

10 мая 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

10 мая	КазМунайГаз предоставит результаты за 1 квартал 2011 года, МСФО
10-13 мая	Магнит предоставит результаты операционной деятельности за апрель
12 мая	Газпромнефть отчитается за 1 квартал 2011 года, US GAAP
13 мая	Новатэк Отчитается по МСФО за 1 квартал 2011 года, US GAAP

Мифы современной Греции

Конъюнктуру рынка в начале мая сформировали укрепившийся на 3,3% к евро доллар, подешевевшие на 6-7% нефтяные контракты и обвалившиеся до почти 10% (никель) цены на металлы. Серебро испытало максимальное с 1975 г. недельное снижение почти на 27,5%. Российские индексы по итогам четырех торговых сессий потеряли 0,6 и 2,1% в рублевом и долларовом эквивалентах, соответственно, индекс MSCI GEM — 2%. Индексы развитых рынков обесценились на 0,7 — 2,2%.

Приток средств в фонды акций России сохраняется, но сократился почти в 5 раз по сравнению с прошлой неделей и в 2-3 раза ниже средненедельного уровня притока в 2011 г. Позитивным является также то, что, несмотря на охлаждение интереса игроков к emerging markets, приток средств сохраняется также в фонды GEM и региональные фонды акций развивающихся рынков.

Главной темой текущей недели станет реструктуризация долгов Греции. 9 мая рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг Греции с BB- до B. Эксперты уточнили, что Греция может реструктуризировать долги, продлив сроки их погашения. Агентство Moody's проводит анализ ситуации в Греции; если оно решит, что страна не в состоянии обслуживать долги, ее нынешний суверенный рейтинг B1 (означающий 20%-ную вероятность дефолта или реструктуризации) может быть понижен на несколько пунктов. Аналитики ставят под сомнение официальную позицию, заключающуюся в том, что Греция испытывает проблемы с ликвидностью, а не платежеспособностью. В пятницу министры финансов стран Евросоюза обсуждали вопросы финансовой помощи Греции, и, официально, никаких решений принято не было. Хотя, в СМИ просочилась информация о том, что Греции могут выделить еще 60 млрд. евро. Посредством валютного рынка история вокруг долгов периферийных стран зоны евро будет влиять на сырьевые рынки.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

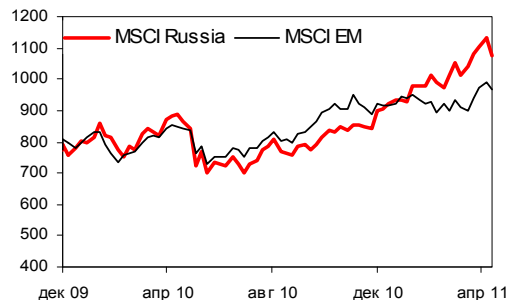
Индекс ММВБ: 1950 или 1500 пунктов

Судя по всему, индекс ММВБ решил развенчать надежду участников торгов повторить и/или обновить исторические максимумы 2008 года. Сейчас происходит борьба двух лагерей за отметку 1680 пунктов. Если «медведям» удастся сломить сопротивление «быков», то пировать свою победу они будут вплоть до 1500 пунктов.

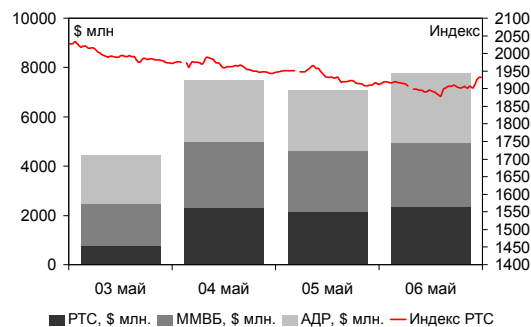
Продолжение на стр. 12

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
PTC	1 936.29	-2.05	9.05
PTC-2	2 247.82	-2.10	0.44
ММВБ	1 681.01	-0.62	-0.41
PTC Стандарт	11 420.93	-1.07	-0.12
FTSE Russia	462.17	-2.94	8.47
MSCI			
MSCI Russia	1 019.90	-3.19	9.43
MSCI GEM	1 161.94	-2.01	0.92
EM Europe	577.13	-3.98	9.01
EM Asia	480.92	-1.52	2.72
EM Latin America	4 414.57	-1.43	-4.32
EM World	1 353.77	-2.11	5.76
Мировые			
DJIA	12 684.68	-0.96	9.56
S&P 500	1 346.29	-0.76	7.05
FTSE 100	5 942.69	-2.30	0.72
DAX 100	7 410.52	-1.20	7.18
CAC 40	4 007.26	-2.19	5.32
NIKKEI 225	9 859.20	0.10	-3.91
ISE 100	67 956.47	-3.02	2.96
Shanghai Comp	2 885.03	-1.61	2.74
Bovespa	64 621.97	0.47	-6.76
Курсы валют			
Euro/\$	1.4281	-3.30	2.13
Руб./\$ (ЦБР)	27.6635	0.59	6.25
Руб./Euro	40.2974	-0.68	2.80
Корзина, руб.	33.3092	0.11	4.50

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
Мосэнерго	MSNG \$0,164	64%	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 ТТК.
Интер РАО	IRAO \$0,00227	74%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезках стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
X5 Retail Group	FIVE \$53	47%	Сделка с Копейкой и амбициозные планы открытия новых магазинов в 2011 г. устраняют сомнения в способности компании к росту (мы ожидаем среднегодового темпа роста на 32.5% в 2010-13П), что должно помочь компании сократить разрыв в оценке с Магнитом (дисконт 10% по 2012 P/E). Мы полагаем, что ускорение роста трафика в сегментах супер- и гипермаркетов, а также новая экономия на коммерческих, общехозяйственных и административных расходах поддержат показатели прибыльности компании, которые, как мы ожидаем, удержатся на прежнем уровне, несмотря на дальнейшие инвестиции в промо-акции и инфляцию затрат. Наш рейтинг X5 ВЫШЕ РЫНКА с P/E 53.0.
Распадская	RASP \$10.1	32%	Распадская является одним из крупнейших российских производителей коксующегося угля. В настоящее время рынок угля на подъеме из-за сильных наводнений в Австралии, которые, по нашим подсчетам, приведут к потере около 2% мирового производства коксующегося угля. Это, скорее всего, поднимет цены в 2011 г. до близких к рекордным уровням. С учетом этого мы подняли наш прогноз по мировому ценовому бенчмарку для коксующегося угля с \$240/т до \$255/т. Распадская вновь ввела в строй свою основную шахту в декабре, как и планировалось, после взрыва в мае, что укрепило нашу уверенность в способности менеджмента компании нарастить добычу на шахте до полной мощности к 2013 г. Мы снизили нашу премию за риск по компании и подняли прогнозы с учетом роста цен на коксующийся уголь. Наша P/E выросла с \$6.3 до \$10.1, а рекомендация – с ПО РЫНКУ до ВЫШЕ РЫНКА. Основными катализаторами станут новости по росту объемов добычи, а также рост цен на уголь на внутреннем рынке.
МНП	MHPC \$24.9	46%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
Globaltrans	GLTR \$21,58	14%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
ENRC	ENRC 1295p	49%	ENRC существенно отстала от аналогов за последние 18 месяцев из-за программы международной экспансии. Кроме того, прогнозы ее прибыли были ниже, чем у других производителей цветных металлов, так как цены на FeCr с августа оставались практически на одном уровне, а цены на Ni, Cu и Al существенно выросли. Во 2Т11 стратегия расширения компании принесет первые ощутимые результаты, так как объемы производства меди в Африке растут. ENRC также может объявить о начале строительства первого железорудного месторождения в Бразилии после того, как будет получено последнее согласование природоохранных ведомств. Эти новости должны улучшить настрой инвесторов по отношению к программе расширения компании. Цены на FeCr в начале года начали расти. Одним из факторов роста цен на FeCr должен стать рост цен на энергетический уголь, в результате которого будут расти затраты на электроэнергию в Южной Африке, что может привести к дальнейшему повышению тарифов на электроэнергию, а это, в свою очередь, увеличит затратную базу африканских производителей FeCr. Напомним, что ENRC – полностью обратно-интегрированная компания с активами по производству энергетического угля и электроэнергии и выигрывает, с некоторым лагом, от роста цен на уголь. Цены на уголь выросли с сентября на 45%. В начале года гендиректор ENRC оставил свой пост, и кандидатура его преемника пока не названа. Хотя это негативный момент, он, вероятно, полностью заложен в цены. Объявление о назначении нового гендиректора может стать позитивным катализатором для компании.
Холдинг МРСК	MRKH \$0,228	38%	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.
Dixy	DIXY RUB 524	49%	После приобретения сети магазинов Виктория мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Дикси и ожидаем ряда позитивных событий для компании, включая расширение географического присутствия и спектра форматов, благоприятного эффекта масштаба, а также усиления переговорных позиций компании, что должно способствовать существенному повышению ее прибыльности. Мы также ожидаем значительного улучшения органических показателей, включая рост числа открытых магазинов и прибыльности благодаря снижению товарных

Компания	Символ	Цена	Изменение	Анализ
Газпромнефть	GAZ	\$28	18%	<p>потерь.</p> <p>Газпром нефть по-прежнему предлагает существенный потенциал роста добычи, в основном за счет приобретений. Учитывая отставание от индекса ММВБ более чем на 40% в 2010 г. из-за недостаточного развития, мы полагаем, что компания будет активно наверстывать упущенное, если ей удастся сохранить темпы роста за счет приобретений. В частности, покупка Северэнергии и разрешение спора с ТНК-ВР по поводу разработки Мессояхского месторождения говорят об ускорении активности компании, также планируется передача нескольких месторождений Газпрома (в частности, Новопортовского). Располагая одними из самых современных НПЗ в России, Газпром нефть выиграет от изменений в пошлинах на нефтепродукты.</p>
Dragon Oil	DGO	\$10,6	10%	<p>Марка Dragon Oil защищена, так как компания изолирована от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря условиям СПП. 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.</p>
Газпром	OGZD	\$20	31%	<p>Отстав от индекса ММВБ более чем на 100% за прошедшие два года, сейчас Газпром снова входит в поле зрения инвесторов при ребалансировке доли акции в портфелях ПО РЫНКУ вместо НИЖЕ РЫНКА, и мы полагаем, что этот тренд может быть устойчивым. Пересмотр прошлогоднего плана капиталовложений, восстановление спроса на газ, улучшение в отношениях с Украиной, а также планируемое подписание соглашений о ценах с Китаем повышают интерес инвесторов к компании. С коэффициентом 2011П EV/EBITDA 4.2х акции Газпрома остаются одними из самых дешевых в российском нефтегазовом секторе. Высокие цены на нефть и беспорядки на Ближнем Востоке и в Африке также поддерживают котировки компании.</p>
Сбербанк	SBER	\$4,37	26%	<p>Среди анализируемых нами банков Сбербанк, на наш взгляд, предлагает наиболее оптимальный баланс риска и доходности, поскольку его уникальная устойчивая база долгосрочных депозитов позволяет более эффективно контролировать фондирование и сохранять высокую ЧПМ, не используя при этом чрезмерно рискованные практики кредитования и избегая начисления процентов. Мы считаем, что по фундаментальным факторам акции банка недооценены по сравнению с аналогами, которые торгуются с очень небольшими дисконтами к Сбербанку по P/B, несмотря на более высокий устойчивый показатель ROE Сбербанка и более низкий показатель COE. Также отметим, что Сбербанк в этом году имеет катализаторы роста, включая выход в сегмент инвестиционно-банковского бизнеса и запуск программы GDR.</p>
ТМК	TMK	\$22,60	21%	<p>В прошлом году мультипликатор P/E ТМК пострадал из-за завышенных форвардных прогнозов прибыли, что вызвало отставание компании от рынка. Кроме того, инвесторы обеспокоены возможным падением рентабельности в связи с высокими ценами на сталь. Форвардные прогнозы за последний год снизились, и теперь компания может выйти на показатели консенсус-прогноза. Рост цен на сталь по сравнению с текущими высокими уровнями будет незначительным, а еще один сильный скачок цен (вслед за ростом в 1кв11 на 10-15%) компания летом переложит на покупателей. В результате рентабельность EBITDA во 2П11 должна вырасти на 100 б.п.</p> <p>Акции компании торгуются по форвардным мультипликаторам, более низким, чем глобальные трубные компании и российские компании стального сегмента. В прошлом у компании не было длительных периодов, в которые она торговалась бы с дисконтом к своим аналогам. ТМК заслуживает премии, учитывая ассортимент ее продукции с высокой добавленной стоимостью, географическое расположение активов, а также структурные драйверы роста. Сюда входит активное расширение практики горизонтального бурения в России, требующей премиальных соединений с высокой добавленной стоимостью, о чем свидетельствует недавно объявленная производственная программа Лукойла. Мы полагаем, что инвесторам ТМК в краткосрочной и долгосрочной перспективе будет выгоден структурный рост объемов и повышение рентабельности при наличии дисконта к компаниям-аналогам.</p>

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Мифы современной Греции

Конъюнктуру рынка в начале мая сформировали укрепившийся на 3,3% к евро доллар, подешевевшие на 6-7% нефтяные контракты и обвалившиеся до почти 10% (никель) цены на металлы. Серебро испытало максимальное с 1975 г. недельное снижение почти на 27,5%. Российские индексы по итогам четырех торговых сессий потеряли 0,6 и 2,1% в рублевом и долларовом эквивалентах, соответственно, индекс MSCI GEM — 2%. Индексы развитых рынков обесценились на 0,7 — 2,2%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	229.15	-6.29	16.34
Металлы и добыча	355.50	-4.96	-0.08
Промышленность	231.18	-1.35	9.48
Потребительские товары	421.07	-3.83	-4.46
Электроэнергетика	258.15	-2.87	-5.63
Банки и финансы	450.78	-4.93	-0.48

Источник: РТС

Приток средств в фонды акций России сохраняется, но сократился почти в 5 раз по сравнению с прошлой неделей и в 2-3 раза ниже средненедельного уровня притока в 2011 г. Позитивным является также то, что, несмотря на охлаждение интереса игроков к emerging markets, приток средств сохраняется также в фонды GEM и региональные фонды акций развивающихся рынков.

Главными аргументами в пользу укрепления американской валюты называются заявления главы ЕЦБ Трише по итогам заседания финрегулятора, которые не оправдали ожиданий аналитиков, а также изменение политической конъюнктуры в США после ликвидации О. Б. Ладена. Напомним, что накануне Банк Англии и ЕЦБ приняли решения оставить учетные ставки без изменений - на уровне 0,5% и 1,25% годовых соответственно. Ж.К.Трише не дал инвесторам сигнала о том, следует ли в следующем месяце, или в середине лета ожидать повышения ставки. Глава ЕЦБ сказал, что «регулятор может повышать ставку, когда считает это необходимым», в целях «обеспечение ценовой стабильности в среднесрочной перспективе».

Главной темой текущей недели станет реструктуризация долгов Греции. 9 мая рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг Греции с BB- до B. Эксперты уточнили, что Греция может реструктуризировать долги, продлив сроки их погашения. Агентство Moody's проводит анализ ситуации в Греции; если оно решит, что страна не в состоянии обслуживать долги, ее нынешний суверенный рейтинг B1 (означающий 20%-ную вероятность дефолта или реструктуризации) может быть понижен на несколько пунктов. Аналитики ставят под сомнение официальную позицию, заключающуюся в том, что Греция испытывает проблемы с ликвидностью, а не платежеспособностью. В пятницу

министры финансов стран Евросоюза обсуждали вопросы финансовой помощи Греции, и, официально, никаких решений принято не было. Хотя, в СМИ просочилась информация о том, что Греции могут выделить еще 60 млрд. евро. Посредством валютного рынка история вокруг долгов периферийных стран зоны евро будет влиять на сырьевые рынки.

И естественно, что Россия станет одной из первых, на ком ситуация вокруг Греции отразится в наибольшей степени. Пока, однако, панических настроений удастся избежать. Сегодня Греция успешно разместила полугодовые казначейские векселя на 1,625 млн. евро. Процентная ставка установлена в 4,88%, что несколько выше, чем 4,80% на прошлых торгах в апреле. Около 35% бумаг приобрели иностранные инвесторы. По совокупности имеющихся фактов аналитики называют шансы на урегулирование долга Греции реальными.

В течение недели рынки будут также подвержены риторике выступлений финансовых чиновников, в т.ч. главы Банка Англии Кинга. В среду важны данные по инфляции в Германии, новая порция данных по Китаю, данные по запасам нефти в США, во второй половине недели интересны данные по промпроизводству в Еврозоне и Великобритании, а также ВВП зоны евро и Германии.

В РФ закрываются реестры акционеров: 10 мая: МТС, Ростелеком, ГУМ, 11 мая: Аэрофлот, МРСК Урала, МРСК Северо-Запада, 12 мая: МРСК Центра, «Газпром», «Славнефть», Северский трубный, ОМЗ, Мосэнерго, 13 мая: Славнефть-Мегионнефтегаз, Сургутнефтегаз, КАМАЗ.

Важным событием середины мая станет полугодовой пересмотр индекса MSCI Russia (16 мая). Наиболее вероятными кандидатами на включение в Индекс MSCI в рамках предстоящего майского пересмотра, на наш взгляд, являются привилегированные акции Ростелекома и Мечела, в то время как Вимм-Билль-Данн, скорее всего, будет исключен из Индекса. У Русала есть шансы войти в Индекс, хотя политика MSCI в отношении РДР не совсем ясна. Мы не ожидаем, что в Индекс будут включены ММК или Фармстандарт, но считаем, что у Холдинга МРСК и ЛСР есть некоторые шансы войти в Индекс. Ни одна из компаний, среди тех, которые недавно провели IPO, не соответствует критерием включения. Мы полагаем, что место в Индексе сохраняют Распадская, ТМК, Интер РАО и Полиметалл, а вот ОГК-4 находится под угрозой исключения из-за низкой ликвидности акций.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Затяжные выходные, ожидание подсказки от представителей ЕЦБ, когда произойдет следующее повышение базовой ставки, а также данных по рынку труда США в конце прошлой недели наложили свои ограничения на торговую активность на рынке российских еврооблигаций. Динамика котировок внешнедолговых бумаг была разнополярной. Тем не менее, за неделю российский суверенный долг Rus-30 прибавил в цене более 0,4% и достиг 117,06% от номинала.

Выходившая в США макроэкономическая статистика вновь поставила на повестку дня неприятный вопрос о темпах восстановления американской экономики, что оказывало поддержку Treasuries. Первичные обращения за пособиями по безработице после некоторого улучшения с начала года вновь существенно превышают отметку в 400 тыс, что вполне укладывается в общую картину нестабильности рынка труда, при безработице, выросшей в апреле до 9%; индекс деловой активности в непромышленной сфере ISM Non-Manufacturing в апреле упал до минимального уровня с августа 2010 года (52,8 пункта). Сфера услуг более чувствительна к внутреннему потреблению, чем промышленность, поддерживаемая внешним спросом. С другой стороны, количество созданных в апреле в экономике США рабочих мест не разочаровало инвесторов - показатель третий месяц подряд превышает отметку в 200 тыс, необходимую, по оценкам ФРС, для того, чтобы улучшения на рынке труда стали ощутимы, и составляет 244 тыс (при прогнозе в 185 тыс).

Продолжающиеся дискуссии о близящейся реструктуризации греческого долга и снижение суверенного рейтинга от агентства S&P также не способствуют росту "аппетита к риску". В результате, начало мая стало благоприятным временем для КО США, доходность бенчмарка UST-10 снизилась на 14 б.п. до 3,16% годовых.

Новостной фон, поступающий из Европы, продолжит определять настроения инвесторов на текущей неделе. Наиболее важными данными текущей недели также станет апрельская статистика, публикуемая в среду в Китае (индексы цен потребителей и производителей, промышленное производство, и розничные продажи), и инфляционные показатели США за апрель, которые будут обнародованы в два последних дня недели.

Корпоративные облигации

Российский внутренний рынок в межпраздничный период был достаточно неактивным. Вместе с тем, ряд неожиданностей на внешних рынках оказывало давление на рублевые облигации, что активизировало продажи. Так, (1) наблюдавшееся в течение нескольких дней падение нефтяных котировок (с пиком в четверг, когда падение цен достигало 7-9%), резкое обесценение евро после заседания ЕЦБ, повлекшее за собой падение курса рубля к доллару США, а также (3) рост ставок NDF - обеспокоили инвесторов и вынудили их сокращать позиции в длинных бумагах. Наибольшее давление испытывали бумаги с никой доходностью - сектор ОФЗ и корпоративные облигации 1-го эшелона.

Начало текущей недели также будет весьма неопределенным. С одной стороны, факторами давления выступит дальнейшее падение евро (и как следствие, рубля) на фоне понижения суверенного рейтинга Греции сразу

на 2 степени и растущей вероятности реструктуризации ее долга. С другой стороны, нефтяной рынок демонстрирует повышенную турбулентность.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
EDC		
4 мая	Основной акционер и гендиректор EDC обменял принадлежащие ему 33.2 млн акций в EDC на негосударственные акции в Nadar Fund Ltd, глобальном инвестиционном фонде. Теперь Джапаридзе принадлежит 21.25 млн акций (14.47% EDC). Это означает, что дальнейшая смена владения долей в компании теперь принадлежащей Nadar Fund Ltd вряд ли будет раскрываться.	Мы считаем новость несколько тревожной, особенно в свете недавней продажи г-ном Джапаридзе 5% в компании, которую он объяснил попыткой повысить ликвидность, но заявил о сохранении интереса к компании. Теперь, тем не менее, после конверсии 61% акций Джапаридзе в EDC в акции фонда, мы рассматриваем этот шаг как потенциальную подготовку к частичной продаже акций с целью диверсификации активов, что может говорить об отсутствии уверенности гендиректора в потенциале дальнейшего роста компании. Nadar Fund Ltd является бразильским фондом, который потенциально намерен вкладываться в другие российские нефтегазовые проекты, а также в международные проекты.
Китай намеревается вдвое увеличить закупки нефти в России		
5 мая	Ведомости сообщают, что китайская компания CNPC просит Роснефть сесть за стол переговоров, чтобы разрешить спор, возникший в начале этого года в отношении поставок российской нефти в Китай. По сообщению газеты, CNPC хочет вдвое увеличить объем импорта нефти через трубопровод ВСТО до 30 млн тонн в год с текущих 15 млн тонн в год, но, при этом, ждет снижения цены со стороны России. Встреча вице-преьера Сечина и его китайских коллег по соответствующему вопросу должна быть запланирована на конец мая.	Хотя, на данный момент, сложно определить, как будет решен данный спор, мы считаем, что он вряд ли значительно повлияет на финансовое положение российских компаний, в частности Роснефти, поэтому мы считаем новость нейтральной для компании. Однако, отсрочка решения спора в отношении цены нефти с потенциально могут негативно сказаться на другом аспекте – российских поставках природного газа в Китай, где цены также являются главным предметом обсуждений.
Минфин		
5 мая	Министр финансов Российской Федерации Алексей Кудрин предложил повысить НДС на газ в неуказанном размере, а также возобновить практику взимания пошлин на экспорт газа в страны, к которым они ранее не применялись (прежде всего Украину). Данные меры призваны приблизить объем налоговых поступлений от газовой отрасли к уровню налоговых поступлений от нефтяной отрасли (налоговые поступления от газовой отрасли, исключая экспортные пошлины, составили в 2010 г. только 157 млрд руб. – для сравнения, поступления от нефтяной отрасли составили 1.9 трлн руб.). Предлагаемые меры могли бы обеспечить дополнительные поступления в государственный бюджет в размере 150 млрд руб. Восстановление пошлин на экспорт газа в Украину может означать рост цены почти на \$100/ тыс куб м, что сделало бы цену поставки газа на Украину одной из самых высоких в Европе и могло бы создать трудности для этой страны и привести к снижению итоговых объемов поставок. Риск восстановления экспортных пошлин также касается поставок через газопровод Голубой поток в Турцию.	Мы считаем вероятность индексации НДС высокой, хотя прогнозировать размер такого повышения пока трудно. Разговоры о необходимости индексации НДС идут все последние 5 лет, но, учитывая обширную инвестиционную программу Газпрома, этой компании пока удавалось сдерживать этот рост до прошлого года, когда НДС вырос на 61%. Мы считаем вероятным введение системы индексации на базе "инфляция-плюс" или привязки к уровню роста внутренних тарифов, в то время как возвращение системы пошлин на экспорт газа может быть частью политической игры с Украиной в рамках проходящих переговоров о ценах. В любом случае, мы считаем такие разговоры о реформировании налогообложения газовой отрасли НЕГАТИВНЫМИ для этой отрасли, особенно в условиях, когда мы вступаем в период низкого спроса и приближаемся к пиковым уровням цен на газ, поставляемый Газпромом европейским потребителям, что может еще больше повлиять на спрос.
5 мая	Правительство обсуждает целесообразность введения 2-уровневой шкалы расчета экспортных пошлин для учета колебаний цен сырой нефти и предотвращения избыточной рентабельности продаж нефтепродуктов в условиях, когда цена нефти превышает \$90 за баррель. Применяемая в настоящее время шкала "65-60", судя по всему, не позволяет ограничить прибыльность экспорта нефтепродуктов (прежде всего мазута), а шкала "60-66", по оценкам правительства, также оказывается неэффективной при ценах выше \$90 за баррель. Также рассматривается два других варианта: шкала "58-72", которая позволяет сделать экспорт корзины нефтепродуктов лишь незначительно более прибыльным по чистой выручке, чем экспорт сырой нефти, и второй, многоуровневый вариант, предусматривающий двойную формулу расчета экспортной пошлины: 60-66 при цене сырой нефти ниже \$90 за баррель и 55-86 – при превышении ценой сырой нефти уровня \$90 за баррель. По нашей оценке, в случае внедрения такой системы чистая выручка на тонну экспортируемой корзины нефтепродуктов будет ниже, чем чистая выручка на тонну экспортируемой сырой нефти, что может нанести серьезный ущерб российскому сектору нефтепереработки.	Мы считаем данную новость негативной для российского сектора нефтепереработки, а принятие предложений в их озвученной форме – маловероятным, учитывая перебои в снабжении нефтепродуктами, которые уже наблюдались в начале года, а также вероятность значительного падения объемов переработки в случае реализации реформы, если только государство не установит в принудительном порядке минимальный объем переработки, что может подорвать финансовые показатели всей отрасли, поскольку компаниям будет запрещено переносить свою деятельность в значительных масштабах в нефтедобывающий сегмент, прибыльность которого явно повысится.

Макроэкономика

3 мая	В пятницу ЦБ, неожиданно для нас и для рынка, повысил ставку рефинансирования до 8.25%, оставив без изменений резервные требования. Это решение позволило ЦБ продемонстрировать упреждающую позицию в борьбе с инфляционными рисками, возникшие в связи с ростом цен на бензин.	Еще более неожиданным стало то, что повышение ставки не сопровождалось повышением резервных требований. На первый взгляд, это оправдано недавним снижением банковской ликвидности. К концу апреля межбанковская ставка выросла до 4.5% против среднего уровня 3% с начала года из-за сезонного снижения свободной ликвидности в результате налоговых платежей во второй половине месяца в размере 700 млрд руб. Однако это сжатие ликвидности носит временный характер и считаем что ЦБ решил на время отложить повышение резервных требований, чтобы не оказать отрицательного влияния на экономический рост.
5 мая	По данным Росстата, рост ИПЦ в апреле замедлился до 0.4% м/м с 0.6% м/м в марте. Тем не менее, в связи с недавним ускорением роста цен на бензин, мы ожидаем, что рост ИПЦ ускорится до 0.6% м/м в мае-июне, в результате чего инфляция в годовом выражении вырастет с текущих 9.6% г/г до 9.8-9.9% г/г к середине года.	Если ранее мы ожидали, что месячный ИПЦ останется на апрельском уровне в течение следующих двух месяцев, то теперь мы считаем, что сохраняющаяся нервозность на рынке бензина может привести к ускорению роста месячного ИПЦ до 0.6% м/м в мае и июне, что приведет к росту годовой инфляции с текущих 9.6% г/г до 9.8-9.9% г/г к концу июня. Тем не менее, ЦБ уже принял меры по борьбе с инфляционными рисками, повысив ставку рефинансирования на 25 б.п. с начала мая. Таким образом, мы считаем, что в ближайшие месяцы ЦБ не понадобится дополнительно повышать ставку, и полагаем, что регулятор предпочтет использовать для контроля над инфляцией повышение резервных требований.
6 мая	Появление новых инфляционных рисков подтолкнуло ЦБ к повышению ставки рефинансирования, но возникшее недавно сжатие ликвидности заставило регулятора оставить без изменений нормативы ФОР. Мы полагаем, что нервозность на межбанковском рынке, которая привела к росту процентных ставок, в основном вызвана жесткой бюджетной политикой и негативными результатами стресс-тестов банковского сектора.	Мы ожидаем, что ЦБ в краткосрочной перспективе будет обеспечивать ликвидность через валютный рынок, а во 2П11 поддержка поступит из бюджета. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Межбанковская ликвидность: сжатие из-за жесткой бюджетной политики», опубликованном вчера.

Банковский сектор

ВТБ

6 мая	Хотя Сбербанк и ВТБ уже осуществили основные приобретения, их аппетит к росту, возможно, еще не удовлетворен, хорошо это или плохо. Более мелкие банки, такие как Возрождение, показавшие резкое сокращение ЧПМ, из-за снижения ставок могут столкнуться с необходимостью поиска стратегических инвесторов. Мы снижаем рекомендацию для ВТБ до НИЖЕ РЫНКА с ПО РЫНКУ, из-за возросших опасений по поводу его приобретений, но повышаем рекомендацию для Банка Санкт-Петербург до ВЫШЕ РЫНКА с НИЖЕ РЫНКА, поскольку ожидаем позитивные новостные потоки. Подробнее см. наш отчет, «Российские банки: M&A – хищники и жертвы», опубликованный вчера.	Мы снижаем рекомендацию для ВТБ до НИЖЕ РЫНКА с ПО РЫНКУ, из-за возросших опасений по поводу его приобретений, но повышаем рекомендацию для Банка Санкт-Петербург до ВЫШЕ РЫНКА с НИЖЕ РЫНКА, поскольку ожидаем позитивные новостные потоки.
-------	---	--

Телекоммуникации

Вымпелком

4 мая	По сообщению газеты Коммерсант, 9 мая британская исследовательская сеть Millward Brown опубликует топ-100 самых дорогих брендов мира, и принадлежащая Вымпелкому торговая марка Билайн, которая входила в этот топ-лист с 2009 года, в этом году в него не войдет. Конкурирующий бренд МТС останется в списке по версии Millward Brown, куда он входит уже 4 года начиная с 2008 г.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для Вымпелкома, поскольку она говорит о том, что компании нужны дополнительные инвестиции в маркетинг для сохранения своих позиций на рынке.
-------	---	--

Электроэнергетика

Интер РАО

4 мая	Совет директоров Интер РАО утвердил дивидендную политику компании, согласно которой компания должна распределять между акционерами не менее 5% от чистой прибыли, начиная с дивидендов за 2010 г.	Мы считаем утверждение дивидендной политики позитивным шагом с точки зрения улучшения практики корпоративного управления. Согласно чистой прибыли компании по РСБУ за 2010 г. дивидендная доходность может достигнуть 2.7%.
-------	---	---

МРСК Северо-Запада

3 мая	МРСК Северо-Запада опубликовала свои результаты по МСФО за 2010 год. На первый взгляд, результаты соответствуют нашим прогнозам, но без учета дохода в виде платы за присоединение и с дополнительными корректировками, мы в конечном итоге пришли к выводу о том, что результаты оказались ниже наших прогнозов в силу более высоких, чем ожидалось, расходов. Мы отмечаем, что на данный момент результаты по МСФО вряд ли будут самым важным движущим фактором динамики акций, поскольку рынок ожидает уточнений относительно параметров пересмотренных тарифов.	Основной причиной такого расхождения по EBITDA стали более высокие расходы на персонал и прочие затраты (в основном электроэнергия, приобретенная для перепродажи, коммерческие, общехозяйственные и административные расходы). Мы отмечаем, что результаты 2010 года не являются репрезентативными на данный момент, поскольку RAB-тарифы во многих филиалах были введены 1 января 2011 года. Тем не менее, мы полагаем, что быстрый рост операционных расходов является негативным фактором для компании.
-------	---	---

ФСК

4 мая	ФСК опубликовала финансовые результаты за 2010 год по МСФО. Показатели, в основном, оправдали наши ожидания в отношении выручки и показателя EBITDA и превзошли наши ожидания по показателю чистой прибыли. Мы считаем, что результаты не окажут значительного влияния на акции компании, и не ожидаем серьезной реакции на рынке.	Заметим, что в отличие от МРСК, тарифы ФСК уже были пересмотрены регулятором. Пересмотр тарифов был выполнен с помощью механизма "сглаживания". Мы считаем, что по этой причине акции ФСК считаются, своего рода, защитными в этих условиях и торгуются со значительной премией к холдингу МРСК на базе EV/RAB (0.66x против 0.45x для холдинга МРСК).
-------	--	--

МРСК Центра

4 мая	МРСК Центра опубликовала свои финансовые результаты по МСФО за 2010 год. Мы рассматриваем результаты как неоднозначные для компании. Выручка оказалась на 10% ниже наших прогнозов (мы используем скорректированную выручку, которая не включает в себя выручку ТСО). Мы полагаем, что такое расхождение является результатом того факта, что многие филиалы компании работали на основе ценообразования «издержки плюс», которое трудно было прогнозировать.	Мы отмечаем, что итоги 2010 года не являются репрезентативными в полной мере, поскольку компания полностью перешла на RAB-тарифы в 2011 году. Также следует отметить, что на данный момент наиболее важным фактором динамики акций является пересмотр тарифов на 2011 год. Мы рассчитываем, что детали пересмотра тарифов на 2011 год будут представлены не позднее середины мая.
-------	---	---

РусГидро

5 мая	Государственный пакет в РусГидро (7.97%) будет продан только в 2012 г., как сообщил представитель Минэкономразвития Алексей Уваров. Мы полагаем, что это логичный шаг, так как РусГидро сейчас находится в процессе консолидации активов, в частности 40% Иркутскэнерго, и по его завершении станет более привлекательной для инвесторов. Кроме того, запланированный выкуп РусГидро акций у Интер РАО с целью избавиться от перекрестного владения, позволит объединить эти казначейские акции с государственным пакетом, который предполагается выставить на продажу, что, на наш взгляд, повысит привлекательность сделки.	Между тем, учитывая, что несколько государственных чиновников ранее озвучили 2011 г. в качестве срока приватизации РусГидро, некоторых инвесторов может разочаровать эта задержка на год. Однако мы не считаем, что многие инвесторы делали ставки на 2011 г., и поэтому рассматриваем сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для РусГидро, отметив, что запланированная приватизация должна стать катализатором роста котировок компании в 2012 г.
-------	---	--

Металлургия

Российские производители драгоценных металлов

3 мая	Цены на драгоценные металлы выросли, особенно на серебро, о чем мы говорим в нашем отчете «Рост цен на серебро», опубликованный сегодня. Тем не менее, большинство акций крупнейших компаний, работающих в секторе драгметаллов, являются дорогими и торгуются по форвардному мультипликатору EV/EBITDA в среднем с премией более 40% к глобальным аналогам. Более того прогнозы роста по всем трем компаниям претерпели серьезные изменения.	В поиске перспектив стоимости в этом секторе мы обновили рейтинг POG до ВЫШЕ РЫНКА, сохранив рекомендацию НИЖЕ РЫНКА для PMTL и PLZL. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для не пользующейся любовью рынка Highland Gold, единственной компании, результаты которой совпали с нашим прогнозом на 2010 год. После существенного снижения стоимости акций POG, возможно, настоящий момент благоприятен для наращивания позиций в секторе. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Российские производители драгоценных металлов: поиск увеличения стоимости на фоне роста цен на металлы», опубликованном сегодня утром.
3 мая	В качестве приложения к нашему квартальному отчету по российскому рынку драгметаллов, мы публикуем наш первый прогноз цен на серебро, составляющий \$37, \$29 и \$23/унцию на 2011-2013 гг. Текущий резкий скачок цен на серебро полностью повторяет ситуацию на рынке металлов в последние месяцы 1965-1980 гг, периода, характеризовавшегося ростом цен на предметы потребления.	Опасения инфляции, подогреваемые страхами, связанными с ценами на нефть и долгосрочными экономическими прогнозами для США, вышли из под контроля в 1979 г. точно также как и сейчас. Скачок цен на серебро, вероятно, вызван спекулятивными факторами и предполагает, что, возможно, сырьевой цикл находится сейчас на своем пике. Более подробно см. наш отчет: «Российские драгметаллы: резкий скачок цен на серебро», опубликованный сегодня утром.

Казахмыс

5 мая	Опубликованные вчера операционные результаты Казахмыса за 1Кв11 оказались НЕГАТИВНЫМИ по всем статьям.	Если ситуация с содержанием металла в руде не улучшится, по нашим оценкам, затраты в годовом выражении вырастут на \$100-150 млн по сравнению с нашим текущим прогнозом.
-------	--	--

КТК

4 мая	Согласно СМИ, Игорь Прокудин, основной акционер и гендиректор КТК, вернул контроль над компанией, консолидировав 50% плюс одну акцию. После IPO в 2010 г. доля г-на Прокудина в угольной компании снизилась с 60.9% до 48.4%, free float вырос с 11% до 36%. По информации СМИ, приблизительно 0.9% акции КТК были выкуплены с рынка, а оставшиеся 0.7% у партнера г-на Прокудина Вадима Данилова.	Тем не менее, мы считаем, что возвращение контроля над компанией ее основным акционером и гендиректором является ПОЗИТИВНЫМ сигналом для акций КТК, поскольку оно демонстрирует уверенность г-на Прокудина в будущем компании и ее успешном развитии.
5 мая	Опубликованные в среду операционные результаты КТК в целом НЕЙТРАЛЬНЫ. Снижение квартальных показателей как производства, так и реализации на 17% и 11% соответственно объясняется сезонностью. В годовом исчислении КТК увеличила суммарное производство на 22% до 1.83 млн т и продажи на 26% до 2.43 млн т.	При объявленных ценах реализации выручка КТК за 1Кв11 от продажи угля должна составить приблизительно \$155 млн, или 30% от нашего прогноза на ФГ11 (\$522 млн). Это говорит о том, что наш прогноз выручки на ФГ11 занижен, учитывая, что мы ожидаем дальнейшего роста средней цены реализации энергетического угля в этом году.

Производство удобрений
Акрон

4 мая	3 мая Акрон сообщил, что его дочерняя компания Дорогобуж снизила свою долю в Акроне с 7.2% до 5.3%. Бумаги были проданы на открытом рынке.	В прошлом году Акрон заявил, что он планирует ликвидировать перекрестное владение со своей дочерней компанией Дорогобуж посредством серии выкупов акций. По данному плану Дорогобуж продает акции на открытом рынке, а Акрон выкупает их также с открытого рынка, чтобы не менять объем free-float. Однако данные действия могут осуществляться в разное время и в разном порядке, что приводит к колебаниям фактического free-float. С середины прошлого года Дорогобуж посредством серии сделок сократил свою долю в Акроне с 8.7% на 30 июня 2010 до текущего уровня в 5.3%. В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании.
-------	--	---

Потребительский сектор
О'КЕЙ

3 мая	В пятницу, О'КЕЙ опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2011 год, которые оказались лучше консенсуса и нашего прогноза.	Тем временем, мы ожидаем, что прогноз на 1П 2011 останется слабым, учитывая разочаровывающие операционные результаты за 1Кв 2011 года, на которые повлияло происшествие в гипермаркете Озерки в начале года, и незначительное количество открытий, ожидающееся в 1П 2011.
6 мая	5 мая О'КЕЙ провела телефонную конференцию, посвященную результатам по МСФО за 2010 год, опубликованным в прошлую пятницу.	Кроме того, финансовый директор считает ~31-33% устойчивым уровнем для эффективной налоговой ставки в среднесрочной перспективе (не включая потенциальные разовые статьи), что мы также считаем позитивным фактором, поскольку это ниже нашего прогноза, согласно текущей модели, составляющего в среднем ~37% в 2011-2015П.

Магнит

4 мая	11 мая Магнит опубликует неаудированные результаты за 1Кв11. Компания уже зафиксировала сильный рост выручки на 56.4% г/г в долларовом выражении до \$2 536.4 млн за период благодаря росту LFL на 20.15% и росту торговой площади на 36% г/г.	Мы полагаем, что прогноз компании в отношении рентабельности EBITDA 7.5-8.0% в 2011 г. реалистичен, и ожидаем восстановления показателей рентабельности к концу года. Мы сохраняем без изменений наш прогноз рентабельности EBITDA 7.8% на 2011 г.
-------	--	--

Транспорт
Аэрофлот

3 мая	По сообщению газеты Коммерсант, российские авиалинии увеличат размер топливных сборов с текущих €15-35 до €40-80 с 1 июня в качестве меры борьбы с увеличением затрат на авиатопливо, которые выросли почти на 25% с начала года.	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для российских авиакомпаний, поскольку это положительно скажется на их финансовых показателях. Данный шаг был ожидаем, поскольку растущие цены на нефть способствуют росту затрат на топливо, что, в свою очередь, подрывает рентабельность авиалиний. Мы считаем, что увеличение топливных сборов повлияет лишь незначительно, или вообще не повлияет, на спрос на авиабилеты, поскольку обычно, с наступлением высокого сезона, цены на билеты повышаются.
5 мая	По сообщению гендиректора аэропорта Шереметьево М. Василенко, акционеры Терминала D – Аэрофлот, ВЭБ и ВТБ наконец пришли к соглашению в отношении оценки терминала D в \$354 млн, предложенной компанией Ernst&Young для объединения с Шереметьево. Василенко, заявил, что они одобряют ее в ближайшее время, что позволит завершить объединение в течение следующих 2-3 месяцев.	На наш взгляд, учитывая долг убыточного терминала D, составляющий \$920 млн, оценка выглядит разумной, и его акционеры вряд ли смогли бы получить пакет акций в объединенном Шереметьево. В целом, мы положительно оцениваем прогресс процесса объединения, поскольку деконсолидация терминала D снизит общую долговую нагрузку Аэрофлота и улучшит показатели прибыли и баланс компании.

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: 1950 или 1500 пунктов

Судя по всему, индекс ММВБ решил развенчать надежду участников торгов повторить и/или обновить исторические максимумы 2008 года. Сейчас происходит борьба двух лагерей за отметку 1680 пунктов. Если «медведям» удастся сломить сопротивление «быков», то пировать свою победу они будут вплоть до 1500 пунктов.

Пока этого не произошло, замешкавшиеся покупатели могут использовать текущие уровни для формирования своих инвестиционных портфелей. Как видно из недельного графика, котировки легли на среднесрочную линию тренда (зелёная линия на графике, см. илл 6).

Илл. 6: Индекс ММВБ: Недельный график



Вывод

Кто придерживается среднесрочной/долгосрочной торговли – рекомендую сохранять свои позиции. Отметку 1900-1970 пунктов предлагаю использовать для фиксации 50% доли своего портфеля.

Стоп – приказы

Стоит разместить по итогам недели ниже 1680 пунктов

USD/RUB

В след за пробитием отметки 28,50 руб., мы можем увидеть «маловероятные» рубежи 23-24 руб за доллар.

За время майских праздников доллару удалось укрепиться по отношению к рублю. Сейчас за один доллар предлагают 27,79 руб (+1,65%).

На недельном графике видно как реализуется графическая фигура «перевернутый флаг», имеющая конечную цель 24 руб (см. илл 7).

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



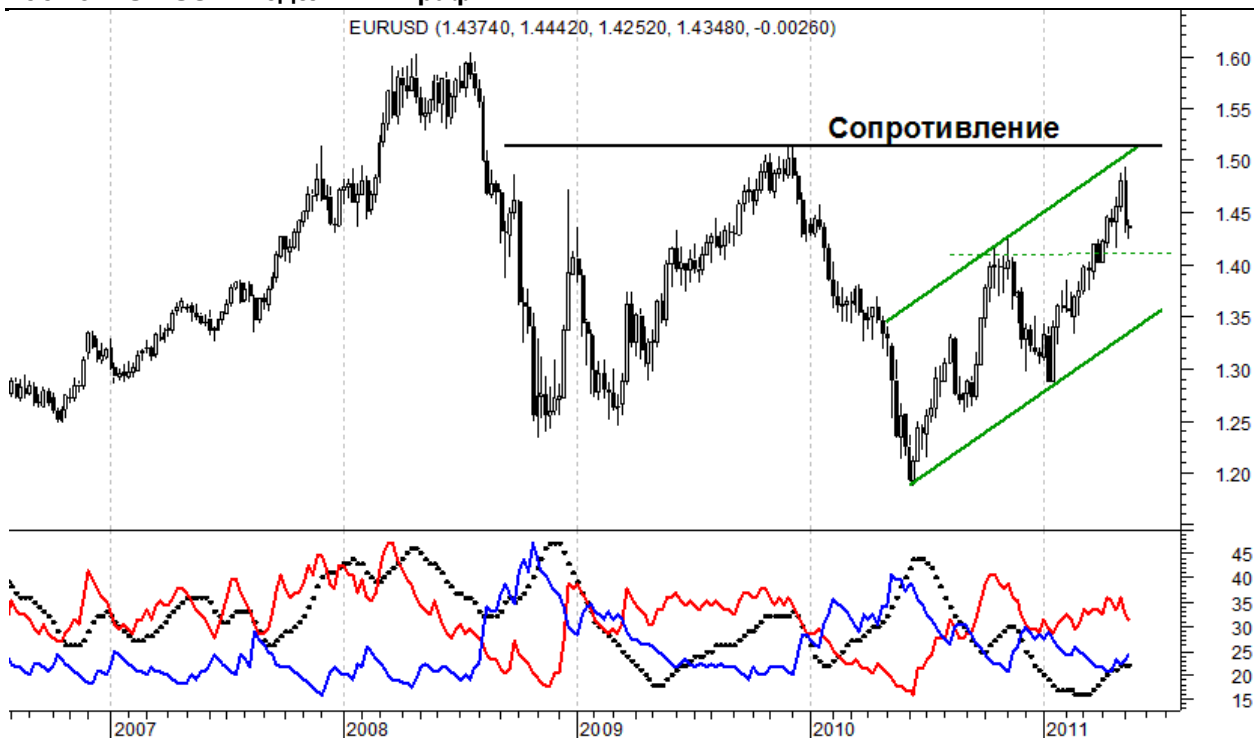
EUR/USD

Взятие отметки 1,41(1,42) положит начало новому среднесрочному тренду вверх.

В паре EUR/USD развивается среднесрочный тренд вверх. После того как цены достигли верхнюю границу тренда, мы стали свидетелями локальной коррекции.

Текущее снижение стоит использовать для усиления длинных позиций и/или формированию новых «лонгов». ADX продолжает расти, указывая на наличие тренда (см. илл 8).

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



BRENT

Цены на чёрное золото скорректировали границы основного тренда. Не исключаю, что после очередной консолидации у верхних рубежей, мы увидим движение в район нижней границы - \$97 за баррель нефти марки BRENT. ADX снижается, указывая на ослабление растущей тенденции (см. илл 9).

Илл. 9: BRENT: Недельный график



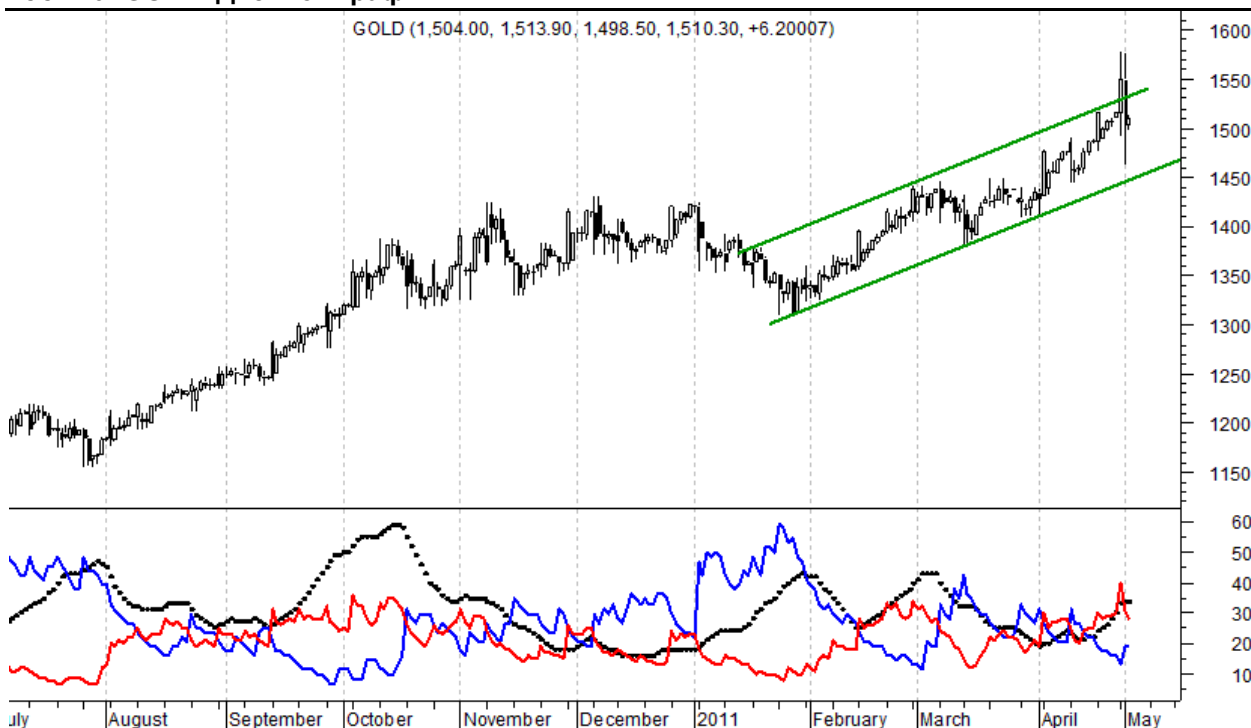
GOLD

Растущий ADX подтверждает наличие тренда

К сожалению, золоту не удалось ускориться после того, как цены прошли верхнюю границу обозначенного тренда. Сейчас на 1 тройскую унцию данного драгоценного металла предлагают \$1510.30, что на 0,41% больше чем на прошлой неделе.

ADX растёт, подтверждая растущую тенденцию (см. илл 10).

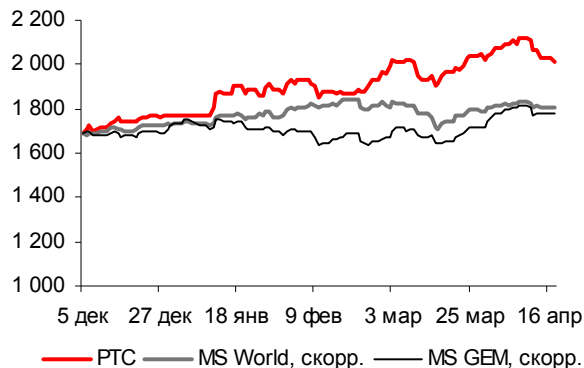
Илл. 10: GOLD: Дневной график



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

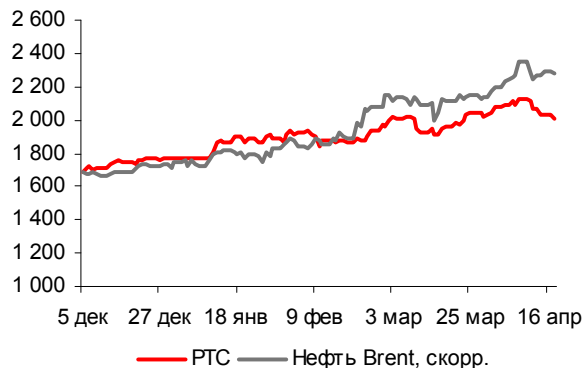
Индикаторы

Илл. 11: Индекс РТС и мировые индексы



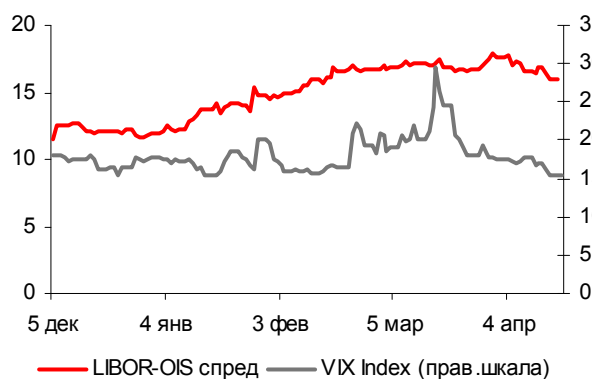
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

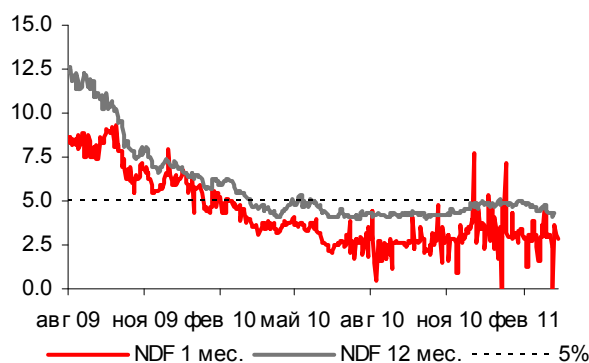
Илл. 13: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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. 14: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

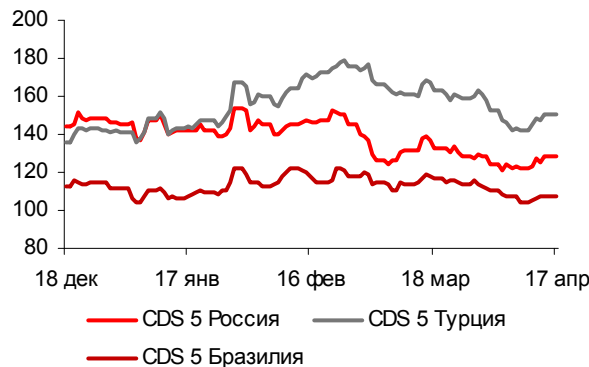
Илл. 15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

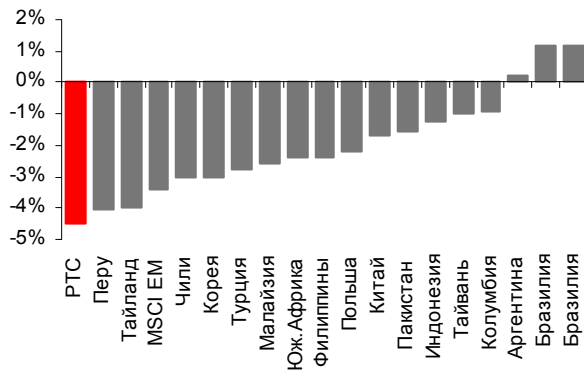
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 16: Динамика 5 летних CDS-спредов



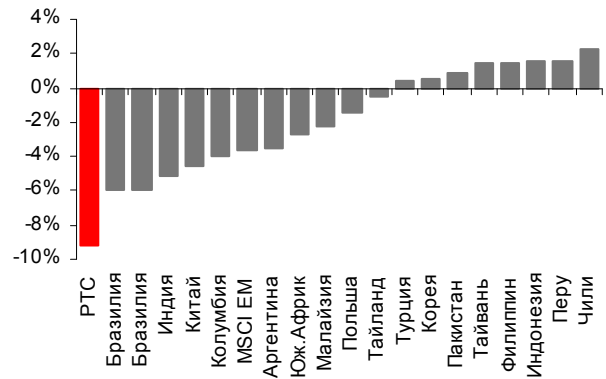
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 17: РТС и мировые индексы за неделю



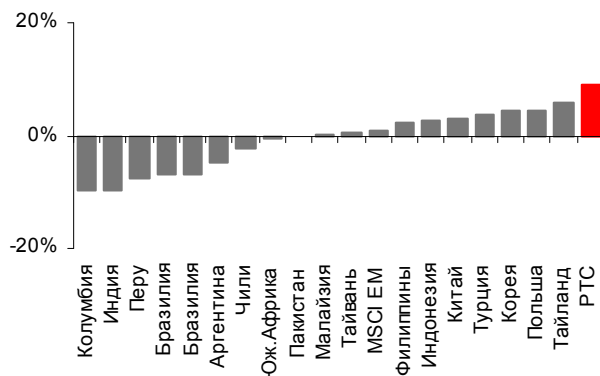
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: РТС и мировые индексы за месяц



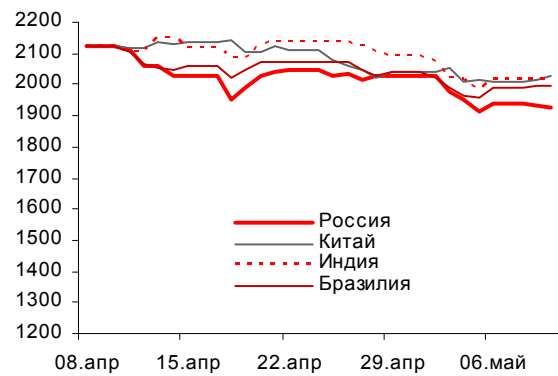
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 19: РТС и мировые индексы с начала года



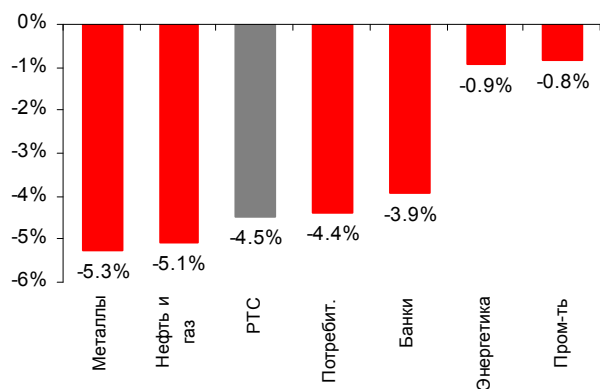
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: Индексы стран БРИК за месяц



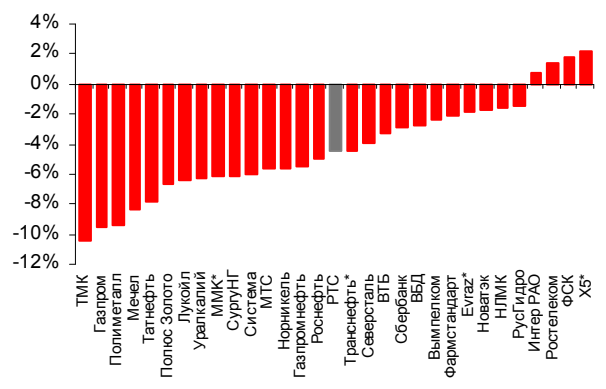
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (2 – 6 мая 2011 г.)
Илл. 23: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD						
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	7.50	-7.9	975	18	7.8	-8.1	2 235 093	9	177 551	10.00	33	выше рынка
ЛУКОЙЛ	72.50	0.0	0	27	68.2	-2.3	416 173	7	61 666	64.50	-11	по рынку
Газпромнефть	5.25	0.0	0	25	4.8	-8.6	8 587	3	24 892	5.50	5	выше рынка
Роснефть	8.80	0.0	0	22	8.6	-3.9	311 113	8	93 264	8.50	-3	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.04	0.0	0	6	1.0	-3.8	73 023	-14	37 155	1.12	8	выше рынка
ТНК-БП	3.25	-2.7	0	19	н/т	н/т	0	н/д	51 502	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	5.98	-10.6	66	24	6.4	-4.8	32 034	19	13 029	5.10	-15	по рынку
Новатэк	13.5	0.0	0	51	13.0	-3.0	16 124	5	41 081	14.11	4	по рынку
РусГидро	0.052	0.0	0	-4	0.05	-1.7	69 740	-16	12 618	0.07	34	выше рынка
ФСК	0.014	0.0	0	16	0.01	0.2	50 859	1	16 322	0.02	10	выше рынка
Мосэнерго	0.10	0.0	0	-5	0.1	1.4	4 178	-14	3 995	0.17	65	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.8	1.4	1 763	-20	3 679	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.035	0.0	0	-12	0.034	н/т	0	-25	2 297	0.063	88	выше рынка
ОГК-2	0.057	0.5	0	-7	0.053	н/т	8 031	-20	1 850	0.065	23	по рынку
ОГК-3	0.047	0.0	0	-13	0.049	1.9	3 152	-22	2 251	0.074	51	по рынку
ОГК-4	0.092	-1.6	0	-5	0.083	н/т	6 549	-23	5 769	0.139	67	выше рынка
ОГК-5	0.087	-3.9	44	-6	0.087	-4.4	1 434	-16	3 077	0.143	65	выше рынка
ОГК-6	0.04	-12.8	133	-15	0.043	н/т	6 675	-18	1 324	0.046	6	по рынку
МТС	9.10	-0.5	352	7	9.3	1.2	35 408	-3	18 139	13.60	47	выше рынка
Ростелеком	5.30	-10.2	1 003	12	6.1	0.2	16 399	6	3 862	7.62	44	выше рынка
Ситроникс	0.01	-13.5	15	-33	н/т	н/т	0	н/д	108	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.4	-4.1	9	-2	1 229	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	18.22	-4.3	0	7	17.58	-7.5	131 389	-8	18 360	9.90	-46	ниже рынка
НЛМК	3.73	-14.7	0	-18	3.8	-6.3	28 442	-28	22 325	3.80	2	ниже рынка
ММК	0.98	0.0	0	-12	0.9	-9.7	н/т	-24	10 895	0.91	-7	по рынку
Норильский Никель	264.50	-3.8	1 319	13	264.9	-3.6	614 945	1	50 421	212	-20	по рынку
Полюс	69.37	17.4	347	14	68.1	7.4	50 980	-3	13 224	65.00	-6	ниже рынка
Полиметалл	17.75	-8.6	0	н/д	17.7	-8.6	9 332	-15	5 591	14.50	-18	ниже рынка
ТМК	5.15	0.0	0	0	4.7	-8.8	1 972	-17	4 496	5.65	10	выше рынка
АВТОВАЗ	1.08	0.0	0	-11	1.0	-6.6	714	-22	1 495	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.46	-6.6	3 291	2	3.60	-3.0	1 811 858	-6	74 712	4.60	33	выше рынка
ВТБ	0.0031	-9.8	0	-8	0.0032	-5.8	292 060	-14	33 397	0.0027	-10	ниже рынка

Илл. 24: Динамика акций второго и третьего эшелонзов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD						
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0.05029	-3.9	424	-18	2 450	0.065	29	по рынку
МРСК Холдинг	0.14800	-6.3	0	-16	0.15076	-5.5	н/т	-23	6 074	0.228	51	выше рынка
МРСК Центра	0.04341	0.0	0	4	0.04012	-2.2	279	-19	1 833	0.066	64	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00802	-17.7	47	-18	0.00862	-0.7	419	-23	904	0.018	103	выше рынка
МРСК Волги	0.00500	-2.0	0	-9	0.00499	-2.4	73	-24	893	0.009	76	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00535	-6.9	29	-36	862	0.006	3	ниже рынка
МРСК Урала	0.00855	-9.8	0	-15	0.00823	-8.3	131	-33	748	0.016	94	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00759	-5.4	660	-33	678	0.011	45	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	0	-14	0.00458	-8.9	404	-30	249	0.007	59	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.00000	0.0	0	-144	2.0284	-5.1	273	-35	148	10.600	152	выше рынка
Интер РАО	0.00130	-0.8	0	-16	0.00132	-1.2	17 083	-25	2 956	0.002	38	по рынку
Ленэнерго	0.78000	-1.3	6	-8	0.79050	-6.4	132	-17	540	0.709	-10	ниже рынка
ТГК-1	0.00059	-4.8	0	-16	0.00059	-4.2	955	-25	2 274	0.00088	48	выше рынка
ТГК-2	0.00025	0.0	0	-11	0.00023	-7.6	176	-24	365	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	0	-13	0.00044	4.8	189	-25	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00052	0.0	0	-13	0.00047	-7.2	81	-30	640	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00046	0.0	0	-15	0.00041	-2.2	91	-33	857	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06991	-0.1	0	-4	0.07079	0.5	1 157	-15	2 098	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	0.00012	-14.3	6	-25	0.00011	-12.5	416	-36	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.50390	-4.9	46	-12	1 324	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00047	-3.4	22	-33	243	0.00086	82	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	820	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0.00012	0.0	0	-14	0.00011	-3.3	117	-31	163	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.65	-2.9	83	-21	н/т	н/т	0	н/д	1 720	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Мегийнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	18.3	0.0	22	-12	1 824	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	57.00	-8.1	762	29	н/т	н/т	0	н/д	9 700	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.90	1.7	0	31	н/т	н/т	0	н/д	1 624	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.45	-4.9	83	1	н/т	н/т	0	н/д	790	н/д	н/д	пересмотр

Новоил	1.68	4.7	73	77	н/т	н/т	0	н/д	1 331	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	1.53	0.0	0	-13	1.4	-4.6	722	-31	214	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	122.00	-2.4	0	6	122.9	-2.7	3 910	-6	1 407	115.00	-6	ниже рынка
ЧЦЗ	4.95	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	268	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	6	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	6.25	-8.0	162	-11	6.3	-7.7	5 209	-20	4 880	6.30	1	по рынку
ЧТПЗ	3.00	-3.2	0	13	н/т	н/т	0	н/д	1 417	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	0.0	0	24	н/т	н/т	0	н/д	3 294	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	8.8	0.0	0	22	7.9	-5.4	62 719	-2	18 588	7.68	-12	по рынку
Сильвинит	980	-2.0	0	9	1 042.1	-3.8	786	3	7 669	1 024.00	4	по рынку
Ленгазспецстрой	2 700	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	136	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.32	-6.3	128	-15	310	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2.80	0.0	0	-10	2.88	-10.9	2 322	-25	99	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.34	0.0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	2 961	0.42	24	выше рынка
Аэрофлот	2.41	-2.8	0	-7	2.5	-1.3	7 279	-16	2 677	3.18	32	выше рынка
ЮТэйр	0.54	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	312	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 580	0.0	0	37	н/т	н/т	0	н/д	162	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	111	0.0	0	19	113.8	1.7	н/т	9	1 542	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.58	5.5	0	8	0.60	0.0	н/т	-2	1 712	0.61	5	выше рынка
Балтика	49.20	8.1	49	-2	49.5	11.8	567	-12	7 464	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	8.00	-4.2	0	-2	8.2	-5.9	238	-9	600	н/р	н/д	н/р
Дикси	13.75	0.0	0	5	12.7	-6.3	308	-13	825	18.94	38	выше рынка
Калина	39.60	0.0	0	58	44.0	1.7	77	38	386	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.75	6.5	0	1	3.2	-2.8	2 853	-15	356	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.47	0.0	0	67	2.3	-0.7	555	34	390	1.61	-35	по рынку
Вимм-Билль-Данн	136.00	0.6	0	10	141.1	3.4	584	1	5 984	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	36.00	-14.3	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	550	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	42.00	-2.3	42	-18	43.1	-1.0	165	-23	420	н/р	н/д	н/р
Магнит	128.00	-5.5	518	-3	135.8	2.4	7 564	-9	10 655	150	17	по рынку
Уралсиб	0.01	-11.1	16	4	н/т	н/т	0	н/д	1 633	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.9	5.1	64	-5	2 825	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	34.9	-3.6	63	-2	4 801	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	36.50	-1.9	0	-18	37.6	0.4	363	-25	867	32	-15	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	5.00	0.4	50	-8	5.1	-0.8	77	-18	1 411	6	29	выше рынка

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

Илл. 25: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	44.67	-6.94	546	28	н/т	н/т	0	н/д	1 547	н/р	н/д	н/р
МегийнНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	10.8	-3.49	93	-4	356	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.56	0.45	564	10	0.6	-0.52	39 367	2	4 305	0.70	25	по рынку
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	3.6	-3.29	6 581	17	538	2.88	-21	ниже рынка
Ростелеком прив	3.15	-7.35	63	-2	3.1	0.27	13 971	5	765	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 425	-5.00	71	3	1 431	-5.77	65 198	4	2 216	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2.60	-0.76	105	23	н/т	н/т	0	н/д	167	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.81	-1.83	60	3	н/т	н/т	0	н/д	60	н/д	н/д	пересмотр
Новоил прив	0.81	-1.83	36	34	н/т	н/т	0	н/д	64	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.46	-4.58	123	-5	2.5	0.57	191 431	-10	2 457	3.93	58	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	44.5	14.47	694	-8	549	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	110.0	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	46	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	420.0	0.26	0	22	н/т	н/т	0	н/д	1 096	398.00	-5	по рынку

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

Илл. 26: Динамика АДР

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2 in 1	15.28	-54.52	2 557 364	21.03	15.51	-54.00	87 350	21.93	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	64.20	-8.02	1 386 323	13.63	64.51	-7.71	31 703	12.74	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	23.20	-9.55	17 359	11.54	23.38	-9.38	840	11.60	28.00	выше рынка
Роснефть	1 in 1	8.41	-6.35	541 558	17.39	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	9.96	-6.83	140 157	-6.04	10.03	-5.56	962	-6.26	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	40.40	-14.21	65 621	22.05	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	135.40	-6.62	163 186	13.31	н/т	н/д	0	н/д	141.10	по рынку
НК Альянс	1 in 1	17.77	-9.86	64 934	5.08	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	21.54	-4.56	33 663	8.62	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка

Dragon Oil	-	8.47	-9.35	15 576	-3.81	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.41	-1.93	12 211	-4.00	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	29.00	-14.45	34 845	-10.77	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	11.25	-0.25	2 327	4.10	н/т	н/д	0	н/д	12.14	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4.94	-5.33	47 348	-9.41	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10.25	5.34	38	-1.44	9.73	8.11	н/д	-4.61	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	36.06	-1.95	13	-18.55	39.00	0.00	0	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.46	-8.32	22	-5.70	н/т	н/д	0	н/д	6.50	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20.11	-3.50	351 825	-3.64	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	14.07	-1.85	86	-11.36	14.31	0.07	142 417	-4.85	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.70	7.69	75	-30.69	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20 in 1	26.70	-6.32	54 459	7.10	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	35.65	1.86	1 937	16.96	35.62	1.77	330	17.44	45.66	выше рынка
МГТС	1 in 1	12.14	1.00	0	-17.07	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20.35	-7.92	64 951	-12.48	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	31.80	-11.52	80 579	-11.67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	25.84	-5.52	666 446	9.17	25.95	-5.70	10 030	7.95	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	29.09	-9.23	1 384	-11.89	н/т	н/д	0	н/д	26.51	по рынку
НЛМК	10 in 1	36.75	-9.08	74 243	-22.96	н/т	н/д	0	н/д	38.00	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	17.06	-10.16	99 125	1.25	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	11.71	-9.92	23 447	-19.52	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	17.99	-5.02	31 290	-1.75	н/т	н/д	0	н/д	14.50	ниже рынка
ТМК	4 in 1	18.40	-10.24	40 724	-10.94	н/т	н/д	0	н/д	22.60	выше рынка
Полюс	1 in 2	33.49	-8.75	38 332	-7.61	33.73	-7.72	5 372	-7.46	32.50	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.71	-3.62	3 273	-12.08	н/т	н/д	0	н/д	4.80	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	14.20	-5.48	56 201	-24.17	н/т	н/д	0	н/д	18.83	выше рынка
High River Gold	-	1.25	1.13	5 278	-1.63	н/т	н/д	0	н/д	1.38	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.11	2.93	108	-1.45	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26.30	-9.25	412 849	-10.02	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	32.86	-9.15	198 022	-8.39	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4.60	-7.07	103	5.02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	14.21	-8.20	109 022	-17.18	н/т	н/д	0	н/д	21.20	выше рынка
Kazakhmys	-	21.01	-8.16	208 874	-20.51	н/т	н/д	0	н/д	23.33	по рынку
Ferrexpo	-	7.66	-3.53	56 536	12.53	н/т	н/д	0	н/д	8.19	по рынку
Уралкалий	5 in 1	39.17	-6.72	184 722	6.67	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	18.95	-4.05	23 015	11.47	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	11.99	1.61	641	26.21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	9.15	-1.61	3 893	-8.50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.06	-4.47	7 972	0.25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.11	-3.90	2 858	4.23	н/т	н/д	0	н/д	1.41	выше рынка
Система-Галс	1 in 20	1.30	-0.99	167	-22.16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.20	0.55	24 728	-0.11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.65	-0.93	10	2.91	н/т	н/д	0	н/д	2.46	ниже рынка
Мирлэнд	-	4.52	-0.90	75	-1.43	н/т	н/д	0	н/д	6.61	выше рынка
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	34.27	0.29	11 403	3.94	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	35.60	-4.56	123 591	-23.03	н/т	н/д	0	н/д	46.20	по рынку
Магнит	1 in 5	27.80	-0.71	119 444	-5.12	н/т	н/д	0	н/д	29.40	по рынку
О'Кей	1 in 1	11.25	0.90	13 579	-18.30	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку
Черкизово	1 in 150	19.50	2.90	3 039	8.27	н/т	н/д	0	н/д	26.70	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.23	-3.53	2 248	0.38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	25.20	-6.28	7 123	-11.58	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка
ВТБ	2000 in 1	6.10	-7.99	297 880	-7.44	н/т	н/д	0	н/д	5.48	ниже рынка

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

Илл. 27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502.5	4.8
Денежная база	Руб. млрд	7 514.2	-8.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	27.6635	-8.9
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%						
Brent, спот	115.7	123.9	-6.7	20.3	Золото, \$/унц	1 507.8	1 516.2	-0.6	6.1					
1-мес	115.9	124.0	-6.5	20.0	Платина, \$/унц	1 793.4	1 833.8	-2.2	1.3					
3-мес	114.9	123.3	-6.8	19.0	Палладий, \$/унц	729.5	774.8	-5.8	-9.0					
Urals	112.5	120.3	-6.5	22.0	Никель, \$/тонну	24 375.0	26 900.0	-9.4	-1.5					
WTI	102.6	111.7	-8.2	12.2	Медь, \$/тонну	8 890.0	9 705.0	-8.4	-7.4					
REBCO	114.3	122.3	-6.6	23.2	Цинк, \$/тонну	2 147.0	2 343.0	-8.4	-12.2					

Источник: Bloomberg

Илл. 29: 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	
Суверенные												
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD	
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD	
ОВВЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD	

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

Илл. 30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	180 866	212 205	3.5	3.6	4.4	4.6	40.1%	38.5%	1.4	1.4	1.8	67
Новатэк*	NVTK LI	E/W	141.1	41 112	43 142	14.4	12.3	19.8	17.6	49.3%	50.3%	7.1	6.2	6.3	177
Среднее по России						4.0	4.1	5.1	5.4	40.5%	39.0%	1.6	1.6	2.0	75
Роснефть*	ROSN LI	O/W	9.5	80 666	92 549	5.0	5.3	7.9	8.4	28.1%	25.2%	1.4	1.3	4.0	118
Лукойл*	LKOD LI	O/W	75.7	54 606	61 608	3.9	3.8	6.2	6.1	15.1%	15.0%	0.6	0.6	3.5	78
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	12.2	35 583	22 478	3.4	4.0	9.3	11.3	34.3%	30.7%	1.2	1.2	2.5	41
ТНК-ВР	TNBP RU			48 740	51 257	4.4	4.6	6.7	7.3	24.1%	21.6%	1.1	1.0	4.4	101
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28	22 000	26 825	4.2	4.6	6.1	6.8	19.7%	17.7%	0.8	0.8	3.6	69
Татнефть*	TATN RX	E/W	5.97	14 670	16 908	5.4	5.0	7.1	6.4	18.5%	19.1%	1.0	1.0	2.8	89
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	16.8	3 049	3 705	5.8	4.0	9.2	6.0	25.3%	31.4%	1.5	1.3	13.5	226
Среднее по России						4.4	4.5	7.2	7.5	21.7%	20.1%	1.0	0.9	3.7	85
Среднее по EM						5.8	5.2	10.6	10.0	18.7%	19.5%	1.1	1.0	17.9	314
Среднее по DM						4.1	3.9	9.4	8.8	20.1%	20.6%	0.8	0.8	17.9	220
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25.9	9 061	6 789	5.2	5.4	7.4	7.4	27.5%	26.2%	1.5	1.5	10.5	105
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	10.6	4 371	2 965	3.6	3.3	10.0	8.9	82.8%	82.0%	2.9	2.7	4.8	252
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	607	718	6.2	5.4	32.2	16.3	14.5%	15.3%	0.9	0.8		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 259	3 854	7.3	6.7	13.6	12.7	24.5%	24.4%	1.8	1.6		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 385	€ 338	5.5	4.1	14.2	12.7	23.8%	22.8%	1.3	0.9		
Среднее по России						7.0	6.4	15.8	13.1	23.3%	23.3%	1.6	1.5		
Среднее по мировым						9.6	7.7	19.3	14.0	27.0%	29.3%	2.6	2.2		
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.6	76 531	-	1.7	1.4	7.8	6.5	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	5.48	31 905	-	1.4	1.2	11.9	9.1	-	-	-	-		
Среднее по России						1.6	1.3	8.7	7.1						
Среднее по EM						1.8	1.5	10.0	8.5						
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	29.6	14 388	21 516	5.5	5.7	8.5	8.5	21.1%	19.4%	1.2	1.1		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	38	22 025	23 902	8.4	6.4	11.5	9.2	25.5%	32.5%	2.1	2.1		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	17 191	21 320	5.0	4.9	7.3	7.9	24.3%	22.3%	1.2	1.1		
Мечел*	MTL US	E/W	29.5	12 677	19 083	6.1	5.7	9.6	9.3	25.4%	24.2%	1.5	1.4		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	10 065	13 078	5.5	4.6	11.0	9.3	21.1%	20.7%	1.2	1.0		
Среднее по России						6.0	5.5	9.3	8.8	23.4%	23.3%	1.4	1.3		
Среднее по EM						6.1	5.2	10.3	8.6	15.5%	16.5%	1.0	0.9		
Среднее по DM						6.7	5.7	15.0	10.5	10.9%	11.7%	0.7	0.7		
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	45 115	44 010	6.0	6.7	9.4	11.1	46.5%	42.8%	2.8	2.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD 10.3	22 480	21 208	5.5	5.1	7.7	8.7	27.0%	23.6%	1.5	1.2		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	18 301	18 976	4.3	3.6	6.9	6.3	47.3%	47.0%	2.0	1.7		
Каззахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	11 243	11 949	5.9	6.6	5.8	7.1	47.1%	39.9%	2.8	2.6		
Сред. по мировым						4.4	4.0	8.9	8.5	35.4%	35.6%	1.6	1.4		
Сред. по мировым PGM						8.3	6.0	16.6	11.7	31.1%	34.8%	2.6	2.1		

Сред. по мировым алум.				8.1	6.9	17.9	15.5	15.1%	16.0%	1.2	1.1				
Сред. по диверс.				4.9	4.3	8.2	7.8	51.2%	52.1%	2.5	2.2				
Золото и серебро													\$/oz	\$/oz	
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	32.5	12 880	12 649	13.7	13.3	25.8	25.9	48.4%	44.6%	6.6	5.9	170.7	10351.3
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	14.5	6 437	6 837	10.6	9.4	18.4	16.7	50.2%	46.8%	5.3	4.4	673.6	12393.7
Петропавловск*	POG LN	O/W	1050p	2 429	2 378	6.5	5.1	9.6	7.4	50.5%	49.9%	3.3	2.5	653.6	6041.1
Highland Gold*	HGM LN	O/W	293p	881	706	4.7	4.5	8.0	8.1	52.2%	46.4%	2.4	2.1	251.8	4443.1
Среднее по России						11.4	10.7	20.7	20.1	49.5%	46.0%	5.6	4.9	367.0	10191.9
Среднее по мировым						7.8	6.6	15.9	13.4	54.0%	55.1%	4.3	3.7	378.9	8168.1
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	10.1	4 823	4 934	5.9	4.4	9.1	7.0	69.2%	70.3%	4.1	3.1		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 308	3 053	3.3	2.9	4.7	5.0	40.9%	38.7%	1.3	1.1		
Белон*	BELO RX	U/W	0.88	762	1 220	2.5	3.0	2.8	3.7	43.6%	35.0%	1.1	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	8.7	746	820	8.3	5.6	15.9	9.0	19.4%	23.0%	1.6	1.3		
Среднее по России						4.6	3.5	7.3	5.9	53.8%	52.5%	2.5	1.9		
Среднее по EM						7.2	6.1	13.1	11.3	42.1%	41.7%	3.0	2.5		
Среднее по DM						7.9	5.7	16.2	10.7	32.2%	35.7%	2.6	2.1		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	23 300	27 154	4.8	4.5	10.8	9.6	47.0%	46.5%	2.3	2.1		
МТС*	MBT US	O/W	25.37	20 778	24 477	4.4	4.0	10.0	9.0	44.0%	43.7%	1.9	1.8		
Среднее по EM						5.2	4.8	11.8	11.1	43.9%	43.7%	2.2	2.0		
Среднее по DM						6.1	6.0	11.5	11.1	33.8%	34.2%	2.1	2.0		
Тепловая генерация													EV/IC, \$/kI	\$/MWh	
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.063	2 163	1 453	5.2	3.3	14.0	7.8	13.8%	18.2%	0.7	0.6	147.3	31.5
ОГК-2*	OGK2 RX	E/W	0.065	1 704	1 769	10.2	7.8	21.0	22.0	10.9%	13.1%	1.1	1.0	203.5	37.5
ОГК-3*	OGK3 RX	E/W	0.074	2 286	795	6.4	3.4	36.4	14.8	9.3%	14.2%	0.6	0.5	95.1	27.2
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0.139	5 154	4 577	4.8	4.4	8.1	7.3	40.3%	38.6%	1.9	1.7	530.4	84.8
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.143	3 019	3 619	5.5	4.7	7.8	6.5	31.4%	32.8%	1.7	1.5	417.3	99.2
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0.046	1 374	1 630	9.9	5.3	32.1	10.1	10.3%	16.1%	1.0	0.8	180.1	56.3
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.167	3 965	3 561	4.9	4.5	24.9	19.1	14.6%	14.9%	0.7	0.7	291.2	55.6
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00088	2 290	3 041	5.9	5.7	9.2	9.7	26.2%	25.0%	1.5	1.4	470.7	115.4
Среднее по России						6.0	4.7	17.2	11.7	23.0%	24.2%	1.3	1.1	335.0	68.0
Среднее по EM						10.6	9.4	17.3	15.9	34.7%	35.1%	4.0	3.7	2027.9	401.2
Среднее по DM						7.1	7.4	13.1	13.3	27.3%	25.6%	2.0	1.9	1403.1	317.9
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.068	14 495	13 620	6.4	5.8	12.0	10.3	46.8%	48.2%	3.0	2.8	45562.0	14061.5
Среднее по EM						8.4	7.4	13.2	11.0	53.3%	54.1%	5.1	4.5	2047.0	400.2
Среднее по DM						6.8	6.6	13.4	11.9	25.4%	25.5%	1.8	1.7	1736.9	521.7
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	46.2	9 668	13 097	11.5	8.5	28.3	16.5	7.0%	7.0%	0.8	0.6		
Магнит*	MGNT LI	E/W	29.4	12 368	13 242	15.2	11.3	29.2	24.6	7.8%	7.8%	1.2	0.9		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	3 018	3 347	12.0	8.2	28.9	17.4	7.9%	7.9%	0.9	0.6		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB524	1 076	1 365	7.8	5.6	23.1	12.3	5.9%	6.5%	0.5	0.4		
Среднее по России						13.0	9.6	28.2	20.0	7.4%	7.4%	1.0	0.7		
Среднее по EM						12.1	10.3	25.4	21.3	8.7%	8.8%	1.1	0.9		
Среднее по DM						6.9	6.4	13.4	12.4	7.3%	7.4%	0.5	0.5		
Вимм-Билль-Данн	WBD US			6 032	6 244	15.0	12.6	31.9	24.1	13.7%	14.2%	2.0	1.8		
Среднее по EM						7.3	6.5	24.4	20.7	17.1%	17.4%	1.1	1.0		
Среднее по DM						10.7	10.0	17.4	15.9	19.0%	19.2%	2.0	1.9		
Удобрения															
Уралкалий* ¹⁾	URKA LI	E/W	38.38	24 243	26 880	12.8	10.9	19.7	14.9	67.1%	69.1%	8.6	7.5		
Сильвинит*	SILV RX	E/W	1024	8 030	10 289	9.7	9.0	13.0	11.5	69.3%	69.0%	6.7	6.2		
Акрон*	AKRN RX	O/W	45.7	1 986	2 290	4.4	6.4	7.4	17.0	28.6%	19.4%	1.3	1.2		
Среднее по России						11.1	10.1	16.7	14.2	62.9%	65.7%	7.3	6.8		
Среднее по азиатским						13.6	11.1	19.9	16.4	18.3%	18.6%	2.1	1.8		
Среднее по мировым						11.0	9.5	16.9	14.1	38.4%	40.0%	4.5	4.0		

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

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

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Директор по аналитическим исследованиям
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации, Машиностроение
Энергетика

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

Металлургия, Горнодобыча

Потребительские товары, Сельское хозяйство,
Фармацевтика.
Химия, Машиностроение, Транспорт
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Георгий Иванин, Владимир Дорогов, CFA
Екатерина Леонова, Татьяна Цилиюрик
Станислав Боженко, Ph.D.
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Елена Еловская, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

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

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзёфович
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, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российских 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.