

6 декабря 2010 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

6 декабря	Сбербанк планирует отчитаться по МСФО за 3кв2010 Аэрофлот планирует отчитаться по МСФО за 3кв2010
6-7 декабря	Индекс потребительских цен за Ноябрь
7-10 декабря	Торговый баланс за октябрь по данным ЦБР Данные по использованию Федерального бюджета в ноябре, Министерство Финансов
10 декабря	ОГК-6 планирует отчитаться по МСФО за 9 месяцев 2010

### Антракт и второе действие

Ноябрь на российском фондовом рынке завершился безрезультатно, зато декабрь незамедлительно проявил себя «растущим» месяцем. Прирост индексов ММВБ и РТС по итогам первых чисел месяца составил около 5,5%. Российский рынок по темпам опередил почти все мировые биржи, за исключением Индии (1 место) и Таиланда (2 место). Хотя, по итогам года мы по-прежнему во второй половине рейтинга в группе развивающихся (+16,6% в индексе РТС, при 50%-ном росте у аргентинского и индонезийского фондовых рынков). Американский и европейский фондовые биржи по итогам года показывают почти в два раза меньший рост (что обыкновенно), за исключением немецкого индекса DAX, неожиданно показавшего прирост в 16,6%. Индекс Nikkei по итогам 11 месяцев торгуется в красной зоне (-3,5%), индекс Shanghai Comp. показывает еще более худший результат, -13,5%. Индекс MSCI GEM показывает рост в 13,5%.

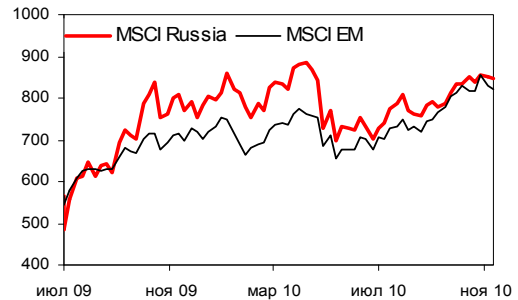
Текущая неделя не очень богата на статистику, в отличие от предыдущей. Важными для понимания конъюнктуры станут: встреча министров финансов Еврогруппы в понедельник, встреча министров финансов ЕС во вторник, промпроизводство и ВВП Великобритании во вторник, промпроизводство в Германии, бюллетень ЕЦБ и окончательный индекс потребительских цен /CPI в четверг, традиционные данные по запасам нефти и пособиям по безработице в США.

Что касается событий сегодняшнего дня, то аналитики констатируют «глубокий раскол» в руководстве зоны евро по вопросу о необходимости и желательности выпуска единых облигаций еврозоны. Премьер-министр Люксембурга и глава Еврогруппы Ж.К. Юнкер называет выпуск Е-облигаций (e-bonds), необходимым с точки зрения укрепления доверия к евро. Резко против выступает министр финансов ФРГ В. Шойбле. В начале торгов в понедельник рынки Еврозоны нервно отреагировали на конфронтации министров финансов европейских стран. Однако, в настоящее время наблюдается восстановление биржевых индикаторов. Российские индексы торгуются в положительной зоне, +0,5 — +0,7%. Однако, заметно замедление активности покупателей, вероятность коррекции повышается.

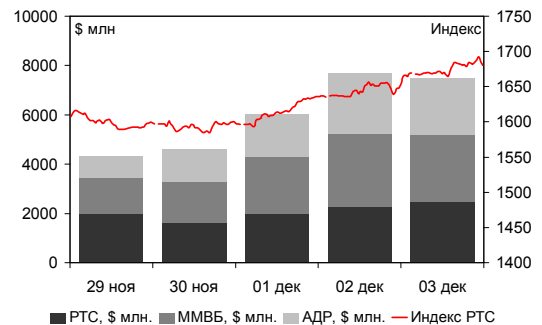
Однако, среднесрочным игрокам и стратегическим инвесторам мы НЕ рекомендуем выходить из акций, поскольку после возможной коррекции рост цен акций возобновится. Текущие внешние сигналы и достаточность свободных средств указывает на то, что предновогодний рост цен достигнутым результатом не ограничится, и в декабре 2010 г. индексы достигнут годовых максимумов. *Продолжение на стр. 3*

### 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	1 687,36	5,30	16,64
PTC-2	2 106,60	3,64	47,60
ММВБ	1 649,56	5,31	20,40
PTC Стандарт	11 204,56	4,96	17,20
FTSE Russia	406,72	6,04	10,03
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	897,79	6,41	12,88
MSCI GEM	1 121,78	3,77	13,37
EM Europe	521,36	5,34	12,77
EM Asia	456,34	3,54	13,61
EM Latin America	4 529,28	3,36	10,02
EM World	1 247,15	3,04	6,73
<b>Мировые</b>			
DJIA	11 382,09	2,62	9,15
S&P 500	1 224,71	2,97	9,83
FTSE 100	5 745,32	1,35	6,14
DAX 100	6 947,72	1,44	16,62
CAC 40	3 750,55	0,59	-4,72
NIKKEI 225	10 169,46	1,29	-3,57
ISE 100	66 860,19	1,08	26,57
Shanghai Comp	2 832,38	-1,37	-13,57
Bovespa	69 766,09	2,26	1,72
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,3348	0,78	-4,54
Руб./\$ (ЦБР)	31,2641	-0,42	-5,99
Руб./Euro	41,3374	-0,60	0,22
Корзина, руб.	35,8249	-0,44	-2,84

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.

**Топ-акции Альфа-Банка**

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
<b>Мосэнерго</b> MSNG	\$0,193	87%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выиграет от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТГК.
<b>Сбербанк</b> SBER	\$4.29	30%	Бизнес-модель банка доказала способность сохранять прибыльность в непростых условиях. Несмотря на значительное снижение во 2Кв10, ЧПМ банка все еще является одной из самых высоких в секторе. Банк также продемонстрировал впечатляющий контроль затрат – даже после корректировки затрат на персонал с учетом инфляции соотношение затрат/доход во 2Кв10 составило всего 44.8%, и ожидается, что оно снизится до 40% в долгосрочной перспективе. Мы считаем, что банк выиграет от разворота тренда процентных ставок, который, как мы ожидаем, начнется в октябре из-за ускорения инфляции и роста кредитных рисков.
<b>РусГидро</b> HYDR	\$0,074	41%	РусГидро – одна из самых ликвидных компаний российского рынка акций. На наш взгляд, это лучший вариант участия в либерализации рынка электроэнергетики: низкая стоимость энергии, вырабатываемой на гидроэлектростанциях, означает наличие огромной разницы между рыночными ценами и регулируемыми тарифами, которая исчезнет с полной либерализацией рынка электроэнергетики 1 января 2011 г. Недавно объявленные планы существенного увеличения стоимости компании за счет сделок M&A может стать еще одним сильным катализатором для компании.
<b>МТС</b> MBT	\$27,2	28%	МТС – наш фаворит среди компаний мобильной связи. Ее операции находятся в большей зависимости от факторов, обусловленных экономическим циклом, чем операции Вымпелкома, что делает компанию превосходным вариантом инвестиций в макроэкономический рост. В пользу МТС также играют краткосрочные катализаторы, в том числе результаты розничного бизнеса, синергетический эффект от интеграции Комстара, а также инициативы в сфере повышения эффективности бизнес-процессов, которые должны высвободить приблизительно \$300 млн в год к 2011 г.
<b>Dragon Oil</b> DGO	\$8.3	17%	Маржа Dragon Oil защищена, так как компания изолирована от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря условиям СПГ. Компания располагает запасами со сроком коммерческой эксплуатации 38 лет, планирует увеличение добычи на 10-15% в год и имеет хорошие отношения с властями Туркменистана и Дубая, что позволяет ей продвигать агрессивную стратегию роста. Денежные запасы Dragon Oil составляют \$1.1 млрд, что в совокупности с отсутствием долга способствует финансовой стабильности в неспокойные времена. Мы рассматриваем Dragon Oil как уникальный вариант вложений в сегмент разведки и добычи, так как компания располагает всем необходимым для реализации заявленных планов роста. Возможная разработка запасов газа, дивиденды и M&A могут послужить новыми катализаторами для цены акций.
<b>C.A.T.oil</b> O2C	€8,9	28%	Российский сектор нефтесервиса предлагает превосходные возможности для долгосрочных инвестиций, и такая ситуация сохранится, несмотря на краткосрочные колебания на рынке. В целом, российские месторождения нефти испытывают дефицит инвестиций, и поэтому на услуги компаний, занимающихся обслуживанием месторождений, обеспечен устойчивый долгосрочный спрос. Наилучшую динамику во время последнего спада на рынке продемонстрировали компании, имеющие прочные балансы и характеризующиеся меньшей зависимостью от снижающихся цен на нефть благодаря своему ассортименту продукции. Мы отдаем предпочтение C.A.T.oil, поскольку прочный баланс компании и хорошая рентабельность уберечь ее от любых потрясений на рынке. Компания торгуется с коэффициентом 4.1x по нашей прогнозной EBITDA 2010.
<b>Роснефть</b> ROSN	\$8,15	17%	Роснефть по-прежнему является лидером среди российских нефтедобывающих компаний. Компания имеет исключительный доступ к новым внутренним проектам и пользуется поддержкой своего ключевого акционера – государства. Основным катализатором для Роснефти является продление налоговых каникул для Ванкорского месторождения как минимум еще на один год – если каникулы будут утверждены, это может стать основным двигателем роста акций. Мы считаем, что еще одним катализатором для акций компании является развитие месторождений в Восточной Сибири и потенциальное партнерство с победителем тендера на разработку месторождений Требса и Титова.
<b>ТМК</b> TRMK	\$21,5	9%	Прогнозы аналитиков относительно структурных улучшений в бизнесе были слишком завышенными, однако консенсус-прогноз будущей EBITDA упал на \$70 млн и теперь реалистичен. Акции компании торгуются на одном уровне на протяжении года, так как инвесторы устали от оптимистичных прогнозов аналитиков, которые были слишком высоки особенно в преддверии продажи конвертируемых облигаций и акций в 1Кв10. Большинство инвесторов забыли о компании, и в результате она торгуется с несправедливым дисконтом к российским стальным и глобальным трубным компаниям. С возвращением консенсус-прогноза к разумному уровню и появлением дисконта к аналогам – который редко держится более нескольких месяцев – мы полагаем, что акции компании могут опередить рынок.
<b>Аэрофлот</b> ALFT	\$3,18	20%	Аэрофлот – крупнейшая авиакомпания в России, которая больше всех выиграет от сильного роста авиатрафика в России, который, как мы ожидаем, будет опережать рост ВВП в ближайшие пять лет. Компания располагает одним из самых современных авиапарков в Европе, средний возраст самолета составляет пять лет. Компания продолжает закупать новые суда, что позволит ей обеспечить еще большую эффективность потребления топлива. Деконсолидация Терминала D, запланированная на 1П11, понизит соотношение 2010П Чистый долг/EBITDA с 4.1x до 2.4x.
<b>ENRC</b> ENRC	1295p	39%	Оценка ENRC снизилась с 7.9x до 5.2x 2011П EV/EBITDA из-за недоверия инвесторов к ее программе расширения за рубежом, и теперь акции компании – самые дешевые среди анализируемых нами производителей цветных и черных металлов по мультипликаторам прибыли 2012П. Заметный прогресс в операционной деятельности и день инвестора, посвященный зарубежным активам, будут способствовать росту ожидаемых результатов и укреплению доверия к стратегии компании, что приведет к повышению упавших мультипликаторов прибыли. ENRC вложила \$3.3 млрд в приобретения, обеспечив себе рост как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе, благодаря чему хорошо «впишется» в долгосрочную перспективу высоких цен на сырьевом рынке. В конечном итоге мы ожидаем, что инвесторы оценят ENRC с большой премией к прочим анализируемым нами компаниям, так как инвесторы предпочитают быстрорастущие диверсифицированные глобальные добывающие активы. Среди рисков для нашей рекомендации ВЫШЕ РЫНКА – отставание цен на феррохром от цен на другие металлы, недостаточно быстрый рост объемов производства зарубежных активов, неспособность руководства компании предоставить адекватную информацию о проблемах в операционной деятельности, а также новые крупные приобретения по завышенной цене.
<b>Холдинг МРСК</b> MRKH	\$0.229	28%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

### Антракт и второе действие

Ноябрь на российском фондовом рынке завершился безрезультатно, зато декабрь незамедлительно проявил себя «растущим» месяцем. Прирост индексов ММВБ и РТС по итогам первых чисел месяца составил около 5,5%. Российский рынок по темпам опередил почти все мировые биржи, за исключением Индии (1 место) и Таиланда (2 место). Хотя, по итогам года мы по-прежнему во второй половине рейтинга в группе развивающихся (+16,6% в индексе РТС, при 50%-ном росте у аргентинского и индонезийского фондовых рынков). Американский и европейский фондовые биржи по итогам года показывают почти в два раза меньший рост (что обычно), за исключением немецкого индекса DAX, неожиданно показавшего прирост в 16,6%. Индекс Nikkei по итогам 11 месяцев торгуется в красной зоне (-3,5%), индекс Shanghai Comp. показывает еще более худший результат, -13,5%. Индекс MSCI GEM показывает рост в 13,5%.

Последний отчет EPFR (по состоянию на 24 ноября), между тем, не дает острого беспокойства по поводу инвестиционной привлекательности emerging markets. EM equity funds испытали рекордный приток средств в то время как инвесторы спасались бегством из US muni funds (фонды муниципальных облигаций). Напряженность на международных рынках в предпоследнюю неделю ноября росла на фоне обострения ситуации на корейском полуострове и долговых проблем Ирландии.

Все Equity Funds, отслеживаемые EPFR Global, с общими активами в \$3.7 трлн. В общей сложности абсорбировали 4 млрд. долл., на неделе, завершившейся 24 ноября. Из них, 2,4 млрд. направлены в emerging markets funds, с начала года получивших дополнительные 84,3 млрд. долл. (против 83,3 млрд. долл. За 12 месяцев прошлого года). Фонды облигаций привлекли 84,3 млрд. долл. Фонды облигаций испытали отток в 735 млн. долл., в первую очередь пострадали фонды US Bond Funds, показавшие чистый отток впервые с 4 кв. 08. При этом фонды Money Market привлекли свыше 13 млрд. долл.

Последние данные по потокам от EPFR свидетельствуют, что на неделе, завершившейся 1 декабря, фонды России привлекли 26 млн. долл., продолжив десятидневную тенденцию роста, прерванную оттоком на прошлой неделе. Приток средств в фонды Китая и Большого Китая составил 102 млн. долл., Бразилии — 52 млн. долл., Индии — 41 млн. долл. Фонды GEM привлекли около 1,3 млрд. долл. И мы не видим причин для ухудшения настроений инвесторов в ближайшем будущем.

Позитивные перемены на мировых фондовых биржах связаны в первую очередь с разрешением европейских проблем с «периферийными долгами». Ослабление доллара США (до 1,3348 долл./евро) привело к возобновлению роста цен на сырьевые товары, и, вместе с тем, простимулировало спрос на соответствующие отраслевые активы. Цены на нефть подскочили почти на 7%, до 91,4 долл./барр., на золото — на 3,1%, палладий — на 14,5%, никель — на 4,2%.

Однако, наибольший рост цен на российском фондовом рынке зафиксирован в секторе потребительских товаров (около 9% в отраслевом индексе РТС). Индексы «Нефть и газ» (+6,1%) и «Металлы и добыча» (+5,7%) — на второй и третьей позиции. Изменение индекса цен акций потребительского сектора является максимальным в отраслевом разрезе с начала года (+ 71,44%). Главным образом, лидирующие позиции отраслевого индекса в начале декабря связаны с готовящейся сделкой на рынке M&A — по приобретению PepsiCo контрольного пакета Вимм-Билль-Данн. Правительственная Комиссия по иностранным инвестициям

рассмотрит сделку в декабре. Акции российского производителя молочной продукции и напитков подорожали на 61%.

Из внутрироссийских новостей важными были два — обращение президента РФ Д.Медведев с посланием к Федеральному собранию РФ. Это событие не отразилось на настроениях игроков, поскольку главной темой послания являлась социальная составляющая. Вторая — новость о том, что FIFA приняла решение предоставить России право на проведение чемпионата мира по футболу в 2018 году, окажет позитивное психологическое воздействие на покупателей российских акций. Однако, оценить степень воздействия этого обстоятельства на отдельных эмитентов, в силу объективных причин, достаточно сложно.

Текущая неделя не очень богата на статистику, в отличие от предыдущей. Важными для понимания конъюнктуры станут: встреча министров финансов Еврогруппы в понедельник, встреча министров финансов ЕС во вторник, промпроизводство и ВВП Великобритании во вторник, промпроизводство в Германии, бюллетень ЕЦБ и окончательный индекс потребительских цен /CPI в четверг, традиционные данные по запасам нефти и пособиям по безработице в США.

Что касается событий сегодняшнего дня, то аналитики констатируют «глубокий раскол» в руководстве зоны евро по вопросу о необходимости и желательности выпуска единых облигаций еврозоны. Премьер-министр Люксембурга и глава Еврогруппы Ж.К. Юнкер называет выпуск Е-облигаций (e-bonds), необходимым с точки зрения укрепления доверия к евро. Резко против выступает министр финансов ФРГ В. Шойбле. В начале торгов в понедельник рынки Еврозоны нервозно отреагировали на конфронтации министров финансов европейских стран. Однако, в настоящее время наблюдается восстановление биржевых индикаторов. Российские индексы торгуются в положительной зоне, +0,5 — +0,7%. Однако, заметно замедление активности покупателей, вероятность коррекции повышается.

Однако, среднесрочным игрокам и стратегическим инвесторам мы НЕ рекомендуем выходить из акций, поскольку после возможной коррекции рост цен акций возобновится. Текущие внешние сигналы и достаточность свободных средств указывает на то, что предновогодний рост цен достигнутым результатом не ограничится, и в декабре 2010 г. индексы достигнут годовых максимумов.

**Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь	266,4	2 726,6	-20,4	533,3
Февраль	227,0	-2 153,1	-21,6	142,5
Март	844,2	2 233,7	18,5	265,6
Апрель	728,5	3 898,3	1 230,5	84,6
Май	-376,5	318,6	-686,1	-449,8
Июнь	306,2	5 394,2	1 327,5	165,7
Июль	69,4	4 954,1	845,4	144,0
Август	23,7	8 276,8	-207,3	76,8
Сентябрь 1	2,3	581,2	-80,9	-38,1
Сентябрь 8	-38,0	1 321,2	-115,2	39,6
Сентябрь 15	0,6	2 214,4	146,7	3,6
Сентябрь 22	0,1	1 697,4	502,0	-60,6
Сентябрь 29	111,2	2 057,0	272,7	-16,6
Октябрь 6	129,1	3 830,0	235,8	-84,6
Октябрь 13	72,0	2 157,2	581,2	-21,5
Октябрь 20	37,3	3 645,9	317,9	116,0
Октябрь 27	98,2	1 645,9	96,0	27,9
Ноябрь 3	72,5	2 274,3	157,1	22,0
Ноябрь 10	157	3206,2	549,2	111,7
Ноябрь 17	13,7	339	86,4	23,7
Ноябрь 24	-25,5	1500	455	88
Декабрь 1	26	1300	102	-51,374
<b>Приток с начала года</b>	<b>27,45,4</b>	<b>50212,7</b>	<b>5792,4</b>	<b>1122,426</b>
<b>Активы на 1 декабря</b>	<b>14201,48</b>	<b>344217,636</b>	<b>87961,19</b>	<b>24075,518</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Илл. 5: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	190,89	6,14	2,62
Металлы и добыча	322,94	5,74	41,04
Промышленность	198,99	3,15	47,38
Телекоммуникации	247,53	1,63	30,07
Потребительские товары	413,90	8,86	71,44
Электроэнергетика	270,35	2,05	32,33
Банки и финансы	422,33	2,74	14,26

Источник: РТС

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

**Внешние долговые обязательства**

На долговых рынках наблюдалось два разнонаправленных стремительных движения, поделивших неделю надвое. Согласование пакета помощи Ирландии со стороны ЕС и МФВ не успело оказать какого-то позитивного воздействия на инвесторов, встревоженных дискуссиями о дальнейшем развитии долговых кризисов в Европе - причем теперь уже не только в периферии: появились опасения о возможном заражении “корневых” стран (таких, например, как Бельгия). Подобные опасения спровоцировали “бегство в качество” в первой половине прошлой недели, повысив спрос на безрисковые активы. Ситуация в Европе оказывала давление на долги развивающихся стран, снижая их котировки и увеличивая для них величину кредитных свопов. Так, цена российского суверенного долга с погашением в 2030 г упала ниже 116% от номинала.

С середины недели ситуация радикально изменилась: обнадеживающие данные по занятости за ноябрь от агентства ADP, количеству незавершенных в октябре сделок по продажам домов в США, а также хорошие новости от американских компаний розничной торговли притупили у инвесторов чувство тревоги и вызвали ралли на фондовых рынках. В то же время доходность UST-10 отскочила обратно (более, чем на 10 б.п.), вернувшись к максимальным уровням середины лета, в моменте превышая 3% годовых. На фоне роста склонности к риску, EM стали чувствовать себя более уверенно и российский бенчмарк частично отыграл ценовое падение.

Вышедшие в конце недели ноябрьские официальные данные по рынку труда США (оказавшиеся крайне слабыми) немного охладили оптимизм, царящий на рынке, и в очередной раз подтвердили, что безработица ещё долгое время будет являться одной из основных проблем, ограничивающих экономический рост (за счёт ограничения доходов населения, а, следовательно, и потребления).

На этой неделе крупных блоков макроэкономической статистики по США не ожидается. Самым интересным днем в этом плане, наверное, окажется пятница, когда выйдут данные по торговому балансу за октябрь, а также индекс потребительского доверия от Университета Мичигана. Также рынки будут продолжать следить за развитием событий в Европе.

**Корпоративные облигации**

В первой половине отчетной недели рынок рублевого долга подвергся массивной атаке продавцов под воздействием резкого ухудшения рублевой ликвидности. В течение нескольких дней ставки overnight достигали 5-7% годовых, спрос на сделки РЕПО с Банком России возрос до 45 млрд руб.

Однако проблема ликвидности, вопреки опасениям некоторых участников рынка, носила краткосрочный характер, и с началом нового месяца ситуация постепенно стабилизировалась. Спрос вернулся на рынок, продававшие облигации инвесторы попытались откупить часть позиций обратно по более низким ценам. Дополнительным стимулом для покупок стала неожиданная информация о планах компании PepsiCo о покупке пакета акций Вимм-Билль-Данна. На этой новости бумаги ВБД прибавили порядка 0,75%, поскольку если эта сделка состоится, то кредитное качество эмитента станет соответствовать 1-му эшелону корпоративного рынка.

На этой неделе ключевыми событиями первичного рынка станут закрытие книг и размещение облигаций Газпромбанка и Глобэксбанка. Со среды активность рынка заметно упадет, поскольку многие инвесторы будут участвовать в ежегодном облигационном Конгрессе сайта CBonds.

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

**Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Газпром</b>		
29 ноября	ВЭБ может в скором времени купить принадлежащие Е.Оп 3.5% в Газпроме, сообщают Ведомости. По рыночным ценам эта доля может стоить \$4.5 млрд, что означает, что ВЭБ может быть вынужден занять свои собственные средства или использовать бюджетные средства.	Мы по-прежнему придерживаемся точки зрения, что в долгосрочной перспективе сделка является НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома и предполагает, что Е.Оп не хватает уверенности в компании.
02 декабря	Компания Е.Оп объявила о продаже принадлежащих ей 3.5% акций Газпрома за общую сумму €3.4 млрд (\$4.42 млрд), что соответствует цене \$21.5/АДР.	С другой стороны, хотя решение Е.Оп продать акции Газпрома соответствует стратегии Е.Оп, направленной на получение примерно €15 млрд от продажи активов до конца 2013 г., оно может также быть сигналом недостаточной уверенности Е.Оп в среднесрочных перспективах Газпрома и своей способности реализовать этот пакет по более высокой цене в ближайшем будущем.
<b>САТoil</b>		
30 ноября	САТoil опубликовала финансовые результаты за 3Кв10, которые оказались ниже наших прогнозов в основном из-за более низкой, чем ожидалось, выручки, которая составила €65 млн за отчетный период, в то время как мы прогнозировали €73.5 млн. EBITDA в 3Кв10 составила €16.5 млн, на 20% ниже ожидаемых нами €20.6 млн, а чистая прибыль за 3Кв10 составила €7.7 млн, что на 30% ниже нашего прогноза €11.2 млн.	Мы считаем, что инвесторам сейчас необходимо сосредоточить внимание на планах расширения и диверсификации САТoil и ее увеличившемся бюджете капитальных затрат на 2011-2012 гг., направленный на добавление в портфель компании третьего основного бизнеса – услуг по наземному бурению.
<b>Лукойл</b>		
01 декабря	Лукойл опубликовал сильные финансовые результаты за 3Кв10, превысившие как наши, так и консенсус-прогнозы по чистой прибыли и EBITDA, в то время как выручка соответствовала ожиданиям. Более того, 3Кв10 Лукойл закрыл с рекордным свободным денежным потоком \$3.8 млрд, что позволило компании выкупить существенную часть пакета собственных акций у ConocoPhillips.	В целом мы рассматриваем опубликованные результаты как ПОЗИТИВНЫЕ для компании. Лукойлу удалось добиться успеха в своей стратегии увеличения свободного денежного потока вместо повышения объемов добычи. Внимание руководства Лукойла сконцентрировано на расширении зарубежных добывающих активов, в первую очередь в Западной Африке, однако отметим, что снижение капитальных затрат на внутреннем рынке вкупе с естественным снижением добычи на ключевых российских месторождениях компании может еще больше понизить в будущем объем добычи нефти на активах внутреннего рынка.
<b>Башнефть</b>		
03 декабря	Государственная комиссия, ответственная за проведение аукционов объявила аукцион несостоявшимся (после того, как Сургутнефтегаз приняла решение не участвовать в тендере, Башнефть осталась единственным кандидатом на разработку месторождений).	Мы полагаем, что эта новость не должна удивить рынок, поскольку большинство инвесторов ожидали, что в конечном итоге лицензия на разработку месторождения достанется Башнефти. Нас больше интересует вопрос, кто станет партнером Башнефти по этому проекту.
<b>Макроэкономика</b>		
29 ноября	В пятницу ЦБ РФ принял решение о сохранении ставки рефинансирования на прежнем уровне 7.75%. Для рынка это не стало неожиданностью, однако тон комментария изменился – ЦБ не дал традиционных обещаний сохранять стимулирующую политику процентных ставок в ближайшие месяцы.	Изменение риторики ЦБ РФ отражает беспокойство регулятора по поводу роста внутренних процентных ставок в результате интервенций на валютном рынке.
01 декабря	В ежегодном послании Дмитрия Медведева экономический аспект подавался под углом предвыборных обещаний. Узкий сегмент малых и средних предприятий получит двухгодичную отсрочку по социальному налогу, который для всех остальных предприятий в 2011 году должен быть повышен с 26% до 34%. Президент также подтвердил приоритетное значение сдерживания инфляции.	На наш взгляд, инвестиционное сообщество надеялось услышать о долгосрочной экономической стратегии правительства, однако в президентской речи больше места отводилось краткосрочным экономическим вопросам. Очевидно, что речь была обращена к российским, а не иностранным слушателям, и содержала обещания, которые должны привлечь электорат: снижение налогового бремени для малых и средних предприятий и обещание низкой инфляции безусловно рассчитаны на избирателя.
03 декабря	Право России принимать чемпионат мира по футболу поддержит настроения инвесторов (которые и так настроены оптимистично в последнее время) в краткосрочном плане и положительно повлияет на ряд секторов в долгосрочной перспективе.	С макроэкономической точки зрения, событие следует считать умеренно позитивным: оно поддержит капиталовложения и поможет улучшить инфраструктуру. При этом ясно, что финансирование необходимых инфраструктурных вложений приведет к повышению дефицита. Но все это пока завтрашний день, и ни одно из высказанных соображений не окажет немедленного влияния на биржевую динамику или макроэкономические прогнозы.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Сбербанк</b>		

29 ноября	Глава Сбербанка Герман Греф в пятницу повысил предыдущий прогноз банка по чистой прибыли на 2010 г. в размере 120-150 млрд руб до приблизительно 150 млрд руб (\$5 млрд) на фоне стабильной ЧПМ в последние два месяца.	Мы считаем, что банку удастся это сделать, учитывая, что качество кредитов Сбербанка – самое высокое среди публичных российских банков, что, в частности, подтверждается тем, что разница между начисленными и полученными процентными доходами (1 – полученный процентный доход/чистый процентный доход, отраженный в отчете о прибылях и убытках) всегда практически равна нулю.
02 декабря	Глава Сбербанка Герман Греф заявил, что объявленный ранее зарубежный листинг может быть проведен в рамках ожидаемой продажи пакета акций банка.	Также отметим, что, согласно заявлению Грефа, в начале следующего года банк может принять решения относительно покупки инвестиционного бизнеса. Поскольку банк предоставил мало информации в отношении каких-либо потенциальных сделок, мы не ожидаем, что комментарии банка по поводу инвестиционного бизнеса окажут серьезное влияние на цену акций.

**Казкоммерцбанк**

30 ноября	ККБ представил свои результаты за 3Кв10 по МСФО. Чистая прибыль выросла на 22% кв/кв, однако такой рост, на наш взгляд, объясняется снижением отчислений в резерв на 9% кв/кв до KZT18.3 млрд (\$124 млн) и доходом от операций с ценными бумагами и валютой в размере KZT5 млрд (\$34 млн), в то время как ЧПМ снизилась в результате продолжающегося падения объема кредитов и давления на процентные ставки.	Мы рассматриваем результаты Казкоммерцбанка как НЕГАТИВНЫЕ из-за ухудшения качества кредитного портфеля и продолжающегося падения ЧПМ.
-----------	---	--

**ВТБ**

30 ноября	Газета Ведомости пишет о том, что внеочередное собрание акционеров Банка Москвы (пятый по величине банк в России с активами \$27.5 млрд), назначенное на 21 февраля, могло бы стать закономерным шагом в подготовке к продаже банка ВТБ (второй по величине российский банк с активами \$121 млрд).	Хотя мы считаем, что цена сделки остается главным вопросом, и рынок не отреагирует на эти новости до объявления цены, отметим, что покупка контрольного пакета Банка Москвы соответствует агрессивным планам роста ВТБ на несколько лет.
01 декабря	В четверг 2 декабря ВТБ должен опубликовать результаты за 3Кв10 по МСФО. Мы занимаем немного более осторожную позицию, чем рынок, и ожидаем увидеть рост чистой прибыли на 22% кв/кв до 12 млрд руб в 3Кв10, в то время как консенсус-прогноз составляет 13.5 млрд руб.	Мы ожидаем, что рост неосновных доходов приведет к увеличению чистой прибыли, тем не менее, мы будем очень пристально следить за разницей между начисленными и полученными процентами, чтобы оценить качество кредитов и прибыли.
03 декабря	Финансовый директор ВТБ Герберт Моос объяснил, что основной причиной снижения разрыва между начисленными и полученными процентами с 21% до 1% стало то, что заемщики начали погашать ранее реструктурированные кредиты.	Банк также объявил о возможных изменениях в своей дивидендной политике, которая должна быть одобрена наблюдательным советом банка. Согласно новой политике дивиденды будут определяться по консолидированной чистой прибыли по МСФО, вместо неконсолидированной чистой прибыли по РСБУ, что на наш взгляд способствует росту прозрачности.

**Потребительский сектор**
**X5 Retail Group**

29 ноября	X5 опубликовала в пятницу, на наш взгляд, ожидаемо слабые результаты за 3Кв10 по МСФО.	X5 не удалось, продемонстрировать жесткий контроль операционных расходов, которые растут быстрее выручки. Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы выросли на 31% г/г до \$545.9 млн. Это негативно повлияло на EBITDA (\$194.4 млн, на 20.1% выше г/г), которая оказалась на 3% и 5% ниже наших ожиданий и консенсус-прогноза Интерфакса
-----------	--	---

**Дикси**

30 ноября	Дикси публикует финансовые результаты за 3Кв10 по МСФО. Компания уже сообщила о выручке за 3Кв10 в размере 15529 млн руб, что на 20.7% выше г/г.	Акции Дикси сейчас торгуются по EV/EBITDA 11.0x на 2010П и 8.3x на 2011П, т.е. с дисконтом к среднему для аналогов развивающихся рынков в 20% и 29%, соответственно
-----------	--	---

**Электроэнергетика**

29 ноября	Российское правительство рассматривает возможность профинансировать капитальные затраты на модернизацию существующих мощностей через механизм договоров на поставку мощности	Мы считаем это незначительно ПОЗИТИВНЫМ событием, поскольку это пока всего лишь предварительные планы. В настоящий момент договоры на поставку мощностей (ДГПМ) представляют собой официально подписанные обязательства генерирующих компаний строить только новые мощности в соответствии с согласованными сроками и в согласованных местах.
-----------	--	---

**РусГидро**

29 ноября	Газета Ведомости пишет о том, что находящиеся в федеральной собственности дамбы, которыми сейчас управляет Иркутскэнерго, могут быть переданы РусГидро. Государство может обменять их на новые акции РусГидро в ходе размещения допэмиссии, чтобы сохранить у себя прежний пакет акций компании	Данное сообщение мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ, так как пока не ясны планы государства и предполагаемая цена сделки. Отметим, однако, что переход дамб в собственность РусГидро повышает вероятность получения РусГидро пакета в Иркутскэнерго, что позитивно повлияет на компанию, т.к. изменит существующую практику трансфертного ценообразования.
-----------	---	--

**ЕвроСибЭнерго**

30 ноября	Агентство Интерфакс сообщает, что ЕвроСибЭнерго (ранее – En+ Power) – компания, управляющая электроэнергетическими активами Базового Элемента, перенесла размещение своих акций на Гонконгской фондовой бирже с конца текущего года на начало будущего (1Кв 2011 г.).	Ведущими букраннерами по данному IPO являются Deutsche Bank, Bank of China International и ВТБ Капитал. Мы отмечаем, что компания владеет контрольными пакетами Иркутскэнерго и Красноярской ГЭС, а также пакетом акций энергоснабжающей компании МАРЭМ+ и активами в угледобыче и машиностроении. Совокупная установленная электрическая мощность ЕвроСибЭнерго составляет около 19.5 ГВт и в основном представлена гидроэлектростанциями.
01 декабря	Как сообщает газета Ведомости, Евросибэнерго (ранее En+ Power), управляющая энергетическими активами Базового Элемента, направило предложение Норильскому никелю на покупку 79% ОГК-3 за приблизительно \$2.0 млрд (что соответствует текущей рыночной стоимости пакета).	В настоящий момент данное сообщение может создать только спекулятивное движение вокруг ОГК-3, так как появление еще одного игрока оказало бы поддержку акциям компании в краткосрочной перспективе, планы Норникеля по продаже этого актива с самого начала вызывали сомнения, учитывая недостаток покупателей. Однако, на наш взгляд, маловероятно, что Евросибэнерго купит этот актив.
<b>Холдинг МРСК</b>		
01 декабря	Холдинг МРСК опубликовал параметры iRAB, утвержденные ФСТ для 13 филиалов МРСК. Мы считаем, что тот факт, что ФСТ утвердила параметры iRAB для этих филиалов, является позитивным для Холдинга МРСК, хотя эти параметры принесли как позитивные, так и негативные сюрпризы	Тем не менее, утверждение этих параметров, само по себе, снижает риски, присущие Холдингу МРСК. Мы планируем включить опубликованные параметры в наши модели в ближайшее время и обновить наши рекомендации и PC.
<b>Ленэнерго</b>		
01 декабря	Ленэнерго опубликовала результаты по МСФО за 1П10. Результаты продемонстрировали значительный рост финансовых показателей компании по сравнению с 1П09. Выручка выросла на 32% и, принимая во внимание тот факт, что операционные затраты выросли всего на 21%, EBITDA увеличилась более чем в два раза.	Мы считаем результаты сильными, но наиболее важным фактором для акций Ленэнерго, на наш взгляд, является объявление утвержденных параметров RAB. Мы ждем более подробной информации от компании по основным параметрам RAB, чтобы обновить нашу оценку.
<b>МРСК</b>		
02 декабря	Новые параметры iRAB, опубликованные вчера Холдингом МРСК для филиалов пяти МРСК, подтверждают нашу оптимистичную позицию в отношении сектора.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Новые параметры iRAB подтверждают потенциал роста сектора; повышаем рекомендацию по Холдингу МРСК до ВЫШЕ РЫНКА».
<b>ТГК-1</b>		
02 декабря	ТГК-1 опубликовала неаудированные финансовые результаты за 9М10. Хотя компания значительно увеличила выручку, EBITDA и чистую прибыль по сравнению с результатами прошлого года, ей не удалось удержать достигнутых в прошлом году уровней рентабельности, которая в этом году даже снизилась, поэтому мы рассматриваем опубликованные показатели как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для компании и сохраняем рейтинг ПО РЫНКУ.	Значительно улучшив показатели выручки, EBITDA и чистой прибыли по сравнению с прошлым годом, компания не смогла удержать на прошлогоднем уровне показатели рентабельности, даже понизив их. Учитывая разочаровывающий прогноз EBITDA на 2010 г., мы рассматриваем сообщение как НЕГАТИВНОЕ и сохраняем рейтинг ПО РЫНКУ для акций компании, так как считаем их самыми дорогими среди российских генерирующих компаний.
<b>Энергопотребление в России</b>		
03 декабря	Системный оператор опубликовал месячную статистику, согласно которой энергопотребление в ноябре 2010 г. выросло на 0.5% г/г. Совокупный рост энергопотребления за 11 месяцев 2010 г. составил 4.5%, замедлившись по сравнению с 5.2% за 10 месяцев. В октябре российское энергопотребление было на 3.6% выше, чем в октябре 2009 г.	Мы полагаем, что замедление энергопотребления г/г в ноябре объясняется несколькими факторами: эффектом высокой базы в октябре (в октябре энергопотребление выросло на 14.8% м/м), относительно теплой погодой в ноябре этого года, а также улучшением экономической ситуации в ноябре 2009 г. по сравнению с предшествовавшими месяцами, когда происходило восстановление после кризиса.
<b>Металлургия</b>		
<b>Евраз</b>		
30 ноября	Евраз подал запрос в Федеральную антимонопольную службу на приобретение Инпрома – компании, которая входила в пятерку крупнейших продавцов стали в России в 2007 и 2008 гг.	Несмотря на то, что приобретение Инпрома является логичным в плане решения проблемы отсутствия полномасштабной внутренней сети распространения у Евраз (в 4Кв10 Евраз приобрел небольшого трейдера Carbofer), мультипликатор этого приобретения, скорее всего, будет высоким. Кроме того, это приобретение еще больше отдалит компанию от ожидаемого нами в 2011 г. минимального снижения долговой нагрузки. Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ на данный момент.
03 декабря	Евраз вчера объявил, что собирается построить два прокатных стана в южной России (Ростовская область) и Казахстане (Кустанай). Производственная мощность каждого стана составит 450 тыс т (в основном арматуры). Ожидается, что они будут введены в эксплуатацию в 2013 г. Планируемые инвестиционные затраты составят \$289 млн.	По нашим оценкам, Евраз в настоящий момент продает приблизительно 5 млн т в год полуфабрикатов (слябы и заготовки) на экспортные рынки, что соответствует около 40% общего российского и украинского производства. Несмотря на то, что переход к переработке может защитить компанию от слабой конъюнктуры на мировых рынках стали, доходность проекта может быть минимальной, учитывая небольшую премию по ценам на арматурную продукцию по сравнению с заготовками и растущую конкуренцию на российском рынке арматуры.
<b>ГМК НорНикель</b>		

30 ноября	Норникель объявил о продаже 51% акций в Stillwater Mining Company. Текущая рыночная цена этой доли составляет \$950 млн. Компания планирует продать 38% акций на рынке, 8% будет продано UBS, а оставшиеся 5% - опцион для UBS. Ожидаемая дата закрытия сделки – 7 декабря.	По нашим оценкам, Норникель может получить около \$850-900 млн с учетом некоторого дисконта при продаже на рынке. Данная сделка является позитивной с точки зрения оценки, на наш взгляд: мультипликатор EV/EBITDA 2010 составляет 13.8x, что намного выше оценки Норникеля 4.6x
01 декабря	Норильский никель получил предложение от Евросибэнерго (энергетический холдинг Олега Дерипаски) продать принадлежащие компании 79% в ОГК-3 за \$2 млрд наличными.	Мы считаем, что продажа непрофильных активов за деньги (а не их обмен на другие непрофильные активы) была бы выгодна Норильскому никелю. Однако мы полагаем, что сделка с Евросибэнерго маловероятна – во-первых, у Евросибэнерго невысокий потенциал по части привлечения денежных средств, а во-вторых, из-за трений между Дерипаской и руководством Норильского никеля.

**Черная металлургия**

02 декабря	Рост прогнозов прибыли сектора в 2011 г. на 36%, который будет возможен за счет 13%-го роста цен на сталь, теперь отражен в рыночных котировках.	Мы сохраняем рейтинг <b>ВЫШЕ РЫНКА</b> для FXPO, так как полагаем, что цены на железную руду останутся некоторое время высокими.
------------	--	--

**Северсталь**

03 декабря	Ведомости сообщают, что Автоваз написал жалобу в Федеральную антимонопольную службу в ответ на первоначальное ценовое предложение со стороны Северстали повысить цены на холоднокатаный автолист на 2010 год на 30% по сравнению с прошлым годом.	Хотя данное письмо может быть частью процесса переговоров, который приведет к установлению разумной цены, отметим, что в прошлом потребители стали, сталкиваясь с ситуацией необоснованного, по их мнению, увеличения цен на внутреннем рынке, часто обращались с коллективной жалобой в ФАС. Таким образом, существует риск новых жалоб и ужесточения процесса рассмотрения политики ценообразования на внутреннем рынке.
------------	---	--

**Производство удобрений**
**Акрон**

30 ноября	Акрон объявил о том, что его дочернее предприятие 101109718 Saskatchewan Ltd., недавно закрыло сделку по продаже одного из 26 разрешений на геологоразведку калийных солей в Канаде BHP Billiton.	Данная сделка <b>ПОЗИТИВНА</b> для Акрона, так как означает, что компания владеет привлекательным финансовым активом, который рынок не учитывал, с большим потенциалом роста, особенно в свете роста цен на калий
-----------	---	---

**Уралкалий**

02 декабря	Станция Березники, закрытая в воскресенье из-за расширения провала, возобновила работу вчера утром, сообщает РЖД. Напомним, что объявление о закрытии станции в понедельник привело к падению котировок Уралкалия на 5% в понедельник-вторник. Неудивительно, что цена акций снова выросла на 2.8% вчера на ММВБ на хороших новостях.	В целом мы считаем, что период высокой волатильности котировок Уралкалия, возникшей в связи с «провалом №2», еще не окончен. Еще не объявлено официальное заключение по этому вопросу, однако мы полагаем, что риск чрезмерно высоких штрафов для Уралкалия минимален, и рекомендуем пользоваться падением цены акций компании для покупок.
------------	---	---

**Транспорт**
**Аэрофлот**

30 ноября	Глава представительства ЕС в Москве Фернандо Валенсуэло заявил вчера, что сборы за транссибирский перелеты европейских авиакомпаний будут отменены после вхождения России в ВТО.	Мы не ожидаем, что отмена транзитных сборов произойдет в следующем году. По наиболее вероятному сценарию, Аэрофлот перестанет получать деньги за транзит в 2014 году, что соответствует последним устным договоренностям руководства ЕС и В. Путина, а также планам правительства модернизировать систему сборов за транзит через российское воздушное пространство в 2013 году.
02 декабря	Федеральное агентство воздушного транспорта (Росавиация) опубликовало результаты отрасли за 10M10. Пассажирский трафик вырос на 27.1% г/г до 48.7 млн человек, RPK по отрасли выросла на 31.5% г/г до 124.9 млрд пкм.	Данное сообщение <b>ПОЗИТИВНО</b> для Аэрофлота, так как компания продолжает опережать сектор по темпам роста как RPK, так и PLF. Опубликованные цифры еще раз подтверждают наш прогноз роста RPK Аэрофлота на 25% в 2010 г.
03 декабря	В ходе повторного рассмотрения Арбитражный суд Красноярск подтвердил свое решение оштрафовать компанию Аэрофлот–Российские авиалинии. Авиакомпания должна заплатить 200 млн (\$6.4 млн) государству за то, что она установила чрезмерно высокие тарифы на маршруте Красноярск-Норильск-Красноярск в 2008 г., на котором компания является единственным региональным игроком.	Штраф соответствует всего 1.2% нашего прогноза по EBITDA 2010 и 5.8% ожидаемой чистой прибыли, и поэтому не окажет существенного влияния на компанию с финансовой точки зрения. Компания может столкнуться с некоторым негативным давлением, поскольку подобные нарушения были обнаружены на маршруте Калининград-Москва; тем не менее, сообщение о том, что Россия будет принимать Чемпионат мира по футболу 2018 г., от которого Аэрофлот окажется в несомненном выигрыше, должно нейтрализовать негативные настроения. Таким образом, мы считаем новость <b>НЕЙТРАЛЬНОЙ</b> для авиаперевозчика.

**Трансконтейнер**

03 декабря

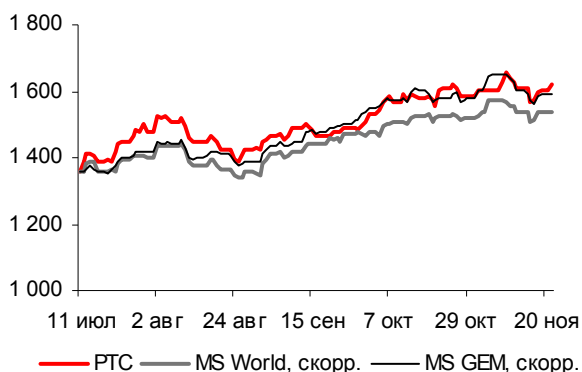
РЖД сообщили о том, что в ноябре 2010 г. грузооборот на российских железных дорогах увеличился на 7.1% г/г до 176.7 млрд ткм. Погрузка выросла на 8.4% г/г до 103.7 млн т, в сегменте контейнерных перевозок – на 18.4% г/г.

Эта новость ПОЗИТИВНА для Трансконтейнера, так как подтверждает наш оптимистичный взгляд на развитие российского рынка контейнерных перевозок, который растет быстрее рынка грузовых перевозок в целом. Это выгодно Трансконтейнеру, главным бизнесом которого являются контейнерные перевозки. Кроме того, опубликованная статистика свидетельствует о восстановлении российской экономики, так как объемы ж/д перевозок непосредственно связаны с деловой активностью в целом. В данный момент мы не покрываем акции компании.

*Источник: данные компаний*

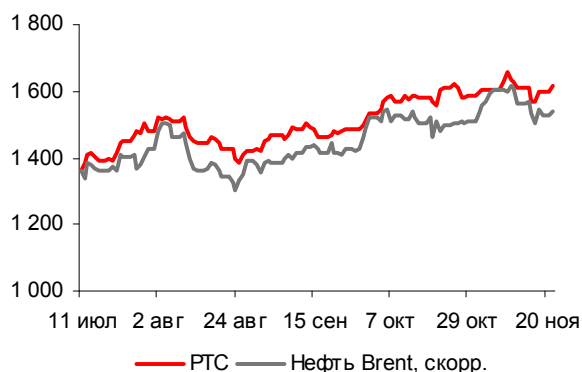
### Индикаторы

**Илл. 7: Индекс РТС и мировые индексы**



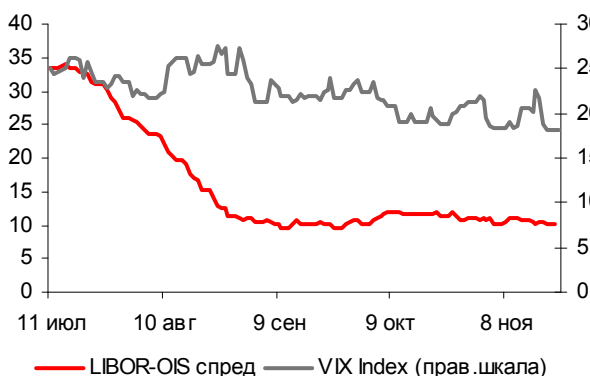
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 8: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

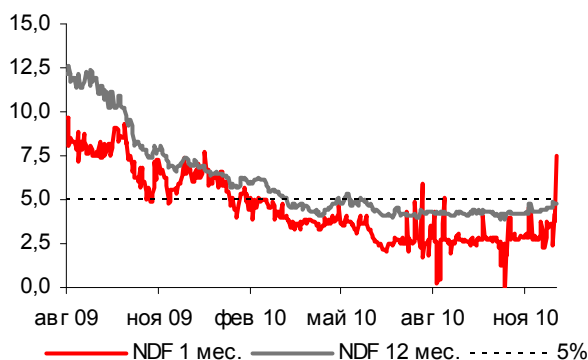
**Илл. 9: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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. 10: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

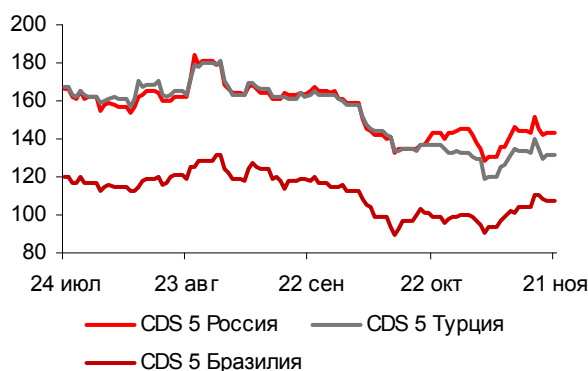
**Илл. 11: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

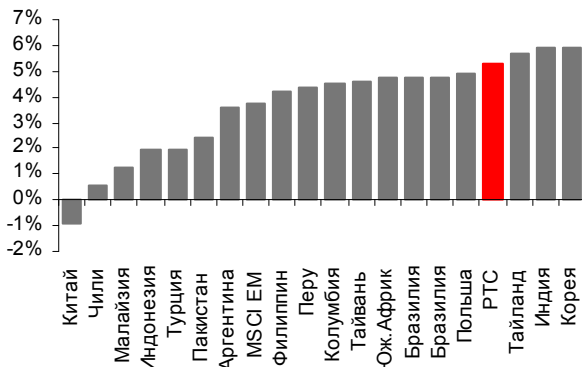
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности

**Илл. 12: Динамика 5 летних CDS-спредов**



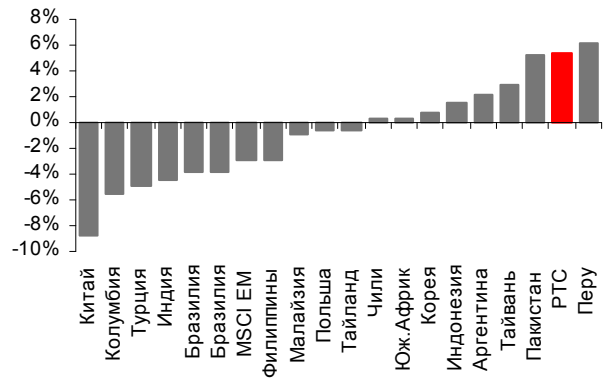
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: РТС и мировые индексы за неделю



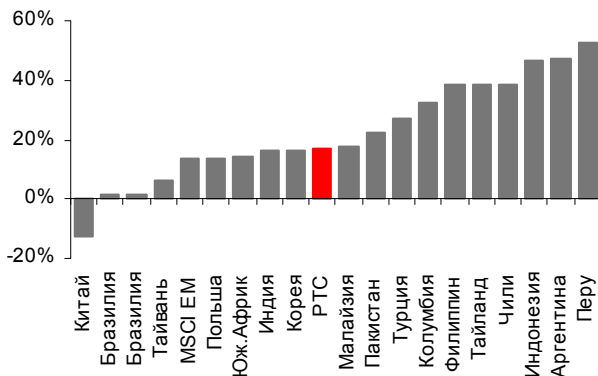
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: РТС и мировые индексы за месяц



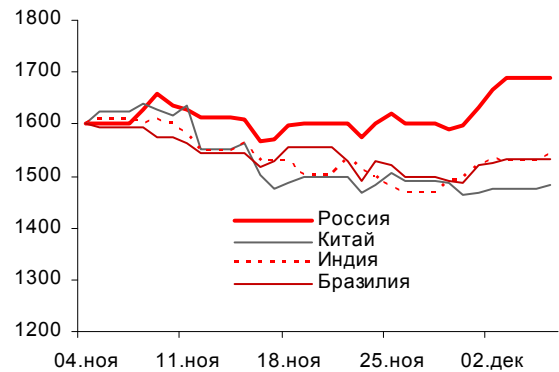
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: РТС и мировые индексы с начала года



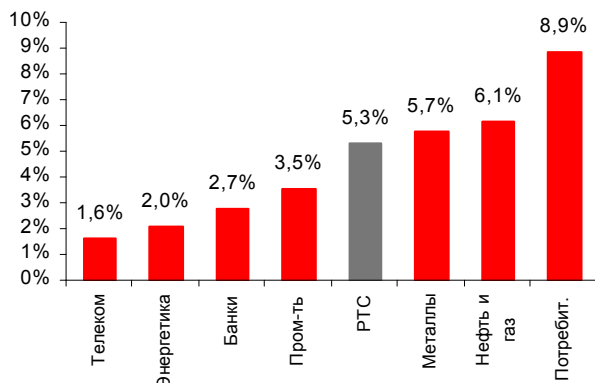
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 16: Индексы стран БРИК за месяц



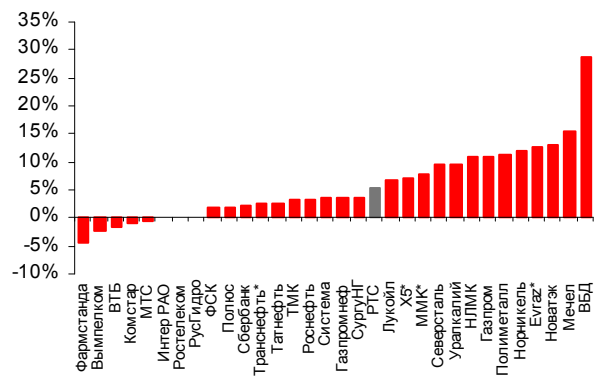
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 17: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (6 – 10 апреля 2009 г.)**
**Илл. 19: 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	6,09	11,2	1 180	0	6,1	10,3	3 434 827	4	144 053	7,18	18	выше рынка
ЛУКОЙЛ	58,10	6,6	881	3	58,1	6,7	717 193	7	49 418	64,50	11	по рынку
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	4,2	4,4	26 342	-20	19 856	5,50	31	выше рынка
Роснефть	6,60	-1,5	166	-22	7,0	3,7	592 451	-14	69 948	8,50	29	выше рынка
Сургутнефтегаз	1,00	0,0	0	13	1,0	3,6	118 004	14	35 726	1,12	12	выше рынка
ТНК-БП	2,60	5,7	643	51	н/т	н/т	0	н/д	41 202	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,77	н/т	307	2	4,8	0,8	26 738	7	10 391	5,10	7	по рынку
Новатэк	9,0	0,0	0	62	9,5	10,8	18 160	74	27 296	8,56	-5	по рынку
РусГидро	0,052	-2,5	26	37	0,05	0,2	141 161	44	12 618	0,07	41	выше рынка
ФСК	0,011	-0,5	305	7	0,01	1,8	61 315	15	13 254	0,02	27	выше рынка
Мосэнерго	0,10	0,0	0	-8	0,1	1,9	14 568	-2	4 027	0,19	87	выше рынка
Иркутскэнерго	0,92	0,0	0	97	0,9	-6,4	2 700	101	4 362	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,035	0,0	0	41	0,036	н/т	0	52	1 552	0,047	32	выше рынка
ОГК-2	0,056	0,2	56	78	0,058	н/т	16 480	99	1 817	0,075	28	выше рынка
ОГК-3	0,054	0,0	0	6	0,054	2,1	5 142	16	2 560	0,077	42	по рынку
ОГК-4	0,101	5,9	640	89	0,103	н/т	8 624	98	6 343	0,124	21	выше рынка
ОГК-5	0,091	7,7	45	22	0,093	2,3	2 522	35	3 201	0,138	48	выше рынка
ОГК-6	0,04	2,9	14	67	0,043	н/т	15 705	78	1 376	0,045	6	по рынку
МТС	8,20	-0,6	984	13	8,2	1,3	33 625	16	16 345	13,60	65	выше рынка
Ростелеком	4,44	-0,8	67	-11	4,5	0,8	6 423	-6	3 235	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	6,60	0,0	0	65	н/т	н/т	0	н/д	2 758	6,67	1	по рынку
Ситроникс	0,02	3,0	8	-52	н/т	н/т	0	н/д	128	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	13,6	0,7	23	1	1 088	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,96	6,4	67	60	1,0	3,3	2 897	65	1 515	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	н/т	н/т	0	н/д	0,9	0,8	2 778	34	798	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,19	9,8	12	36	0,2	1,6	746	52	562	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	4,200	1,6	210	43	4,1	0,1	3 248	46	1 033	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,078	0,0	0	53	0,08	0,3	7 458	70	937	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,042	0,0	0	53	0,044	0,7	21 550	75	1 357	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	н/т	н/т	0	н/д	3,951	1,8	1 844	33	378	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	15,00	3,5	192	78	15,81	9,0	178 262	95	15 116	9,90	-34	ниже рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	4,3	10,9	20 524	44	25 480	3,16	-26	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	1,1	8,3	н/т	34	12 048	0,91	-16	по рынку
Норильский Никель	209,50	12,6	1 343	50	213,9	11,0	912 014	57	39 937	216	3	по рынку
Полюс	56,10	-0,5	153	6	57,7	4,0	46 616	13	10 694	76,00	35	по рынку
Полиметалл	19,24	10,8	27	91	19,2	10,8	7 704	112	6 061	13,00	-32	ниже рынка
ТМК	5,12	0,0	0	16	5,1	3,1	2 537	23	4 470	5,38	5	выше рынка
АВТОВАЗ	1,20	0,0	0	97	1,2	11,7	13 528	144	1 666	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,30	3,8	9 698	17	3,30	2,2	2 933 838	24	71 129	4,13	25	выше рынка
ВТБ	0,0032	-1,8	207	39	0,0033	0,6	454 159	46	33 997	0,0030	-7	по рынку

**Илл. 20: Динамика акций второго и третьего эшелонзов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,05600	1,8	51	36	0,05805	3,7	12 435	69	2 728	0,068	17	выше рынка
МРСК Холдинг	0,17900	6,9	0	62	0,17877	5,9	н/т	68	7 346	0,179	0	по рынку
МРСК Центра	0,04460	0,0	0	72	0,04378	0,3	3 453	70	1 883	0,061	39	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0,01000	9,9	255	67	0,01002	9,2	5 351	72	1 127	0,016	57	выше рынка
МРСК Волги	0,00550	0,0	0	28	0,00608	7,6	3 141	46	982	0,008	33	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0,00712	6,3	58	-15	0,00765	14,2	984	3	682	0,004	-48	ниже рынка
МРСК Урала	0,01000	0,0	0	23	0,01090	5,6	1 774	33	874	0,019	74	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,01048	-0,2	251	33	937	0,012	15	по рынку
МРСК Юга	0,00600	0,0	0	20	0,00671	7,2	3 057	17	299	0,008	12	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	6,21500	6,2	74	48	6,07312	3,9	5 005	42	184	10,600	75	выше рынка
Интер РАО	0,00152	0,0	0	10	0,00152	0,0	43 570	-1	3 457	0,002	20	по рынку
Ленэнерго	0,84000	1,3	100	10	0,84650	2,3	508	5	581	0,710	-16	по рынку
ТГК-1	0,00068	0,0	0	24	0,00070	2,9	5 163	32	2 621	0,00071	1	по рынку
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00027	-3,6	4 069	27	394	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00054	0,0	0	50	0,00053	6,0	1 311	50	1 033	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,00056	-1,8	1 452	48	689	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00054	0,0	0	59	0,00056	0,0	1 285	78	1 006	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,07400	0,0	0	61	0,07425	0,9	1 040	70	2 221	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	0,00016	0,0	0	60	0,00016	0,0	594	60	1 254	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1,42500	0,0	0	61	1,57826	-5,0	451	33	1 255	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00070	9,4	480	26	359	0,00084	20	выше рынка
Кузбассэнерго	0,01	-0,8	113	67	н/т	н/т	0	н/д	883	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0041	0,0	0	91	н/т	н/т	0	н/д	653	н/д	н/д	пересмотр

Тенденции недели: 6 – 10 апреля

ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00014	7,7	2 912	26	190	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	2,30	7,0	72	130	н/т	н/т	0	н/д	2 398	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	38,2	-2,2	9	40	516	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	17,2	-2,7	337	17	1 712	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	42,70	2,9	271	64	н/т	н/т	0	н/д	7 266	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	4,46	0,0	0	52	н/т	н/т	0	н/д	1 228	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,45	0,7	37	45	н/т	н/т	0	н/д	790	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,84	-1,2	45	-7	н/т	н/т	0	н/д	667	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	1,14	0,0	0	-18	1,2	1,7	3 886	-8	160	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	104,50	5,3	113	66	105,3	6,3	8 893	56	1 205	98,00	-6	ниже рынка
ЧЦЗ	4,11	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	223	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	68	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	6,20	4,9	31	32	6,6	11,6	17 503	40	4 841	6,30	2	по рынку
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 375	0,0	0	25	н/т	н/т	0	н/д	2 588	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	5,6	0,7	59	37	6,2	9,2	133 069	55	11 918	5,71	2	выше рынка
Сильвинит	865	1,8	87	8	877,6	5,6	17 329	16	6 769	871,00	1	выше рынка
Ленгазспецстрой	2 750	1,9	52	52	н/т	н/т	0	н/д	139	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,34	0,0	0	26	0,32	-0,1	391	24	333	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	3,10	-6,1	643	59	3,53	3,7	4 058	85	110	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,29	3,6	29	46	н/т	н/т	0	н/д	2 526	0,30	4	выше рынка
Аэрофлот	2,64	-0,2	0	54	2,6	1,7	10 121	56	2 926	3,18	21	выше рынка
ЮТэйр	0,51	0,0	0	65	н/т	н/т	0	н/д	294	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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	н/т	н/т	0	н/д	96,4	13,4	н/т	н/д	1 339	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0,47	5,9	0	29	0,47	4,5	н/т	36	1 384	0,61	30	выше рынка
Балтика	38,00	8,6	128	40	39,8	12,0	753	46	5 765	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	8,20	0,0	0	11	8,1	1,5	569	10	615	н/р	н/д	н/р
Дикси	12,78	-1,7	4 333	70	12,8	-1,5	2 100	83	767	10,50	-18	по рынку
Калина	25,00	0,0	0	58	24,7	3,8	234	61	244	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3,64	0,0	0	-37	3,6	0,3	14 865	-48	346	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,49	0,0	0	0	1,4	-2,6	1 469	-5	235	1,61	8	по рынку
Вимм-Билль-Данн	119,00	63,0	495	164	117,7	60,7	56 875	170	5 236	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	31,50	6,8	16	-26	н/т	н/т	0	н/д	481	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	43,29	4,3	175	51	42,8	-2,4	664	55	433	н/р	н/д	н/р
Магнит	123,00	6,6	658	71	124,4	8,2	4 821	79	10 239	102	-17	по рынку
Уралсиб	0,01	26,4	199	22	н/т	н/т	0	н/д	1 368	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,7	0,8	281	7	2 680	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	31,1	0,7	116	19	4 273	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	40,65	-3,2	427	4	40,9	-2,4	1 663	8	965	48	17	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	4,90	0,5	49	78	4,9	1,9	596	83	1 383	4	-11	выше рынка

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

**Илл. 21: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Возрождение	40,65	-3,2	427	4	40,9	-2,4	1 663	8	965	48	17	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	4,90	0,5	49	78	4,9	1,9	596	83	1 383	4	-11	выше рынка
Башнефть прив	33,00	4,43	552	152	н/т	н/т	0	н/д	1 143	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	9,20	1,97	46	55	9,6	5,78	564	30	304	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,46	0,00	0	-4	0,5	5,53	61 162	5	3 551	0,70	52	по рынку
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	2,5	1,55	4 896	2	372	2,88	14	ниже рынка
Ростелеком прив	2,70	7,13	14	26	2,5	0,58	26 529	22	656	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 324	5,69	952	58	1 326	2,53	259 125	76	2 059	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2,05	0,00	0	86	н/т	н/т	0	н/д	132	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,78	0,00	95	64	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,54	-0,09	95	65	н/т	н/т	0	н/д	42	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2,26	0,00	0	0	2,4	1,50	485 622	8	2 255	3,72	65	выше рынка

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

**Илл. 22: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	24,66	10,83	2 831 566	-3,29	24,80	11,21	77 993	-1,00	28,70	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	58,15	6,89	1 063 513	1,48	58,30	7,96	22 714	3,37	64,50	по рынку
Газпромнефть	5 in 1	20,80	3,64	10 467	-24,09	20,75	2,98	419	-24,13	27,50	выше рынка

Роснефть	1 in 1	6,96	3,34	689 687	-19,13	н/т	н/д	0	н/д	8,15	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	9,73	3,73	83 130	9,33	9,78	4,49	656	10,01	11,20	выше рынка
Татнефть	6 in 1	32,99	2,64	53 643	13,21	н/т	н/д	0	н/д	30,60	по рынку
Новатэк	10 in 1	110,30	13,19	212 050	67,12	н/т	н/д	0	н/д	85,60	по рынку
НК Альянс	1 in 1	15,30	6,20	58 791	1,76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
КазмунайГаз	1 in 6	19,60	-0,36	13 537	-21,29	н/т	н/д	0	н/д	25,90	выше рынка
Dragon Oil	-	7,08	3,65	22 974	15,83	н/т	н/д	0	н/д	8,30	выше рынка
Интегра	1 in 20	3,45	6,81	6 957	15,00	н/т	н/д	0	н/д	4,18	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	31,00	2,99	31 069	93,22	н/т	н/д	0	н/д	24,40	выше рынка
С.А.Т. Oil	-	9,30	6,63	3 421	-0,78	н/т	н/д	0	н/д	11,88	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5,29	-0,19	46 724	38,12	н/т	н/д	0	н/д	7,40	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10,20	-2,39	2	-6,42	10,50	5,00	н/д	0,00	19,30	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	41,38	-8,01	124	105,98	41,00	-12,77	16	101,97	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5,80	2,93	5	93,17	н/т	н/д	0	н/д	7,50	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21,29	-0,70	355 432	8,87	27,20	выше рынка
Вымпелком	-	14,92	-3,47	318	н/д	15,06	-2,21	254 410	н/д	15,80	по рынку
Комстар ОТС	1 in 1	6,33	-1,09	12 360	15,09	н/т	н/д	0	н/д	6,67	по рынку
Ситроникс	50 in 1	0,90	12,50	27	-41,94	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	26,50	3,48	43 948	26,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	26,61	0,15	281	-4,96	26,50	-0,56	91	-3,11	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	12,88	2,48	0	37,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	24,03	13,50	0	77,34	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	8,81	9,16	0	50,34	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	9,01	3,18	52	50,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	8,21	1,72	82	35,16	8,45	2,42	н/д	38,52	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	15,62	16,87	5	58,32	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	8,70	1,75	216	74,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	19,02	3,43	0	44,67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24,67	8,15	62 449	67,58	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	39,19	-2,03	59 027	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	22,50	11,94	755 343	56,79	22,54	12,93	37 231	57,07	21,20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	26,03	11,72	2 122	н/д	н/т	н/д	0	н/д	26,53	по рынку
НЛМК	10 in 1	42,79	10,80	91 481	39,38	н/т	н/д	0	н/д	40,00	по рынку
Северсталь	1 in 1	15,90	9,43	123 443	67,37	н/т	н/д	0	н/д	15,90	по рынку
ММК	13 in 1	14,00	7,69	45 793	23,89	н/т	н/д	0	н/д	16,10	выше рынка
Полиметалл	1 in 1	19,19	11,25	11 520	109,27	н/т	н/д	0	н/д	13,75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	20,43	3,18	30 497	13,94	н/т	н/д	0	н/д	21,50	выше рынка
Полюс	1 in 2	35,25	1,94	30 484	27,03	35,45	2,01	13 244	28,68	38,00	выше рынка
Highland Gold Mining	-	3,14	11,75	6 450	120,44	н/т	н/д	0	н/д	4,56	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	17,78	7,69	84 070	10,14	н/т	н/д	0	н/д	17,62	по рынку
High River Gold	-	1,23	3,21	10 485	113,79	н/т	н/д	0	н/д	1,29	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1,02	-5,02	161	109,68	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,10	15,32	458 294	44,00	26,00	выше рынка
Евраз	1 in 3	35,05	12,70	238 751	24,07	н/т	н/д	0	н/д	28,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4,25	7,82	9	26,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	14,68	3,43	139 619	1,97	н/т	н/д	0	н/д	20,38	выше рынка
Kazakhmys	-	23,78	6,54	260 240	13,78	н/т	н/д	0	н/д	19,83	ниже рынка
Фергехро	-	5,83	1,26	24 806	86,75	н/т	н/д	0	н/д	7,08	выше рынка
Уралкалий	5 in 1	31,20	9,44	208 179	48,57	н/т	н/д	0	н/д	28,55	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	18,20	9,31	25 308	83,84	н/т	н/д	0	н/д	17,89	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	9,50	15,01	11 989	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	9,69	0,94	15 565	-15,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	3,95	4,05	11 198	-4,72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,08	2,86	2 357	13,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,63	5,16	559	12,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9,75	12,07	18 956	7,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2,35	-0,84	8	49,21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	3,69	6,26	530	46,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	31,73	28,83	393 312	33,15	16,50	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	41,20	6,99	110 016	29,15	н/т	н/д	0	н/д	37,00	по рынку
Магнит	1 in 5	27,70	4,14	92 314	74,76	н/т	н/д	0	н/д	25,00	по рынку
О'Кей	1 in 1	13,60	8,37	18 520	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Черкизово	1 in 150	19,90	0,76	2 150	89,52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,61	5,20	4 144	7,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	26,02	-4,37	13 712	26,99	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

**Илл. 23: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	501,1	14,1
Денежная база	Руб. млрд	7 126,0	10,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	31,2641	3,6
Инфляция, м-к-м	%	0,8	6,2

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 24: 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	91,1	85,2	6,9	18,0	Золото, \$/унц	1 412,8	1 362,1	3,7	28,8					
1-мес	91,4	85,6	6,8	17,5	Платина, \$/унц	1 729,8	1 649,3	4,9	17,9					
3-мес	91,5	85,9	6,5	15,4	Палладий, \$/унц	774,5	674,0	14,9	90,5					
Urals	89,8	83,6	7,3	17,2	Никель, \$/тонну	23 500,0	22 550,0	4,2	26,9					
WTI	89,2	83,8	6,5	12,4	Медь, \$/тонну	8 725,0	8 239,0	5,9	18,3					
REBCO	89,8	83,9	7,0	17,5	Цинк, \$/тонну	2 208,0	2 094,5	5,4	-12,7					

Источник: Bloomberg

**Илл. 25: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	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. 26: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2010П	EV/ EBITDA 2011П	P/E 2010П	P/E 2011П	EBITDA margin 2010П	EBITDA margin 2011П	EV/ Выручка 2010П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Rsvs	EV/ Prdtn
<b>Нефть и газ</b>														
Газпром	OGZD LI	O/W	28,7	145 947	190 684	4,0	3,8	5,0	5,2	39,0%	38,5%	1,6	1,5	1,6
Новатэк	NVTK LI	E/W	85,6	33 490	35 032	19,7	15,8	27,4	24,1	46,1%	45,3%	9,1	7,2	5,1
<b>Среднее по России</b>						<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>40,4%</b>	<b>39,8%</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Роснефть*	ROSN LI	O/W	8,15	66 750	85 732	4,2	5,2	6,5	9,5	30,3%	26,7%	1,3	1,4	4,7
Лукойл*	LKOD LI	E/W	64,5	49 460	58 434	3,9	4,6	6,6	8,7	15,3%	13,4%	0,6	0,6	2,9
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	11,2	34 761	21 437	2,6	2,4	7,4	10,7	39,6%	40,4%	1,0	1,0	3,2
ТНК-ВР	TNBP RU			38 992	40 739	4,3	4,2	6,5	6,5	24,5%	23,0%	1,0	1,0	3,5
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	27,5	19 724	25 121	4,3	4,8	6,1	7,6	19,8%	19,0%	0,8	0,9	3,6
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,1	10 481	12 210	4,6	4,7	5,8	6,4	20,2%	19,7%	0,9	0,9	2,0
Alliance Oil	AOIL SS			2 625	2 990	7,3	5,5	11,8	8,2	20,7%	24,2%	1,5	1,3	10,9
<b>Среднее по России</b>						<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>25,9%</b>	<b>24,2%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,7</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>13,5</b>	<b>12,0</b>	<b>29,1%</b>	<b>29,9%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>21,3</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>12,6</b>	<b>11,5</b>	<b>27,3%</b>	<b>27,5%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>17,6</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25,9	8 245	4 847	2,7	3,4	6,5	9,7	37,2%	26,4%	1,1	1,0	2,8
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	8,3	3 647	2 510	3,5	3,3	10,3	10,5	83,6%	81,7%	2,9	2,7	4,1
<b>Нефтесервис</b>														
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,18	606	782	5,6	5,2	67,1	22,4	15,0%	14,7%	0,8	0,8	
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	24,4	4 241	3 989	9,8	8,5	19,2	16,8	23,1%	23,4%	2,3	2,0	
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 340	€ 320	3,7	3,4	8,0	9,3	28,0%	26,0%	1,0	0,9	
<b>Среднее по России</b>						<b>8,9</b>	<b>7,7</b>	<b>24,0</b>	<b>16,9</b>	<b>22,4%</b>	<b>22,6%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	
<b>Среднее по мировым</b>						<b>12,1</b>	<b>9,0</b>	<b>25,4</b>	<b>17,8</b>	<b>27,2%</b>	<b>28,1%</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	
<b>Банки</b>														
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4,29	71 303	-	2,4	1,9	16,5	10,0	-	-	-	-	
ВТБ*	VTBR LI	E/W	6,14	33 395	-	1,9	1,7	20,8	15,8	-	-	-	-	
<b>Среднее по России</b>						<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>18,0</b>	<b>11,8</b>					
<b>Среднее по EM</b>						<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>14,6</b>	<b>11,0</b>					
<b>Сталь</b>														
Evgraz*	EVR LI	U/W	28,8	14 511	21 615	6,2	5,3	13,7	10,0	19,3%	20,0%	1,2	1,1	
НЛМК*	NLMK LI	E/W	40	25 645	27 513	8,5	6,6	13,1	10,5	30,7%	32,0%	2,6	2,1	
Северсталь*	SVST LI	E/W	15,9	16 022	20 429	5,4	4,6	8,8	8,2	15,6%	15,8%	0,8	0,7	
Мечел*	MTL US	O/W	26	12 845	18 138	6,9	6,0	11,4	9,9	25,5%	25,3%	1,8	1,5	
ММК*	MMK LI	O/W	16,1	12 034	14 910	6,3	5,1	11,8	9,0	21,8%	23,2%	1,4	1,2	
<b>Среднее по России</b>						<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>11,6</b>	<b>9,5</b>	<b>20,9%</b>	<b>21,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	

				5,6	4,7	9,4	7,8	18,0%	18,8%	1,0	0,9		
Среднее по EM				6,5	5,3	14,1	10,1	11,6%	12,8%	0,8	0,7		
Среднее по DM													
<b>Цветные металлы</b>													
Норникель*	MNOD LI	E/W	21,2	39 283	40 441	5,3	5,2	8,1	8,2	48,9%	46,5%	2,6	2,4
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10	19 771	33 404	7,4	5,1	9,0	6,8	25,6%	27,0%	1,9	1,4
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295р	18 909	18 507	6,9	4,4	10,8	7,1	41,7%	47,3%	2,9	2,1
Казахмыс*	KAZ LN	U/W	1260р	12 728	13 475	9,1	8,7	11,6	9,3	46,7%	44,1%	4,3	3,8
<b>Сред. по мировым</b>				<b>7,2</b>	<b>5,5</b>	<b>14,8</b>	<b>11,3</b>	<b>32,7%</b>	<b>35,4%</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>				<b>13,7</b>	<b>8,8</b>	<b>30,0</b>	<b>17,6</b>	<b>27,1%</b>	<b>33,9%</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>				<b>11,4</b>	<b>7,8</b>	<b>60,9</b>	<b>20,1</b>	<b>11,9%</b>	<b>15,2%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>				<b>7,4</b>	<b>5,2</b>	<b>13,0</b>	<b>9,0</b>	<b>45,5%</b>	<b>50,6%</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>		
<b>Золото и серебро</b>													
Полюс Золото*	PLZL LI	E/W	38	13 557	13 327	14,5	9,6	24,3	16,1	51,8%	57,1%	7,5	5,5
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	13,75	6 866	7 268	16,7	11,3	28,6	19,6	46,7%	50,2%	7,8	5,6
Петропавловск*	POG LN	E/W	1120р	3 041	3 061	11,0	6,2	22,2	8,9	44,6%	50,1%	4,9	3,1
Highland Gold*	HGM LN	O/W	290р	1 021	888	6,9	5,2	11,3	8,7	50,0%	51,6%	3,5	2,7
<b>Среднее по России</b>				<b>14,0</b>	<b>9,2</b>	<b>24,1</b>	<b>15,6</b>	<b>49,6%</b>	<b>54,1%</b>	<b>6,9</b>	<b>5,0</b>	<b>418,1</b>	<b>10931,8</b>
<b>Сред. по мировым</b>				<b>10,9</b>	<b>8,1</b>	<b>24,5</b>	<b>17,4</b>	<b>50,4%</b>	<b>54,2%</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>385,6</b>	<b>7960,1</b>
<b>Уголь</b>													
Распадская*	RASP RX	E/W	6,3	5 140	5 293	12,4	6,4	22,2	9,8	54,9%	66,1%	6,8	4,2
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0,68	2 537	3 354	4,7	3,0	7,8	4,6	37,9%	42,8%	1,8	1,3
Белон*	BELO RX	U/W	1,09	948	1 282	4,2	2,5	5,4	3,1	33,1%	39,2%	1,4	1,0
<b>Среднее по России</b>				<b>9,3</b>	<b>5,0</b>	<b>16,1</b>	<b>7,6</b>	<b>47,5%</b>	<b>56,3%</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>		
<b>Среднее по EM</b>				<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>14,3</b>	<b>11,9</b>	<b>43,8%</b>	<b>44,9%</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>11,1</b>	<b>7,2</b>	<b>22,8</b>	<b>14,1</b>	<b>27,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>		
<b>Мобильная связь</b>													
Вымпелком*	VIP US	E/W	15,8	19 446	24 307	4,8	4,7	12,2	11,7	46,7%	46,4%	2,3	2,2
MTC*	MBT US	O/W	27,2	21 219	28 422	5,6	5,2	9,7	8,4	47,6%	47,7%	2,7	2,5
<b>Среднее по России</b>				<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>12,2</b>	<b>11,7</b>	<b>46,7%</b>	<b>46,4%</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>		
<b>Среднее по EM</b>				<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>45,9%</b>	<b>45,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>10,7</b>	<b>10,6</b>	<b>34,8%</b>	<b>34,5%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>													
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0,047	1 599	1 607	8,8	6,8	29,8	13,5	11,3%	13,1%	1,0	0,9
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0,075	1 914	2 260	14,0	9,6	27,3	17,9	10,9%	14,1%	1,5	1,3
ОГК-3*	OGK3 RX	E/W	0,077	2 579	832	8,8	10,2	131,3	62,8	8,7%	6,8%	0,8	0,7
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,124	6 477	5 873	12,4	6,7	20,8	11,3	28,0%	38,1%	3,5	2,6
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,138	3 292	3 800	11,0	5,9	22,8	8,7	20,5%	30,7%	2,2	1,8
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,045	1 376	1 461	8,8	4,9	30,2	12,4	12,4%	18,0%	1,1	0,9
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0,202	4 099	4 242	7,4	5,1	30,4	16,7	13,2%	16,6%	1,0	0,8
ТГК-1*	TGKA RX	E/W	0,00071	2 668	3 193	8,7	7,0	16,7	15,3	22,6%	23,2%	2,0	1,6
<b>Среднее по России</b>				<b>10,2</b>	<b>6,9</b>	<b>35,8</b>	<b>18,6</b>	<b>18,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>409,4</b>	<b>80,5</b>
<b>Среднее по EM</b>				<b>12,2</b>	<b>10,8</b>	<b>18,8</b>	<b>16,1</b>	<b>33,6%</b>	<b>33,9%</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>1534,7</b>	<b>290,6</b>
<b>Среднее по DM</b>				<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>18,4</b>	<b>17,1</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,9%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1456,5</b>	<b>334,2</b>
<b>Гидрогенерация</b>													
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,074	15 131	13 531	5,8	5,4	10,8	10,7	48,8%	49,4%	2,9	2,7
<b>Среднее по EM</b>				<b>9,0</b>	<b>8,4</b>	<b>14,5</b>	<b>13,3</b>	<b>54,2%</b>	<b>54,8%</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>1754,5</b>	<b>320,2</b>
<b>Среднее по DM</b>				<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>16,3</b>	<b>15,4</b>	<b>25,5%</b>	<b>25,4%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1642,0</b>	<b>456,7</b>
<b>Розничная торговля</b>													
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	37,0	11 189	12 819	13,9	11,8	34,0	27,5	8,6%	8,8%	1,2	1,0
7 Континент	SCOH RX			606	874	6,5	5,5	14,2	9,0	8,2%	8,1%	0,5	0,4
Магнит*	MGNT LI	E/W	25,0	12 323	13 031	20,3	15,2	35,2	30,8	8,3%	8,2%	1,7	1,2
Дикси*	DIXY RX	E/W	10,5	1 103	1 377	11,1	8,2	41,9	21,0	6,0%	6,5%	0,7	0,5
<b>Среднее по России</b>				<b>16,7</b>	<b>13,2</b>	<b>34,5</b>	<b>28,4</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,4%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>		
<b>Среднее по EM</b>				<b>14,8</b>	<b>12,3</b>	<b>26,9</b>	<b>22,2</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,9%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>15,6</b>	<b>13,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,4%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>		
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	16,5	5 584	5 874	16,3	14,1	29,7	24,7	14,4%	14,7%	2,3	2,1
<b>Среднее по EM</b>				<b>11,4</b>	<b>10,2</b>	<b>18,0</b>	<b>16,1</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,6%</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>11,6</b>	<b>11,1</b>	<b>17,4</b>	<b>16,7</b>	<b>16,9%</b>	<b>16,9%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>		
<b>Удобрения</b>													
Уралкалий*	URKA LI	O/W	28,55	13 256	13 577	16,9	13,0	24,9	18,8	60,6%	64,0%	10,2	8,4
Сильвинит*	SILV RX	O/W	871	6 868	9 494	11,2	8,9	16,3	11,5	59,8%	62,3%	6,7	5,6
Акрон*	AKRN RX	O/W	36,07	1 400	1 867	5,6	6,5	11,7	18,0	22,4%	18,4%	1,3	1,2
<b>Среднее по России</b>				<b>13,3</b>	<b>10,5</b>	<b>19,7</b>	<b>15,3</b>	<b>54,6%</b>	<b>56,9%</b>	<b>7,8</b>	<b>6,4</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>				<b>17,6</b>	<b>13,2</b>	<b>27,6</b>	<b>20,1</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,9%</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>		
<b>Среднее по мировым</b>				<b>14,4</b>	<b>10,4</b>	<b>25,1</b>	<b>15,9</b>	<b>31,3%</b>	<b>36,0%</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</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  
Энергетика

(7 495) 795-3676  
Петер Сопо  
Павел Сорокин, Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Джейсон Гурвиц, Лейла Шарифуллина  
Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,  
Федор Корначев  
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,  
Сергей Кривохижин, к.п.н.  
Ирина Прокопьева  
Георгий Иванин, Владимир Дорогов, CFA

Металлургия, горнодобыча

Потребительские товары, недвижимость  
Сельское хозяйство, химия, машиностроение,  
транспорт

Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

Екатерина Леонова  
Денис Воднев, Екатерина Журавлева  
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Елена Еловская  
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,  
Михаил Бабаев, Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
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 Бабики (+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, 2010 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.