

8 октября 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

9 октября	Alliance Oil подведет операционные результаты за 3-й квартал и 9 месяцев 2012 года
9 - 11 октября	О'Key отчитается за 3-й квартал и 9 месяцев 2012 года
10 - 12 октября	Исполнение бюджета, данные за Сентябрь
10 - 12 октября	Магнит подведет итоги сентября 2012 года
11 октября	О'Key отчитается за 3-й квартал и 9 месяцев 2012 года
11 октября	X5 Retail Group отчитается за 3-й квартал и 9 месяцев 2012 года
12 - 17 октября	Банковская статистика, данные за сентябрь

### Комментарии по рынку

У России собственных якорей нет

Первая неделя октября оказалась веселее предыдущей: рынки отыграли часть потерь конца сентября. Индексы повысились на 1-3%, и на этот раз российский фондовый рынок оказался в группе наиболее быстрорастущих. Индекс РТС поднялся на 2,2%, ММВБ — 1,3%, MSCI Russia — на 2,1%.

Ситуация складывается неопределенная. Прежде, чем формировать среднесрочные стратегии, мы рекомендуем дождаться новостей ЭКОФИН. У России собственных якорей на текущий момент нет, — индексы будут следовать в фарватере мировых.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

#### Индекс ММВБ: Нацелился в район 1390 – 1400 пунктов!

Анализ часового графика индекса ММВБ указывает на большую вероятность движения в район 1390 – 1400 пунктов.

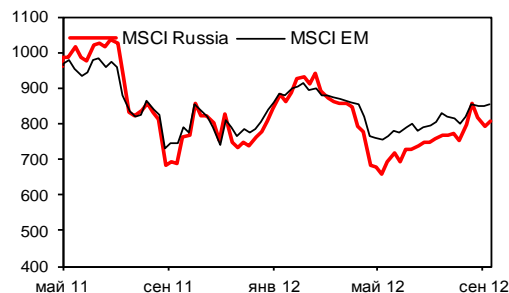
#### EUR/USD

В ближайшее время в данной паре произойдет судьбоносное движение, которое определит тенденцию ближайших дней. Сейчас мы наблюдаем за тем, как протекает торговля вблизи локального «сопротивления» и верхней границы «медвежьего» диапазона

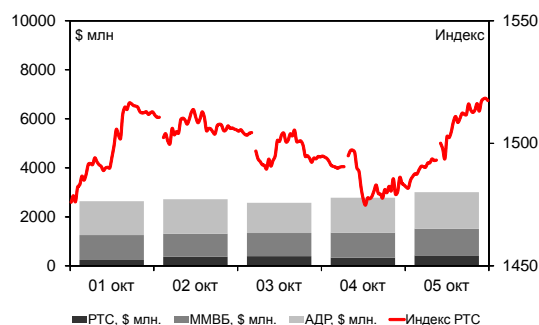
Продолжение на стр. 3

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 508.72	2.24	8.96
PTC-2	1 579.13	1.70	3.39
ММВБ	1 477.60	1.33	5.23
PTC Стандарт	10 105.33	1.19	4.95
FTSE Russia	361.33	2.19	8.90
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	807.62	2.08	9.62
MSCI GEM	1 009.16	0.65	10.12
EM Europe	457.66	2.60	15.78
EM Asia	425.97	0.76	12.49
EM Latin America	3 728.90	1.48	3.51
EM World	1 334.63	1.76	12.86
<b>Мировые</b>			
DJIA	13 610.15	1.29	11.40
S&P 500	1 460.93	1.41	16.17
FTSE 100	5 871.02	2.25	5.36
DAX 100	7 397.87	2.52	25.42
CAC 40	3 457.04	3.05	9.41
NIKKEI 225	8 863.30	-0.08	4.82
ISE 100	67 383.68	1.49	31.44
Shanghai Comp	2 074.32	-0.57	-5.69
Bovespa	58 571.59	-1.02	3.20
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.3045	1.44	0.65
Руб./\$ (ЦБР)	30.9744	-0.71	-3.79
Руб./Euro	40.2822	-3.33	-3.33
Корзина, руб.	35.2021	-0.04	-3.45

Источники: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

## Исключаем акции Сбербанка

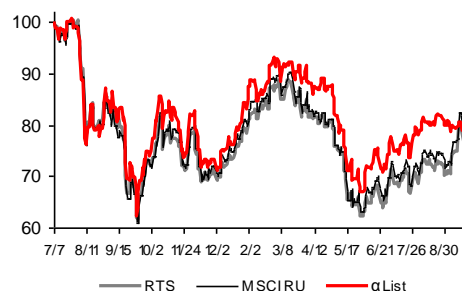
Выводы

Мы исключаем акции Сбербанка из списка α после понижения рекомендацию до ПО РЫНКУ накануне возможной продажи государственной доли осенью этого года (см наш обзор “Сбербанк: понижение рекомендации до ПО РЫНКУ из-за возможного переизбытка акций” от 4 сентября 2012 г.). Хотя мы по-прежнему отдаем предпочтение акциям Сбербанка среди бумаг всех российских банков в среднесрочной перспективе и подтверждаем РЦ на 12 месяцев с потенциалом роста 38%, мы считаем что в краткосрочной перспективе переизбыток акций будет оказывать давление на динамику акций.

Инвестиционный анализ

Опережают индексы РТС и РТС банковского сектора, снизились в абсолютном выражении. Акции Сбербанка входили в список топ-акций с момента появления списка 7 июля 2011 г. С тех пор акции потеряли в цене 23,6% в долларовом выражении, отражая давление на мировых рынках акций в 3К11 и в 2К12. В период с 7 июля 2011 г. по 4 сентября 2012 г. бумаги Сбербанка выросли на 7,5% в сравнении с индексом РТС, и на 29,0% – в сравнении с индексом РТС банковского сектора.

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

### Список α

	Кап-ия \$ млрд	Дата добав.	Потен- циал	Дина- мика
<b>Нефть и газ</b>				
LKOD	47.62	29 май 12	11.9%	14.5%
DGO	4.81	7 июл 11	37.9%	11.8%
<b>Металлы и горная добыча</b>				
SVST	10.75	29 мар 12	6.1%	-0.5%
POG	1.24	7 июл 11	41.7%	-45.6%
<b>Энергетика</b>				
EONR	5.49	19 дек 11	51.3%	27.6%
<b>Телекомы</b>				
VIP	19.38	15 авг 12	37.0%	16.7%
<b>Потребительский сектор</b>				
MGNT	16.07	14 авг 11	-0.9%	44.3%
<b>Сельское хозяйство</b>				
AGRO	0.86	15 мар12	33.3%	5.9%
<b>Банки</b>				
HSBK	1.91	2 апр12	28.3%	6.1%

Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
 Джейсон Гурвиц Старший аналитик, Москва (+7 495) 783-5005

### Комментарий по рынку

У России собственных якорей нет

Первая неделя октября оказалась веселее предыдущей: рынки отыграли часть потерь конца сентября. Индексы повысились на 1-3%, и на этот раз российский фондовый рынок оказался в группе наиболее быстрорастущих. Индексы РТС поднялся на 2,2%, ММВБ — 1,3%, MSCI Russia — на 2,1%. Быстрее российского в начале месяца росли только рынки Колумбии, Филиппин и Индии. Поводом для повышения стало ослабление опасений относительно усугубления долгового кризиса в Еврозоне, позитивная риторика представителей мировых ЦБ, главным из которых стало заявление Б. Бернанке, сообщившего, что количественное смягчение в случае необходимости будет нелимитированным, а ставки де-факто будут привязаны к макроэкономическим индикаторам. Последние, в свою очередь, оказались в большинстве лучше ожиданий аналитиков. Особенно порадовал в конце недели отчет по рынку труда в США: безработица в США в сентябре сократилась до 7,8%, против 8,2% ожиданий; число рабочих мест вне с/х также выросло сильнее прогнозов. Для российского рынка подспорьем послужили мировые цены на нефть, на фоне геополитических проблем вернувшиеся в ценовой диапазон выше 110 долл./барр.

Отражением оптимистичных настроений стало усиление притока инвестиций в развивающиеся рынки. По данным EPFR, на неделе, завершившейся 3 октября, фонды All Funds привлекли 2,4 млрд. долл., почти в десять раз больше, чем неделей ранее. Фонды GEM привлекли свыше 700 млн. долл. Притоком средств ознаменовалась неделя для многих страновых фондов. Лидером по аккумулярованию инвестиционных средств стал Гонконг, +400 млн. долл. Приток ресурсов в Бразилию составил 240 млн. долл. В обоих случаях средства направлялись в ETF-фонды. Фонды России также оказались на высоте. Приток средств сюда составил 172 млн. долл., максимальный объем за последние 9 недель. Причем основная доля ресурсов оказалась целевой – в фонды ex –ETF направлено 138 млн. долл. Учитывая результат предыдущей недели и последние цифры, тенденцию к притоку средств можно считать обнадеживающей: инвесторы готовы в ближайшие месяцы покупать «Россию».

На текущей неделе, однако, по рынкам прокатилась очередная волна опасений за Еврозону. Заявление премьер-министра страны о том, что Греция будет вынуждена объявить дефолт уже в ноябре с.г., если тройка кредиторов не одобрит выделения Афинам очередного транша, — больше походит на шантаж, нежели конструктивное обсуждение проблемы, и сильно нервнрует инвесторов. Напомним, что программа OMT (Outright Monetary Transactions) ЕЦБ не распространяется на проблемные страны, которые уже получают помощь (в т.ч., Португалию и Грецию).

Кроме того, рынки ждут обращения Испании за помощью к ЕЦБ. На минувшей неделе Премьер-министр Испании несколько раз дал понять, что правительство не определилось с вопросом относительно необходимости такого обращения.

Именно тема Греции и Испании станет ключевой темой двухдневной встречи министров финансов стран еврозоны в Люксембурге, в рамках подготовки к саммиту ЕС, который пройдет в Брюсселе 18-19 октября. Второй главной темой экофин станет централизация банковского надзора в Европе. Введение единого банковского регулирования в еврозоне является условием предоставления проблемным европейским банкам прямой помощи из средств регионального стабфонда без участия

государств. Министры финансов стран еврозоны также должны дать заключение относительно ситуации в Греции в ходе встречи 8-9 октября.

Кроме того, на текущую неделю запланирован визит канцлера Германии в Афины, премьер-министра Испании — в Париже. От визита М. Рахой ждут дополнительной информации о политике правительства Испании в отношении возможностей привлечения помощи ЕЦБ. Напомним, что обращение за помощью любой европейской страны потребует от нее выполнения государством ряда условий, в том числе снижения расходов и сокращения бюджетного дефицита. В преддверии республиканских выборов 21 октября в Испании такая мера правительства будит выглядеть крайне непопулярно. В конечном же счете, по мнению аналитиков, Испания будет вынуждена обратиться за финансовой помощью.

Помимо указанных событий, для финансовых рынков в ближайшие дни важны: аукционы по 3-, 10- и 30-летним UST, региональный отчет Beige Book, инфляционные показатели Германии, Франции, Италии (CPI) и США (PPI). На этой неделе стартует сезон квартальной отчетности, который традиционно, начнется с Alcoa.

Ситуация складывается неопределенная. Прежде, чем формировать среднесрочные стратегии, мы рекомендуем дождаться новостей ЭКОФИН. У России собственных якорей на текущий момент нет, — индексы будут следовать в фарватере мировых.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	201.09	2.78	11.54
Металлы и добыча	199.41	1.12	-0.84
Промышленность	147.57	2.89	19.89
Потребительские товары	348.48	3.62	28.99
Электроэнергетика	153.51	1.65	-5.13
Банки и финансы	277.62	3.22	5.19

Источник: РТС

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

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

Неделя на рынке прошла при повышенном внимании к заявлениям монетарных и политических властей, что и задавало направление ходу торгов. Из наиболее ярких словесных интервенций – выступление главы ФРС США Б. Бернанке, давшего понять – количественное смягчение в случае необходимости будет нелимитированным, а ставки сохранятся на минимальном уровне и после того, как экономика начнет подавать сигналы улучшения. Поддержало рынок и неожиданное решение Банка Австралии, снизившего на 25 б.п. базовую ставку, а также циркулировавшие слухи, что Испания к выходным может запросить финансовую помощь, чтобы успеть до встречи министров финансов Еврозоны 8 октября. Тем не менее, надежды инвесторов не оправдались – испанские официальные представители продолжают подчеркивать, что вопрос обращения страны за внешней помощью остается дискуссионным и требует дополнительного изучения всех параметров и условий оказываемой поддержки.

Российский рынок еврооблигаций в преддверии заседаний Банка Англии и ЕЦБ оставался позитивно настроенным, хотя и малоактивным. Центробанки, отметили сохраняющиеся понижательные риски экономики, а также пообещали продолжать отслеживать ситуацию и оказывать поддержку. Рынок так и не услышал дополнительных деталей программы выкупа проблемных долгов на вторичном рынке со стороны ЕЦБ – регулятор уже готов запустить программу OMT (Outright Monetary Transactions), как только это будет необходимо, при соблюдении необходимого условия - официального обращения стран за финансовой помощью к ЕС. В то же время, программа не распространяется на проблемные страны, которые уже получают помощь (например, Португалию и Грецию), к тому же объемы выкупа бумаг со стороны ЕЦБ остаются неопределенными.

Официальный отчет по рынку труда США за сентябрь, превзошел ожидания, зафиксировав падение безработицы до минимума с января 2009г (до 7,8%), и был воспринят инвесторами довольно позитивно. Наиболее выраженная реакция на данные, несмотря на то, что говорить о стабилизации рынка труда и возможности exit strategy ФРС США все еще не приходится, наблюдалась в безрисковых активах. Доходность защитного бенчмарка UST-10 за неделю выросла до 1,74% годовых (+12 б.п.). На российском рынке внешнего долга постепенный рост котировок продолжился, многие бумаги как суверенного, так и корпоративного сегментов, торгуются около своих исторических максимумов. Rus-30 за прошедшую неделю вырос на 0,7% (до 126,9% от номинала), достигав отметки в 127,1% в середине недели. Rus-42 показал примерно 1%:-ный рост (121,6% от номинала). Риск на Россию CDS 5Y снизился на 8 б.п. – до 138 б.п. Наиболее интересным событием начала недели станет встреча Еврогруппы, на которой будет обсуждаться долговой кризис в регионе (8-9 октября). Со вторника в США пройдут аукционы по 3-, 10- и 30-летним UST, выйдет региональный отчет Beige Book, а также стартует сезон квартальной отчетности, который и будет определять настроения инвесторов в ближайшие дни (свои результаты представят компании Alcoa, Chevron, JP Morgan Chase и Wells Fargo). Конец недели пройдет под знаком инфляционных показателей – в четверг выйдут цифры по

инфляции Германии и Франции, импортным ценам США за сентябрь, в пятницу – инфляционная статистика Италии (CPI) и США (PPI).

### **Корпоративные облигации**

Оптимизм на рынке рублевого долга на прошлой неделе заметно возрос, вылившись в заметный рост котировок. Улучшению настроения инвесторов способствовала активизация работ по допуску системы международных расчетов на внутренний рынок. Возросшая уверенность в том, что это событие наступит до конца текущего года (скорее всего, в ноябре, а не в декабре, как озвучивалось ранее), а также тот факт, что использовать данные расчеты можно будет с любыми долговыми инструментами, а не только государственными, - привела к покупкам в надежде на приток на внутренний рынок средств иностранных инвесторов. На этом фоне Минфин провел успешное размещение самого длинного выпуска 15-летних ОФЗ 26207, а к концу недели рост цен достигал 0,5-0,75%.

Также продолжается активизация эмитентов на первичном рынке публичного долга. Объем предложения продолжает нарастать. В частности, на этой неделе пройдет техническое закрытие сделок по облигациям на сумму свыше 33 млрд руб, всего же в октябре уже анонсированный объем в корпоративном сегменте достиг 160 млрд руб.

Вместе с тем, итоги размещений свидетельствуют о том, что лимиты и свободные средства игроков во-многом уже израсходованы. В результате даже по наиболее привлекательным выпускам мы не видим заметного понижения стоимости привлечения (как это было ранее), а также роста котировок при выходе бумаг на вторичный рынок.

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
1 октября	<p>Как сообщают СМИ, премьер-министр Дмитрий Медведев одобрил концепцию реформы пенсионной системы, предусматривающую сокращение ставки накопительного взноса с 6% до 2% в 2013-2015 гг. Хотя этот план предполагает возможность сохранения накопительной системы, если служащие будут направлять на пенсионные накопления еще 2% своих зарплат, система добровольных пенсионных накоплений потребуют улучшений в управлении инфляционными ожиданиями, поэтому накопительный вклад фактически может перестать существовать с 2016 г. Даже если сокращение ставки накопительного взноса не произойдет немедленно в 2013 г., и обсуждения в ближайшие месяцы продолжатся, мы воспринимаем решение правительства как крайне негативное и ухудшающее институциональный климат и макроэкономическую ситуацию в России.</p>	<p>Мы подтверждаем наше мнение о том, что в результате сокращения страхового взноса в накопительную систему с 6% до 2% Пенсионный фонд ежегодно будет получать лишь примерно 300 млрд руб., что недостаточно для существенного сокращения его дефицита в размере 3% ВВП. В то же время, ущерб, нанесенный отрасли частных пенсионных накоплений, будет колоссальным. Хотя совсем недавно примерно 13 млн сотрудников перевели свои накопительные вклады в частное управление, мы ожидаем, что большинство этих граждан приостановят активное управление своими накоплениями в случае сокращения ставки отчислений в три раза. Мы считаем, что надежды на то, что служащие будут добавлять 2% своих доходов к накопительным вкладам после 2016 г. вряд ли оправдаются, так как России пока не удается управлять инфляцией так, чтобы оказать поддержку долгосрочным накоплениям. В целом мы воспринимаем решение кабинета как негативное для российского делового климата и бюджетной стабильности, так как изъятие доходов по накопительной системе увеличит бюджетные обязательства в долгосрочной перспективе. Даже если кабинет министров продолжит споры о пенсионной системе до конца этого года, а сокращение накопительного вклада никак не повлияет на бюджет 2013 г., мы ожидаем, что эта новость будет поддерживать значительный отток капитала в ближайшие годы.</p>
1 октября	<p>По данным СМИ, ключевые параметры бюджета на 2013 г. по-прежнему соответствуют ранее объявленному бюджетному дефициту в размере 0,8% ВВП при крайне ограниченном росте расходов на 5% г/г. Хотя документ пока не опубликован, несомненно, он учитывает бюджетное правило, что, на наш взгляд, является позитивным моментом.</p>	<p>С другой стороны, несколько важных опасений по-прежнему существует. Во-первых, жесткие бюджетные ограничения предполагают дальнейшую зависимость роста ВВП от банковского сектора, что может оказаться дополнительным стрессом, учитывая сокращение базы фондирования (см. наш ежемесячный бюллетень, который готовится к публикации). Во-вторых, хотя структура расходов пока еще не представлена, мы считаем, что существует риск, что она не поддержит прогноз инвестиционного роста Минэкономразвития на 7% г/г в 2013 г. Критика президентом первоначального проекта бюджета указывает на то, что инвестиционные расходы могут сократиться, в пользу финансирования дополнительных обещаний в области социальной политики. Наконец, продолжающиеся споры о пенсионной системе (см. наш сегодняшний утренний комментарий на эту тему) – еще один фактор неопределенности. В целом, до момента публикации окончательного документа мы воспринимаем проект бюджета как адекватно жесткий и поддерживающий рост доходов населения, однако не сулящий ничего хорошего производителям и рынку.</p>
3 октября	<p>ЦБ, 2 октября, представил данные о платежном балансе за 3К12, демонстрирующие на удивление небольшой рост импорта на 1% г/г, и предварительную оценку оттока капитала на уровне \$9 млрд. Скромный рост импорта говорит в пользу нашего годового прогноза профицита текущего счета в размере \$90 млрд. В то же время улучшение счета капитала в сентябре мы считаем временным явлением.</p>	<p>Хотя ЦБ пока еще не представил окончательную оценку чистых потоков частного капитала, предварительные данные платежного баланса указывают на то, что по итогам 3К12 отток составил примерно \$9 млрд. Учитывая предыдущие оценки Минэкономразвития в отношении оттока капитала на уровне \$4-5 млрд в июле и августе, это указывает на заметное улучшение вплоть до нулевого уровня оттока в сентябре. Впрочем, это улучшение, если оно подтвердится, скорее всего, отразит размещение акций Сбербанка и, следовательно, представляет единовременное событие. Мы не изменили наш прогноз оттока капитала на 2012 г. Он предполагает, что отток капитала в 4К12 составит примерно \$20 млрд.</p>
4 октября	<p>Согласно окончательной оценке ЦБ, отток капитала за 3К12 составил \$14 млрд против предварительной оценки \$9 млрд, что указывает на отсутствие каких-либо улучшений в счете капитала несмотря на рост оптимизма на рынках и сентябрьского SPO Сбербанка. Сложившаяся ситуация лишний раз подтверждает наш скепсис относительно перспектив улучшения счета капитала в 4К12.</p>	<p>Исходя из предыдущих заявлений представителей правительства и ЦБ, мы сделали вывод о том, что после оттока капитала в размере \$9 млрд в июле и августе, в сентябре этот показатель должен быть нулевым, отразив размещение акций Сбербанка на фоне улучшения настроения на мировых рынках. Предварительные данные платежного баланса также говорили в пользу этой оценки. Таким образом, окончательная оценка оттока капитала в размере \$14 млрд за 3К12, предполагающая отток в размере \$5 млрд в сентябре, свела на нет эти позитивные ожидания. Тот факт, что даже крупная сделка не может сократить отток капитала из России, лишний раз подтверждает его структурный характер. Учитывая, что с начала года отток составил \$58 млрд, наш годовой прогноз \$70 млрд представляется вполне реалистичным.</p>

4 октября

Как сообщает Росстат, рост ИПЦ за последнюю неделю сентября не изменился (0,1% м/м), и, таким образом, в сентябре инфляция составила 0,6% м/м, или 6,5-6,6% г/г. Эти данные подтверждают слабую вероятность того, что инфляция по итогам этого года уложится в прогноз ЦБ 6,3%. Более того, это указывает и на то, что наш прогноз инфляции 6,7% г/г также может быть превышен. Тем не менее, мы пока не воспринимаем данный факт как очевидный призыв к повышению процентных ставок на завтрашнем заседании совета директоров ЦБ.

Хотя Росстат пока не представил окончательной оценки ИПЦ за сентябрь, сейчас уже очевидно, что инфляция в прошлом месяце заметно ускорилась. Согласно предварительным данным за неделю, ИПЦ вырос на 0,6% м/м в сентябре против 0,1% м/м в августе. В итоге за инфляция ускорилась до 6,5-6,6% г/г с 5,9% г/г. Это уровень снижает вероятность того, что фактическая инфляция может уложиться в наш прогноз на 2012 г. 6,7% г/г. Кроме того, это указывает и на то, что недавно повышенный прогноз ЦБ 6,3% нереалистичен. Хотя данное ускорение инфляции может быть воспринято как призыв к повышению ключевых процентных ставок ЦБ на завтрашнем заседании совета директоров ЦБ, мы не думаем, что этот вопрос уже решен. Основным доводом против действий ЦБ, особенно после повышения ставки на 25 б. п. в сентябре, является ослабление темпов экономического роста, наблюдаемое в последние несколько месяцев. Таким образом, хотя завтра мы ожидаем услышать более пессимистичные комментарии ЦБ в отношении инфляции и не исключаем возможность дальнейшего повышения прогноза роста ИПЦ, мы не думаем, что оно будет сопровождаться фактическим повышением ключевых процентных ставок.

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

1 октября

Как сообщила газета "Коммерсант", Минкомсвязи решило отправить Александра Провоторова в отставку и уже направило в правительство проект директивы. Министерство предложило на данную позицию кандидатуру главы Связьинвеста Вадима Семенова. Скорее всего, г-н Семенов сохранит свою позицию главы Связьинвеста и возглавит две компании, учитывая, что их слияние запланировано на конец 2013 г.

На наш взгляд, эта информация будет иметь умеренно НЕГАТИВНЫЕ последствия для акций Ростелекома из-за неопределенности в среднесрочной перспективе. Новому директору компании еще предстоит доказать свою эффективность, а инвесторам придется подождать некоторое время. Тем не менее, тот факт, что новый кандидат на пост главы компании работает в этой же индустрии и возглавляет Связьинвест, компанию, тесно связанную с Ростелекомом, снижает негативные последствия этого изменения.

#### Telenor и VimpelCom

2 октября

Как сообщают различные СМИ, компания Telenor, один из крупнейших акционеров VimpelCom, увеличила свою долю в капитале компании еще на 3,5% до 42,95% акций. Данная сделка прошла в форме реализации колл-опциона компанией Telenor, которая приобрела 3,5% голосующих акций Нагиба Савириса (Weather Investments II) в форме привилегированных акций (71 млн привилегированных акций), за которые Telenor заплатила \$113,6 млн. Напомним, что Telenor приобрела привилегированные акции Weather, т.е. 11,3% голосующих акций VimpelCom в феврале этого года. Кроме того, Telenor заключила опционное соглашение с компанией Weather: Telenor получила колл-опцион на покупку оставшихся привилегированных акций Weather (3,5% голосующих акций), тогда как Weather – пут-опцион на продажу этой доли компании Telenor. В итоге Telenor реализовала свой опцион, увеличив долю в VimpelCom с 39,5% до 42,95%. Эта доля превышает текущую долю Altimo (40,5%). Мы считаем, что данная информация негативна для миноритарных акционеров VimpelCom, так как основной вопрос вокруг этого конфликта заключался в том, что российский суд заморозил дивидендные выплаты, так как ФАС подала иск против Telenor, во-первых, ввиду того, что доля иностранного собственника превысила долю Altimo, и, во-вторых, реализация этого опциона обостряет конфликт между двумя ключевыми акционерами VimpelCom.

Telenor сейчас предлагает Altimo поделить привилегированные акции. Принадлежащие сейчас компании Bertofan Investments украинского олигарха Виктора Пинчука, чтобы сохранить равенство долей в капитале VimpelCom Altimo и Telenor. На наш взгляд, весьма сомнительно, что Altimo согласится поделить привилегированные акции, принадлежащие Bertofan, так как они подлежат конвертации с 15 октября. Если Altimo выкупит их, ее доля в капитале компании увеличится до 46,5%. Нынешняя структура собственности VimpelCom следующая: Telenor принадлежит 42,95%, Altimo – 40,5%, Bertofan Investments Ltd. – 6,0%.

#### ВымпелКом

3 октября

Согласно пресс-релизу ВымпелКома, компания приняла решение о приостановлении передачи 71 000 000 конвертируемых привилегированных акций, выкупленных компанией Telenor у Weather Investments II до тех пор, пока решение Московского арбитражного суда о запрете данной транзакции остается в силе. Как сообщает компания, комитет по корпоративному управлению ВымпелКома принял во внимание потенциальные негативные последствия для российского подразделения в случае, если российские власти придут к выводу, что обеспечительные меры ФАС были нарушены с участием компании.

Мы считаем логичным, что компания воздержится от дальнейших действия до того момента, когда Федеральная антимонопольная служба (ФАС) представит собственное мнение в отношении последней транзакции между Telenor и Weather Investments II, в результате которой доля норвежской компании увеличилась до 43% голосующих акций. На наш взгляд, рынок будет ориентироваться на ответ ФАС, а также на решение суда по иску ФАС против Telenor, которое, как ожидается, будет принято 17 октября. На данный момент, мы считаем, что отсрочка регистрации увеличения доли Telenor является техническим шагом и будет иметь НЕЙТРАЛЬНОЕ влияние на акции компании.

4 октября	Как сообщают различные СМИ, Федеральная антимонопольная служба (ФАС) попросила отсрочить рассмотрение собственного иска к Telenor, которое изначально было назначено на 17 октября. Глава ФАС, Игорь Артемьев, сообщил, что данная отсрочка позволит достичь договоренности между двумя основными акционерами VimpelCom. Для решения конфликта ФАС предложило Altimo и Telenor выкупить 6,0% голосующих акций Виктора Пинчука и разделить их между акционерами, что в значительной мере упростит структуру собственности в компании и позволит достичь паритета двух сторон. Мы считаем позицию ФАС оправданной и позитивно относимся к предложению решить вопрос без лишних эмоций.	Напомним, что в Феврале 2012 г., Telenor выкупила привилегированные акции Weather (11,3% голосующих акций VimpelCom); а недавно компания докупила еще 3,5% голосующих акций у Weather. На данный момент VimpelCom имеет следующую структуру собственности: Telenor - 42,95%, Altimo - 40,5%, Bertofan Investments Ltd (принадлежит г-ну Пинчуку) - 6,0%. Основной причиной конфликта стало то, что российский суд заморозил выплату дивидендов на основании иска ФАС против Telenor. ФАС подала данный иск, посчитав, что при реализации опциона доля иностранного акционера превысит долю российской стороны (Altimo) в стратегической компании.
-----------	--	---

### Банки

#### Сбербанк

1 октября	Пресс-служба Сбербанка сообщила в пятницу, 28 сентября, о завершении планируемой ранее покупки 99,85% турецкого Denizbank у Dexia Group за 6,5 млрд турецких лир (112,2 млрд руб.). Цена сделки может быть скорректирована, учитывая изменения стоимости чистых активов Denizbank с 1 января 2012 г. по 28 сентября 2012 г., однако лимит корректировки составляет 433 млн турецких лир (7,5 млрд руб.).	На наш взгляд, новость будет иметь НЕЙТРАЛЬНОЕ влияние, поскольку информация о сделке и одобрении властей уже были известны инвесторам. На наш взгляд, рынок негативно отнесется к данной транзакции ввиду роста рисков и давления на капитал Сбербанка.
3 октября	На наш взгляд, вчерашние комментарии официальных представителей ЦБ о, возможном увеличении акционерного капитала Сбербанка, в среднесрочной перспективе, вызваны снижением коэффициента достаточности капитала по российским стандартам. На наш взгляд, данная новость НЕГАТИВНА для динамики акций банка ввиду переизбытка акций на рынке и риска размывания долей миноритарных акционеров.	Более подробную информацию можно узнать из нашего обзора, который готовится к публикации.

### Электроэнергетика

#### Холдинга МРСК и ФСК ЕЭС

4 октября	Как сообщил вице-премьер Аркадий Дворкович, выступая на инвестфоруме ВТБ, правительство примет решение о слиянии ФСК и Холдинга МРСК к середине 2013 г. Он добавил, что, прежде чем приступить к слиянию и приватизации, правительству необходимо сейчас решить вопросы ликвидации перекрестного субсидирования и проблемы с "последней милей". Напомним, ранее планировалось, что решение по данному вопросу будет принято в октябре 2012 г. на следующем заседании президентской комиссии по ТЭК. Именно на такие сроки указывали основные ее представители, включая самого Дворковича. Еще один вице-премьер Игорь Шувалов также сообщил вчера, что он не видит смысла в переходе ФСК и Холдинга МРСК на единую акцию. На наш взгляд, эти заявления указывают лишь на плюрализм мнений в правительстве по данному вопросу.	Следующим событием, заслуживающим особого внимания, станет прояснение параметров РАВ для ФСК и Холдинга МРСК на 2015-2017 гг., включая программы капложений и рост тарифов. По последней информации, срок принятия решения, который уже дважды переносился в этом году, назначен на 1 ноября 2012 г.
-----------	---	--

#### Потребление электроэнергии в январе-сентябре

4 октября	Как сообщил Системный оператор, потребление электроэнергии в России в сентябре выросло на 0,9% г/г (в августе рост составил 2,3% г/г). Таким образом, совокупный рост за девять месяцев составил 1,6% г/г. В целом, показатели НЕЙТРАЛЬНЫ для сектора, поскольку они соответствуют тренду, наблюдаемому с начала года.	В целом показатели за сентябрь укладываются в тренд, который мы наблюдаем с начала 2012 г.
-----------	--	--

### Интер РАО

2 октября	ИНТЕР РАО завершила этап реорганизации, включающий слияние генерирующих компаний с переходом на единую акцию. С первого октября акции ОГК-1 и ОГК-3 конвертированы в обыкновенные акции ИНТЕР РАО дополнительных выпусков. Со вчерашнего дня обе генерирующие компании прекратили свое существование в качестве отдельных организаций, а их акции были сняты с листинга. Активы этих компаний перешли под контроль специального подразделения "ИНТЕР РАО – Электрогенерация". На следующем этапе ИНТЕР РАО планирует слияние генерирующих активов Башкирэнерго после его дезинтеграции. Реализация данного этапа программы запланирована на конец октября – начало ноября. Также в сообщении говорится, что компания уже консолидировала 95% ТГК-11 и планирует увеличить свою долю до 100% посредством обязательного выкупа акций у миноритариев к концу 2012 г. Компания потратила 15,1 млрд руб. на обратный выкуп акций ИНТЕР РАО, ОГК-1, ОГК-3 и Башкирэнерго, учитывая, что Система компенсировала 44% затрат на обратный выкуп акций Башкирэнерго.	Следующим событием, заслуживающим особого внимания, является публикация результатов по МСФО за 1П12 и Интернет-конференция, запланированная на пятницу, пятое октября.
-----------	---	--

5 октября	ИНТЕР PAO представит результаты за 1П12 по МСФО в 12.00 мск. Наша оценка и консенсус-прогноз рынка представлены в таблице ниже. Согласно нашему прогнозу, EBITDA составит 15,7 млрд руб., выручка – 254,8 млрд руб., а чистая прибыль – 8,8 млрд руб. Наша оценка очень близка консенсус-прогнозу рынка. Исключение составляет лишь более высокий прогноз чистой прибыли. Согласно нашему прогнозу, EBITDA снизится на 24% г/г, а чистая прибыль – на 31% г/г, что отражает ужесточение законодательной базы сектора в розничном сегменте и снижение рентабельности в сегменте генерации в 1П12.	Компания проведет телефонную конференцию с руководством в 14:00 мск, которая также будет транслироваться по интернету. В ходе конференции основное внимание будет обращено на прогноз EBITDA за 2012 г., который, как ожидают инвесторы, будет понижен по сравнению с ранее объявленными 36-42 млрд руб. Телефонный номер для доступа на конференцию мы приводим ниже: 81080020972044, пароль для входа – 31704814, вебкаст по ссылке <a href="http://webeventservices.reg.meeting-stream.com/69445">http://webeventservices.reg.meeting-stream.com/69445</a> .
<b>РусГидро</b>		
5 октября	Как сообщило агентство "Интерфакс", замминистра энергетики Михаил Курбатов направил письмо вице-премьеру Аркадию Дворковичу, согласно которому РусГидро, вероятно, получит до 35% ЕвроСибЭнерго. ЕвроСибЭнерго будет передано в управление России, что позволит осуществить сделку с РусГидро. В свою очередь РусГидро передаст ЕвроСибЭнерго 40% Иркутскэнерго (будут выкуплены у Интер PAO), блок-пакет Красноярской ГЭС и дамбы Иркутскэнерго. Правительство также рассматривает возможность передачи 42,37% Иркутской электросетевой компании РусГидро, чтобы также использовать данный актив в сделке. После этой транзакции РусГидро получит дополнительный источник фондирования в виде дивидендов, а также возможность продажи до 10% ЕвроСибЭнерго по минимальной цене 50 млрд руб.	Фактически все вышеуказанные заявления еще раз повторяют варианты, предложенные ранее. Единственным новым предложением является потенциальная продажа РусГидро доли ЕвроСибЭнерго, в результате которой у компании останется лишь блок-пакет. Продажа доли будет сильно зависеть от рыночных условий, поэтому сложно спрогнозировать, сможет ли РусГидро таким образом фондрировать программу капиталовложений. Что касается 35% ЕвроСибЭнерго, конечная доля РусГидро будет зависеть от оценки как ее активов, так и активов ЕвроСибЭнерго, которые пока не определены и будут обсуждаться между владельцами РусГидро и ЕвроСибЭнерго. Таким образом, мы считаем, что новость на данный момент будет иметь НЕЙТРАЛЬНОЕ влияние на акции РусГидро.
<b>Металлургия</b>		
<b>Русал</b>		
2 октября	Как сообщила пресс-служба Русала, Маттиас Варинг, независимый неисполнительный директор компании, был назначен председателем совета директоров с первого октября 2012 г. По сообщению Русала, Барри Чьюнг покинул свой пост из-за активной политической карьеры.	Поскольку информация о том, что Варинг заменит Барри Чьюнга уже несколько месяцев обсуждалась в прессе, мы считаем данную информацию НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании. В то же время, мы считаем, что назначение Варинга может усилить политические рычаги влияния Русала и позволит решить акционерный конфликт между Олегом Дерипаской и Виктором Вексельбергом, из-за чего данное изменение будет иметь позитивный характер в долгосрочной перспективе.
<b>Мечел</b>		
3 октября	Мечел представил сегодня финансовую отчетность за 1К12. EBITDA оказалась чуть ниже прогнозов. Консолидация долга Эстар (\$1 млрд) на баланс компании была отложена – три актива и их долг в размере \$200 млн будут консолидированы к 1К13. Мечел старается продать как можно больше активов с целью избежать их консолидации. Запланированное размещение облигаций на сумму 30 млрд руб. (вероятно, он состоится при поддержке государственных банков) немного смягчает опасения в отношении долговых обязательств, также как и обсуждение долгосрочного финансирования на сумму около \$1,5 млрд, которое, как ожидается, будет получено к ноябрю	Мы не думаем, что Мечел будет выплачивать дивиденды за 2012 г. по привилегированным акциям, поскольку из-за бухгалтерских корректировок прибыль за весь год, вероятно, окажется в зоне негативных значений. Мы считаем, что результаты окажут нейтральное влияние на обыкновенные акции компании. Вопросы операционного характера сохраняют свою актуальность, а доля заемного капитала остается высокой, поэтому мы подтверждаем рекомендацию НИЖЕ РЫНКА.
<b>Evgaz Group</b>		
5 октября	Мы считаем, что приобретение EVR контрольной доли RASP неоднозначно для динамики акций EVR. Контроль над данным активом и денежными потоками в будущем может способствовать значительному увеличению стоимости, поэтому 15%-ия премия за контрольный пакет представляется весьма скромной. Впрочем, с другой стороны, сделка усиливает риск переизбытка акций EVR на рынке. Смена руководства является негативным сигналом для инвесторов в отношении ближайших перспектив RASP, впрочем, Evgaz может предложить более эффективный план долгосрочного развития этого актива. После недавнего обновления нашей оценки по акциям EVR, мы подтверждаем рекомендацию ПО РЫНКУ	Более подробную информацию читайте в нашем обзоре о компании, который готовится к публикации.
<b>Распадская</b>		
5 октября	Evgaz Group увеличила долю в Распадской до 82%, выкупив 41% у руководства RASP. На наш взгляд, сделка негативно отразится на акциях RASP, поскольку руководство продало актив по цене значительно более низкой, чем планировалось ранее и со скромной премией 15%. Данный шаг может свидетельствовать о недостаточной уверенности в данном активе или о высоких потенциальных рисках. После консолидации мы не прогнозируем трансфертных цен или ухудшения операционных показателей. Руководство EVR также планирует повысить стандарты корпоративного управления в RASP. На наш взгляд, новость умеренно негативна для динамики акций RASP, и мы сохраняем рекомендацию ПО РЫНКУ.	Более подробную информацию читайте в нашем обзоре о компании, который готовится к публикации.

**Сельское хозяйство**
**РусАгро и Группа Черкизово**

5 октября	Премьер-министр Дмитрий Медведев объявил о начале зерновых интервенций в Сибирском федеральном округе. До 500 тыс. т зерна пшеницы третьего класса может быть продано мукомольным и комбикормовым предприятиям в тех регионах Сибири, которые особенно пострадали от засухи. Предполагаемая стартовая цена на зерно равна 7 500 руб. за тонну. Урожай зерна в этом году оценивается в 70-75 млн тонн против 94 млн тонн годом ранее, что привело к высоким ценам на пшеницу (+50-60% с мая). Зерновые интервенции правительства направлены на поддержку производителей муки и мяса в обстановке высоких цен на сырье.	Мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Группы Черкизово и РусАгро, так как зерно будет продано в Сибири, т.е. в регионе, где компании не имеют ферм.
5 октября	Президент Владимир Путин 3 октября подписал федеральный закон о бессрочной нулевой ставке налога на прибыль для сельхозпроизводителей.	Данная новость ПОЗИТИВНА для Группы Черкизово и для РусАгро. Мы считаем, что на фоне этой информации наша РС по акциям РусАгро и Группы Черкизово может быть повышена соответственно на 30% и 55%. Тем не менее, нам необходимо обновить наши оценочные модели, прежде чем повысить наши оценки стоимости.

**Производство удобрений**
**Синергия**

1 октября	Синергия в пятницу представила отчетность по МСФО за 1П12. Выручка и EBITDA в целом оправдали наши оценки и оказались немного ниже консенсус-прогноза агентства "Интерфакс".	В июле-августе 2012 г. производство водки Синергии снизилось после сильного роста в июне. Компания планирует в течение следующих шести месяцев продать свой птицеводческий бизнес, чтобы сосредоточиться на производстве алкоголя. Следующее повышение цен на водку произойдет в ноябре-декабре накануне следующего повышения акциза на этиловый спирт (+33% с 1 января 2013 г.), поскольку, по прогнозам компании, дистрибьюторы будут закупать больше водки до повышения налога с целью ее продажи по более высокой цене позднее. В 1П12 Синергия выкупила 1,854 млн обыкновенных акций с рынка примерно за 1 млрд руб.
-----------	--	---

**Строительство**
**Минтранс планирует разрешить иностранным подрядчикам участвовать в строительстве автодорог**

5 октября	Как сообщила газета "Коммерсант", Министерство транспорта подготовило проект, который позволит иностранным компаниям участвовать в строительстве дорог в России. Обсуждения данного проекта еще продолжатся в правительстве, однако итоговый вариант проекта, как ожидается, должен быть одобрен к концу года.	На наш взгляд, пока эта информация НЕЙТРАЛЬНА для акций Мостотреста. Грядущие изменения в законодательной базе условий проведения строительных тендеров направлены на повышение прозрачности при распределении строительных контрактов и государственных средств. В то же время благодаря приходу в сектор иностранных игроков можно рассчитывать на внедрение современных технологий – их недостаток в российском строительстве на протяжении долгого времени был предметом серьезной критики. Кроме того, усилится конкуренция, что может оказать давление на российских игроков отрасли, в том числе на Мостотрест. Среди положительных моментов – возможность для субподрядчиков повышать стоимость исполнения контрактов в ходе их реализации – сейчас это невозможно. Это было бы желанным сценарием для всех участников рынка, так как могло бы поддержать рентабельность строительных компаний и предоставить им возможность перекладывать растущие затраты на сырье и материалы на заказчиков.
-----------	--	---

**Транспорт**
**Globaltrans**

2 октября	По данным РЖД, грузооборот в сентябре увеличился на 6,8% г/г до 182 млрд ткм, а погрузка выросла на 3,6% г/г до 106 млн т. За 9М12 темпы роста обработки грузов сохранились на уровне 3,4% г/г.	На наш взгляд, данная новость НЕЙТРАЛЬНА для компаний Globaltrans и FESCO, так как мы ожидаем некоторого замедления динамики грузооборота до конца года на фоне ослабления экспортного спроса.
-----------	---	--

Источник: данные компаний

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Нацелился в район 1390 – 1400 пунктов!

Анализ часового графика индекса ММВБ указывает на большую вероятность движения в район 1390 – 1400 пунктов.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Часовой график



**Вывод:** Окончательные выводы о начавшемся снижении можно сделать после того, как индекс ММВБ опустится ниже 1455 пунктов

### USD/RUB

Интрига в данной паре сохраняется. Движения российского рынка вниз по идее должно привести к укреплению американской валюты. Данный вывод противоречит дневному и недельному графику. Анализ данных графиков указывает на то, что американская валюта будет ослабевать по отношению к рублю (см. иллюстрацию).

Илл. 7: USD/RUB: Дневной график



USD/RUB: Недельный график



**Вывод:** Пока рубль ниже 32,20 руб российский рубль имеет шанс укрепиться по отношению к американской валюте

### EUR/USD

В ближайшее время в данной паре произойдет судьбоносное движение, которое определит тенденцию ближайших дней. Сейчас мы наблюдаем за тем, как протекает торговля вблизи локального «сопротивления» и верхней границы «медвежьего» диапазона (см. дневной и недельный график).

В случае движения выше 1,32 евро продолжит своё движение вверх, а «медвежья» тенденция в данной паре будет сломлена.

Илл. 8: EUR/USD: Дневной график



EUR/USD: Недельный график



**Вывод:** Движение выше 1,32 положит конец «медвежьей» тенденции. Если тренд вниз продолжится, то мы увидим торговлю вблизи 1,26

### BRENT

Мы продолжаем ждать движения цен в район верхней границы бокового диапазона (см. иллюстрацию).

Мы верим, что «ложный заскок» в нашем случае должен завершиться возвратным движением в район \$127

Илл. 9: Индекс ММББ: Дневной график



Индекс ММББ: Недельный график

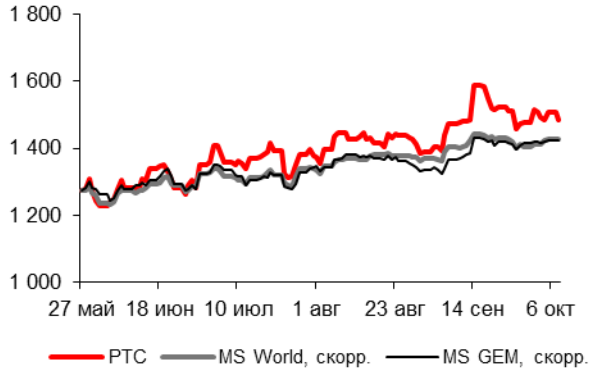


**Вывод:** Сохранять контракты нефти марки BRENT

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

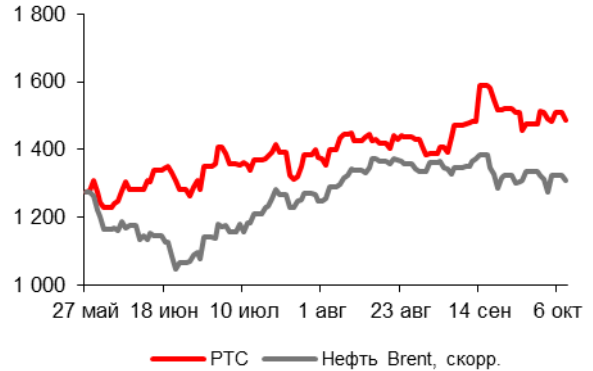
### Индикаторы

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



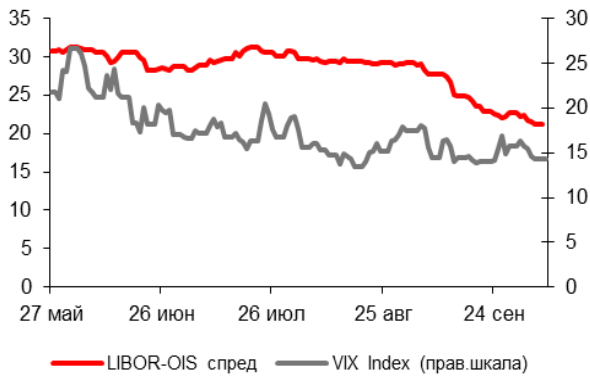
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

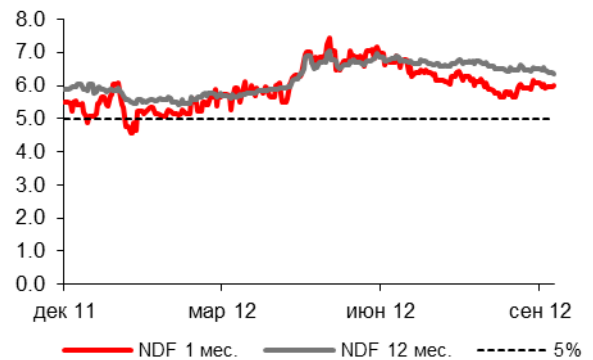
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

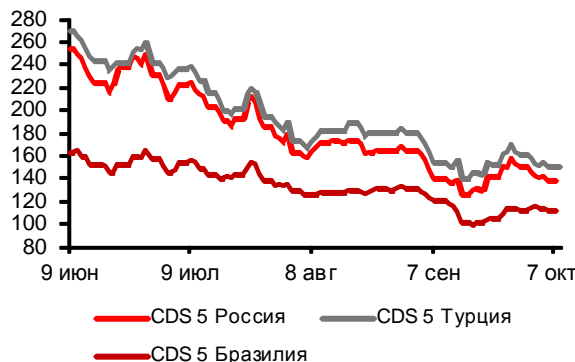
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

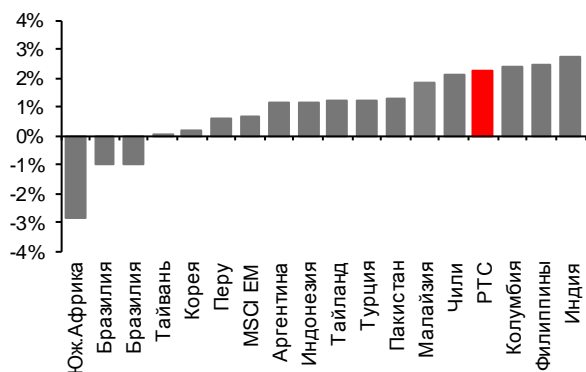
\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

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



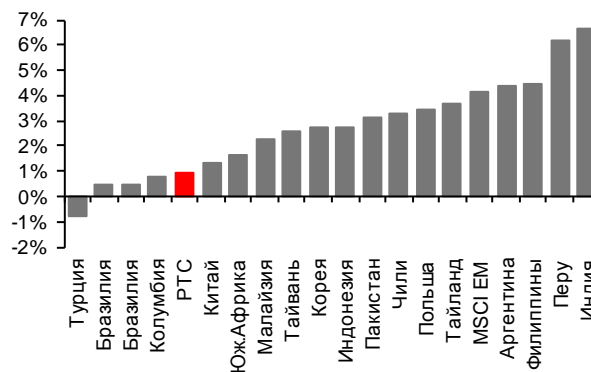
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: РТС и мировые индексы за неделю



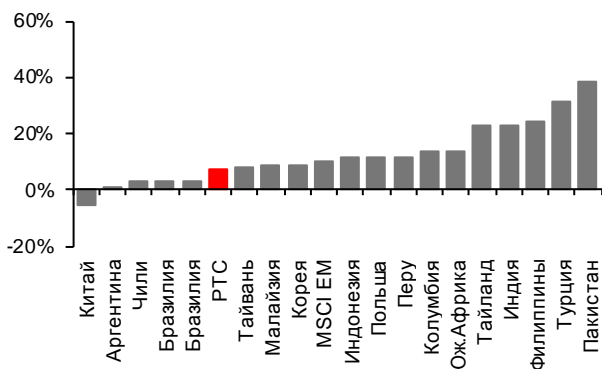
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы за месяц



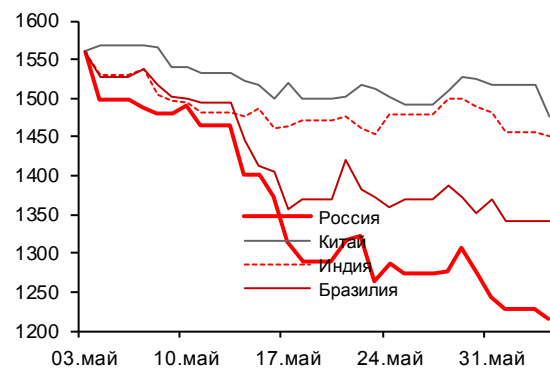
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: РТС и мировые индексы с начала года



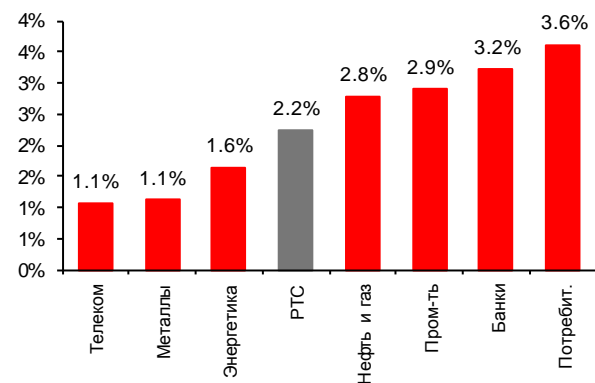
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индексы стран БРИК за месяц



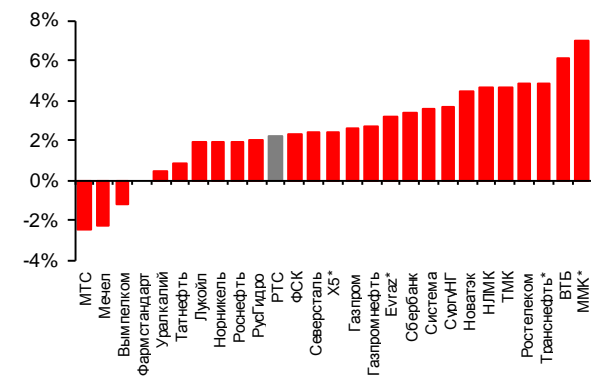
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (1 – 5 октября 2012 г.)**
**Илл.22: 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	5.17	0.2	259	0	5.1	1.5	808 148	-7	122 392	н/д	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	62.70	-1.3	314	22	62.5	0.9	326 600	14	53 330	н/д	н/д	пересмотр
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	5.0	2.2	3 605	5	23 700	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	н/т	н/т	0	н/д	6.8	1.3	226 117	-1	72 570	н/д	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	3.0	135 023	14	33 221	н/д	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2.70	-1.2	27	-10	н/т	н/т	0	н/д	42 824	н/р	н/д	н/р
Татнефть	6.83	0.0	0	44	н/т	н/т	0	н/д	14 880	н/д	н/д	пересмотр
Новатэк	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РусГидро	н/т	н/т	0	н/д	0.03	2.0	52 873	-10	6 858	0.04	46	выше рынка
ФСК	н/т	н/т	0	н/д	0.01	2.3	100 084	-16	8 755	0.02	100	выше рынка
Мосэнерго	0.05	9.5	6	-24	0.0	5.2	7 767	-15	1 813	0.11	146	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.5	1.1	166	0	2 299	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.019	0.0	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	1 250	0.057	198	выше рынка
ОГК-2	0.013	н/т	12	-50	н/т	н/т	0	н/д	748	0.038	200	выше рынка
ОГК-3	0.032	0.0	0	22	0.033	0.2	0	н/д	1 529	0.072	121	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.061	4.6	133	3	2 148	0.108	78	выше рынка
МТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	4.4	1.4	52 978	-11	3 184	н/д	н/д	пересмотр
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	15.6	-0.8	4	8	1 249	н/р	н/д	н/р
Северсталь	12.81	-8.6	21	2	12.72	0.9	110 385	8	12 905	14.00	10	выше рынка
НЛМК	2.00	0.0	0	3	2.1	4.4	67 828	2	11 986	1.68	-19	по рынку
ММК	0.32	0.0	0	-33	0.4	5.9	н/т	-5	3 609	0.32	-16	по рынку
Норильский Никель	167.92	0.0	0	6	160.0	0.8	202 816	0	32 010	186	16	по рынку
Полюс	32.70	0.0	0	-45	33.4	0.9	2 634	1	6 234	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	3.2	2.7	279	38	2 828	3.63	12	по рынку
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.5	1.9	727	-20	713	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.02	3.1	7 182	34	н/т	н/т	0	н/д	65 085	3.91	30	по рынку
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0018	4.1	371 341	-7	18 515	0.0017	-6	ниже рынка

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

**Илл.23: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0.03965	-0.3	286	-23	1 931	0.027	-32	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.07430	0.0	0	-4	0.07210	-4.8	н/т	-3	3 049	0.106	46	по рынку
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0.02066	2.8	190	5	872	0.037	80	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0.00539	0.4	58	15	607	0.006	7	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0.00240	0.4	48	-19	429	0.003	43	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00217	-1.4	172	-16	208	0.003	19	ниже рынка
МРСК Урала	0.00525	н/т	44	-41	0.00539	-3.2	51	-15	459	0.007	26	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00286	-3.1	15	-21	256	0.004	35	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00173	2.4	194	-19	86	0.004	135	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	1.00005	0.1	164	-39	30	4.678	368	выше рынка
Интер РАО	0.00092	0.0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	2 092	0.002	107	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.22698	2.2	74	-29	157	0.713	214	выше рынка
ТГК-1	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	4.5	2 951	-25	886	0.00060	162	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00007	0.0	56	-17	102	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00014	0.0	90	-38	268	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00013	0.0	0	-35	0.00013	8.3	113	-40	160	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0.00012	0.0	100	-44	224	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.05613	-2.8	83	-8	1 685	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0.00010	0.0	374	12	784	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.80333	-0.4	542	3	707	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00048	0.0	27	58	246	0.00087	81	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.0	-3.2	16	-46	254	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00004	0.0	48	-22	54	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Мегионнефтегаз	14.65	н/т	6	-5	14.8	1.3	487	-7	1 457	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	64.00	0.0	0	54	60.5	-0.2	3 411	40	10 891	н/д	н/д	пересмотр
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.56	0.0	0	7	н/т	н/т	0	н/д	850	н/р	н/д	н/р
Новойл	1.08	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	861	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	0.50	н/т	30	-2	0.5	0.3	848	13	70	0.89	77	выше рынка
ВСМПО	175.00	0.0	0	-1	169.4	2.0	323	-1	2 018	н/р	н/д	н/р
ЧЦЗ	2.45	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	133	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	2.49	7.1	253	-19	2.5	-7.7	42 669	-22	1 944	2.90	16	по рынку
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	8.3	-0.1	114 073	10	17 569	8.74	6	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	3 700	0.0	0	54	н/т	н/т	0	н/д	187	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.18	-0.3	49	-3	179	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.97	-3.0	25	-21	34	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.14	0.7	14	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 228	0.50	255	выше рынка
Аэрофлот	1.40	0.0	0	-1	1.4	0.9	18 061	-14	1 555	3.18	126	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	128	0.0	0	64	127.8	-0.7	н/т	59	1 779	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.32	1.6	0	18	0.32	2.1	н/т	22	930	0.61	90	выше рынка
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	49.4	1.3	140	н/д	7 498	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	11.15	н/т	37	19	11.1	5.0	742	17	1 391	15.59	41	по рынку
Калина	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.12	0.0	0	-15	1.2	0.9	318	-6	106	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляя	0.45	-9.4	7	-40	0.5	-6.0	1 188	-42	72	1.61	256	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	125.8	0.6	0	0	5 536	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	26.50	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	265	н/р	н/д	н/р
Магнит	138.17	2.3	51	63	142.2	6.8	49 700	57	11 502	169	18	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	8.0	8	-32	576	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2.9	2.0	1	-8	2 113	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	27.8	-2.0	15	-5	3 818	н/р	н/д	н/р
Возрождение	19.52	0.9	46	12	19.8	2.5	557	13	464	24	20	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	2.2	7.4	855	-6	618	2	-3	по рынку

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

**Илл.24: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	41.25	0.00	0	26	н/т	н/т	0	н/д	1 428	37.20	-10	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	10.6	0.31	41	33	352	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	0.7	1.96	62 496	28	5 248	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3.46	0.00	0	41	н/т	н/т	0	н/д	510	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.04	0.00	0	-5	3.2	3.77	16 274	3	739	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 834	0.00	0	22	1 924	4.85	131 667	20	2 851	1 234.00	-33	по рынку
Уфанефтехим прив	2.00	0.00	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	128	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.78	0.00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	58	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.53	0.00	0	-12	н/т	н/т	0	н/д	42	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.40	0.00	0	7	н/т	н/т	0	н/д	2 400	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	33.0	0.00	0	-27	н/т	н/т	0	н/д	14	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

**Илл.25: Динамика АДР**

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	10.29	2.59	1 298 852	-3.47	10.19	0.95	35 403	-4.63	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1	62.75	1.87	875 321	18.51	62.13	0.96	28 402	16.79	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5	25.22	2.65	11 055	7.32	25.20	6.33	179	8.02	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1	6.85	1.93	372 821	3.79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	10	9.35	3.66	118 450	19.41	9.34	2.59	3 119	18.38	пересмотр	пересмотр
Татнефть	6	41.82	0.84	69 124	41.28	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10	123.50	4.40	192 369	-1.36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НК Альянс	1	8.12	2.90	25 279	-37.26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
КазмунайГаз	0.166	18.63	0.98	54 759	24.62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Dragon Oil	-	9.75	-0.14	27 316	32.17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	0.05	1.35	4.65	3 088	-24.16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1	32.20	-2.42	34 515	37.02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
С.А.Т. Oil	-	7.13	-0.46	639	23.22	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
РусГидро	100	2.75	3.38	24 613	-9.84	н/т	н/д	0	н/д	4.10	выше рынка
Мосэнерго	100	4.90	4.26	3	-17.79	4.25	1.19	н/д	-12.91	11.46	выше рынка
Иркутскэнерго	50	н/т	н/д	0	н/д	21.50	-2.27	63	-14.00	н/р	н/р
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	17.09	-2.45	222 624	16.42	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	-	11.75	-1.30	13	24.07	11.76	-1.18	142 562	24.18	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	21.09	3.59	89 330	25.46	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6	26.51	4.78	7 295	-6.03	26.68	4.63	71	-6.88	пересмотр	пересмотр
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	9.54	5.36	12 991	8.78	н/р	н/р
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	24.20	0.21	167 160	22.84	н/р	н/р
Mail.ru	1	32.20	-3.56	84 030	38.47	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	0.1	16.25	1.88	412 877	6.14	16.06	1.58	4 116	4.76	18.60	по рынку
ОК Русал	20	11.74	-0.77	217	-2.28	н/т	н/д	0	н/д	8.38	ниже рынка
НЛМК	10	20.71	4.60	40 290	5.45	н/т	н/д	0	н/д	18.10	по рынку
Северсталь	1	12.81	2.40	61 529	12.47	н/т	н/д	0	н/д	15.00	по рынку
ММК	13	4.92	7.00	8 337	1.13	н/т	н/д	0	н/д	4.40	по рынку
Полиметалл	-	18.51	5.75	39 220	5.03	н/т	н/д	0	н/д	19.28	выше рынка
ТМК	4	15.92	4.67	17 980	76.89	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	-	3.48	-0.48	18 296	н/д	3.40	0.29	1 633	15.25	3.90	по рынку
Nord Gold	1	4.70	4.44	434	н/д	н/т	н/д	0	н/д	6.40	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1.95	4.62	6 614	-32.97	н/т	н/д	0	н/д	2.66	выше рынка
Петропавловск	-	7.02	6.28	47 921	-29.15	н/т	н/д	0	н/д	9.34	выше рынка
High River Gold	-	1.39	-3.59	3 704	13.33	н/т	н/д	0	н/д	1.44	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	0.74	-0.14	25	-29.77	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	6.88	-2.27	111 036	-19.06	10.00	ниже рынка
Евраз	-	4.09	2.90	61 454	-32.19	н/т	н/д	0	н/д	4.83	по рынку
ЧЦЗ	1	2.10	0.00	10	-2.33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	5.37	7.82	90 464	-47.55	н/т	н/д	0	н/д	6.77	по рынку
Казахмыс	-	11.89	6.43	94 342	-20.39	н/т	н/д	0	н/д	13.53	по рынку
Феррэкспо	-	3.34	6.72	21 369	-22.95	н/т	н/д	0	н/д	3.62	по рынку
Уралкалий	5	41.56	0.46	249 956	15.44	н/т	н/д	0	н/д	41.00	по рынку
Фосагро	0.333	13.85	3.28	15 332	64.10	н/т	н/д	0	н/д	15.70	по рынку
Акрон	0.1	4.50	0.00	102	9.76	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	20.85	0.34	70 017	51.64	н/т	н/д	0	н/д	23.25	по рынку
Глобал Портс	3	14.50	1.40	2 388	3.57	н/т	н/д	0	н/д	17.18	по рынку
НМТП	75	6.75	0.00	4 597	-9.88	н/т	н/д	0	н/д	11.21	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	12.80	2.40	2	64.10	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	5.05	8.60	4 816	49.76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Эталон Груп	1	6.16	-1.91	7 975	31.06	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1	2.28	3.21	1 857	-7.69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1	0.40	-5.88	740	-4.76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	1.89	0.72	215	-18.97	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RG1 International	-	1.60	9.22	198	31.69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Галс-Девелопмент	0.05	0.33	0.00	0	-18.75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	21.52	2.43	49 112	-5.78	н/т	н/д	0	н/д	32.50	по рынку
Магнит	0.2	34.60	1.79	122 065	63.52	н/т	н/д	0	н/д	33.70	выше рынка
О'Кей	1	10.11	5.31	5 163	47.59	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

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

**Илл.26: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	510.5	2.4
Денежная база	Руб. млрд	8 214.6	-5.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	30.9744	-3.8
Инфляция, м-к-м	%	0.1	4.6

Источник: Банк России, Росстат

**Илл.27: 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	112.3	113.3	-0.9	3.8	Золото, \$/унц	1 771.2	1 766.5	0.3	13.3					
1-мес	112.0	112.4	-0.3	3.7	Платина, \$/унц	1 690.0	1 650.0	2.4	20.6					
3-мес	110.5	110.9	-0.4	3.2	Палладий, \$/унц	652.7	628.1	3.9	-0.4					
Urals	110.3	110.7	-0.4	4.4	Никель, \$/тонну	18 300.0	18 475.0	-0.9	-2.2					
WTI	89.9	92.2	-2.5	-9.1	Медь, \$/тонну	8 295.0	8 205.0	1.1	9.1					
REBCO	109.1	108.8	0.3	5.9	Цинк, \$/тонну	2 042.8	2 064.3	-1.0	11.8					

Источник: Bloomberg

**Илл.28: Российский рынок долговых инструментов**

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

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

**Илл.29: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP	MCap	EV	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					\$ млн	\$ млн	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			2011П
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром	OGZD LI	u/r	u/r	121 800	145 397	2.9	3.0	3.6	4.0	31.2%	29.5%	0.9	0.9	1.0	44
Новатэк	NVTK LI	u/r	u/r	37 461	39 861	13.8	10.7	21.2	16.1	45.5%	45.6%	6.3	4.9	2.6	119
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть	ROSN LI	u/r	u/r	65 698	79 045	4.8	3.5	9.3	5.6	18.5%	23.9%	0.9	0.8	2.3	98
Лукойл	LKOD LI	u/r	u/r	48 510	53 723	3.3	3.0	5.4	5.0	13.0%	15.0%	0.4	0.4	2.1	72
Сургутнефтегаз	SGGD LI	u/r	u/r	33 404	17 032	1.9	2.0	5.7	6.6	38.1%	36.2%	0.7	0.7	1.4	32
ТНК-BP	TNBP RX	u/r	u/r	40 528	40 448	3.0	3.1	4.6	4.9	23.5%	22.5%	0.7	0.7	3.5	79
Газпром нефть	GAZ LI	u/r	u/r	23 915	29 618	4.3	4.0	6.7	6.2	16.4%	17.0%	0.7	0.7	3.8	67
Татнефть	TATN RX	u/r	u/r	15 185	17 922	4.1	5.8	5.0	7.4	24.2%	18.1%	1.0	1.1	2.2	93
Alliance Oil	AOIL SS	u/r	u/r	1 529	3 155	5.0	3.6	5.8	3.4	20.4%	25.6%	1.0	0.9	4.9	158
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
Казмунайгаз	KMG LI	u/r	u/r	8 029	5 063	3.0	3.6	5.3	6.6	33.9%	30.1%	1.0	1.1	3.0	86
Dragon Oil	DGO LN	u/r	u/r	4 798	2 993	2.8	2.5	7.2	6.6	85.0%	84.2%	2.3	2.1	4.5	215
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра	INTE LI	u/r	u/r	238	439	5.3	6.1	neg	nm	13.0%	10.6%	0.7	0.6		
Eurasia Drilling Company	EDCL LI	u/r	u/r	4 612	4 962	6.6	6.1	12.5	12.0	23.7%	23.6%	1.6	1.4		
S.A.T.Oil	O2C GR	u/r	u/r	€ 266	€ 326	4.7	4.0	14.9	9.0	19.3%	18.4%	0.9	0.7		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	E/W	3.91	64 813	-	1.3	1.2	6.6	6.5	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	3.33	18 484	-	1.1	1.0	7.7	6.7	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Evraz PLC*	EVR LN	E/W	300p	5 500	11 765	5.1	4.7	13.9	7.5	14.7%	16.6%	0.8	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	E/W	18.1	12 412	15 933	8.0	6.6	15.2	11.3	15.6%	18.1%	1.3	1.2		
Северсталь*	SVST LI	E/W	15.0	10 438	14 289	5.9	5.4	10.3	8.8	15.3%	17.2%	0.9	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	3 326	12 823	5.3	5.3	4.2	4.3	19.1%	18.9%	1.0	1.0		
ММК*	MMK LI	E/W	4.4	4 231	7 825	6.0	4.9	nm	15.8	13.8%	17.7%	0.8	0.9		

<b>Среднее по России</b>						<b>6.0</b>	<b>5.4</b>	<b>11.8</b>	<b>8.9</b>	<b>15.7%</b>	<b>17.6%</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>8.4</b>	<b>7.0</b>	<b>15.4</b>	<b>11.7</b>	<b>11.4%</b>	<b>13.0%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.5</b>	<b>6.4</b>	<b>107.6</b>	<b>16.4</b>	<b>8.2%</b>	<b>9.2%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	18.6	25 715	29 363	5.5	5.9	7.9	8.8	46.4%	45.5%	2.5	2.7		
ОК РУСАЛ*	486 HK	U/W	HKD3.25	9 035	12 594	11.1	11.3	11.4	12.6	10.4%	10.3%	1.2	1.2		
ENRC*	ENRC LN	E/W	420p	6 913	10 654	5.2	5.5	9.6	13.1	31.5%	29.1%	1.6	1.6		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	840p	6 225	6 649	3.8	4.5	4.3	5.4	45.7%	41.6%	1.7	1.9		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>6.0</b>	<b>5.3</b>	<b>11.8</b>	<b>10.5</b>	<b>24.8%</b>	<b>26.7%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>12.4</b>	<b>9.5</b>	<b>35.6</b>	<b>23.7</b>	<b>16.5%</b>	<b>19.0%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>13.5</b>	<b>8.9</b>	<b>42.6</b>	<b>12.2</b>	<b>6.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>5.9</b>	<b>5.2</b>	<b>9.6</b>	<b>9.0</b>	<b>38.5%</b>	<b>40.1%</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото	PGIL LN	E/W	242p	10 594	10 307	7.9	6.1	15.6	12.8	48.4%	62.7%	3.8	3.8		
Интернешнл*															
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	O/W	1197p	7 070	7 563	11.9	8.7	24.6	14.1	58.1%	75.3%	6.9	6.6		
Петропавловск*	POG LN	O/W	580p	1 324	2 725	5.2	4.6	12.7	8.7	40.6%	39.7%	2.1	1.8		
Highland Gold*	HGM LN	O/W	165p	637	488	2.6	2.5	4.7	4.4	53.9%	44.1%	1.4	1.1		
<b>Среднее по России</b>						<b>7.2</b>	<b>5.6</b>	<b>15.0</b>	<b>10.1</b>	<b>47.2%</b>	<b>54.5%</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>7.1</b>	<b>5.7</b>	<b>12.8</b>	<b>9.7</b>	<b>48.5%</b>	<b>52.1%</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>		
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	E/W	2.9	1 755	1 800	6.4	4.1	15.3	7.3	33.3%	41.2%	2.1	1.7		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	3 057	3 930	4.6	4.4	6.4	6.1	35.5%	35.2%	1.6	1.6		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	305	698	2.2	2.0	1.7	1.5	41.5%	42.9%	0.9	0.9		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	392	442	2.6	1.8	4.1	2.7	21.0%	24.1%	0.5	0.4		
<b>Среднее по России</b>						<b>4.2</b>	<b>3.6</b>	<b>6.3</b>	<b>5.0</b>	<b>33.6%</b>	<b>35.5%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.1</b>	<b>4.9</b>	<b>10.3</b>	<b>9.5</b>	<b>33.2%</b>	<b>32.3%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>26.5</b>	<b>24.1</b>	<b>19.1%</b>	<b>19.5%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком	VIP US	u/r	u/r	19 147	43 858	4.3	4.0	14.2	10.0	39.7%	39.5%	1.7	1.6		
MTC	MBT US	u/r	u/r	17 658	24 522	4.6	4.4	12.8	11.6	40.5%	39.8%	1.9	1.7		
<b>Среднее по EM</b>						<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>12.1</b>	<b>11.6</b>	<b>42.2%</b>	<b>41.1%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.9</b>	<b>5.7</b>	<b>12.3</b>	<b>11.7</b>	<b>32.5%</b>	<b>32.7%</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1	OGKA RX			1 284	1 166	4.8	3.5	8.8	8.0	13.3%	15.9%	0.6	0.6	EV/IC, \$/k	\$/MWh
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	RUB1.1	753	1 134	3.0	3.1	5.8	7.0	10.2%	9.3%	0.3	0.3	118.6	22.3
			7											61.5	15.2
ОГК-3	OGKC RX			1 547	746	4.3	2.6	13.4	15.7	11.4%	15.7%	0.5	0.4	89.3	21.9
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB4.1	5 725	4 693	4.5	4.4	8.8	8.8	40.5%	38.8%	1.8	1.7	453.6	72.9
			1												
Энел ОГК-5*	OGKE RX	E/W	RUB1.7	2 148	2 975	5.0	5.1	7.6	6.9	28.1%	25.8%	1.4	1.3	311.2	61.2
			6												
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	RUB3.5	1 854	1 227	1.6	1.6	6.7	9.6	14.6%	13.7%	0.2	0.2	99.3	17.6
			5												
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.0	867	2 137	4.5	3.6	5.5	3.6	22.2%	23.8%	1.0	0.9	308.2	71.7
			187												
<b>Среднее по России</b>						<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>8.1</b>	<b>8.1</b>	<b>19.0%</b>	<b>18.8%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>186.4</b>	<b>38.0</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.5</b>	<b>9.2</b>	<b>14.8</b>	<b>13.1</b>	<b>25.3%</b>	<b>25.6%</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>1614.6</b>	<b>284.4</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.6</b>	<b>7.6</b>	<b>10.5</b>	<b>17.2</b>	<b>17.1%</b>	<b>12.0%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>670.8</b>	<b>106.5</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	RUB1.2	8 865	11 415	5.5	4.6	9.6	8.3	20.2%	22.3%	1.1	1.0	359.6	114.7
			7												
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>8.3</b>	<b>41.4%</b>	<b>37.3%</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>	<b>1368.1</b>	<b>218.9</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>53.0</b>	<b>16.7</b>	<b>18.6%</b>	<b>17.4%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1491.9</b>	<b>382.6</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	32.5	5 844	9 072	7.2	5.9	17.4	13.2	7.1%	7.5%	0.5	0.4		
Магнит*	MGNT LI	O/W	33.7	16 359	17 441	13.9	11.9	26.2	23.6	8.3%	8.2%	1.2	1.0		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	8.9	2 720	3 082	10.2	7.9	21.6	16.4	7.8%	7.5%	0.8	0.6		
Дикси*	DIXY RX	E/W	RUB48	1 382	1 987	8.1	5.9	67.0	20.5	5.1%	5.5%	0.4	0.3		
			3												
<b>Среднее по России</b>						<b>11.6</b>	<b>9.8</b>	<b>25.7</b>	<b>20.2</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>21.2</b>	<b>19.9</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.3%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.0</b>	<b>6.6</b>	<b>14.4</b>	<b>13.1</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>		
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB40	1 507	1 223	5.2	4.3	12.2	9.6	5.8%	6.0%	0.3	0.3		
			6												
<b>Среднее по EM</b>						<b>11.6</b>	<b>9.7</b>	<b>23.3</b>	<b>18.3</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.5%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>9.4</b>	<b>8.9</b>	<b>16.5</b>	<b>15.5</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.4%</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	41	25 723	27 374	9.9	8.6	13.8	12.2	62.2%	62.6%	6.2	5.4		
Акрон*	AKRN RX	E/W	RUB15	1 861	3 250	5.2	5.2	5.2	5.2	27.5%	25.9%	1.4	1.3		
			10												
<b>Среднее по России</b>						<b>8.6</b>	<b>7.7</b>	<b>12.0</b>	<b>11.0</b>	<b>54.2%</b>	<b>55.3%</b>	<b>5.0</b>	<b>4.5</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>14.7</b>	<b>12.1</b>	<b>24.5</b>	<b>17.9</b>	<b>17.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.3</b>	<b>7.7</b>	<b>12.7</b>	<b>11.9</b>	<b>38.1%</b>	<b>38.4%</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</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  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Машиностроение, Медиа, Транспорт  
Энергетика, Телекоммуникации  
Металлургия, Горнодобыча  
Потребительские товары, Недвижимость,  
Розничная торговля, Фармацевтика.  
Сельское хозяйство, Удобрения  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

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

Мария Бовыкина  
Екатерина Леонова, Татьяна Цилиюрик  
Станислав Боженко, Ph.D.  
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев  
Стивен Коллинс, Джеффри Вайнер  
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

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

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522  
Михаил Котов, Дмитрий Рыжков, Виктория Дубень  
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Александр Пуговкин,  
Дмитрий Матюхин  
(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев  
14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ  
(44 20) 7588-8500  
(44 20) 7382-4170  
(+44 20) 7382 4171

### Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

Продажи, торговые операции

### Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

### Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс

Аналитики  
Торговые операции и продажи

Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179  
1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564  
Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Мартин Масар, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Денис Долматов

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная  
лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

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

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