рынку
Уфанефтехим	5.51	-6.6	0	22	н/т	н/т	0	н/д	1 517	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.35	-14.6	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	736	н/д	н/д	пересмотр

Новыйл	1.50	-17.2	0	59	н/т	н/т	0	н/д	1 192	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	130.00	-23.5	0	13	166.2	-3.0	5 141	36	1 499	115.00	-31	ниже рынка
ЧЦЗ	4.35	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	236	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	4.70	-25.4	9	-33	4.7	-23.2	18 277	-36	3 670	7.20	52	выше рынка
ЧТПЗ	2.85	3.6	0	8	н/т	н/т	0	н/д	1 346	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	н/т	0	24	н/т	н/т	0	н/д	3 294	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	8.5	-9.8	0	19	9.7	5.3	170 235	28	18 004	7.68	-20	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	2 850	15.4	285	6	н/т	н/т	0	н/д	144	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.25	-19.3	129	-29	242	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.89	-28.9	125	-48	67	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.24	н/т	37	-21	н/т	н/т	0	н/д	2 047	0.42	79	выше рынка
Аэрофлот	1.79	-29.9	0	-31	2.0	-22.3	35 243	-29	1 985	3.18	63	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 350	-20.6	0	17	н/т	н/т	0	н/д	138	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	100	-14.0	0	8	104.7	-12.3	н/т	7	1 389	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.37	-24.6	0	-31	0.36	-24.3	н/т	-37	1 092	0.61	70	выше рынка
Балтика	41.00	-15.9	0	-18	39.8	-14.6	201	-24	6 220	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	5.6	-30.7	154	-33	423	н/р	н/д	н/р
Дикси	9.75	-27.5	0	-26	9.9	-27.4	827	-27	1 216	18.03	83	выше рынка
Калина	50.05	0.1	80	100	51.2	0.3	1 529	72	488	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.35	0.0	10	-9	2.2	-30.1	7 516	-39	318	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1.26	-38.2	32	-15	1.3	-25.7	1 137	-20	199	1.61	25	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	133.8	-1.0	0	2	5 888	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	33.00	-13.5	0	-23	н/т	н/т	0	н/д	504	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	31.35	-30.2	0	-39	33.3	-23.0	50	-36	314	н/р	н/д	н/р
Магнит	108.00	-25.5	1 206	-18	106.1	-24.6	12 495	-24	8 991	147	39	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	-11.1	16	-16	2 337	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	29.1	19.3	140	-12	4 002	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	29.96	-13.4	0	-33	29.4	-11.7	720	-37	711	27	-9	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	4.24	-15.2	0	-22	4.0	-20.0	298	-31	1 196	4	6	по рынку

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

**Илл. 18: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	40.40	-10.72	79	15	н/т	н/т	0	н/д	1 399	37.20	-8	по рынку
МегийонНГ прив	8.00	-12.09	0	-13	8.1	-20.86	171	-23	264	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.40	-22.41	0	-22	0.5	-3.76	47 748	-11	3 081	0.70	75	по рынку
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	2.9	-13.68	6 304	-1	426	2.88	0	ниже рынка
Ростелеком прив	3.65	16.87	37	14	3.1	-4.23	53 332	12	886	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 350	-10.00	135	-3	1 334	-10.21	99 625	4	2 099	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2.78	3.93	0	31	н/т	н/т	0	н/д	179	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.74	-6.09	6	-5	н/т	н/т	0	н/д	55	н/д	н/д	пересмотр
Новыйл прив	0.73	-8.18	0	22	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.90	-1.83	0	11	2.4	-15.50	255 940	-8	2 896	3.06	29	выше рынка
Балтика прив	38.00	н/т	0	3	38.9	-9.53	159	-14	468	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	57.0	н/т	0	-47	н/т	н/т	0	н/д	24	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

**Илл. 19: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2 in 1	11.70	-18.18	1 988 755	-7.33	11.63	-18.44	36 025	-8.57	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	58.55	-8.80	1 141 517	3.63	58.00	-9.62	25 142	1.36	72.10	по рынку
Газпромнефть	5 in 1	21.78	-7.12	5 601	4.71	21.83	-6.31	135	4.20	29.10	выше рынка
Роснефть	1 in 1	7.80	-6.59	1 312 346	8.94	н/т	н/д	0	н/д	10.20	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	8.16	-17.99	118 545	-23.02	8.21	-17.49	620	-23.27	12.40	выше рынка
Татнефть	6 in 1	32.35	-23.58	151 241	-2.27	н/т	н/д	0	н/д	38.70	по рынку
Новатэк	10 in 1	131.00	-8.52	402 648	9.62	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1 in 1	12.13	-27.57	30 390	-26.62	н/т	н/д	0	н/д	16.93	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	16.45	-17.71	20 079	-17.04	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	7.67	-9.72	19 111	-11.90	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
Интегра	1 in 20	2.34	-28.00	6 395	-34.08	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	23.00	-22.01	42 365	-29.23	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	6.97	-24.63	1 717	-35.22	н/т	н/д	0	н/д	12.07	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4.21	-13.55	59 969	-22.75	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	7.80	-14.58	13	-25.05	9.00	0.00	н/д	-11.76	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	35.65	12.78	429	-19.03	36.85	-1.42	0	-13.80	н/р	н/р
ОГК-2	100 in 1	3.95	-18.89	258	-31.72	н/т	н/д	0	н/д	5.00	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	16.63	-8.83	274 835	-20.32	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	11.18	-10.24	31	-29.18	11.24	-9.65	175 298	-25.27	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.60	0.00	33	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20 in 1	18.74	-25.19	83 216	-24.83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	37.61	-10.26	35 917	23.39	37.20	-9.05	1 809	22.65	43.51	выше рынка
МГТС	1 in 1	12.93	-7.49	0	-11.22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	14.63	-29.60	21 336	-35.50	28.05	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	30.38	-10.99	162 108	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1 in 1	34.25	0.74	90 560	-4.86	н/т	н/д	0	н/д	43.97	выше рынка
Норильский Никель	1 in 10	24.10	-9.81	576 327	1.82	23.95	-10.30	3 439	-0.37	21.80	ниже рынка
ОК Русал	20 in 1	21.38	-18.18	34	-34.90	н/т	н/д	0	н/д	24.64	по рынку
НЛМК	10 in 1	29.26	-23.60	89 599	-38.66	н/т	н/д	0	н/д	24.70	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	14.78	-17.43	143 466	-12.28	н/т	н/д	0	н/д	18.00	выше рынка
ММК	13 in 1	7.76	-31.87	13 482	-46.67	н/т	н/д	0	н/д	8.60	по рынку
Полиметалл	1 in 1	21.50	15.72	22 735	17.42	н/т	н/д	0	н/д	14.50	ниже рынка
ТМК	4 in 1	13.05	-27.70	32 284	-36.83	н/т	н/д	0	н/д	18.80	выше рынка
Полюс	1 in 2	31.40	-1.26	6 431	-13.38	31.40	-1.44	2 126	-13.85	32.50	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	3.05	6.67	6 328	0.00	н/т	н/д	0	н/д	4.74	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	13.80	14.62	76 759	-25.44	н/т	н/д	0	н/д	18.61	выше рынка
High River Gold	-	1.42	13.91	3 851	13.82	н/т	н/д	0	н/д	1.35	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.56	10.59	63	39.86	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	17.17	-26.75	239 826	-41.26	22.40	по рынку
Евраз	1 in 3	23.07	-29.23	220 776	-35.68	н/т	н/д	0	н/д	24.80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	3.50	-20.45	75	-20.09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	10.66	-12.44	69 256	-37.17	н/т	н/д	0	н/д	16.18	выше рынка
Kazakhmys	-	16.83	-19.70	130 017	-35.56	н/т	н/д	0	н/д	23.06	выше рынка
Ferrexpo	-	6.07	-17.80	31 372	-9.83	н/т	н/д	0	н/д	7.20	по рынку
Уралкалий	5 in 1	48.30	5.34	310 349	31.54	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Фосагро	1 in 30	12.40	н/д	11 145	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	1 in 10	4.60	-5.15	381	27.78	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	16.00	-13.33	16 697	-5.88	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
Глобал Портс	3 in 1	17.01	н/д	5 719	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
НМТП	75 in 1	7.02	-41.50	982	-29.80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТрансКонтейнер	1 in 10	8.51	-3.68	34	-10.42	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ПИК Группа	1 in 5	4.91	32.01	17 252	-46.67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1 in 1	5.00	н/д	5 169	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1 in 1	3.65	305.33	3 743	-9.88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система-Галс	1 in 1	0.65	-47.79	968	-38.97	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
ЛСР	1 in 5	3.52	-54.79	230	-22.32	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	2.10	-23.64	50	-18.45	н/т	н/д	0	н/д	2.46	ниже рынка
Мирлэнд	1 in 20	0.93	-81.09	0	-44.31	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	1 in 4	34.50	-17.35	78 517	-25.41	н/т	н/д	0	н/д	46.20	выше рынка
Магнит	1 in 5	22.58	-27.16	114 883	-22.94	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1 in 1	8.10	-27.68	1 475	-41.18	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

**Илл. 20: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	524.0	9.3
Денежная база	Руб. млрд	7 285.4	-11.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	29.0604	-4.3
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 21: 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	113.0	116.8	-3.3	18.8	Золото, \$/унц	1 879.5	1 550.1	21.3	32.3				
1-мес	112.3	117.2	-4.2	17.8	Платина, \$/унц	1 871.5	1 718.8	8.9	5.7				
3-мес	110.7	116.4	-4.9	16.0	Палладий, \$/унц	777.3	765.8	1.5	-3.1				
Urals	113.7	116.2	-2.2	23.3	Никель, \$/тонну	21 500.0	23 225.0	-7.4	-13.1				
WTI	86.5	95.2	-9.1	-5.4	Медь, \$/тонну	9 076.0	9 570.0	-5.2	-5.5				
REBCO	116.2	114.9	1.1	25.3	Цинк, \$/тонну	2 170.0	2 283.0	-4.9	-11.2				

Источник: Bloomberg

**Илл. 22: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия		Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред по дюрации	Объем выпуска	Валюта
				%	%							
<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>ОВВЗ</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. 23: 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	20.0	138 490	166 769	2.7	2.8	3.3	3.5	40.1%	38.5%	1.1	1.1	1.4	53
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	39 776	42 471	14.7	12.6	18.7	17.8	49.1%	49.1%	7.2	6.2	6.2	174
<b>Среднее по России</b>						<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>40.5%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>61</b>
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.2	82 666	93 593	4.4	5.1	6.7	8.3	26.2%	23.3%	1.1	1.2	4.1	120
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.1	49 800	56 197	3.1	3.4	4.4	5.2	13.6%	13.6%	0.4	0.5	3.2	71
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	29 152	12 446	1.4	1.7	5.7	7.6	37.9%	34.0%	0.5	0.6	1.4	23
ТНК-ВР	TNBP RX			40 638	43 155	3.3	3.6	4.8	5.3	23.4%	21.5%	0.8	0.8	3.7	85
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	29.1	20 653	26 485	3.4	4.2	4.9	6.5	19.1%	16.5%	0.7	0.7	3.5	69
Татнефть*	TATN RX	E/W	38.7	11 747	14 651	3.8	4.0	4.6	4.8	19.1%	21.5%	0.7	0.9	2.4	77
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK108.9	2 079	3 461	4.9	3.3	5.7	3.5	24.6%	30.5%	1.2	1.0	12.6	211
<b>Среднее по России</b>						<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>	<b>20.5%</b>	<b>19.3%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>3.4</b>	<b>79</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.0</b>	<b>4.5</b>	<b>8.7</b>	<b>8.2</b>	<b>18.8%</b>	<b>19.7%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>15.8</b>	<b>235</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>8.1</b>	<b>7.6</b>	<b>20.2%</b>	<b>20.9%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>14.7</b>	<b>177</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 931	4 530	2.7	3.3	4.3	4.8	31.5%	27.5%	0.9	1.0	7.0	70
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	675p	3 958	2 621	2.8	2.8	7.1	7.2	85.2%	83.2%	2.4	2.3	4.2	223
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	401	512	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	3 357	2 952	5.6	5.2	10.7	10.0	24.5%	24.4%	1.4	1.3		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 239	€ 191	3.1	2.3	8.8	7.9	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
<b>Среднее по России</b>						<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>11.7</b>	<b>9.9</b>	<b>23.4%</b>	<b>23.4%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.4</b>	<b>6.4</b>	<b>16.6</b>	<b>11.4</b>	<b>26.5%</b>	<b>29.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>		
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.93	61 026	-	1.5	1.2	6.0	5.9	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	5.12	26 491	-	1.2	1.0	6.8	7.5	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>						<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>6.0</b>	<b>6.1</b>						
<b>Среднее по EM</b>						<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>8.1</b>	<b>7.0</b>						
<b>Сталь</b>															
Евраз*	EVR LI	U/W	24.8	10 102	17 230	5.2	5.1	8.5	7.3	18.4%	17.6%	1.0	0.9		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	17 536	19 413	6.7	5.8	9.2	8.7	26.3%	29.5%	1.8	1.7		
Северсталь*	SVST LI	O/W	18.0	14 894	19 023	4.6	4.1	6.6	6.2	25.1%	24.4%	1.1	1.0		
Мечел*	MTL US	E/W	22.4	8 276	15 350	5.2	5.3	5.9	6.7	24.6%	22.9%	1.3	1.2		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	6 670	9 683	5.3	4.9	10.3	11.5	18.8%	18.1%	1.0	0.9		
<b>Среднее по России</b>						<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>7.8</b>	<b>7.5</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.3%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.0</b>	<b>5.3</b>	<b>9.5</b>	<b>8.1</b>	<b>13.7%</b>	<b>14.6%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.6</b>	<b>4.8</b>	<b>11.6</b>	<b>8.0</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.3%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	41 666	39 058	4.9	5.3	7.3	8.8	55.9%	52.5%	2.7	2.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	16 405	16 050	5.3	4.5	6.7	7.5	20.7%	20.3%	1.1	0.9		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	13 721	13 758	3.7	3.3	6.1	5.6	46.1%	46.7%	1.7	1.5		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	9 007	9 713	4.8	5.0	6.8	6.2	48.7%	42.7%	2.3	2.1		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>8.4</b>	<b>7.9</b>	<b>33.5%</b>	<b>34.1%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>		





# 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 Соло  
Павел Сорокин, Александр Беспалов, Мария Егикян  
Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Джейсон Гурвиц, Эльдар Вагабов  
Юлий Матевосов, CFA, CPA  
Владимир Дорогов, CFA  
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,  
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D  
Александра Мельникова, Ирина Прокопьева

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам  
  
Продажи российским клиентам  
  
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,  
Виктория Дубень  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Евгений Терещенко  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

### Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

### Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Продажи, торговые операции

### Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564  
Майкл Джордан (+1 212) 421-8560  
Ян Глуховский (+1 212) 421-8567  
Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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