

13 февраля 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

13 февраля	ФосАгро проведёт телконференцию по итогам своей деятельности за 4 квартал 2011 года
13-15 февраля	РусАгро сообщит результаты операционной деятельности за январь
15-16 февраля	Промышленное производство. Данные за январь
16-20 февраля	Январь: розничная торговля, безработица, доходы, инвестиции

### Комментарии по рынку

#### Российский рынок к маю опередит конкурирующие рынки, если только инвесторы получают политические гарантии

Мировые фондовые индексы по итогам недели незначительно просели, в пределах 2%, в результате волатильной динамики. Индексы США потеряли от 0,2 до 0,5%, европейские индикаторы — в пределах 2%, Nikkei повысился на 1,8%. Развивающиеся рынки опустились в индексах в среднем на 0,6%, при этом MSCI Russia оказался в группе отстающих, с результатом -2,3%.

Последние данные EPFR также свидетельствуют о прохладном отношении инвесторов к российским инструментам, что особенно неожиданно на фоне агрессивного поведении инвесторов в фонды акций EM. Фонды акций России показали приток в 107 млн. долл. из них 87 млн. долл. заведено в фонды Russia ex-ETF. Мы негативно оцениваем тенденцию притока средств в акции. Политические риски делают российский рынок менее привлекательным: в их отсутствии Россия могла бы рассчитывать на приток ресурсов в несколько раз больший.

Вместе с тем, по итогам календарного месяца российский фондовый рынок лидирует — после Турции — по показателю прироста долларowego индекса (+12%), а по итогам с начала января показывает максимальный прирост индекса в группе EM (+17% в PTC и MSCI Russia). Каковы же сценарии дальнейшего развития ситуации на финансовых рынках, включая российский?

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

#### Индекс ММВБ: Коррекция – удачный момент для входа!

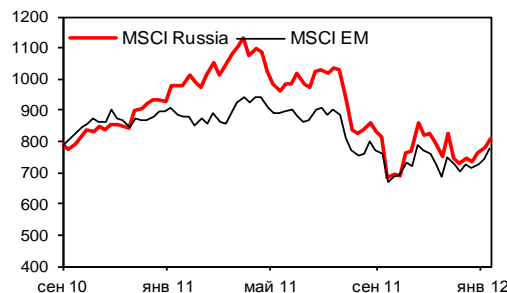
Долгожданная коррекция, судя по всему, вступила в свои права. На протяжении прошлой недели индекс ММВБ показывал отрицательную динамику, завершив торги в пятницу на уровне 1524,92 пункта. Таким образом, «медведям» удалось продать индекс на 2,82%.

Мы считаем, что текущее движение вниз будет краткосрочным и при удобном случае длинные позиции стоит восстанавливать. Наиболее актуальные точки входа подскажут коррекционные уровни Фибоначчи.

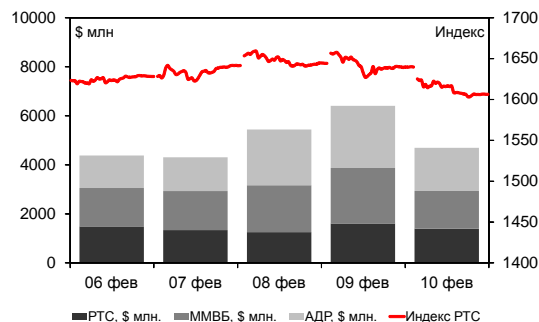
Продолжение на стр. 15

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 603.25	-1.37	16.16
PTC-2	1 758.57	5.88	15.14
ММВБ	1 524.92	-2.55	8.75
PTC Стандарт	10 450.53	-2.43	9.09
FTSE Russia	385.39	-2.00	16.15
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	859.57	-2.27	16.67
MSCI GEM	1 042.15	-0.59	13.72
EM Europe	463.44	-2.32	17.24
EM Asia	428.29	0.30	13.10
EM Latin America	4 153.21	-1.25	15.29
EM World	1 269.66	-0.32	7.36
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 801.23	-0.47	4.78
S&P 500	1 342.64	-0.17	6.76
FTSE 100	5 852.39	-0.82	5.03
DAX 100	6 692.96	-1.09	13.47
CAC 40	3 373.14	-1.60	6.75
NIKKEI 225	8 993.75	1.83	6.37
ISE 100	59 332.11	-1.36	15.73
Shanghai Comp	2 360.51	1.29	7.32
Bovespa	63 997.86	-1.87	12.76
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.3197	0.30	1.82
Руб./\$ (ЦБП)	29.8923	-0.97	-7.16
Руб./Euro	39.6282	-4.90	-4.90
Корзина, руб.	34.4277	0.04	-5.58

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

### Список

## Убираем Роснефть из-за слабых результатов и политических рисков

Выводы

После снижения нашей рекомендации по Роснефти до ПО РЫНКУ с ВЫШЕ РЫНКА, мы убираем компанию из нашего Списка α. С учетом не впечатляющих финансовых результатов и, что более важно, растущей политической неопределенности, влияющей на акции компании, мы видим мало перспектив повышения в краткосрочной перспективе. Компания входила в наш Список α с начала его публикации (7 июля 2011 г.), и с того момента потеряла 17.4%, в целом, как и РТС (-17.1%). Это вряд ли можно назвать воодушевляющей динамикой, и определенно мы ожидали большего.

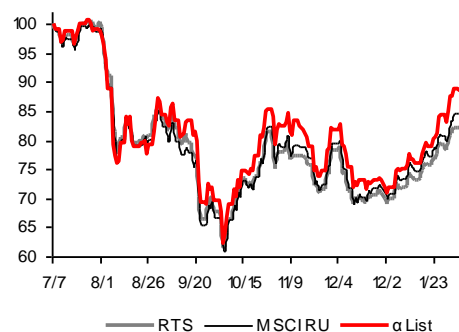
**Темная сторона «госкапитализма».** Недавние предложения использовать Роснефть в качестве базы для создания государственной нефтесервисной компании и держателя госпакета в НМТП привели к серьезной обеспокоенности инвесторов. Хотя мы считаем, что риск реализации какого-либо из этих предложений является отдаленным, похоже, что даже вероятность их осуществления пугает инвесторов, поскольку она может означать изъятие ликвидности у уже испытывающей дефицит наличности компании без получения какого-либо синергетического эффекта.

Инвестиционный анализ

**Другие факторы.** Предпринимаемые попытки политического вмешательства в бизнес компании – наряду с растущими капитальными затратами 2012П, отсутствием прогресса в переговорах по налогам, неопределенностью в отношении предстоящих политических выборов и сохраняющейся неясности в отношении долгосрочной стратегии компании – создают вокруг компании негативные настроения. Более подробную информацию по результатам, которые мы считаем разочаровывающими, и о возможных рисках можно найти в нашем отчете «Роснефть: политические риски тянут вниз» от 10 февраля.

**Список α по-прежнему обгоняет, но политические факторы продолжают беспокоить.** После последних перестановок в нашем портфеле 12 января, Список α (+13.2%) по-прежнему впереди рынка в целом (MSCI Russia +11.9%, РТС +12.3%) благодаря хорошей динамике MAIL (+26.4%), EON (+24.3%) и SBER (+20.1%), но ROSN (-0.3%) и NVTK (+1.9%) тянут назад. Предвыборный период, несомненно, является не самым лучшим временем инвестировать в компании, подверженные политическим рискам. Обзор более долгосрочной динамики наших топ-акций можно найти в нашем *Еженедельном обзоре: ЧТО ДАЛЬШЕ?* От 3 февраля 2012 г.

Список α: динамика с начала публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я \$ млрд	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
<b>Нефть и газ</b>				
NVTK	41.14	15-ноя	20.2%	-11.4%
DGO	4.26	7-июл	58.6%	-5.0%
<b>Металлы и добыча</b>				
EVR	8.89	25-ноя	10.8%	39.2%
POG	2.21	7-июл	30.5%	-3.5%
<b>Электроэнергетика</b>				
HYDR	10.99	12-январь	78.8%	15.3%
EONR	5.73	19-дек	52.2%	33.2%
<b>Телекоммуникации</b>				
MAIL	7.06	7-июл	41.3%	-3.6%
<b>Потребительский сектор и розничная торговля</b>				
MGNT	12.05	14-авг	0.4%	15.0%
<b>Сельское хозяйство</b>				
CHE	0.87	7-июл	59.4%	-29.0%
<b>Банки</b>				
SBER	69.16	7-июл	20.6%	-17.0%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
 Павел Сорокин, Старший аналитик, Москва (+7 495) 785-9568  
 Мария Егикян, Аналитик, Москва (+7 495) 795-3725

**Комментарий по рынку****Российский рынок к маю опередит конкурирующие рынки, если только инвесторы получат политические гарантии**

Всю прошедшую неделю мировые фондовые рынки находились в ожидании решения греческого парламента и Еврокомиссии по выделению Греции второго транша международной помощи. В ходе торгов поддержку рынкам оказывали политики и финансисты, также не терявшие надежду на некатастрофические последствия греческой истории. В частности, глава ФРС США Б. Бернанке, пообещал оградить американскую экономику от критических последствий европейского кризиса. Бернанке заявил, что рассчитывает на более активное восстановление экономики США в 2012 г., считает, что рост производства выглядит оптимистическим, инфляция в ближайшие два года не превысит отметку 2%, рекапитализация банков дала позитивный эффект. ФРС США будет придерживаться политики низких процентных ставок, с целью стимулирования экономики и роста прибыли компаний. ФРС США сохраняет прежний «голубиный настрой» в отношении монетарной политики. Глава ЕЦБ М. Драги, по итогам заседания на тему процентной ставки, которая сохранена на прежнем уровне, заявил, что объем второй операции LTRO будет аналогичен первой (500 млрд. евро), ЕЦБ пересмотрит залоги через 6 месяцев (collateral situation), условия кредитования могут продолжиться ухудшаться, в связи с чем ЕЦБ намерен поддержать ликвидность.

Мировые фондовые индексы по итогам недели незначительно просели, в пределах 2%, в результате волатильной динамики. Индексы США потеряли от 0,2 до 0,5%, европейские индикаторы — в пределах 2%, Nikkei повысился на 1,8%. Развивающиеся рынки опустились в индексах в среднем на 0,6%, при этом MSCI Russia оказался в группе отстающих, с результатом -2,3%.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	204.51	-0.07	13.43
Металлы и добыча	250.86	0.48	24.74
Промышленность	150.79	1.79	22.50
Потребительские товары	340.05	3.97	25.87
Электроэнергетика	196.47	3.26	21.42
Банки и финансы	313.24	-1.29	18.68

Источник: РТС

Последние данные EPFR также свидетельствуют о прохладном отношении инвесторов к российским инструментам, что особенно неожиданно на фоне агрессивного поведения инвесторов в фонды акций EM. На неделе, завершившейся 8 февраля, приток фонды этой группы превысил 5,5 млрд. долл., что в полтора раза выше показателя предыдущей недели. Фонды GEM нарастили приток вдвое — до 5,4 млрд. долл., ускорился приток в фонды BRIC, региональные и страновые фонды. При этом, инвесторы в Тайване и Гонконге фиксировали прибыли. Фонды акций России показали приток в 107 млн. долл. из них 87 млн. долл. заведено в фонды Russia ex-ETF. Мы негативно оцениваем тенденцию притока средств в акции. Политические риски делают российский рынок менее привлекательным: в их отсутствии Россия могла бы рассчитывать на приток ресурсов в несколько раз больший.

Вместе с тем, по итогам календарного месяца российский фондовый рынок лидирует — после Турции — по показателю прироста долларového индекса (+12%), а по итогам с начала января показывает максимальный прирост индекса в группе EM (+17% в РТС и MSCI Russia). Каковы же сценарии дальнейшего развития ситуации на финансовых рынках, включая российский?

В минувшие выходные греческий парламент, наконец, одобрил меры жесткой экономии, необходимой для выделения мартовского транша международной финансовой помощи и во избежание неконтролируемого дефолта. Голосование происходило на фоне массовых беспорядков, сопровождавшихся столкновениями с полицией. Но, как прокомментировал министр финансов Е. Венизелос, Греция «между плохим и худшим, выбрала плохое, чтобы избежать худшего». Еврокомиссия примет решение о выделении Греции второго транша в среду, 15 февраля. Затем, возможно, ЕЦБ раскроет подробности возможного обмена греческих госбумаг, которые банк выкупил на вторичном рынке в рамках программы SMP, на облигации Европейского EFSF.

Мы считаем, что наиболее вероятен тривиальный вариант: рост ценовых показателей рынков начиная с сегодняшнего дня, либо рост сегодня-завтра, затем небольшая коррекция вниз с целью ввода свежих средств и наращивания темпов роста в дальнейшем, вплоть до мая месяца. Далее на повестку дня выйдет фактор QE3, а также Италии, Испании и Португалии. Многие аналитики, в том числе Morgan Stanley, опубликовавшие накануне тематический обзор, ожидают от ФРС США третий раунд количественного смягчения уже в первой половине 2012 г. И уже эта программа, возможно, предупредит снижение показателей финансовых рынков во II половине текущего года.

Для российского рынка, также как и для большинства других развивающихся, урегулирование европейских долговых проблем и количественная поддержка ФРС США будет означать рост котировок и серию нескольких IPO/SPO, прежде всего из списка приватизационных. Однако, для реализации среднесрочного оптимистичного сценария, в марте-апреле российские власти должны будут огласить список мер, направленных на улучшение инвестиционного климата.

Сегодня российские индексы демонстрируют рост в 1,8 — 2,4%. Важных макрновостей в понедельник нет. В РФ Биржа ММВБ-РТС открывает прямой доступ к валютным торгам для всех категорий клиентов. На ММВБ-РТС начнут торговаться фьючерсы на российские депозитарные расписки "Русала". ММВБ-РТС переводит обращение еврооблигаций РФ на ФБ ММВБ.

Начиная со вторника начнет поступать статистика, которая способна сформировать тренд на биржах, в том числе, понижательный (см. выше о коррекции после роста). Это: данные по промпроизводству Японии и Еврозоны, потребительской инфляции в Англии, Письмо Банка Англии по инфляции, выйдет индекс настроений ZEW, данные по розничным продажам в США, вечером во вторник ожидается выступление министра финансов США Т. Гейтнера. В среду интересны данные по ВВП Германии, уровню безработицы в Великобритании, ВВП Еврозоны, балансу внешней торговли Еврозоны, выйдет отчет банка Англии по инфляции, выступит глава Банка Англии Кинг. Выйдут данные по промпроизводству, чистому

притоку капитала и загрузке производственных мощностей в США, выйдут сведения по запасам нефти. Напомним, что в среду, 15 февраля, заседание ЭКОФИН по Греции. Кроме того, будут опубликованы протоколы ФРС. В четверг ожидается ежемесячный бюллетень ЕЦБ и выступление главы ФРС США Б. Бернанке. Конце недели интересны данные по производственной инфляции в Германии, розничным продажам в Англии, сальдо текущего счета платежного баланса Еврзоны. Начнется заседание Большой двадцатки.

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

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Корпоративные облигации**

Рынок рублевого долга на прошлой неделе продолжил восстанавливаться ускоренными темпами. Спросу инвесторов способствовали как поведение внешних рынков, так и укрепление рубля и высокий уровень свободной ликвидности в банковской системе. По-прежнему значительный объем спроса сосредоточен в секторе гособлигаций. Мы считаем, что интерес к ОФЗ идет, преимущественно, от иностранных инвесторов, играющих на слухах о скором упрощении расчетов по внутреннему госдолгу. На этом фоне спред между рублевым евробондом и ОФЗ с аналогичной дюрацией значительно сократился за счет ценового роста последней.

В корпоративном сегменте инвесторы также переключились с "голубых фишек" на другие выпуски Ломбардного списка с высокой дюрацией. Вместе с тем, активность там остается умеренной, поскольку основной интерес игроков направлен на первичный рынок. Эмитенты активно пользуются сложившейся ситуацией, наращивая предложение новых бумаг. Так, объем запланированных на вторую половину месяца размещений превышает 40 млрд руб.

**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
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Россия разрабатывает механизм заморозки внутренних оптовых цен на нефтепродукты до марта</b>		
8 февраля	<p>Российское правительство работает с нефтяными компаниями над созданием механизма заморозки оптовых внутренних цен. Согласно Ведомостям, вице-премьер Игорь Сечин дал поручение Министерству энергетики, Федеральной антимонопольной службе и Министерству экономического развития совместно с нефтяными компаниями включить в договоры на поставку пункт, предусматривающий предельное значение надбавки к оптовым ценам на нефтепродукты для объемов, продаваемых НПЗ независимым компаниям.</p>	<p>Мы считаем эту новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для нефтяных компаний. Попытки правительства заморозить внутренние цены на нефтепродукты не являются чем-то новым для рынка, и должны стать краткосрочной предвыборной мерой. Таким образом, цены, скорее всего, восстановятся после марта. Правительство и пресса не исключают какой-либо компенсации для нефтяных компаний, хотя мы считаем, что рынок не будет торопиться учитывать потенциальную компенсацию, до тех пор, пока о ней не будет объявлено официально.</p>
<b>Газпром</b>		
7 февраля	<p>Поставки российского газа в несколько стран ЕС восстанавливаются, сообщил вчера Интерфакс со ссылкой на пресс-секретаря Еврокомиссии Марлен Гольцнер. Поставки газа из России вернулись к нормальным уровням в Болгарии, Словакии, Австрии, Венгрии, Польше и Греции. В то же время, по словам Гольцнер, Германия, Италия и Румыния по-прежнему регистрируют недопоставки, хотя поставки медленно восстанавливаются. Согласно итальянским данным, разница между поставленными объемами и заявленными объемами сократилась всего до 18% против около 30% 4 февраля 2012 г. Напоминаем, что на прошлой неделе европейские потребители Газпрома заявили, что Газпром не поставляет газ в достаточном объеме, согласно контрактам, из-за возросшего внутреннего спроса на газ в свете холодной погоды. Газпром заявил, что полностью поставил законтрактованные объемы и связал возникший дефицит с более высокими, по сравнению с договорными объемами, запросами</p>	<p>Мы предполагаем, что предполагаемые недопоставки могут быть связаны с нереалистичными запросами со стороны европейских клиентов, поскольку, согласно принципу «бери или плати», объемы, которые были запрошены, но не поставлены, могут вычитаться из необходимого минимума. Отметим, что в результате возникшего дефицита поставок европейские спотовые цены на газ закрыли разрыв с экспортной ценой Газпрома по сравнению с дисконтом 35% в январе.</p>
9 февраля	<p>Ходят слухи, что Газпром ведет переговоры с OMV о приобретении ее 51% в румынской OMV Petrom, сообщил вчера Интерфакс со ссылкой на румынское издание Bursa. Компания OMV Petrom является ведущим производителем нефти и газа в Румынии, ее производство составляет до 4.6 млн т в год нефти и до 5 млрд куб м природного газа, что соответствует примерно 45% потребления газа в стране. Компания также владеет перерабатывающими активами мощностью до 8 млн т в год. Напоминаем, что Газпром изначально планировал принять участие в покупке Petrom еще в 2004 г. во время ее приватизации, но отказался продолжать, поскольку не мог приобрести компанию без ее нефтяных активов.</p>	<p>Мы считаем, что вряд ли Газпрому интересны газовые активы Petrom, поэтому нам не очень понятны мотивы Газпрома для таких инвестиций. Румыния не входит в число основных клиентов Газпрома в Европе, доля страны в экспорте составляет чуть более 1%, в то время как внутреннее производство в Румынии не выглядит очень выгодным. Если все-таки приобретение произойдет, мы не исключаем возможности перевода перерабатывающих активов Petrom Газпром нефти. В то же самое время, мы не ожидаем сильной реакции рынка на эту новость до появления более подробной информации. Поэтому мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ/умеренно НЕГАТИВНОЙ для Газпрома.</p>
<b>Газпром нефть</b>		
10 февраля	<p>Газпром нефть опубликовала свои основные финансовые показатели за 2011 год. Выручка в 4Кв11 слегка превзошла наши прогнозы на уровне \$11 281 млн (+1.2% по сравнению с Альфа-Банком, +1.1% по сравнению с консенсусом), слегка ниже кв/кв, но на 23% выше г/г. Выручке способствовали высокие цены на нефть, которые в среднем составляли \$109.3/барр. Добыча углеводородов в 4Кв11 достигла 112.7 млн бнз, превысив показатели предыдущего квартала на 8.4%, а объем добычи за полный год вырос на 7.4% г/г, в основном за счет роста добычи на Приобском месторождении, а также результатов добычи на новых месторождениях (Муравленковское и Новогоднее) и приобретенных Оренбургских активов. Объемы переработки снизились кв/кв на 13.4% до уровня 9.6 млн тонн, но объемы переработки за полный год показали хороший рост в размере 6.8% г/г и в целом составили 40.5 млн тонн. EBITDA, скорректированная на долю Газпром нефти в капитале аффилированных лиц, составила \$2 417 млн.</p>	<p>Чистая прибыль в 4Кв11 значительно превысила наш прогноз, достигнув \$1 472 млн (+16.3 по сравнению с Альфа-Банком, +16.5 по сравнению с консенсус-прогнозом). Значительное расхождение по показателю чистой прибыли наиболее вероятно стало результатом существенной прибыли от курсовой разницы в отчетном квартале в связи со стратегией хеджирования компании. Годовая прибыль выросла на 70.6% г/г, достигнув \$5 347 млн. Капиталовложения в 2011 году соответствовали прогнозам компании в размере \$4 029 млн. В целом, мы рассматриваем результаты как ПОЗИТИВНЫЕ для Газпромнефти, поскольку компания показала устойчивый рост объемов добычи, а неожиданная позитивная чистая прибыль будет способствовать выплате дивидендов, прогнозируемая доходность достигнет 4% при текущих рыночных уровнях. Это привело вчера к росту цены акций компании на фоне падения рынка.</p>
<b>Роснефть</b>		

6 февраля

пятницу Роснефть опубликовала свои финансовые результаты за 4Кв11. Выручка в 4Кв11 совпала с нашими ожиданиями и консенсус-прогнозом, составив \$23.951 млрд (+0.4% по сравнению с прогнозом Альфы, -0.3% по сравнению с консенсус-прогнозом), несколько снизившись кв/кв, но увеличившись почти на 38% г/г, в основном за счет высокой динамики цен на нефть, составивших в среднем за отчетный квартал \$109.3 за баррель. Добыча сырой нефти снизилась на 0.3% кв/кв (исключая инвестиции в акционерный капитал), так как компания не смогла добиться в 4Кв11 роста добычи на Ванкорском месторождении. Вместе с тем, добыча сырой нефти, включая инвестиции в акционерный капитал, сократилась только на 0.1%, поскольку добыча на Верхнечонском месторождении выросла на 15.1% кв/кв. EBITDA в 3Кв11 оказалась ниже нашего прогноза и консенсус-прогнозов на 8.5% и 4.7%, соответственно, сократившись на \$4.718 млрд, что соответствует снижению на 10.7% кв/кв и на 12.3% г/г. Более низкая EBITDA чем ожидалась обусловлена более высоким, чем ожидалось, ростом пошлин на экспорт сырой нефти. Вместе с тем, мы отмечаем, что другие статьи затрат удалось удержать под контролем, и они были ниже наших оценок, что несколько ограничило негативный эффект роста экспортных пошлин. Роснефть показала способность к эффективному контролю затрат: расходы на операции нефтедобычи выросли только на 2.1%, а расходы по переработке сократились на 24.4%. Более низкий уровень затрат в сегменте переработки был в основном связан со снижением объемов закупок присадок для Ruhr Oel. Единственный значительный прирост расходов наблюдался по расходам на геологоразведку, которые достигли \$220 млн (в 3Кв11 они составляли \$60 млн) в связи со списаниями убыточных скважин. Чистая прибыль совпала с нашими оценками, составив \$2.992 млрд, что соответствовало росту на 8.6% кв/кв и нулевой динамике в годовом выражении.

Среди других новостей, российское правительство может вынудить Роснефть приобрести 25% акций Новороссийского морского торгового порта (НМТП). Об этом сообщила сегодня газета Ведомости, ссылаясь на содержание письма заместителя премьер-министра Игоря Сечина Владимиру Путину. Соответственно, Роснефть должна приобрести 20%-ный пакет акций НМП, принадлежащий государству, и еще 5% акций, которыми в настоящее время владеет РЖД. По состоянию на пятницу рыночная цена 25% акций НМТП оценивались Лондонской фондовой биржей в \$457 млн. Мы считаем данное сообщение умеренно НЕГАТИВНЫМ для Роснефти, так как считаем возможное приобретение политически мотивированным и едва ли выгодным для компании.

### Макроэкономика

6 февраля

ЦБ оставил все процентные ставки без изменений. Мы считаем, что это решение продиктовано опасениями регулятора в отношении очень быстрого роста кредитования в 2011 г., то есть несмотря на благоприятные показатели инфляции, возможности для снижения процентных ставок очень ограничены.

Мы считаем, что комментарий ЦБ, в котором он выражает свою обеспокоенность в отношении ликвидности на мировых рынках и разнонаправленной динамики российских экономических показателей, не в полной мере отражают реальную повестку дня. В действительности, единственным аргументом в пользу снижения ставки является медленная инфляция, которая упала с 6.1% г/г в 2011 г. до 4.2% г/г в январе, и может упасть ниже 4% в феврале. Однако учитывая, что это стало следствием предвыборной отсрочки повышения тарифов и административного контроля над рядом цен, решение по ставке не может основываться на текущих инфляционных трендах. Остальная экономическая статистика скорее указывает на необходимость повышения процентных ставок. Достаточно сильный показатель роста розничной торговли на 7.2% г/г был в основном профинансирован ростом кредитования, который составил 36% г/г в сегменте розничных кредитов и 26% г/г в сегменте корпоративных кредитов. Если этот сильный рост продолжится, ряд банков столкнется с проблемами достаточности капитала, и фундаментальные факторы экономического роста станут более неустойчивыми. Полагаться на рост кредитования в период европейского банковского кризиса и сжатия мировых рынков капитала представляется очень опасным. В связи с этим мы считаем, что ограничение роста кредитования является основным приоритетом ЦБ в ближайшей перспективе, что делает снижение ставок маловероятным; даже наоборот, это потенциально может привести к повышению ставок, если банковский сектор не покажет никаких признаков охлаждения при сохранении высокого уровня потребления.

6 февраля	<p>Количество участников субботнего оппозиционного митинга в Москве неожиданно превысило число пришедших на предыдущие два мероприятия, несмотря на гораздо более суровые погодные условия, что говорит о том, что протестные настроения населения не спадают. Это создает риск, что протесты продолжатся даже после выборов, и это представляет собой угрозу для российского счета движения капитала.</p>	<p>Ожидания, что долгие праздники и зафиксированный недавно рост политических рейтингов Путина (см. наш выпуск Российского экономического бюллетеня от 2 февраля) предполагает падение протестной активности, не оправдались. Как по официальным, так и по независимым оценкам, количество участников оппозиционного митинга в Москве (36 тыс и 120 тыс, соответственно) превысило показатели 24 декабря (25 тыс и 100 тыс, соответственно). Кроме того, массовость митингов выросла и на региональном уровне. Столь высокая явка особенно удивительна, учитывая сильные морозы. Мы воспринимаем это как подтверждение того, что протестные настроения населения сохраняются. Хотя значительный отрыв предвыборного рейтинга Путина (37% за Путина и лишь 8% за его ближайшего конкурента, Геннадия Зюганова) оставляет мало сомнений в отношении победы Путина на выборах, последние события сохраняют на повестке дня вероятность второго тура выборов. Кроме того, недавние события предполагают риск, что протестная активность может продолжиться после выборов, что представляет угрозу для российского капитального счета.</p>
6 февраля	<p>В пятницу заместитель министра финансов Сергей Шаталов сообщил, что российские компании должны заплатить \$600 млн налогов на процентные выплаты по еврооблигациям за последние 3 года. Это является позитивной новостью, поскольку наши первоначальные оценки предполагали, что налоговые претензии составят \$4-5 млрд.</p>	<p>Мы считаем эту оценку Министерства финансов позитивной по двум причинам. Во-первых, тот факт, что министерство предъявляет налоговые претензии по прошедшим процентным выплатам, предполагает, что для новых еврооблигаций будет разработано более прозрачное регулирование, которое снимет такой налоговый риск в будущем. Согласно одному из недавних заявлений, министерство работает над поправками, проясняющими эти моменты в налоговом кодексе. Во-вторых, сумма \$600 млн достаточно умеренная по сравнению с нашими оценками \$4-5 млрд в рамках налоговых претензий за последние три года. Хотя пока неясно каким компаниям не придется выплачивать налоги по прошлым платежам, это предполагает, что потенциальные убытки российских заемщиков будут не такими значительными, как мы ожидали.</p>
9 февраля	<p>Согласно статистике Федеральной таможенной службы, рост импорта из стран дальнего зарубежья в январе достиг 27%, что представляет собой значительный рост по сравнению с 12% г/г в декабре прошлого года. Январская статистика предполагает, что рост импорта за весь год в 2012 г. может оказаться в широком диапазоне от 19% до 43% (основываясь на сравнении исторических данных), и, таким образом, наш годовой прогноз по росту импорта 15% в 2012 г. является консервативным.</p>	<p>Тренды роста импорта в России оказались очень нестабильными. После 42% г/г в 1П11 рост импорта замедлился до 21% во 2П11, отражая насыщение рынка и некоторую необходимость в сокращении запасов. Тем не менее, по всей видимости, недавние сильные тренды спроса, отразившиеся в росте розничной торговли на 9.1% г/г и росте инвестиций на 8.5% г/г в 4Кв11, повысили спрос на импортные товары, что и привело к высокому показателю в январе. Основываясь на опыте предыдущих пяти лет, это означает, что годовой объем импорта может колебаться в диапазоне от \$385 млрд до \$460 млрд, то есть рост может составить от 19 до 43%. Таким образом, наш годовой прогноз роста импорта на 15% в 2012 г. является чрезмерно консервативным. Если подобная динамика импорта сохранится в следующие месяцы, это будет сигнализировать о том, что равновесная для текущего счета цена на нефть \$86/барр, которую мы прогнозируем на 2012 г., является очень оптимистичным предположением, и что в реальности риски для рубля могут оказаться более серьезными, чем мы изначально ожидали.</p>
10 февраля	<p>В своем выступлении на съезде Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП) премьер-министр Владимир Путин предложил ввести разовый взнос или нечто подобное для бизнеса, чтобы компенсировать результаты «нечестной приватизации». В то время как премьер считает, что это может закрыть болезненную тему возникновения крупного частного бизнеса в России, мы полагаем, что такой шаг может открыть ящик Пандоры.</p>	<p>Речь Путина также имеет более широкое значение для рынка в целом. Как мы понимаем, изначально эта идея выглядела как своеобразная «налоговая амнистия», нацеленная на снижение юридических и политических рисков крупного бизнеса и, таким образом, на улучшение делового климата. Тем не менее, в условиях слабой институциональной структуры и слабой правовой системы, в частности, Владимир Путин станет единственным гарантом «очищенных» прав собственности. В этом случае эта потенциальная компенсация за приватизацию только приведет к усилению оттока капитала и снижению инвестиционной активности. Она значительно усилит позицию государственных компаний, снизив экономическую эффективность и ограничивая экономическую активность. Пока мы ожидаем дальнейших подробностей, мы считаем, что предложение Путина приведет к росту премии за риск по российским активам.</p>

**Банки**  
Сбербанк

8 февраля	Операционная прибыль до отчислений в провизии упала на 33% м/м, но выросла на 15% г/г в сезонно слабом январе. Операционные затраты, тем не менее, упали на 70% м/м и выросли на 22% г/г. Прибыль, составившая в результате 29 млрд руб, предполагает высокий показатель ROAE 26.4%, чуть ниже, чем 29.9% в январе 2011 г. Кредиты выросли на 0.9%, в то время как депозиты сократились на 1.6%, в результате чего показатель кредиты/депозиты вырос до 107%, что говорит о том, что ограничения фондирования выросли, но остаются умеренными, на наш взгляд. В целом, мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ, и по-прежнему считаем Сбербанк нашей топ-акцией в секторе.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном вчера.
-----------	---	--

### ВТБ

8 февраля	ВТБ представит детали выкупа, изначально предложенного премьер-министром Владимиром Путиным, согласно комментариям, которые сделал Михаил Задорнов, президент-предправления розничного подразделения ВТБ24. ВТБ представит ценовые детали сделки на этой неделе, а полная информация будет объявлена в течение следующего месяца.	Хотя такой выкуп может быть ПОЗИТИВНЫМ в краткосрочной перспективе для тех инвесторов, которые смогут предъявить свои акции к выкупу, на условиях, которые еще должны быть объявлены (особенно мелких розничных инвесторов), он также может привести к снижению free float, и, следовательно, к снижению веса в MSCI, что позднее может оказать негативное влияние на акции. Также неэффективное использование капитала может иметь негативное влияние с фундаментальной точки зрения для акционеров, которые не могут участвовать в выкупе.
9 февраля	Ожидается, что Владимир Путин сегодня объявит детали выкупа ВТБ, после того как банк представил свои предложения по сделке во вторник, сообщает сегодня Ведомости. Согласно изданию, цена выкупа может оказаться равной цене IPO (13.6 коп за акцию), а верхний порог выкупа может составить 500 тыс руб на акционера. Принять участие в выкупе смогут те, кто купил акции ВТБ во время IPO в 2007 г. и все еще владеет ими. Тем не менее, по-прежнему остается неясным, смогут ли участвовать в выкупе только физические лица или все инвесторы, отвечающие этому требованию.	Мы считаем, что снижение цены GDR ВТБ на 6% с 3 февраля означает, что институциональные инвесторы уже закладывают в цену свое негативное отношение к сделке.
10 февраля	ВТБ вчера основные параметры своей программы выкупа. Как и ожидалось, цена выкупа составит 0.136 руб за акцию, при максимальном объеме 0.5 млн руб на акционера, что, согласно руководству ВТБ, выше текущих позиций ~92% тех акционеров ВТБ, которые участвовали в IPO 2007 г. Принять участие в выкупе смогут физические лица и компании, которые купили акции ВТБ во время IPO и являлись их держателями на 1 февраля 2012 г.	Президент и председатель совета директоров ВТБ Андрей Костин, по имеющейся информации, оценивает объем buy-back в 0.7-0.8% от уставного капитала ВТБ, стоимость выкупа может составить ~16 млрд руб, что может привести к максимальному снижению капитала 7-8 млрд руб. Акции ВТБ будут выкуплены одним из дочерних предприятий ВТБ. Сделка должна быть закрыта до мая этого года.

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

8 февраля	Как сообщают Ведомости, дочерней компании Ростелекома НТК удалось за один год удвоить количество пользователей ШПД в Москве до 290 тыс, и увеличить количество абонентов платного ТВ в 6.5 раз до 59 тыс. Согласно компании, таких результатов, главным образом, помогла достичь правильная тарифная политика и хорошая мотивация персонала.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома. Компания агрессивно укрепляет свои позиции на одном из самых прибыльных телекоммуникационных рынков России - в Москве.
-----------	--	---

### Электроэнергетика

#### ОГК-1

6 февраля	Интерфакс, со ссылкой на представителя пермских региональных властей, сообщает, что руководство ОГК-1 планирует заменить один из своих планируемых новых энергоблоков на Нижневартовской ГРЭС (410 МВт) на дополнительный энергоблок на Пермской ГРЭС, где суммарная мощность может достигнуть 800 МВт вместо изначально планируемых 420 МВт. В настоящий момент инвестиционная программа ОГК-1 включает энергоблок мощностью 420 МВт на Пермской ГРЭС и энергоблок мощностью 410 МВт на Нижневартовской ГРЭС (СП ОГК-1 и ТНК-ВР), которые должны быть введены в эксплуатацию к декабрю 2015 г., при этом расходы на оба энергоблока покрываются договорами на поставку мощности.	Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании, поскольку мы считаем, что компания не стала бы заменять один проект на другой, если бы не была уверена, что новый энергоблок обеспечит такую же или более высокую доходность, чем изначально планируемый по договорам на поставку мощности. Более того, эти планы находятся еще на предварительной стадии и должны быть утверждены соответствующими министерствами.
-----------	---	--

#### Потребление электроэнергии выросло всего на 0.2% г/г в январе

7 февраля	По информации Системного оператора, потребление электроэнергии в целом по стране выросло в январе всего на 0.2% г/г. Причиной такого незначительного спроса стали более высокие температуры в январе, которые превысили среднюю температуру в январе 2011 г. на 1.3°C.	Тем не менее, также следует отметить, что 2 февраля Россия побила новый рекорд потребления мощности, которое достигло 155.2 ГВт, выше абсолютного рекорда 1991 г. 153.5 ГВт. Это может оказать поддержку показателям спроса в феврале.
-----------	--	--

### ФСК

7 февраля Федеральная сетевая компания вчера сообщила о том, что завершила размещение акций, в рамках которого привлекла около 2.2 млрд руб наличными. Компания разместила около 4.4 млрд (~0.3% от акционерного капитала до размещения) в пользу государства по цене 0.5 руб/акция.

Это размещение соответствует планам финансирования капитальных затрат компании деньгами из федерального бюджета.

### Интер РАО и Башкирэнерго

8 февраля Различные источники в СМИ сообщают, что Интер РАО и АФК Система договорились об обмене активами между Башкирэнерго, т.е. 75%+1 генерирующего подразделения Башкирэнерго будет приобретено Интер РАО, а сетевые активы компании будут переведены АФК Система. Ожидается, что сделка будет носить полностью неденежный характер, т.е. чистый обмен активами. Ранее Интер РАО направила запрос в ФАС на разрешение приобрести 75% Башкирэнерго. Интерфакс сообщает, что ФАС, наконец, одобрила этот запрос. Башкирэнерго является одной из четырех вертикально-интегрированных региональных энергетических компаний, работающих в Башкортостане (остальные три компании – Татэнерго, Иркутскэнерго и Новосибирскэнерго). Башкирэнерго контролируется Системой через ряд дочерних компаний, в то время как блокирующий пакет принадлежит Интер РАО.

Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Интер РАО, поскольку приобретение такого привлекательного актива, как Башкирская генерирующая компания повысит установленную электрическую мощность Интер РАО на 4.3 ГВт, тепловую мощность – на 13.3 тыс Гкал/час, и в результате этот новый актив может добавить около 9.7% к показателю EBITDA 2012П Интер РАО. Что очень важно, сделка ожидается полностью неденежной, что, на наш взгляд, также позитивно для Интер РАО.

### Холдинг МРСК

8 февраля Интерфакс сообщил, что Холдинг МРСК разместил около 3.0 млрд дополнительных акций в рамках преимущественного права приобретения дополнительных акций и привлек около 9.4 млрд руб. Данное число соответствует 56% общего объема планируемых к размещению дополнительных акций. Очевидно, что большую часть дополнительных акций приобрело правительство. Компания в настоящий момент размещает 5.4 млрд акций (или 12.7% своего акционерного капитала) по цене 3.08 руб/акция, что несколько выше текущей рыночной цены (2.96 руб). Компания планирует привлечь до 16.77 млрд руб в основном на свои капитальные нужды (в частности, на покупку новых выпусков акций некоторых входящих в холдинг компаний).

При этом, остается продать еще около 2.4 млрд акций, что соответствует 5.6% акционерного капитала Холдинга МРСК. Акции будут проданы через открытую подписку. Мы считаем это несколько тревожным сигналом для рынка, поскольку в будущем может возникнуть серьезный риск навеса. Хотя цена размещения практически соответствует рыночной цене, мы не уверены, что участники рынка будут очень охотно покупать новые акции Холдинга МРСК.

### РусГидро и Интер РАО

9 февраля Газета Коммерсант сообщила, со ссылкой на представителя Федеральной антимонопольной службы (ФАС), что вчера РусГидро и ЕвроСибЭнерго отозвали свои заявки из ФАС относительно планируемого обмена активами. Ранее РусГидро объявила, что она планирует использовать свои 40% в Иркутскэнерго, 25% в Красноярской ГЭС (Иркутскэнерго и Красноярская ГЭС являются крупнейшими компонентами ЕвроСибЭнерго), и пять дамб ГЭС в Иркутской области для получения 25% в ЕвроСибЭнерго. ЕвроСибЭнерго (ранее En+ Power) управляет энергетическими активами Базового элемента. Было объявлено о том, что возможный обмен активами состоится к концу 1кв12. Это было вызвано задержкой в передаче 40% Иркутскэнерго от Интер РАО, поскольку эта доля должна была быть получена от Интер РАО путем размещения акций в обмен на 12% акций РусГидро. Мы напоминаем, что в конце 2011 года РусГидро и Интер РАО уже согласовали окончательные параметры сделки обмена активами и коэффициент обмена для Иркутскэнерго (15,7 акций Иркутскэнерго в обмен на одну акцию РусГидро). Тем не менее, СМИ сейчас говорят о том, что РусГидро и Интер РАО еще не согласовали итоговые параметры, что на наш взгляд выглядит странно, т.к. текущий коэффициент 15,4 наименее привлекателен для Интер РАО.

Мы рассматриваем любые разногласия по вопросу о коэффициентах обмена и задержку в сделке с Интер РАО как тревожный фактор для инвесторов РусГидро, что может несколько негативно сказаться на цене акций компании. Поэтому мы рассматриваем данную новость как несколько НЕГАТИВНУЮ для РусГидро.

### РусГидро

9 февраля Как сообщило вчера агентство Интерфакс, Алроса планирует передать свою гидроэлектростанцию Светлинская (ранее Вилюйская ГЭС-3) мощностью 270 МВт РусГидро. Сейчас Алросе принадлежит 99.82% этого актива, а его главным потребителем является Республика Саха (Якутия). Гидроэлектростанция работает на реке Лена. Никакой информации о том, в какой форме Алроса хочет получить компенсацию (т.е. будет ли производиться оплата деньгами) не поступало. Единственное, о чем было сказано, это планы Алросы подписать долгосрочный договор с РусГидро о долгосрочном тарифе

Мы полагаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для котировок РусГидро в данный момент, так как нам не известны детали относительно того, каким образом будет структурирована сделка, и даже нет точной информации о том, что сделка состоится. Что касается РусГидро, то мы сомневаемся в том, что эта покупка окажет существенное влияние на финансовые показатели компании, так как 1) электростанция сравнительно невелика (менее 1% суммарной мощности РусГидро) и 2) мы сомневаемся в том, что ее рентабельность будет сравнима с собственными активами РусГидро, так как станция работает в изолированной неценовой зоне, не входящей в либерализованный рынок, в отличие от большинства активов РусГидро.

### Транснефть

9 февраля

По информации газеты Ведомости, профильные министерства вернулись к обсуждению давней проблемы качества сырой нефти, связанной со смешиванием сырой нефти различной сернистости в трубопроводах Транснефти. Сернистость российской сырой нефти растет на 0.01% в год в связи со старением нефтяных месторождений страны. Ситуация усугубляется тем, что низкосернистая сырая нефть поступает в нефтепровод ВСТО и далее на восточные рынки, в то время как высокосернистая нефть из Башкортостана и Татарстана поступает на Запад. В результате, из-за более высокой сернистости российской нефти, российский сорт сырой нефти Urals торгуется с дисконтом к сорту Brent.

Мы полагаем, что возможное повышение объемов прокачки СПГ через систему Транснефти могло бы несколько увеличить выручку последней, хотя мы не склонны преувеличивать значение этого фактора, так как дополнительные объемы СПГ составляют лишь 9 млн т в год, то есть менее 2% общего объема транспортировки сырой нефти через систему Транснефти.

### Газпромэнергохолдинг

10 февраля

Газпромэнергохолдинг, крупнейший акционер ОГК-2, ТГК-1 и Мосэнерго, опубликовал предварительные финансовые результаты своих генерирующих компаний за 2011 г. по РСБУ. В целом, мы считаем результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для Мосэнерго, поскольку цифры оказались чуть выше наших прогнозов, но НЕГАТИВНЫМИ для ОГК-2 и ТГК-1. Сильные результаты Мосэнерго снова поддержали наш оптимизм в отношении компании. Показатель EBITDA 2011 в размере 24.6 млрд руб оказался почти на 2% выше нашего прогноза 24.1 млрд руб и выше предыдущего прогноза компании 24.0 млрд руб. Тем не менее, оставшиеся две компании продемонстрировали EBITDA намного ниже предыдущего прогноза ГЭХ и наших ожиданий.

Отметим, что окончательные результаты по МСФО могут отличаться от РСБУ. Более того, на финансовые результаты обеих компаний могли повлиять разовые статьи, которые мы сможем обнаружить только в полных результатах по МСФО. Тем не менее, на первый взгляд, как результаты ОГК-2, так и результаты ТГК-1 представляются очень слабыми по сравнению с нашими ожиданиями и прогнозами рынка. Показатель EBITDA ОГК-2 составил 5.3 млрд руб (против ожидаемых нами 7.4 млрд руб и прогноза рынка 9.6 млрд руб). Осенью 2011 г. ГЭХ прогнозировал, что EBITDA составит 8.4 млрд руб за 2011 г. В случае с ТГК-1, ситуация примерно такая же - ее показатель EBITDA 2011 составил 9.4 млрд руб, в то время как мы прогнозировали 11.4 млрд руб, а рынок - 15.0 млрд руб (компания изначально прогнозировала 13.0 млрд руб). Следует отметить, что выручка обеих компаний за 2011 г. оказалась несколько выше прогнозов, что означает, что результаты по EBITDA могут объясняться более высокими операционными затратами, чем мы ожидали. Это может негативно отразиться на оценке компаний.

### Металлургия

#### ENRC

6 февраля

В выходные ENRC объявила об уходе Д-ра Йоханнеса Ситтарда (Johannes Sittard), председателя и неисполнительного директора Группы ENRC, со своего поста. Решение вступает в силу немедленно. ENRC объявила о назначении в качестве нового председателя совета директоров Мехмета Далмана (Mehmet Dalman). Й. Ситтард остался в должности после экспертизы ситуации в области корпоративного управления, имевшей место в сентябре прошлого года, имевшей целью преодоление трений между учредителями ENRC и рядом членов Совета директоров Группы.

Й. Ситтард пользуется высокой профессиональной репутацией в отрасли. М. Далман был назначен председателем Инвестиционного комитета ENRC после формирования последнего в сентябре 2009 г., а до этого в течение 20 лет работал в сфере инвестиционных банковских операций и, соответственно, не обладает тем опытом отраслевой работы, каким обладает Й. Ситтард. Имеется также риск того, что новый председатель не будет играть независимую роль, что могло бы привести к ухудшению ситуации в области корпоративного управления. Мы считаем уход такого признанного профессионала из состава совета директоров НЕГАТИВНЫМ для котировок акций ENRC.

#### Распадская

7 февраля

Распадская 6 февраля объявила результаты заявок на выкуп. Компания получила заявки на выкуп 1 009 млн акций, что превышает общее число находящихся в свободном обращении акций 791 млн на 29.2%. Компания планировала выкупить 78.1 млн акций, что соответствует 10% от общего акционерного капитала, за 150 руб или \$4.9 за акцию. В результате пропорциональный коэффициент составил 7.7%.

Мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ из-за проблем корпоративного управления, хотя некоторые организации могут получить эффективный коэффициент выкупа свыше 10% акций.

#### Nordgold и High River

8 февраля

Инвесторы заняли скептическую позицию по Nordgold, что является типичным здоровым подходом к только что прошедшим листинг компаниям. Тем не менее, мы считаем, что Nordgold достигнет практически всех своих заявленных целей и покажет рост производства в соответствии с аналогами на 10% в год в 2011-2013 гг. Тем не менее, затраты вырастут больше, чем ожидалось, и запуск месторождения Гросс, на наш взгляд, будет отложен на один год.

Мы оцениваем Nordgold в \$8.6 за акцию, что подразумевает потенциал роста 19%, и начинаем анализ компании с рекомендации ПО РЫНКУ. Месторождения, контролируемые дочерней компанией High River – Бурятзолото и Тапарко – имеют более оптимистичные перспективы, чем мы ранее считали, поэтому мы повышаем наши прогнозы по объемам, повышаем нашу РС по High River до C\$1.48 и повышаем рекомендацию по HRG до ВЫШЕ РЫНКА. Компания High River предлагает более оптимальную точку входа в Nordgold, на наш взгляд, благодаря более привлекательному потенциалу роста оценки, и поскольку на каком-то этапе возможна оферта с премией.

#### Мечел

9 февраля	По сообщениям прессы, в январе контролируемый Мечелом Донецкий электрометаллургический завод (ДЭМЗ) сократил объем производства стали на 55.5 тыс. т, или на 43% м/м и 38% г/г. Согласно цитируемым СМИ анонимным источникам, причиной сокращения выработки явился вызванный похолоданием дефицит лома в стране.	Поставки лома из России экономически невыгодны в связи с высокими транспортными затратами и наличием пошлин на экспорт лома (в настоящее время они составляют 15% и могут быть пересмотрены правительством в сторону повышения). Соответственно, мы считаем данную новость потенциально НЕГАТИВНОЙ для Мечела, хотя 35 тыс т стали, недопроизведенной в январе – это незначительный объем в сравнении с совокупной годовой выработкой группы (6 млн т). В настоящее время на производство стали приходится примерно 60% выручки и 20% EBITDA группы.
-----------	--	--

### Полнос золото и Полиметалл

10 февраля	Ведомости пишут, что основные акционеры Polyus Gold и Polymetal international начали переговоры о слиянии двух компаний две недели назад, но не смогли достигнуть договоренности по сделке. Переговоры были инициированы компанией Нафта Москва, одним из акционеров Полюса, подконтрольным Сулейману Керимову. Согласно прессе, Михаил Прохоров не поддержал идею сделки, поскольку на объединенную компанию пришлось бы свыше 25% производства золота в России, что, в свою очередь, может затруднить другие потенциальные сделки M&A, особенно с иностранными компаниями.	Таким образом, мы можем ожидать, что акции Полюса на ММВБ больше всего отреагировали на эту новость, и возможна коррекция. Влияние на акции Polyus Gold International и Polymetal International, торгующиеся в Лондоне, будет менее заметным, на наш взгляд. Мы также не исключаем, что новость намеренно «просочилась» в прессу, чтобы несколько успокоить ажиотаж вокруг акций Полюса на ММВБ перед сделкой. На фундаментальную стоимость обеих компаний эта новость не повлияет.
------------	--	---

### Сельское хозяйство

#### Лимиты на экспорт зерна увеличены с 23-24 млн тонн до 27 млн тонн исходя из обновленных данных урожая

6 февраля	Со ссылкой на первого вице-преьера Виктора Зубкова Ведомости сообщают, что лимиты на экспорт зерна на сезон 2011-2012 гг. были повышены до 27 млн тонн с 24-25 млн тонн на основании обновленных данных по урожаю. По состоянию на 3 февраля Россия уже экспортировала 19.6 млн тонн зерна. Лимит на экспорт зерновых впервые был введен в октябре 2011 года для защиты местных производителей мяса от возможного повышения цен.	Мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для местных производителей мяса (Черкизово, Русагро), поскольку защитные меры уже ранее были объявлены и лишь были скорректированы на фоне обновленных данных по урожаю
-----------	--	--

#### Очень холодная зима в России угрожает озимым зерновым на юге страны

9 февраля	Губернатор Краснодарского края Александр Ткачев предупредил, что зимние морозы могут повлиять на посадки озимых зерновых в связи с небольшим снежным покровом и очень низкими температурами. На долю Краснодарского края приходится примерно 10% культивируемых земель России, 50% земель Краснодарского края заняты озимыми культурами.	Мы рассматриваем новость как несколько негативную для российских производителей мяса (Черкизово и Русагро), поскольку угроза урожаю зерновых 2011/12 гг. может несколько повысить цены на корма. Тем не менее, погодные условия всегда являются рисковыми для урожая, и нам приходится вести мониторинг погодных условий в течение всего года.
-----------	--	--

### Фармацевтика

#### Московская полиция обнаружила контрафактный Арбидол в московской аптеке

9 февраля	Согласно российским СМИ, московская полиция вчера обнаружила партию контрафактного Арбидола в одной из московских аптечных сетей. Производство фальшивых лекарств из крахмала было организовано выходцем из Грузии.	Мы считаем новость умеренно негативной для акций компании, поскольку она потенциально может оказать негативное влияние на потребительский спрос на Арбидол.
-----------	---	---

### Производство удобрений

#### Уралкалий

6 февраля	Компания Mosaic, ведущий мировой производитель калия, снизит объемы производства в феврале-мае на 20%, сообщил в пятницу Интерфакс. Еще один производитель калия, PotashCorp, также объявил о сокращении производства. В декабре Уралкалий снизил свой прогноз по объемам на 2012 г. с 11.3-11.8 млн т до 10.5-11.0 млн т на фоне снижения спроса.	Новость отражает текущий низкий спрос на рынке калия и подтверждает нашу рекомендацию ПО РЫНКУ по компании.
-----------	--	---

#### ФосАгро

9 февраля	Компания ФосАгро (ПО РЫНКУ) подписала долгосрочное соглашение с ОК РусАл об увеличении поставок фторида алюминия (побочный продукт производства фосфатных удобрений, используемый Rusal при производстве алюминия) с 23 тыс тонн в настоящее время до 35 тыс тонн, начиная с 2016 года. ФосАгро планирует инвестировать 2.2 млрд руб в расширение мощностей, включая строительство здания и соответствующей инфраструктуры. Цена продукции будет рассчитываться по формуле, и будет включать в себя инвестиционный компонент.	Поскольку доля продаж фторида алюминия в выручке незначительна (менее 1% выручки 2011 года), данное сообщение будет иметь ограниченное влияние на отчет о прибыли и убытках компании. Тем не менее, увеличение объема продаж фторида алюминия компании РусАл позволит ФосАгро использовать свой побочный продукт и должно рассматриваться как относительно позитивное событие.
10 февраля	ФосАгро опубликовала производственные показатели за 4Кв11, которые мы рассматриваем как нейтральные. Объемы производства в 2011 году практически соответствуют нашим прогнозам.	Компания проведет телеконференцию в понедельник 13 февраля в 18.00 по московскому времени (14.00 по Лондону) для обсуждения результатов. Детали подключения для участия в телеконференции будут сообщены позже.

### Потребительский сектор

#### X5 Retail Group

6 февраля	По сообщению Коммерсанта, X5 Retail Group и МТС приняли решение закрыть свой проект виртуального оператора мобильной связи «Алле», который был запущен в августе 2010 года, в основном в связи с недостаточным спросом на услугу.	Мы считаем, что данная новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для X5 из-за незначительного уровня доходов, получаемых компанией от данного проекта.
-----------	---	---

#### Синергия

7 февраля	Федеральная антимонопольная служба (ФАС) оштрафует компанию Синергия на 110 000 руб за нарушения в рекламе водки Белуга, сообщил вчера Интерфакс. В ноябре 2011 г. ФАС инициировала административное расследование против Синергии за нарушения, связанные с ложными заявлениями в рекламе Белуги. В рекламе утверждалось, что в радиусе 300 км от завода, где производится Белуга, не располагается никаких промышленных объектов или других заводов, что не соответствует действительности и должно быть перефразировано.	Мы не ожидаем какого-либо влияния этой новости на цену акций, поскольку размер штрафа незначителен, и новость уже известна рынку.
-----------	---	---

#### Высший арбитражный суд постановил, что ритейлеры не обязаны платить НДС по бонусам поставщиков

8 февраля	Согласно различным источникам в СМИ, российский Высший арбитражный суд постановил, что ритейлеры не должны платить НДС по бонусам, полученным от поставщиков.	Хотя закон о розничной торговле накладывает ограничение на размер премии, которую ритейлеры могут получить от поставщиков, на наш взгляд, эта новость может создать ПОЗИТИВНЫЙ прецедент для российского сектора розничной торговли.
-----------	---	--

### Транспорт

#### НМТП и Роснефть

6 февраля	По сообщению Коммерсанта, 25% акций НМТП могут быть проданы Роснефти. Это предложение было направлено вице-премьером Игорем Сечиним в письме премьер-министру Владимиру Путину. По сообщениям, оценку блокирующего пакета акций было предложено провести независимому оценщику.	Мы рассматриваем данное сообщение как несколько НЕГАТИВНОЕ для НМТП, поскольку окончательное решение еще не принято. Неопределенность, касающаяся доли государства в размере 20%, рассматривается как одно из основных препятствий на пути принятия портом новой стратегии развития. Однако указанное выше предложение вряд ли можно рассматривать как решение, поскольку Роснефть может рассматривать планы развития порта иначе, нежели его основные акционеры, Транснефть и Группа Сумма, которые совместно контролируют 50.1% акций. Более того, решение продать блокирующий пакет акций государственной компании без проведения тендера, по нашему мнению, не отвечает государственным планам приватизации и, вероятно, станет предметом дополнительных обсуждений.
-----------	---	--

#### Аэрофлот

8 февраля	Группа Аэрофлот опубликовала операционные результаты за 2011 г. Общий пассажирооборот вырос на 19.4% г/г до 46.76 млрд пкм, количество пассажиров выросло на 18.3% г/г до 16.7 млн и коэффициент загрузки пассажирских кресел достиг 77.0%. Компания показала хорошие результаты в сегменте международных рейсов, в котором оборот увеличился на 23.1% г/г. Сильные результаты в международном сегменте контрастируют с результатами внутреннего сегмента, где рост составил всего 12.6% г/г.	Результаты Аэрофлота за 2011 г. сильнее, чем за 11М11, поскольку они включают в себя полный месяц операционной деятельности четырех авиалиний Ростехнологий, которые были добавлены в ноябре 2011 г. Тем не менее, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Аэрофлота. Мы считаем, что рынок уже учел в цене эти результаты, поскольку в конце января Росавиация опубликовала статистику по российскому авиационному сектору за 2011 г.
-----------	---	---

Источник: данные компаний

#### Индекс ММВБ: Коррекция – удачный момент для входа!

Долгожданная коррекция, судя по всему, вступила в свои права. На протяжении прошлой недели индекс ММВБ показывал отрицательную динамику, завершив торги в пятницу на уровне 1524,92 пункта. Таким образом, «медведям» удалось провалить индекс на 2,82%.

Такое поведение рынка обусловлено в первую очередь неухаживающими дебатами вокруг выделения Греции очередной финансовой помощи. Как оказалось, несмотря на достигнутые договоренности между греческими партиями и международными кредиторами по новому пакету финансовой помощи, у ряда европейских политиков остаются сомнения в намерениях греческих властей выполнить свои обязательства и провести структурные реформы, касающиеся налоговой и бюджетной политики страны. В результате министры 17 стран еврозоны перенесли обсуждение предоставления Греции 130 млрд. евро на 15 февраля. Неудивительно, что за этим последовала негативная реакция рынков, и мы стали свидетелями того, как покупки четверга перетекли в пятничные продажи.

Мы считаем, что текущее движение вниз будет краткосрочным и при удобном случае длинные позиции стоит восстанавливать. Наиболее актуальные точки входа подскажут коррекционные уровни Фибоначчи.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



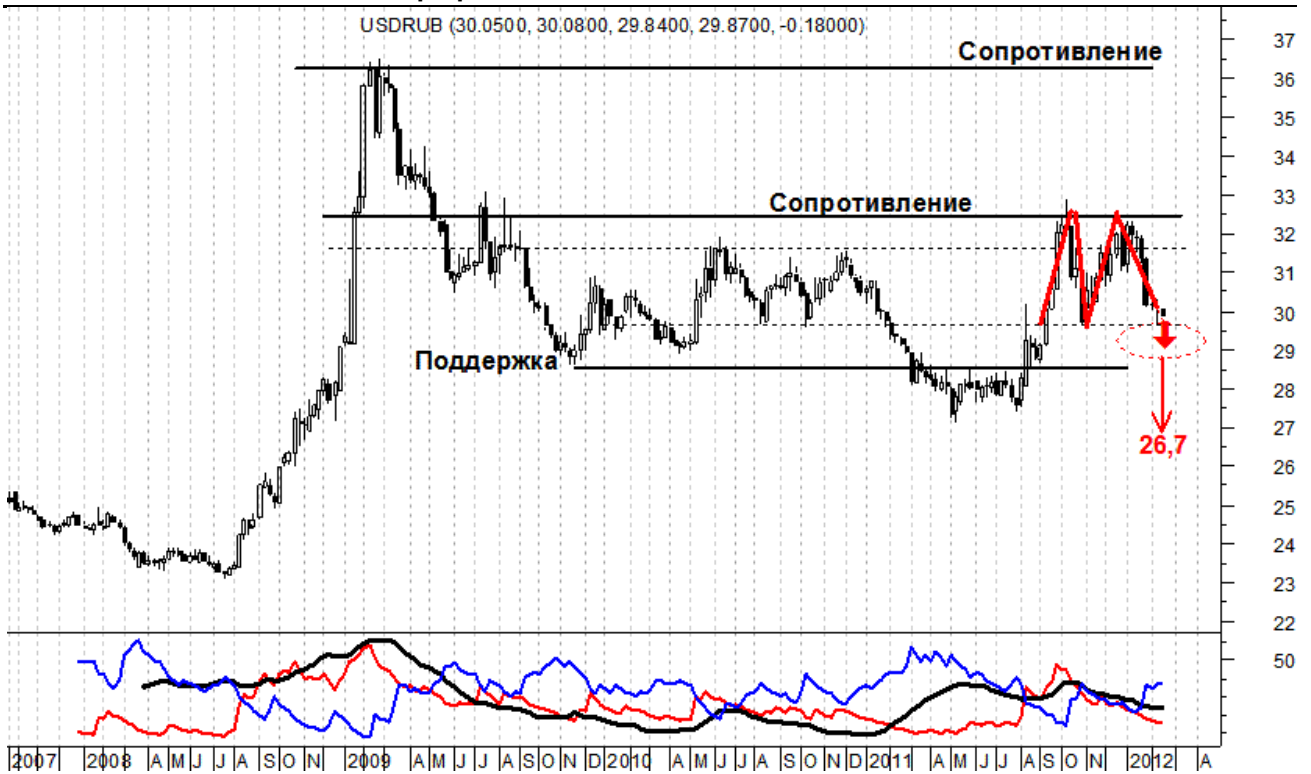
**Вывод:** Как видно из графика, наиболее удачная точка для восстановления длинных позиций расположена на уровне 1450 пунктов.

**USD/RUB**

Судя по тому, как развивается ситуация в данной паре, снижение в район 26,7 руб не выглядит так уж нереалистично. Пока борьба протекает вблизи локальной поддержки 29,50 руб.

Ранее мы уже обращали внимание на формирование разворотной фигуры – «двойная вершина». Реализация данной графической модели приведет торговлю в район 26,7 руб (см. илл 7).

**Илл. 7: USD/RUB: Недельный график**



**Вывод:** Падение ниже 29,50 руб приведёт к образованию «двойной вершины».

### EUR/USD

Расстановка сил в данной паре определяется греческими долгами и предпринимаемыми мерами для их урегулирования. "Тройка" международных кредиторов (Еврокомиссия, ЕЦБ и МВФ) и частные держатели греческого долга не спешат предоставлять финансовую помощь Афинам, даже после того как Греция приняла требовавшееся от нее соглашение. Точка в данном вопросе, как нам кажется, будет поставлена 15 февраля на встречи министров финансов 17 стран входящих в ЕС.

Мы по прежнему считаем, что после того, как евро вернулась в рамки своего понижательного диапазона, мы станем свидетелями закономерного роста в район верхней границы (1,35)

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



**Вывод:** Мы считаем, что, несмотря на вероятность греческого дефолта, вероятность движения в район 1,35 себя еще не исчерпала!

**BRENT**

Судя по тому, как развиваются события в ближайшее время котировки на «черное золото» продолжают двигаться вверх. Как видно из иллюстрации, нефть марки BRENT смогла преодолеть верхнюю границу диапазона \$102 – \$116. Ввиду чего, мы склонны полагать, что ближайшая цель текущего восхождения расположена на уровне \$120. Прохождение данного уровня открывает перед ценами на нефть новые горизонты роста (см. илл 9).

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод:** Покупать

### GOLD

**Данный выход из «треугольника» вверх является сигналом средней силы**

Ситуация вокруг золото не претерпела кординальных изменений. Глядя на недельный график, Мы полагаем, что движение выше \$1800 является хорошим моментом для открытия длинных позиций.

На прошлой неделе состоялся выход вверх из графической фигуры «треугольник». Согласно техническому анализу точкой входа является движение(закрепление) цен выше \$1800 (см. илл 10).

**Илл. 10: GOLD: Недельный график**

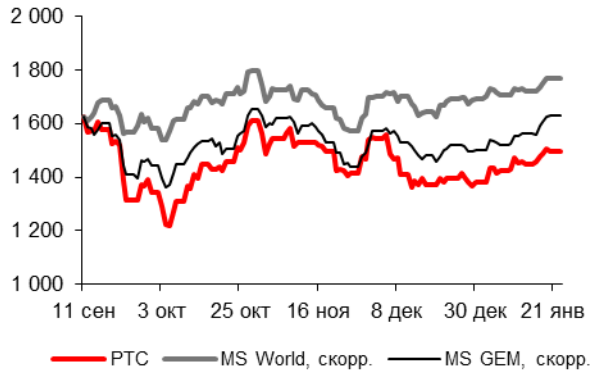


**Вывод:** Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

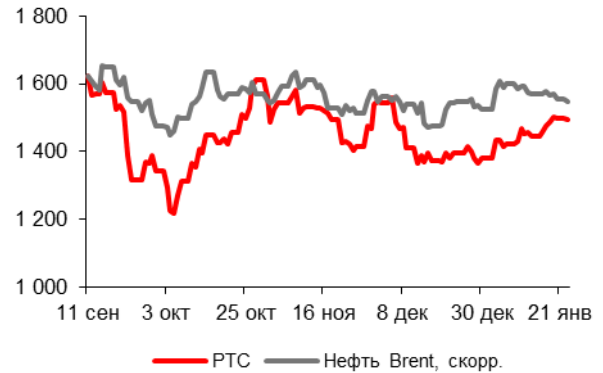
### Индикаторы

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



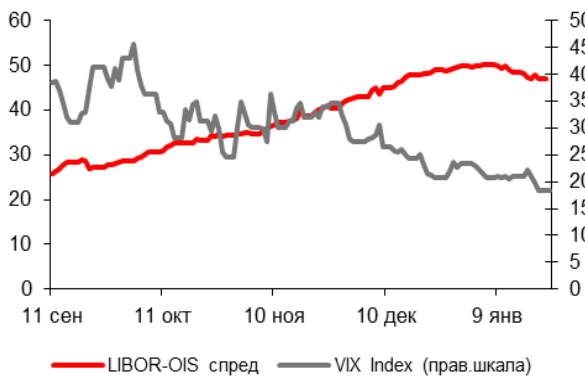
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

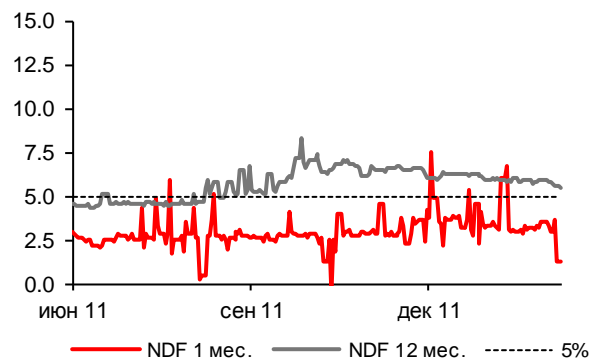
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

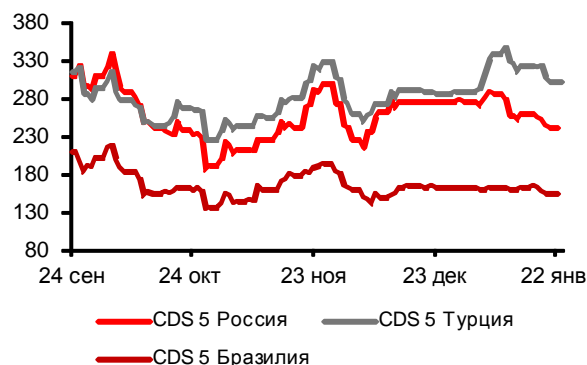
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

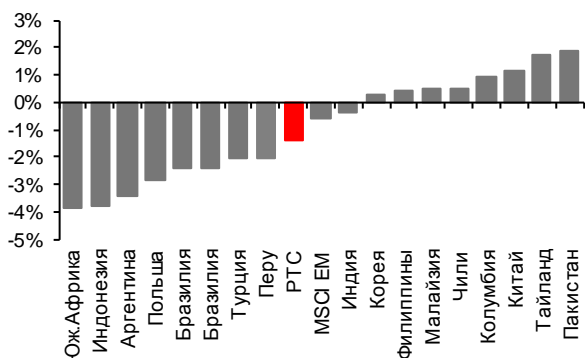
\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

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



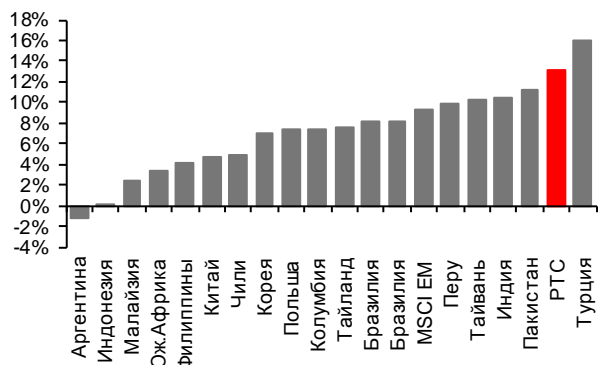
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: РТС и мировые индексы за неделю



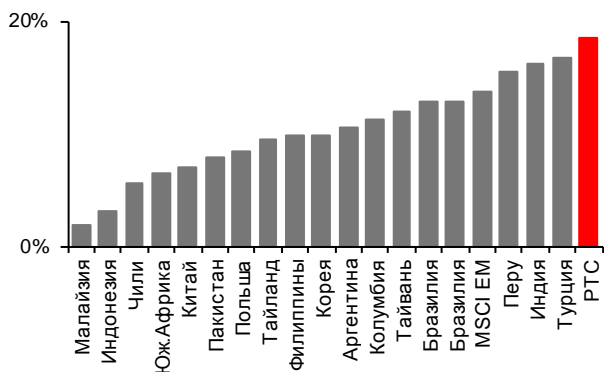
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы за месяц



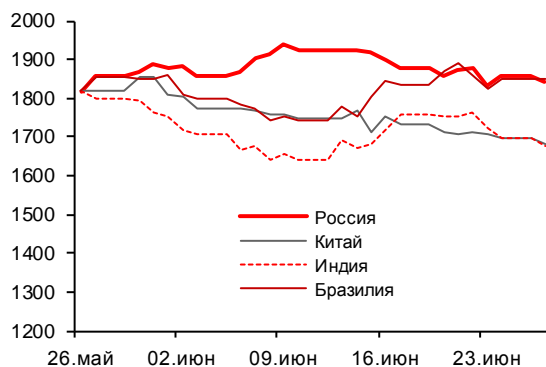
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: РТС и мировые индексы с начала года



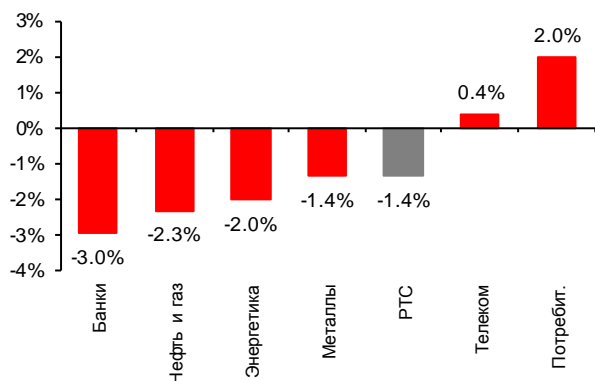
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Индексы стран БРИК за месяц



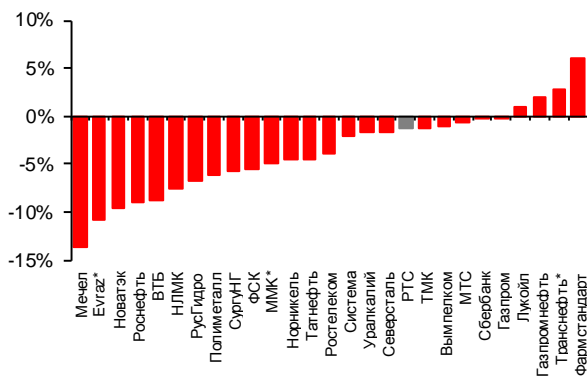
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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 (6 – 10 февраля 2012 г.)**
**Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	6.40	4.1	#ЗНАЧИ	24	6.3	2.9	1 323 571	10	151 510	10.00	60	выше рынка
ЛУКОЙЛ	60.10	2.5	60	17	60.3	3.0	498 692	6	51 119	72.50	20	по рынку
Газпромнефть	4.59	0.0	0	0	5.1	3.0	18 128	3	21 763	5.66	12	выше рынка
Роснефть	7.50	0.0	0	6	7.0	-5.2	862 517	-1	79 486	10.20	45	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	-0.3	119 679	11	33 410	1.31	40	выше рынка
ТНК-БП	2.97	8.3	2 101	-1	н/т	н/т	0	н/д	47 033	н/р	н/д	н/р
Татнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.82	н/д	выше рынка
Новатэк	12.8	0.0	64	5	н/т	н/т	0	н/д	38 713	15.54	22	выше рынка
РусГидро	0.037	12.5	276	23	0.04	-4.4	132 074	12	9 017	0.07	79	выше рынка
ФСК	0.012	16.5	300	16	0.01	4.2	101 033	16	13 842	0.02	40	выше рынка
Мосэнерго	0.06	0.0	0	-3	0.1	4.8	13 408	10	2 318	0.13	112	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.6	-4.1	596	17	2 776	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.023	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 507	0.057	148	выше рынка
ОГК-2	0.022	0.0	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	717	0.056	156	выше рынка
ОГК-3	0.034	18.6	69	30	0.033	3.4	3 596	17	1 634	0.072	116	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.066	0.0	0	11	0.071	0.3	3 948	17	2 349	0.108	53	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	10.09	н/д	по рынку
Ростелеком	5.03	2.5	0	13	5.0	1.3	81 946	-2	3 665	6.02	21	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	18.1	10.8	30	21	1 442	н/р	н/д	н/р
Северсталь	15.14	8.0	243	21	14.32	-1.4	139 092	18	15 253	18.00	26	выше рынка
НЛМК	2.00	0.0	0	3	2.5	0.3	100 281	17	11 986	2.47	1	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	3.4	н/т	16	5 322	0.66	39	по рынку
Норильский Никель	175.20	0.0	0	11	187.4	-2.7	440 494	14	33 398	218	16	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	45.6	35.2	105 701	34	8 690	65.00	43	ниже рынка
Полиметалл	17.34	-0.5	0	4	17.3	-0.5	27 770	-1	5 463	17.40	0	по рынку
ТМК	2.65	0.0	0	-10	2.9	0.6	2 712	21	2 313	4.70	61	выше рынка
АВТОВАЗ	0.76	0.0	0	-24	0.8	-3.2	1 537	16	1 055	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.12	4.3	624	39	н/т	н/т	0	н/д	67 351	2.87	-8	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0023	-3.4	517 052	15	23 536	0.0022	-4	по рынку

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

**Илл.24: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04700	0.0	0	-4	0.05001	-1.6	1 409	-6	2 289	0.028	-44	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.10100	9.2	0	31	0.09332	2.2	н/т	22	4 145	0.109	17	выше рынка
МРСК Центра	0.01700	0.0	0	0	0.02397	9.7	555	17	718	0.038	60	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00530	н/т	0	-4	0.00534	8.1	279	10	597	0.006	12	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0.00317	4.3	66	4	566	0.004	12	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00323	4.9	78	21	309	0.003	-17	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00765	-0.4	242	18	669	0.007	-8	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00502	-3.8	95	35	449	0.004	-20	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	2.21465	2.5	421	30	65	4.847	119	выше рынка
Интер РАО	0.00120	8.1	60	8	н/т	н/т	0	н/д	2 729	0.002	58	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.36489	0.9	195	11	252	0.739	103	выше рынка
ТГК-1	0.00036	28.6	52	30	0.00037	19.4	10 564	18	1 388	0.00081	119	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00011	22.2	1 210	28	160	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00027	17.4	78	17	516	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	4.5	203	9	283	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	4.5	557	1	428	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.06826	-1.5	176	8	2 049	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00008	0.0	0	-20	0.00009	0.0	519	1	627	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.89825	4.2	48	11	791	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00036	12.5	174	16	185	0.00087	142	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	507	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	0.0	492	8	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	15.40	н/т	0	-1	15.0	-2.6	71	-9	1 532	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	56.50	11.9	2 273	36	н/т	н/т	0	н/д	9 615	51.40	-9	по рынку
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.77	8.9	16	21	н/т	н/т	0	н/д	965	н/р	н/д	н/р
Новойл	1.28	0.8	109	19	н/т	н/т	0	н/д	1 017	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	0.48	0.0	0	-6	0.5	-0.9	1 886	11	67	1.84	266	выше рынка
ВСМПО	188.00	0.0	0	7	181.8	-5.4	1 410	3	2 168	115.00	-37	ниже рынка
ЧЦЗ	3.05	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	165	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.77	3.0	109	23	3.6	2.4	54 627	9	2 944	7.20	100	выше рынка
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 400	0.0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	2 635	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	7.4	3.2	129 826	-5	15 662	8.74	19	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	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.24	11.6	358	21	233	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.76	31.6	1 810	39	63	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.50	н/д	выше рынка
Аэрофлот	1.61	0.0	0	14	1.7	1.5	20 060	0	1 788	3.18	90	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	1 150	н/т	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	118	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	84	0.0	0	8	99.3	12.3	н/т	19	1 167	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.25	0.0	0	-6	0.34	15.8	н/т	27	738	0.61	77	выше рынка
Балтика	40.25	-1.8	0	6	40.2	-0.5	362	-3	6 107	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	11.71	0.0	0	25	12.7	9.2	1 371	29	1 461	19.04	50	выше рынка
Калина	135.25	0.0	0	7	138.2	1.0	2 939	2	1 319	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.60	н/т	16	22	1.5	-4.7	5 765	15	152	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.90	0.9	0	20	0.9	-2.5	1 916	9	142	1.61	83	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	129.8	0.9	0	0	5 713	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	27.70	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	277	н/р	н/д	н/р
Магнит	110.60	4.3	576	30	110.8	1.9	23 669	18	9 207	149	34	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	3.1	7	-1	870	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	2.0	2	-4	2 276	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	30.7	-2.3	63	1	4 216	н/р	н/д	н/р
Возрождение	23.20	18.5	0	34	22.5	-2.9	824	24	551	22	0	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	2.9	-7.2	1 017	20	817	3	-6	по рынку

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

**Илл.25: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мср	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	41.20	4.30	139	26	н/т	н/т	0	н/д	1 426	37.20	-10	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.0	-3.15	277	-4	264	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.62	1.15	0	14	0.6	-1.08	79 142	11	4 760	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.02	0.00	0	-5	2.9	-0.56	14 351	-8	734	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 750	0.00	0	17	1 943	1.92	166 940	18	2 721	1 234.00	-29	по рынку
Уфанефтехим прив	2.35	н/т	104	9	н/т	н/т	0	н/д	151	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	1.03	11.35	94	33	н/т	н/т	0	н/д	76	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.78	6.95	45	29	н/т	н/т	0	н/д	61	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.25	0.00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 250	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

**Илл.26: Динамика АДР**

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	2	12.54	3.64	2 282 197	17.64	12.51	3.82	49 811	17.12	16.10	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	60.60	3.50	1 291 079	14.45	60.53	3.75	17 955	13.78	69.00	по рынку
Газпромнефть	5	25.40	2.25	52 854	8.09	25.45	3.33	825	9.09	27.60	выше рынка
Роснефть	1	7.06	-4.27	1 186 328	6.89	н/т	н/д	0	н/д	9.10	по рынку
Сургутнефтегаз	10	9.32	-0.43	123 442	19.03	9.30	0.11	2 915	17.87	12.40	выше рынка
Татнефть	6	34.00	-2.47	72 791	14.86	н/т	н/д	0	н/д	39.50	выше рынка
Новатэк	10	133.00	-1.26	542 081	6.23	н/т	н/д	0	н/д	162.90	выше рынка
НК Альянс	1	12.03	4.85	30 624	-6.82	н/т	н/д	0	н/д	13.29	по рынку
КазмунайГаз	0.166	15.80	0.00	15 577	5.69	н/т	н/д	0	н/д	24.30	по рынку
Dragon Oil	-	8.28	1.06	27 975	14.47	н/т	н/д	0	н/д	13.17	выше рынка
Интегра	0.05	2.00	0.55	3 088	12.36	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	25.95	-1.33	16 489	10.43	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	7.37	3.42	1 758	25.95	н/т	н/д	0	н/д	11.22	выше рынка
РусГидро	100	3.67	-5.36	44 180	20.39	н/т	н/д	0	н/д	6.72	выше рынка
Мосэнерго	100	5.80	10.48	0	-2.68	6.24	18.86	н/д	27.87	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	23.75	0.86	0	12.50	20.00	-23.08	41	-20.00	н/р	н/р
ОГК-2	100	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	16.91	0.89	278 621	15.19	18.70	по рынку
Вымпелком	-	11.06	5.28	36	15.43	11.16	4.69	77 924	17.85	15.20	выше рынка
Ситроникс	1	0.53	6.00	63	-11.67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	19.29	-0.57	51 929	14.75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	29.94	3.24	1 724	6.13	30.00	2.25	118	4.71	36.14	выше рынка
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	10.32	2.99	22 065	17.67	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	21.27	4.57	123 539	7.97	35.00	по рынку
Mail.ru	1	33.00	0.00	47 702	26.92	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	18.66	-2.86	587 813	21.88	18.65	-2.71	4 785	21.66	18.50	по рынку
ОК Русал	20	16.89	11.78	71	38.98	н/т	н/д	0	н/д	15.47	по рынку
НЛМК	10	24.49	-0.61	108 094	24.69	н/т	н/д	0	н/д	23.50	ниже рынка
Северсталь	1	14.35	-0.21	146 560	25.99	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	6.14	3.11	42 222	26.05	н/т	н/д	0	н/д	5.50	ниже рынка
Полиметалл	-	17.75	-0.85	20 816	2.74	н/т	н/д	0	н/д	11.29	ниже рынка
ТМК	4	11.90	0.68	10 954	32.22	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	3.40	6.25	3 168	13.33	3.35	2.45	4 349	13.56	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.69	-3.12	4 333	-9.44	н/т	н/д	0	н/д	4.03	выше рынка
Петропавловск	-	11.28	-5.34	87 252	16.10	н/т	н/д	0	н/д	15.32	выше рынка
High River Gold	-	1.33	8.62	2 913	10.83	н/т	н/д	0	н/д	1.48	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	1.26	9.98	70	21.37	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	10.68	-3.70	179 270	25.65	10.00	ниже рынка
Евраз	-	6.51	-7.85	100 632	9.95	н/т	н/д	0	н/д	7.50	выше рынка
ЧЦЗ	1	2.67	-6.21	32	24.33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	10.81	-0.58	106 413	7.71	н/т	н/д	0	н/д	12.79	по рынку
Казахмыс	-	17.75	-0.77	218 761	21.25	н/т	н/д	0	н/д	18.96	выше рынка
Феррэкспо	-	5.28	-1.62	32 073	24.26	н/т	н/д	0	н/д	6.32	выше рынка
Уралкалий	5	37.27	4.87	439 554	3.53	н/т	н/д	0	н/д	35.60	по рынку
Фосагро	0.0333	9.95	4.19	12 379	17.89	н/т	н/д	0	н/д	11.30	по рынку
Акрон	0.1	4.70	2.17	298	14.63	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	16.10	6.06	12 424	17.09	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Глобал Портс	3	14.00	6.87	8 165	0.00	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.08	1.43	1 402	-5.47	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	9.80	14.22	2 344	25.64	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	5.07	6.25	21 760	50.21	н/т	н/д	0	н/д	4.92	по рынку
Эталон Груп	1	5.30	9.28	19 520	12.77	н/т	н/д	0	н/д	6.20	выше рынка
ПИК Группа	1	2.69	12.17	6 294	8.99	н/т	н/д	0	н/д	3.64	выше рынка
AFI Development	1	0.64	29.92	15 594	52.38	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.61	0.29	1	13.79	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.32	-0.38	3	8.23	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.45	12.70	60	12.70	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	23.68	7.54	224 784	3.68	н/т	н/д	0	н/д	31.30	по рынку
Магнит	0.2	26.88	4.63	230 246	27.03	н/т	н/д	0	н/д	27.20	выше рынка
О'Кей	1	7.60	9.99	1 188	10.95	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

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

**Илл.27: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	498.6	0.0
Денежная база	Руб. млрд	8 644.1	0.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	29.8923	-7.2
Инфляция, м-к-м	%	0.4	0.0

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	117.5	110.8	6.0	9.8	Золото, \$/унц	1 729.3	1 737.6	-0.5	10.6					
1-мес	117.3	111.0	5.7	10.2	Платина, \$/унц	1 661.0	1 598.8	3.9	18.6					
3-мес	116.3	110.5	5.3	10.0	Палладий, \$/унц	706.5	686.0	3.0	7.8					
Urals	117.9	110.8	6.4	11.5	Никель, \$/тонну	20 705.0	20 855.0	-0.7	10.7					
WTI	98.7	98.5	0.2	-0.2	Медь, \$/тонну	8 481.0	8 320.0	1.9	11.6					
REBCO	116.6	109.6	6.3	13.2	Цинк, \$/тонну	2 065.3	2 087.8	-1.1	13.0					

Источник: Bloomberg

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

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

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

**Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP	MCap	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	O/W	16.1	148 433	176 681	2.7	3.3	3.3	3.8	41.1%	34.1%	1.1	1.1	1.5	56
Новатэк*	NVTK LI	O/W	162.9	40 383	42 835	14.5	15.2	20.4	23.1	50.0%	42.6%	7.3	6.5	6.3	176
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	E/W	9.1	67 643	78 570	3.3	3.7	5.0	5.5	25.2%	22.7%	0.8	0.8	3.4	100
Лукойл*	LKOD LI	E/W	69.0	51 544	56 672	2.8	3.3	4.2	5.3	15.5%	14.7%	0.4	0.5	3.2	71
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	33 297	17 244	1.5	1.9	4.2	5.6	39.5%	38.1%	0.6	0.7	1.9	32
ТНК-ВР	TNBP RX			44 511	47 027	3.5	3.7	5.0	5.5	24.4%	23.4%	0.8	0.9	4.0	92
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	27.6	24 086	29 156	3.2	4.2	4.6	6.8	20.7%	16.4%	0.7	0.7	3.9	75
Татнефть*	TATN RX	O/W	39.5	12 346	15 106	4.1	3.4	5.4	4.1	17.6%	24.2%	0.7	0.8	2.5	79
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK88,3	2 264	3 587	5.6	5.2	7.8	6.9	21.0%	22.3%	1.2	1.2	13.0	219
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	24.3	6 657	4 256	2.6	3.3	4.3	4.9	30.7%	25.7%	0.9	0.9	6.6	66
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	834p	4 230	2 893	2.7	2.7	6.2	6.4	90.0%	85.0%	2.4	2.3	4.7	246
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	358	469	4.0	3.5	19.0	9.6	14.5%	15.3%	0.6	0.5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 787	3 383	6.4	5.9	12.1	11.3	24.5%	24.4%	1.6	1.4		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 274	€ 227	3.7	2.8	10.1	9.1	23.8%	22.8%	0.9	0.6		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.86	67 565	-	1.7	1.4	6.3	6.8	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	4.28	23 458	-	1.4	1.2	6.7	6.7	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Евраз PLC*	EVR LN	O/W	475p	8 519	15 697	4.7	4.5	7.1	6.1	17.9%	17.1%	0.8	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	14 677	16 554	5.9	5.1	8.0	7.5	24.3%	27.1%	1.4	1.4		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	14 461	18 590	4.6	4.1	6.7	6.2	23.5%	23.0%	1.1	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	5 163	12 237	5.3	5.6	5.3	6.6	20.2%	19.1%	1.1	1.1		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	5 273	8 286	5.3	4.6	10.8	8.8	17.8%	18.3%	0.9	0.8		

<b>Среднее по России</b>						<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>7.2</b>	<b>6.8</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>12.2</b>	<b>11.4</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.8%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.0</b>	<b>6.3</b>	<b>14.0</b>	<b>17.8</b>	<b>10.1%</b>	<b>9.7%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	18.5	32 261	29 653	4.3	4.1	6.4	7.0	51.6%	52.1%	2.2	2.2		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	12 989	15 227	5.6	7.0	6.2	9.5	19.5%	15.6%	1.1	1.1		
ENRC*	ENRC LN	E/W	810p	13 921	13 958	4.0	3.8	6.8	6.5	45.0%	45.4%	1.8	1.7		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	9 400	10 106	5.6	5.1	10.0	6.5	47.8%	45.7%	2.7	2.3		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4.7</b>	<b>5.1</b>	<b>9.1</b>	<b>10.9</b>	<b>31.9%</b>	<b>29.3%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>8.7</b>	<b>9.2</b>	<b>20.1</b>	<b>20.1</b>	<b>25.0%</b>	<b>24.0%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>8.3</b>	<b>9.2</b>	<b>26.2</b>	<b>38.2</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.1%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>7.6</b>	<b>8.2</b>	<b>48.0%</b>	<b>46.2%</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полус Золото	PLGL LI	U/W	3.24	9 678	9 555	8.3	6.7	13.5	10.8	49.5%	51.3%	4.1	3.4	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*														128.9	7819.1
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	715p	6 241	6 241	8.1	9.0	12.6	12.6	51.2%	44.2%	4.1	4.0	614.9	11313.9
Петроавловск*	POG LN	O/W	970p	2 118	2 289	5.3	5.3	9.1	9.6	47.1%	45.4%	2.5	2.4	629.2	5815.8
Highland Gold*	HGM LN	O/W	255p	874	689	4.6	3.0	7.0	5.0	56.5%	58.3%	2.6	1.8	245.7	4335.9
<b>Среднее по России</b>						<b>7.7</b>	<b>6.8</b>	<b>12.1</b>	<b>10.8</b>	<b>50.1%</b>	<b>49.0%</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>348.2</b>	<b>8529.8</b>
<b>Сред. по мировым</b>						<b>7.7</b>	<b>5.9</b>	<b>15.0</b>	<b>10.9</b>	<b>54.3%</b>	<b>56.4%</b>	<b>4.2</b>	<b>3.4</b>	<b>365.6</b>	<b>7627.8</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 807	2 795	6.2	4.3	11.5	6.7	53.4%	62.8%	3.3	2.7		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 862	2 721	3.5	2.9	4.3	3.9	34.9%	35.5%	1.2	1.0		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	415	857	2.8	2.4	2.6	2.3	40.8%	41.5%	1.1	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	529	587	4.4	3.5	7.7	5.5	18.1%	21.0%	0.8	0.7		
<b>Среднее по России</b>						<b>4.9</b>	<b>3.6</b>	<b>8.1</b>	<b>5.3</b>	<b>43.0%</b>	<b>48.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.7</b>	<b>5.7</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>	<b>39.6%</b>	<b>39.5%</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.9</b>	<b>6.8</b>	<b>15.2</b>	<b>14.8</b>	<b>28.5%</b>	<b>27.6%</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	18 170	43 922	5.4	4.4	16.0	8.4	40.3%	39.5%	2.2	1.7		
MTC*	MBT US	E/W	20.17	17 472	25 186	5.0	4.7	14.2	12.1	40.6%	39.8%	2.0	1.9		
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.1</b>	<b>4.9</b>	<b>12.2</b>	<b>12.4</b>	<b>44.1%</b>	<b>43.3%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.2</b>	<b>11.1</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.2%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	RUB1.4	1 700	1 247	3.4	3.1	7.1	7.2	17.4%	17.1%	0.6	0.5	EV/IC, \$/kI	\$/MWh
			3											126.5	23.9
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	RUB1.1	919	1 375	5.6	3.5	8.3	6.8	7.6%	10.2%	0.4	0.4	158.1	28.9
			7												
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	RUB2.4	1 581	342	1.5	1.3	8.6	9.6	16.0%	16.9%	0.2	0.2	40.3	10.2
			9												
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB4.1	5 577	4 986	6.3	4.7	10.2	7.6	35.2%	39.3%	2.2	1.9	548.6	95.8
			1												
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	RUB2.9	2 500	3 387	7.4	5.1	11.4	6.4	24.3%	29.3%	1.8	1.5	387.3	70.9
			2												
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	RUB4.1	2 478	2 173	2.7	2.5	8.2	8.2	15.4%	15.3%	0.4	0.4	176.0	33.4
			5												
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.0	187	1 194	14.4	14.4	12.4	12.4	11.7%	10.7%	1.7	1.5	189.6	43.9
			187												
<b>Среднее по России</b>						<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>9.5</b>	<b>7.6</b>	<b>17.9%</b>	<b>19.8%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>334.6</b>	<b>61.9</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.4</b>	<b>9.2</b>	<b>16.9</b>	<b>14.8</b>	<b>22.8%</b>	<b>23.6%</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1794.3</b>	<b>282.0</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.9</b>	<b>12.9</b>	<b>12.1</b>	<b>-17.2</b>	<b>25.9%</b>	<b>14.1%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1332.3</b>	<b>293.7</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
Русгидро*	HYDR RX	O/W	RUB2.0	10 532	8 735	4.1	4.1	10.2	11.4	22.9%	20.1%	0.9	0.8	<b>335.0</b>	<b>121.3</b>
			1												
<b>Среднее по EM</b>						<b>8.2</b>	<b>7.2</b>	<b>16.0</b>	<b>11.3</b>	<b>55.4%</b>	<b>54.3%</b>	<b>5.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2141.3</b>	<b>417.1</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.9</b>	<b>6.7</b>	<b>9.8</b>	<b>8.7</b>	<b>24.3%</b>	<b>22.8%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1959.3</b>	<b>726.0</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	31.3	6 424	10 444	10.0	8.0	26.6	16.6	6.8%	6.8%	0.7	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	27.2	11 958	13 669	18.5	13.2	38.2	29.5	6.5%	6.8%	1.2	0.9		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	8.9	2 039	2 414	10.0	7.7	20.3	15.6	7.7%	7.8%	0.8	0.6		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB56	1 578	2 314	10.9	7.1	35.1	22.6	6.3%	6.7%	0.7	0.5		
			1												
<b>Среднее по России</b>						<b>14.5</b>	<b>10.7</b>	<b>32.6</b>	<b>23.7</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>11.9</b>	<b>10.3</b>	<b>25.9</b>	<b>20.6</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.4%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>13.2</b>	<b>12.6</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>		
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB40	1 379	1 084	5.6	4.4	14.5	10.8	5.6%	5.8%	0.3	0.3		
			6												
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.6</b>	<b>8.7</b>	<b>19.7</b>	<b>15.7</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	35.6	23 067	25 229	9.1	8.5	12.5	11.8	61.6%	63.7%	5.6	5.4		
Акрон*	AKRN RX	E/W	RUB15	2 028	31 748	1.6	1.8	0.2	0.2	30.7%	25.2%	0.5	0.5		
			11												
<b>Среднее по России</b>						<b>7.5</b>	<b>7.4</b>	<b>10.5</b>	<b>10.2</b>	<b>53.6%</b>	<b>56.3%</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>13.0</b>	<b>11.6</b>	<b>23.6</b>	<b>19.9</b>	<b>18.5%</b>	<b>17.8%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.4</b>	<b>7.7</b>	<b>12.7</b>	<b>11.7</b>	<b>39.9%</b>	<b>39.6%</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка





# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Директор по аналитическим исследованиям  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации, Машиностроение, Медиа,  
Транспорт  
Энергетика  
Металлургия, Горнодобыча  
Потребительские товары, Розничная торговля,  
Фармацевтика.  
Сельское хозяйство, Удобрения  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,  
Виктория Дубень

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

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

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171  
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172  
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
Дуглас Бабики (+44 20) 7382-4178  
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

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

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

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