

14 ноября 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

14 ноября	КазМунайГаз отчитается по МСФО за 3 квартал 2011 года
	Русал подведет итоги деятельности за 3 квартал 2011 года
15 ноября	Евраз сообщит итоги финансовой деятельности в 3 квартале 2011 года
	Собрание акционеров компании Кернел
	Калина сообщит итоги финансовой деятельности в 3 квартале 2011 года

### Комментарии по рынку

Всю прошлую неделю мировые фондовые биржи лихорадило. Главными поводами для нервозности по-прежнему служили Греция и Италия. События развивались динамично уже с начала недели, вызывая всплески и падения оптимизма у участников торгов. В конце недели индексы частично отыграли потери после того, как Греция обнародовала имя нового премьера и министра финансов. Кандидатура комфортные для Европейского Совета — это бывший зампред ЕЦБ Л. Пападемос. Министр финансов Э. Венизелос сохранил за собой этот пост. И, наконец, главным событием прошедшего weekend стала отставка премьер-министра Италии С. Берлускони, проработавшего в этой должности почти два десятилетия. Новым главой итальянского кабинета назначен М. Монти.

Итогом рабочей пятидневки на фондовом рынке стало нейтральное закрытие,  $\pm 0.5\%$ , за исключением DJ и DAX, которые поднялись на 1,5% и Nikkei, потерявшего 2,1%. Индексы PTC и ММВБ показали -0,1 и -1,1% каждый.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

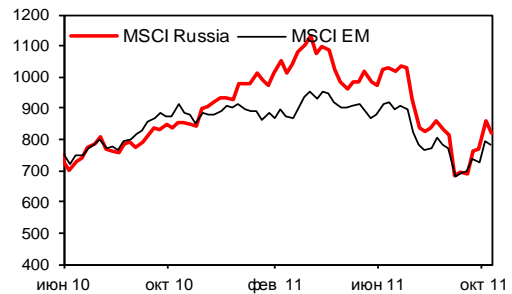
#### Индекс ММВБ: «Двойная вершина» или «Флаг» ?

Тенденция последних дней была похожа на хаотические движения, на фоне которых сложно было делать предположение о дальнейшей судьбе рынка. Поток противоречивой информации (заявлений) со стороны европейских лидеров, вводили рынки еще в большее заблуждение и хаос. К примеру, появившаяся новость о том, что власти Франции и Германии обсуждают возможность коренной перестройки Европейского союза (ЕС), была воспринята рынками негативно. После появления данной информации в СМИ, правительство Германии поспешило успокоить европейскую, а вместе с ней и мировую общественность, сообщив, что политика ФРГ направлена исключительно на стабилизацию валютного союза в целом, нацелена на устранение проблем, лежащих в корне сложившейся ситуации и мешающих достичь стабилизации блока, а не на сокращение количества стран - членов еврозоны. В итоге прошлая неделя была наполнена разнонаправленными движениями.

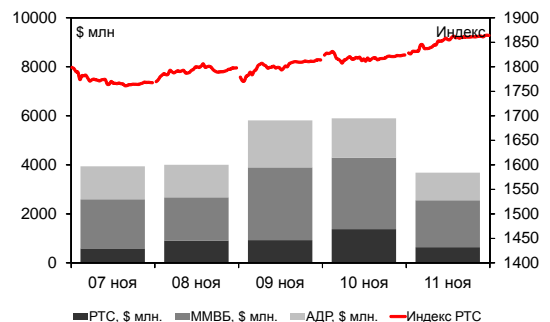
Продолжение на стр. 17

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 530.70	-0.1	-13.50
PTC-2	1 707.82	-0.75	-23.69
ММВБ	1 484.97	-1.08	-12.00
PTC Стандарт	10 105.53	-0.4	-11.30
FTSE Russia	372.62	0.49	-12.55
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	824.17	0.45	-11.57
MSCI GEM	971.15	-1.87	-15.65
EM Europe	443.64	-0.50	-16.20
EM Asia	396.76	-3.50	-15.26
EM Latin America	3 867.47	0.83	-16.17
EM World	1 205.46	0.20	-5.83
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 153.68	1.42	4.98
S&P 500	1 263.85	0.85	0.49
FTSE 100	5 545.38	0.33	-6.01
DAX 100	6 057.03	1.52	-12.40
CAC 40	3 149.38	0.83	-17.23
NIKKEI 225	8 617.40	-2.09	-15.75
ISE 100	56 201.45	0.04	-14.85
Shanghai Comp	2 521.44	-0.27	-10.21
Bovespa	58 546.97	-0.21	-15.52
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.3750	-0.30	-1.66
Руб./\$ (ЦБР)	30.5282	-1.02	-3.72
Руб./Euro	41.5886	-1.51	-0.39
Корзина, руб.	35.4331	-1.24	-1.76

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 α

## Добавляем SVST, TMKS; удаляем RASP

Выводы

Мы добавляем Северсталь (SVST LI) и ТМК (TMKS LI) в Список α с учетом недавно опубликованного нами отчета по сектору недргоценных металлов (СНГ: металлы и добыча. Кто выпустит собак из вольера? от 2 сентября), в котором мы заняли более позитивную позицию по сектору. Одновременно мы удаляем из нашего списка Распадскую (RASP RX), отражая более осторожную позицию по углю, но сохраняем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА** по компании.

**Добавляем Северсталь (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$18.0).** У Северстали нет никаких проблем ни в политическом, ни в корпоративном плане. Это единственная компания в сталелитейном сегменте, которая, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз, обогнала свои аналоги по прибыли, и должна сохранить опережающую динамику в ближайшие два года. Потенциальным катализатором является выделение золотого подразделения компании, хотя оно не ожидается в этом году. Компания также может к концу года объявить о новых инициативах роста, не предусматривающих необоснованно высокие капитальные затраты или крупные приобретения.

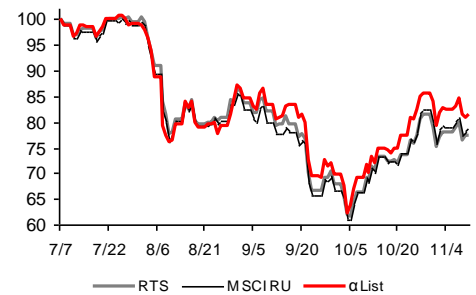
Инвестиционный анализ

**ТМК (OW, TP \$18.8) возвращается в Список α.** ТМК, на наш взгляд, несправедливо сильно распродана и торгуется с огромным дисконтом к мировым аналогам и к российским сталелитейным компаниям. Компания, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз на 2011 г. и должна продолжать регистрировать рост прибыли и рентабельности в 2012 г., несмотря на менее благоприятную ценовую конъюнктуру на мировых рынках, особенно в США. Единственной проблемой этой компании является ее высокая долговая нагрузка – чистый долг составляет \$3.8 млрд. Инвесторам, которые согласны нести побочные риски в случае значительного замедления экономики, ТМК может обеспечить высокую доходность в ближайший год.

**Удаляем RASP (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$7.2).** Распадская показала отстающую динамику из-за опасений, что запуск в эксплуатацию шахты после аварии будет отложен, а также из-за слухов о продаже компании. Отсрочка возобновления работы лавы №2 значительно пошатнула уверенность инвесторов, усугубив общие опасения. Ее пуск в строй и последующий ввод в эксплуатацию лав №3 и №4 должны стать сильными катализаторами для акций компании. Любое решение – продавать или не продавать - скорее всего, поможет акциям компании, сняв неопределенность. В свете менее оптимистичной позиции по углю, мы удаляем RASP из списка наших топ-акций, но подтверждаем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

**В целом понижательная динамика после августовской коррекции.** С начала публикации в июле, Список α потерял 17.6%, отражая падение мирового и российского фондового рынка месяц назад. Пока наш основной портфель в целом движется в соответствии с динамикой РТС (-18.1%) и чуть лучше, чем индекс MSCIRussia (-20.1%).

### Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

### Список α

	Кап-я US\$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
<b>Нефть и газ</b>				
ATAD	12.22	18 окт.	21.5%	22.9%
DGO	4.4	7 июля	-1.3%	29.4%
ROSN	76.41	7 июля	39.5%	-1.6%
<b>Металлы и добыча</b>				
TMK	2.73	6 сент.	52.8%	-6%
POG	2.05	7 июля	27.3%	-1.4%
SVST	11.94	7 сент.	-3.4%	3.6%
<b>Электроэнергетика</b>				
IRAO	11.47	7 июля	61%	-13.3%
HYDR	11.19	7 июля	68.8%	-23.5%
<b>Телекоммуникации</b>				
MAIL	6.88	8 июля	33.3%	-5.7%
<b>Потребительский сектор и розничная торговля</b>				
MGNT	9.72	14 авг.	35.9%	-7.2%
<b>Сельское хозяйство</b>				
CHE	0.94	8 июля	77.2%	-23.1%
<b>Банки</b>				
SBER	57.51	8 июля	7.9%	-31%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
Барри Эрлих, CFA Старший аналитик, Москва (+7 495) 785-9568

### Мы отзываем наш прогноз о предновогоднем ралли

Всю прошлую неделю мировые фондовые биржи лихорадило. Главными поводами для нервозности по-прежнему служили Греция и Италия. События развивались динамично уже с начала недели, вызывая всплески и падения оптимизма у участников торгов.

Во вторник греческое правительство подало прошение об отставке в полном составе. И хотя сама по себе эта новость увеличивает политические риски, рынок расценил ее как «хорошую» плохую новость. Инвесторы считают, что временное антикризисное правительство позволит обеспечить парламентское большинство при голосовании о принятии экономической помощи, одобренной в конце октября ЕС. Вторым фактором «надежды» стало голосование в парламенте Италии по утверждению исполнения бюджета за 2010 г. Результаты процедуры показали, что С. Берлускони лишился парламентского большинства. Премьер Италии подтвердил, что намерен подать в отставку до конца ноября 2011 г. Также как и в случае с Грецией, инвесторы возложили особые надежды на то, что новое итальянское правительство будет более продуктивным в процессе урегулирования проблемы госдолга.

Вслед за надеждами на рост в середине недели последовал обвал котировок, вызванный критическим ростом доходности 10-летних гособлигаций. Доходность критически значимый уровень в 7%, когда экономике требуется дополнительное финансирование бюджетного дефицита. Спрэд доходности 10-летних облигаций Италии к немецким превысил 500 б.п., а доходность 2-летних облигаций превысила доходность 10-летних — впервые в истории Еврозоны. Эта конъюнктура была воспринята инвесторами как сигнал к тому, что Италия, возможно, не будет способна расплатиться по долгу в 2 трлн. евро, который уже превысил 120% ВВП. Эксперты указывают на параллели с Грецией, Португалией и Ирландией.

В ответ на события в Италии, канцлер Германии А. Меркель выступила с жестким заявлением о необходимости срочной корректировки существующих европейских конвенций. Фразы о «безответственном поведении некоторых членов Еврозоны», нарушающих «бюджетные дисциплины», и о необходимости наказания «нарушителей», не успокоило, а напротив, увеличило напряжение на мировых биржах. Усилилась угроза импортирования кризиса на американский континент. Агентство Moody's выступило с предупреждением о том, что кризис в Еврозоне тяжелее всего отразится на банковской системе США, кроме того, существует вероятность экономического спада (в США), аналогичный финансовому кризису 2008 г. Первокласный рейтинг США от Moody's также находится под угрозой снижения. Директор-распорядитель МВФ К. Лагард вчера усилила напряжение, указав на риски погружения в потерянное десятилетие.

Самое опасное последствие указанных событий — раскол в Европейском Совете. Франция и Германия начали конструктивное обсуждение коренной перестройки Европейского союза, при большей интеграции и при меньшем количестве стран. Оппозиция «Меркози» во главе с президентом ЕС Х. Ромпей выступила за сохранность европейского блока с участием 17 стран.

В конце недели индексы частично отыграли потери после того, как Греция обнародовала имя нового премьера и министра финансов. Кандидатура комфортные для Европейского Совета — это бывший зампред ЕЦБ Л.

Пападемос. Министр финансов Э. Веницелос сохранил за собой этот пост. И, наконец, главным событием прошедшего weekend стала отставка премьер-министра Италии С. Берлускони, проработавшего в этой должности почти два десятилетия. Новым главой итальянского кабинета назначен М. Монти.

Итогом рабочей пятидневки на фондовом рынке стало нейтральное закрытие,  $\pm 0.5\%$ , за исключением DJ и DAX, которые поднялись на 1,5% и Nikkei, потерявшего 2,1%. Индексы РТС и ММБВ показали -0,1 и -1,1% каждый. Индекс развивающихся рынков MSCI GEM понизился на 1,9%. Торги проходили на фоне несильного изменения цен на товарные фьючерсы: нефть подорожала на 1-2% в зависимости от контракта, цены на металлы преимущественно понизились, до -4,4% в никелевых контрактах.

#### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	196.44	0.7	-0.27
Металлы и добыча	244.93	-5.5	-31.16
Промышленность	144.82	2.8	-31.42
Потребительские товары	315.43	-4.1	-28.43
Электроэнергетика	191.80	2.4	-29.88
Банки и финансы	312.60	-0.4	-30.99

Источник: РТС

В фонды России вторую неделю подряд продолжается символический приток средств, на этот раз, по данным EPFR на 10/11, за неделю, он оказался еще символичнее — 1,7 млн. долл. Причем общий приток обеспечен вложениями в фонды ETF, отток из фондов ex-ETF оказался в десять раз выше указанной величины. В целом, несмотря на перипетии последних дней, фонды EM выглядят привлекательными с инвестиционной точки зрения. All Funds привлекли около 2 млрд. долл., GEM — немногим более 1 млрд. долл. Впервые за много недель наблюдается небольшой приток средств в фонды BRIC, фонды Китая привлекли более полумиллиона, почти половина страновых фондов показала приток средств. Ситуация обнадеживает.

Как видно, инвесторы положительно оценили усилия руководств крупнейших государств по нормализации политического и экономического климата. Однако, до хотя бы даже промежуточного урегулирования долговых проблем Еврозоны, еще довольно далеко. Мы не считаем реальным предоставления транша Греции ранее начала декабря, а Италии — ранее начала следующего года. На прошлой неделе мы отозвали наш прогноз о предновогоднем ралли. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе рост рынка при наилучшем раскладе достигнет лишь 10-15%, и это лишь позволит индексам выйти по итогам года на безубыточность.

На текущей неделе ожидаются сводки новостей с переговоров ЕС и новых правительств Греции и Италии. Неделя богата на макростатистику. Вышедшие сегодня цифры по промпроизводству в Еврозоне показали его спад в сентябре до 2,2% г/г, против прогнозирувавшихся 3,3%. Во вторник важны данные по ВВП Германии, инфляция в Англии, внешней торговле и ВВП Еврозона и индексу настроений ZEW Германии. Тогда же выйдет блок данных по розничным продажам и производственной инфляции в США, публикуется письмо Банка Англии по инфляции. В середине недели интересны данные по инфляции в Еврозоне, число заявок на пособие по безработице в Англии, отчет Банка Англии по инфляции, тогда же состоится выступление главы Банка Англии Кинга. В среду же выходит обширный блок данных по инфляции и ипотечному кредитованию в США, з/п, покупкам иностранцами ценных бумаг Министерства финансов США, чистому притоку капитала, загруженности производственных мощностей,

промышленному производству и запасам нефти в США за неделю. Конец недели скуп на информацию: в четверг выйдут данные по розничным продажам в Англии, в пятницу — производственная инфляция в Германии и Отчёт минфина США по валютному рынку. В РФ резиденты завтра, 15 ноября, уплачивают налоги на сумму около 170 млрд. руб. Может усилиться напряженность с ликвидностью.

Мы ожидаем волатильную торговую неделю, исход будет зависеть от новостей из Еврзоны.

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

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

В течение всей предшествующей недели на рынке господствовали смешанные настроения. Европейский “эффект домино” продолжает приковывать внимание инвесторов, заставляя рынок следить за развитием долговой и политической ситуации теперь не только в Греции, но и в Италии. Доходность долгосрочных заимствований Италии, ставшей очередной жертвой “долговой заразы”, на неделе превысила критическую отметку в 7%. Скачок доходности был спровоцирован действиями крупнейшего клирингового центра Европы, поднявшего маржинальные требования по итальянским суверенным бумагам. ЕЦБ при этом оказал политическое давление, дав понять, что продолжит стабилизировать уровень доходности итальянских бумаг только в случае внедрения страной мер по оздоровлению финансов, что, тем не менее, не помешало Центробанку на следующий день выйти на рынок с покупками итальянских бумаг.

Стабилизацию рыночных настроений ближе к концу недели и восстановление “аппетита к риску” привнесли политические перестановки в Греции и Италии, породившие надежды на то, что новое правительство во главе с новым премьер-министром в обоих случаях будет более продуктивным в процессе урегулирования проблемы госдолга. За неделю доходность безрискового бенчмарка UST-10 выросла на 10 б.п. – до 2,1% годовых. Несмотря на рост нестабильности на внешних рынках, масштабных продаж на российском рынке валютных облигаций не наблюдалось. Суверенный долг Rus-30 за неделю подешевел примерно на 1% (с 119,45% до 118,5% от номинала). В корпоративном сегменте еврооблигаций, торговая активность оставалась пониженной.

В ближайшие дни торги на мировых площадках продолжают проходить с оглядкой на Европу. К тому же новая неделя вновь будет насыщена макроэкономическими данными – начиная со вторника, в США будут выходить инфляционные показатели за октябрь (цены производителей и потребителей), в ЕС же выйдет оценка ВВП за 3кв11г; в четверг в США будет опубликован крупный блок данных по рынку жилой недвижимости – выйдут октябрьские цифры по выданным разрешениям на строительство и заложенным новостройкам.

**Корпоративные облигации**

Первая половина отчетной недели характеризовалась коррекцией цен на вторичном рынке корпоративного долга. Основной причиной стали (1) закрытие книги по новому выпуску облигаций Газпром Капитал (ставка купона 7,50% годовых на год) и (2) выход на вторичные торги облигаций ФСК-15, размещенных в конце октября (доходность 8,68% годовых на 3 года при начале торгов). Эти ориентиры оказали влияние, прежде всего, на бумаги 1-го эшелона, спровоцировав переоценку в “голубых фишках”. Прежде всего, были затронуты бумаги РЖД и Лукойла, как наиболее ликвидные. Инвесторы предпочитали сокращать позиции в старых бумагах, ориентируясь на новые привлекательные ставки. На первичном рынке продолжились размещения, хотя спрос на новые выпуски выглядит достаточно ограниченным. В отсутствии ажиотажа и из-за неопределенной ситуации, как на внешних рынках, так и на денежном рынке, - книги закрываются по верхним границам диапазона. Уже вдвое эмитентов - Кредит Европа Банк ранее и Теле-2 на этой неделе -

отложили свои размещения на неопределенный срок, не удовлетворившись чересчур высокими ставками привлечения.

Вместе с тем, к концу недели активизировались субфедеральные заемщики - Нижегородская и Костромская области объявили о планах привлечения суммарно 12 млрд руб до конца ноября. Регионы спешат использовать возможность привлечения, заложенную в их бюджеты на текущий год.

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Газпром</b>		
7 ноября	Польская компания PGNiG настаивает на скидках на природный газ, закупаемый у Газпрома, и планирует обратиться в Стокгольмский суд по данному вопросу, с жалобой, что цена на природный газ Газпрома слишком высока, подразумевая, что импорт через немецких операторов обходится стране дешевле. На прошлой неделе Польша подписала контракт с трубопроводным оператором Gaz-System, который будет импортировать природный газ в Польшу через немецких операторов со скидкой 15% к импортной цене Газпрома. Газпром поставляет газ в Польшу через трубопровод Ямал-Европа, при этом экспорт природного газа в 2010 году составил 9.9 млрд куб м. В прошлом году Газпром сообщил, что цены для Польши будут снижены только в случае увеличения объемов экспорта. После этого был подписан протокол к соглашению от 2003 года, в котором говорилось о постепенном увеличении экспортных объемов Польши с 10 млрд куб м в 2010 до 11 млрд куб м в 2012, при этом само соглашение было пролонгировано до 2037 года.	Мы считаем данную новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Газпрома, поскольку основные европейские клиенты компании, по-видимому, успешно диверсифицируют маршруты импорта газа. В то же время, доля природного газа Газпрома в ежегодном потреблении Польши (13.7 млрд куб м) составляет до 73%, что ограничивает рычаги влияния Польши. Таким образом, мы считаем, что попытки страны получить скидки на газ не будут иметь значительного влияния на Газпром, хотя возможно незначительное снижение цены.
8 ноября	9 ноября 2011 года, Газпром должен сообщить свои результаты за 2Кв11. Мы ожидаем, что Газпром покажет сильный рост во 2Кв11, при этом будет наблюдаться снижение кв/кв ввиду сезонных факторов. Добыча природного газа за отчетный квартал составила 128.5 млрд куб м, что немного ниже кв/кв ввиду влияния сезонных факторов, однако на 9.2% выше г/г. В результате, наш прогноз выручки во 2Кв11 составляет \$35 128 млн, что на 39% выше г/г. Росту выручки способствовал рост объемов экспорта во 2Кв11, вызванный беспокойной социальной обстановкой в странах Ближнего Востока и Северной Африки, а также гражданской войной в Ливии, которые помешали поставкам природного газа из страны. Ожидается, что показатель EBITDA во 2Кв11 составит \$16 414 млн, что на более чем 71% выше г/г, при этом, по прогнозам, чистая прибыль вырастет практически на 97% г/г до \$10 741 млн.	После публикации результатов будет проведена телефонная конференция с руководством. Мы ожидаем услышать дальнейшие новости в отношении процесса подписания долгосрочного договора с Китаем о поставках газа. Сообщения о выплате дивидендов, о которых ходят слухи, также будут благоприятно восприняты рынком.
10 ноября	Газпром представил финансовые результаты за 2Кв11, которые сильно превзошли как наш, так и консенсус-прогноз. Выручка во 2Кв11 оказалась на 4.8% и 3.5% выше нашего и консенсус-прогноза и составила \$36 812 млн, увеличившись на 46% г/г, однако снизившись на 18% кв/кв ввиду сезонных факторов. Росту выручки способствовал рост экспорта во 2Кв11, который составил 58 млрд куб м, увеличившись практически на 18% г/г на фоне роста спроса, вызванного, частично, органическим ростом и прогнозом роста цен, и, частично, беспокойной социальной обстановкой в странах Центральной Азии и Северной Африки и гражданской войной в Ливии. Показатель EBITDA во 2Кв11 значительно превзошел наш и консенсус-прогноз и составил \$14 897 млн (+7.4% к прогнозу Альфы, +9.9% к консенсус-прогнозу), увеличившись практически на 56% г/г. Чистая прибыль, в целом, соответствовала нашим прогнозам и незначительно превзошла консенсус-прогноз, составив \$10 395 млн (-0.1% к прогнозу Альфы, +2.8% к консенсус-прогнозу), и показав рост практически в два раза г/г.	Капитальные затраты, включая приобретение дочерних компаний, остается ключевым фактором, ухудшающим финансовые результаты Газпрома, этот показатель вырос на 65% г/г в 1П11. Рост органических капитальных затрат, тем не менее, был менее драматичным – на 41% г/г в основном за счет роста транспортных капитальных затрат, которые выросли более чем в два раза г/г и составили 146 млрд руб. В то же самое время мы видим рост СДП, который несмотря на рост капитальных затрат составили 34 млрд руб во 2Кв11. Тем не менее в 1П11 СДП составил достаточно незначительные, хотя и ожидаемые 27 млрд руб. Способность компании генерировать СДП немного пугает, хотя во многом связана с ростом капитальных затрат. В любом случае мы считаем, что даже сохранение текущего уровня капитальных затрат при высоких ценах должно позволить Газпрому получить положительный СДП в 2011П.
<b>Министерство природных ресурсов</b>		
8 ноября	Министерство природных ресурсов предлагает повышать плату за сжигание природного газа поэтапно, сообщают сегодня Ведомости. Согласно действующему законодательству, нефтяные компании должны платить индексируемый налог за загрязнение окружающей среды, если доля сжигаемого газа на их месторождениях превышает 5% от общих объемов газа. При повышенном загрязнении этот штраф увеличивается в 4.5х раза, если на месторождении есть приборы учета и в 6.0х раз, если таких приборов нет	Прошлой весной, тем не менее, Министерство предложило увеличить оба коэффициента до 100 и 1000, соответственно. Сейчас Министерство выдвинуло новое предложение постепенно повышать коэффициенты, применяя коэффициент 12х вместо 4.5 в 2012-2013П, и 25х, начиная с 2014П, и применять коэффициент 120х, если приборы учета отсутствуют (вместо действующего 6х). Окончательный размер штрафа будет скорректирован с учетом инвестиций в использование газа. Мы считаем эту новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ, поскольку она дает больше времени нефтяным компаниям подготовиться к переходу, хотя регулярные отсрочки в применении различных стандартов правительством, несомненно, говорят о сильной лоббистской позиции российских нефтяных компаний.
<b>Газпром нефть</b>		

8 ноября	Газпром нефть должна представить свои финансовые результаты за 3Кв11. Мы ожидаем, что компания покажет сильные финансовые результаты, при этом выручка вырастет на 36.4% г/г до \$11 437 млн, благодаря ценам на нефть, которые, несмотря на небольшое снижение в 3Кв11, остались высокими. Мы ожидаем, что показатель EBITDA в 3Кв11 достигнет \$2 419 млн, что на 39.3% г/г выше, при этом наш прогноз чистой прибыли составляет \$1 375 млн, что на 17.8% выше кв/кв.	После публикации компания проведет телефонную конференцию с руководством в 5 часов вечера по московскому времени. Мы не ожидаем никаких крупных сообщений в ходе телефонной конференции, поскольку Газпром нефть недавно провела день инвестора, в ходе которого руководство подробно расписало стратегию компании и ее перспективы. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «100-70-40: мимо цели?», опубликованном 19 октября.
9 ноября	Газпром нефть опубликовала свои результаты за 3Кв11, которые оказались сильными и в целом совпали с нашими ожиданиями.	Выручка в 3Кв11 совпала с нашим и консенсус-прогнозом и составила \$11 547 млн, показав рост на 38% г/г. Рост выручки был в значительной степени обусловлен ростом цен на нефть, которые хотя и снизились в квартальном выражении, выросли на 48% г/г. Добыча нефти несколько снизилась г/г, упав на 0.7%, в то время как общее производство углеводородов показало рост на 6.0% г/г за счет значительного роста добычи газа из-за запуска добычи сеноманского газа на месторождениях Муравленковское и Новогоднее. Выручку также поддержал рост объемов переработки на 10.8% г/г, который привел к росту выручки от продажи нефтепродуктов на 8.6% кв/кв. Показатель EBITDA оказался несколько выше нашего прогноза \$2 493 млн (+3.1% по сравнению с прогнозом Альфы, +6.0% по сравнению с консенсус-прогнозом), показав рост на 17.8% кв/кв и 44% г/г. Рентабельность EBITDA выросла на 3.1 п.п. кв/кв до 21.6%. Чистая прибыль в 3Кв11 оказалась на 3% ниже наших прогнозов и составила \$1 334 млн на фоне убытка по валютному курсу в размере \$299 млн, поскольку компания применяет стратегию хеджирования, использующую рублевые облигации.

### НОВАТЭК

8 ноября	10 ноября ожидается публикация финансовых результатов Новатэка за 3Кв11. Добыча газа в 3Кв11 упала 4.4% к/к в связи с действием сезонных факторов, что несколько снизило выручку к/к, которая составит \$1 379 млн, увеличившись на 43.3% г/г. Среди других факторов, оказывающих влияние на выручку – большие объемы газа, который закачивается в подземные хранилища, а также транзит газоконденсатного транспорта. Мы ожидаем, что это небольшое снижение выручки восстановится в 4Кв11-1Кв12 по мере увеличения спроса на газ. EBITDA ожидается на уровне \$654 млн, на 46.5% больше г/г, так как мы ожидаем, что компания, как обычно, строго контролировала издержки, и что главной статьёй затрат, не привязанной к цене, являются транспортные издержки. Наш прогноз чистой прибыли составляет \$313 млн, с сильным влиянием ожидаемого убытка по курсовым разницам в размере \$180 в результате ослабления рубля на 15% в отчетном квартале.	Компания проведет телефонную конференцию, посвященную финансовым результатам 3Кв11, вслед за их публикацией. В ходе конференции мы будем следить за информацией о капвложениях компании, хотя мы ожидаем, что большая часть стратегических новостей будет обсуждаться на дне стратегии, который компания проведет в декабре и который может стать потенциальным фактором роста ее котировок. Расширение списка партнеров Ямал СПГ, рост доли отечественного рынка и новые приобретения остаются главными катализаторами для Новатэка в краткосрочной перспективе.
----------	---	---

### Северный поток

9 ноября	Президент России Дмитрий Медведев и канцлер Германии Ангела Меркель официально запустили первую очередь газопровода Северный поток, которая стала третьим маршрутом экспорта российского природного газа в Германию через Балтийское море. Северный поток, крупнейший геополитический проект России, является первым трубопроводом, транспортирующим российский природный газ в Европу, минуя транзитные страны – Украину и Беларусь. Трубопровод Северный поток имеет запланированную экспортную мощность 27.5 млрд куб м природного газа в год, ожидается, что мощность достигнет 55 млрд куб м с запуском второй очереди, запланированной на следующий год. Третья очередь, на которую российская сторона ссылалась много раз, не нашла, на данный момент, поддержки европейской стороны, по крайней мере открытой поддержки, ввиду большого количества непрекращающихся споров в отношении цен.	Запуск Северного потока позволит Газпрому напрямую экспортировать газ на основные рынки Европы, при этом снизится риск зависимости от транзитных стран, в частности от Украины, а, следовательно, Газпром станет более надежным партнером для европейских стран, и в то же время снизится влияние Украины в спорах с Газпромом. В то же время, передача технического газа через Северный поток началась уже в сентябре, при этом начало коммерческой транспортировки газа было известно рынку, поэтому мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома. В краткосрочной перспективе, запуск Северного потока может позитивно сказаться на ускорении завершения переговоров с Украиной в отношении транзита и условий ценообразования.
----------	---	---

### Шельфовые проекты

9 ноября Специальный режим налогообложения для нефтегазовых компаний, работающих на российском арктическом шельфе, может быть введен не позднее конца года, поскольку правительство планирует принять новый план для стимулирования разведки углеводородов на российском континентальном шельфе, сообщает РБК Daily. Новый налоговый режим для шельфовых проектов, как ожидается, будет предусматривать нулевую экспортную пошлину на нефть, конденсат и природный газ, и использование новой формулы для расчета ставки НДС. Вероятнее всего, методика расчета будет более приближенной к мировой практике расчета роялти как процента от чистой выручки. Кроме того, правительство планирует аннулировать налог на собственность для шельфовых проектов, а также импортные пошлины и НДС для импортного оборудования.

Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома, Роснефти и ЛУКОЙЛА, поскольку введение специального режима налогообложения для шельфовых проектов должно значительно повысить экономическую целесообразность проектов компаний на арктическом и каспийском шельфах, которые являются нерентабельными в рамках действующего законодательства. Хотя пока еще слишком рано оценивать полный эффект этой реформы, поскольку она пока находится на стадии предложения, мы позитивно оцениваем вероятность более благоприятных налоговых условий.

### Интегра

10 ноября Интегра и Schlumberger объявили об объединении бизнеса в сфере сейсморазведки с Геотекком. Компании объединят свои активы в сегменте сейсморазведки (Интегра и Schlumberger внесут в объединенное предприятие свои доли в СП IG Seismic Services (IGSS), а Геотек внесет свои активы в сфере сейсморазведки) и сформируют новую компанию на базе IGSS, в которой Геотек получит 52%, Интегра 36%, а Schlumberger 12%.

Мы находимся в процессе более глубокого анализа сделки, тем не менее, на первый взгляд представляется, что большая часть преимуществ этой сделки реализуется в долгосрочной перспективе, поскольку интеграция активов Интегры с более прибыльными активами Геотека и рост их прибыльности займет какое-то время, на наш взгляд. Геотек является важным и влиятельным игроком на рынке сейсморазведки, следовательно, мы считаем, что акционеры Интегры смогут выиграть от его опыта и доступа на рынок, как через синергетический эффект за счет сокращения дублирующих функций (по оценкам, этот эффект составит около \$15 млн в год), так и за счет способности активов Интегры выходить на более прибыльную клиентскую базу. Таким образом, мы считаем это заявление позитивной новостью, хотя немедленные выгоды пока неясны, а в долгосрочной перспективе есть риск реализации.

### Лукойл

10 ноября Премьер-министр Путин объявил, что Лукойл планирует вложить порядка 500 млрд руб на разработку месторождений в северной части Каспийского моря в ближайшие 10 лет. Капиталовложения, включающие в себя разработку береговой инфраструктуры будут направлены на 7 месторождений (Филановское, Корчагин, Ракушечное, Сарматское, 170-ый километр, Хазри и Южная), общий объем запасов которых составляет 1 млрд тонн.

По мнению представителя Лукойла, при благоприятном налоговом режиме добыча в Каспийском море оценивается примерно в 400 млн тонн в ближайшие 30 лет. Лукойл уже работает в Каспийском море на месторождении Корчагин, капиталовложения в который составили 30 млрд руб. По прогнозам, добыча на нефтяном месторождении Филановское начнется в 2015 году. В целом мы рассматриваем сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для компании, поскольку, несмотря на неизбежное увеличение капиталовложений, разработка проектов в Каспийском море может способствовать развороту сокращающихся объемов добычи компании. В то же самое время введение специального налогового режима в регионе может существенно улучшить экономические показатели каспийских проектов и обеспечить положительные результаты капиталовложений.

### Макроэкономика

7 ноября Согласно окончательной оценке Росстата, ИПЦ в октябре составил 0.5% м/м, что выше предыдущей оценки 0.4% м/м. Это предполагает, что инфляция в годовом выражении составила 7.2%, а не 7.1%, что поддерживает наш прогноз по годовой инфляции 7.0%.

Хотя предыдущая оценка Росстата, которая базировалась на недельных данных по ИПЦ, предполагала инфляцию на уровне 0.4% м/м в октябре, окончательная оценка, в которой был учтен более широкий набор компонентов, оказалась несколько выше – 0.5% м/м. В результате инфляция в годовом выражении в октябре достигла 7.2% вместо предыдущей оценки 7.1%. Мы считаем пересмотр оценки роста цен в октябре в сторону повышения фактором поддержки нашего годового прогноза 7.0%.

7 ноября	<p>Глава российской рабочей группы по ВТО Максим Медведков заявил в конце прошлой недели, что Россия приняла выдвинутое при посредничестве Швейцарии предложение пойти на компромисс с Грузией по территориальному спору в отношении Южной Осетии и Абхазии. Этот неожиданный и позитивный шаг открывает для России возможность избежать последних технических проблем на встрече по ВТО на этой неделе и подписать документ о вступлении в ВТО в середине декабря, что является позитивной новостью, подтверждающей готовность России к продолжению международной интеграции.</p>	<p>Переговоры по вступлению России в ВТО стремительно развивались в период 2003-2008 гг., но после военного конфликта России с Грузией в 2008 г. были практически заморожены. Российская переговорная позиция заключалась в основном в поддержке внутренних секторов при постепенном допуске иностранных предприятий на внутренние рынки. По всей видимости, переходный период, во время которого Россия сможет применять протекционистские меры, включая импортные квоты, продлится еще 3-4 года, и поэтому непосредственный эффект вступления в ВТО на экономику будет весьма ограниченным. Также недавнее решение ускорить переговоры носило исключительно политический характер, учитывая тот факт, что даже в сентябре международные эксперты скептически оценивали вероятность вступления России в ВТО в ближайшее время. Мы считаем, что риск глобального экономического кризиса и перестановок в политической элите в США и Европе побудили Россию смягчить свою позицию и пойти на компромисс с Грузией, конфликт с которой был камнем преткновения в переговорном процессе. Хотя мы считаем вступление в ВТО очень позитивным психологическим фактором для финансовых рынков, мы по-прежнему полагаем, что Россия очень мало выиграет от вступления в ВТО с точки зрения экспорта и будет очень сильно зависеть от готовности страны стимулировать инвестиционную модель роста. Политический компромисс с Грузией открывает для России возможность избежать последних технических проблем на встрече по ВТО на этой неделе и подписать документ о вступлении в ВТО в середине декабря.</p>
8 ноября	<p>ЦБ сообщил, что чистые продажи в рамках валютных интервенций в октябре составили \$5 млрд. Эти данные предполагают, что наш прогноз по оттоку капитала на уровне \$6-7 млрд за месяц, скорее всего, является оптимистичным сценарием.</p>	<p>Когда регулятор объявил, что объем интервенций в первой половине октября составил \$4 млрд, мы предположили, что эта сумма была потрачена на поддержку рубля в первую неделю месяца, когда национальная валюта находилась под давлением. Тем не менее, в оставшиеся 3 недели октября рубль укрепился почти на 5% к корзине вслед за общим улучшением настроений на мировых рынках, которое наблюдалось в этот период. Таким образом, тот факт, что ЦБ пришлось продать еще \$1 млрд до конца октября предполагает, что на российском счете движения капитала это улучшение не сказалось, и отток капитала продолжился. Размер интервенций \$5 млрд близок к \$7.6 млрд, зарегистрированным в сентябре, когда отток капитала из России составил \$13 млрд, и мы воспринимаем это как сигнал того, что наш предыдущий прогноз по оттоку капитала на уровне \$6-7 млрд в октябре может оказаться чересчур оптимистичным.</p>
8 ноября	<p>Дмитрий Медведев объявил об увеличении довольствия военнослужащих в 2.7х раза в 2012 против ранее запланированного повышения в 1.6х раза, что означает дополнительные расходы в размере 400 млрд руб. Это предполагает, что в 2012 г. равновесная цена нефти может составить \$126/барр против ранее прогнозируемых \$118/барр и \$108/барр в этом году. Около 200 млрд руб из проекта расходов бюджета будут перераспределены для финансирования дополнительных социальных расходов.</p>	<p>Наряду с продолжающимся ростом равновесной для бюджета цены нефти, мы видим еще два важных последствия повышения военных расходов. Во-первых, теперь мы предполагаем, что процентные ставки могут снизиться не только в декабре-январе, но также могут остаться относительно низкими в 1кв12, предлагая возможность дешевых заимствований. Во-вторых, дополнительная индексация довольствия военнослужащих, объявленная Медведевым, и предложение перераспределения расходов в пользу социальных статей предполагают, что даже если инфляционные тренды 2011 г. были позитивными, мы бы рассматривали дополнительные социальные расходы как сильный довод в пользу сохранения нашего годового прогноза инфляции 7.2% в 2012 г.</p>

9 ноября	Как сообщают СМИ, правительство обсуждает возможность перевода накопительной части пенсии в Пенсионный фонд и введения дополнительного социального налога 2%. Обе эти меры направлены на борьбу с дефицитом Пенсионного фонда и высокой равновесной ценой, связанной с недавним решением повысить непенсионные социальные расходы бюджета.	Поскольку дефицит Пенсионного фонда составляет 4% ВВП, эти два предложения не являются неожиданными. Отмена накопительной части пенсии приведет к одновременному поступлению 1.2 трлн руб (эта сумма в настоящий момент находится под управлением Внешэкономбанка) и также обеспечит около 400-500 млрд руб дополнительного ежегодного дохода государственному Пенсионному фонду. Дополнительный социальный налог 2% должен принести еще 250 млрд руб. В результате, при благоприятном развитии событий, дефицит Пенсионного фонда может быть снижен до 2% ВВП в 2012 г. Тем не менее, необходимо помнить, что актуальность борьбы с дефицитом Пенсионного фонда значительно выросла после решения кабинета министров дать зеленый свет военной реформе, которая приведет к дополнительным расходам 0.9-1.0 трлн руб на денежное довольствие военнослужащих в 2012 г. по сравнению с 2011 г. и увеличит равновесную цену нефти до \$126/барр, согласно нашим оценкам. Таким образом, необходимость увеличить налоговую нагрузку в настоящий момент обусловлена не только предыдущим быстрым повышением пенсий, но и грядущим повышением непенсионных социальных расходов бюджета. Тот факт, что в рамках борьбы с бюджетными рисками Россия может отменить накопительную часть пенсии, имеет особо негативное значение, поскольку это сократит объем долгосрочных сбережений.
11 ноября	Согласно Федеральной таможенной службе, импорт из стран дальнего зарубежья в октябре вырос на 20% г/г, что близко к сентябрьским темпам роста. Эта статистика предполагает, что замедление с 41% г/г в 1П11 оказалось устойчивым, и это поддерживает наше недавнее решение снизить наш годовой прогноз по росту до 30% г/г.	Мы удовлетворены тем, что темпы роста импорта стабилизировались на уровне около 20% г/г после экстремально быстрого роста 41% г/г, зарегистрированного в 1П11. Отсутствие какого-либо значительного ускорения в октябре по сравнению с сентябрем особенно позитивно, учитывая, что эффект высокой базы роста импорта в 2010 г. в основном пришелся на 3Кв и играет менее значительную роль к концу года. Мы воспринимаем это как подтверждение нашей точки зрения, что недавняя волатильность на мировых рынках остановила агрессивное накопление запасов среди промышленных и торговых компаний, которое и поддерживало высокие темпы роста импорта в 1П11. При условии, что рост импорта не будет превышать 20% г/г в 4Кв11, годовой рост может уложиться в 30%, в соответствии с недавно пересмотренным нами прогнозом.
11 ноября	Рабочая группа по ВТО в Женеве окончательно определила условия вступления России в ВТО и объявила, что она намерена рекомендовать на министерской конференции ВТО, намеченной на 15-17 декабря окончательно утвердить присоединение России к ВТО. Несмотря на то, что этот шаг был ожидаемым, он подтверждает прогресс в вопросе присоединения.	Хотя прогресс, которого Россия достигла в процедуре вступления в последние недели, несомненно, впечатляет, и вероятность вступления в настоящий момент возросла, окончательное решение будет в значительной степени зависеть от политической воли России. Два потенциальных фактора, которые могут осложнить этот процесс включают торговые отношения России с США и Украиной. Во-первых, нежелание США отменить поправку Джексона-Вэника не будет способствовать улучшению российско-американских торговых отношений даже в рамках ВТО. Во-вторых, Украина недавно заявила, что ее окончательное решение относительно вступления России в ВТО будет зависеть от исхода текущих переговоров по газу. Оба этих фактора предполагают, что вступление России в ВТО все же может потребовать дальнейшего политического компромисса от России, что сохраняет риски для процесса вступления.

### Банковский сектор

#### Сбербанк

9 ноября	По сообщениям польской прессы, Сбербанк нанял консультантов, которые должны помочь ему с покупкой банка в Польше. Хотя считается, что на продажу в стране выставлено несколько банков, согласно сообщениям в прессе, Сбербанк вероятнее всего рассматривает покупку Alior Bank.	Alior Bank является относительно небольшим: его акционерный капитал на конец 2010 г составил PLN1.0 млрд (приблизительно \$0.3 млрд), а активы - PLN9.4 млрд (приблизительно \$3.2 млрд). Покупка польского банка заполнит пустующую нишу в Восточной Европе, поскольку приобретенный Сбербанком VBI имеет подразделения в 8 других странах данного региона, но не в Польше.
----------	---	--

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

10 ноября	Как сообщают сегодня Ведомости, г-н Керимов купил 6% Ростелекома у Евгения Юрченко, заплатив около 160 руб за акцию. Общая цена сделки, таким образом, должна составлять около 28 млрд руб (около \$940 млн). Согласно изданию ВТБ полностью профинансировал всю сделку со стороны Керимова.	Согласно Ведомостям, г-ну Юрченко в настоящий момент принадлежит около 2%, а для Керимова, по словам г-на Юрченко, этот пакет является стратегической инвестицией, и Керимов и Юрченко вместе планируют увеличивать свою общую долю в Ростелекоме
-----------	--	---

#### Вымпелком

11 ноября	14 ноября 2011 года Вымпелком планирует представить результаты за 3Кв11. Мы ожидаем, что Вымпелком покажет стабильный рост выручки pro-forma на 11% кв/кв и г/г. Что касается рентабельности EBITDA в 3Кв11, мы ожидаем, что она останется без изменений по сравнению со 2Кв11 из-за ужесточения конкуренции, хотя исторически 3Кв года является самым прибыльным.	Мы ожидаем, что чистая прибыль значительно упадет из-за ожидаемых масштабных убытков в связи с разницей валютных курсов на фоне недавней волатильности, а также из-за убытков по операциям хеджирования в Италии, как указывала компания.
-----------	--	---

### Медиа

#### Groupo

7 ноября	Как сообщают Ведомости, компания Groupo успешно разместила свои акции на бирже NASDAQ в пятницу. Компании удалось привлечь около \$700 млн, что соответствует оценке \$12.7 млрд. После первого дня торгов акции компании выросли на 31%, в результате чего рыночная капитализация составила около \$16.7 млрд. Доля Mail.ru в Groupo составляет около 4.44%, что соответствует примерно \$742 млн по цене пятничного закрытия.	Мы считаем, что IPO компании Groupo показывает сильный интерес инвесторов к быстрорастущему Интернет-пространству и их готовность инвестировать даже в те активы, которые, на наш взгляд, являются рискованными, как, например, Groupo.
----------	---	---

#### СТС Медиа

8 ноября	Завтра СТС Медиа планирует опубликовать итоги своей деятельности за 3Кв11. Мы полагаем, что компания представит сезонно низкие итоги деятельности в 3Кв11. Исходя из данных рынка рекламы, предоставленных Ассоциацией коммуникационных агентств России (АКАР), рынок телевизионной рекламы сократился в 3Кв11 на 19% по сравнению с 2Кв11	По нашим прогнозам, показатели СТС Медиа в большинстве своем соответствуют показателям российского рынка телевизионной рекламы и продемонстрируют снижение выручки примерно на 20% в 3Кв11. Мы также ожидаем некоторого снижения нормы прибыли EBITDA в результате сокращения выручки.
----------	--	--

### Электроэнергетика

#### Интер РАО

7 ноября	Интер РАО, владеющая 26.43% Энел ОГК-5, планирует продать свою долю портфельным инвесторам без размещения на рынке, сообщает Рейтер со ссылкой на главу Интер РАО Бориса Ковальчука. Мы считаем эту новость НЕОДНОЗНАЧНОЙ для акций Энел ОГК-5: с одной стороны, размещение данной доли на рынке увеличит количество акций компании в свободном обращении (ликвидность) – основную проблему компании, на данный момент – и поэтому новость является позитивной. С другой стороны, данный шаг может привести к навесу акций.	Мы считаем данную новость НЕОДНОЗНАЧНОЙ для Энел ОГК-5: с одной стороны, размещение данной доли на рынке увеличит акции компании в свободном обращении (ликвидность) – основную проблему компании, на данный момент – и поэтому новость является позитивной. С другой стороны, данный шаг может привести к навесу акций.
----------	---	--

11 ноября

#### РусГидро и Интер РАО

7 ноября	Как сообщает Коммерсант, Интер РАО объявила, что компания подписала меморандум со швейцарской компанией Alpiq AG. Меморандум рассматривает возможности сотрудничества по проекту прокладки подводного электрического кабеля (мощностью 600-1000 МВт) из Калининградской области в Германию параллельно газопроводу Северный поток. Первоначальный план по передаче электроэнергии в этом направлении был объявлен Дангирасом Микалаюнасом, членом Совета директоров Интер РАО, но остался нереализованным.	Тем не менее, на данный момент обе компании обсуждают проект подводного электрического кабеля, прокладка которого согласно меморандуму Интер РАО займет 6-7 лет, а ориентировочная цена этого кабеля составит \$1 млрд. Мы считаем эти планы предварительными, и, по нашему мнению, переговоры по стоимости этого СП с иностранным партнером также могут замедлить сроки реализации проекта. Более того, история знает примеры переговоров по созданию электрических мостов из России в Японию, Китай и Финляндию, которые в итоге закончились ничем, в основном в силу ценовых расхождений. Таким образом, в целом на данном этапе мы рассматриваем сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для Интер РАО.
----------	--	---

#### E.On Russia

10 ноября	E.On, которой принадлежит 76% E.On Russia (бывшей ОГК-4) представила показатели прибыли за 9М11 по МСФО. Данные показатели включили отчетные результаты российского подразделения, которые оказались сильными. E.On Russia удалось увеличить продажи на 23% до 47.3 млрд руб за 9М11. Скорректированный показатель EBITDA составил 15.3 млрд руб, что на 42% выше г/г. Операционная прибыль также выросла, рост составил 63% до 11.2 млрд руб. Это привело к очень высоким показателям рентабельности: рентабельность EBITDA составила 32.3% (против 28.0% за 9М10). Показатели компании выглядят намного сильнее, чем год назад. Однако, данные сильные результаты полностью соответствуют прогнозам нашей модели на 2011 год, показатель EBITDA и выручки за 9М11 составляют приблизительно 75% соответствующих показателей за год, а рентабельность EBITDA, составившая 32.3%, практически соответствует нашему прогнозу 33.1%.	Напомним, что данная компания является наиболее эффективной среди российских тепловых генерирующих компаний, и, после недавней динамики на рынке, акции компании снова выглядят недооцененными (текущий потенциал роста составляет 54%) и привлекательными по мультипликаторам (EV/EBITDA 2012П составляет 4.7x, EV/кВт составляет \$431/кВт). Таким образом, мы считаем данную компанию наиболее привлекательной среди генерирующих компаний.
-----------	--	--

#### МОЭСК

10 ноября	Крупнейшая торгуемая дочерняя компания Холдинга МРСК, МОЭСК, провела телефонную конференцию, которая, главным образом, была посвящена представленным ранее результатам по МСФО за 1П11. В целом, в ходе телефонной конференции не было затронуто никаких вопросов, которые могли бы повлиять на акции компании, поэтому мы считаем эти результаты, в целом, НЕЙТРАЛЬНЫМИ. В то же время, чрезмерно консервативные прогнозы в отношении изменения тарифов ФСК могут быть восприняты как тревожный сигнал для акций Федеральной сетевой компании.	В целом, в ходе телефонной конференции МОЭСК не было сообщено никакой информации, которая могла бы повлиять на акции компании.
<b>МРСК Сибири</b>		
11 ноября	По сообщению РБК Daily, Министерство энергетики России нашло решение актуальной проблемы МРСК Сибири с клиентами «последней мили». Компания проведет допэмиссию на сумму 2.5 млрд руб в пользу Федеральной сетевой компании, что позволит компании покрыть убытки по упущенной выручке после того, как некоторые из крупных клиентов подписали прямые договоры с Федеральной сетевой компанией, покинув МРСК Сибири (например Русал, РЖД и т.д.). Напомним, что ранее Евросибэнерго предложила приобрести долю Холдинга МРСК (55.6% ) у МРСК Сибири, или, в качестве альтернативы, произвести слияние Иркутской сетевой компании (принадлежит Евросибэнерго) с одной из наиболее проблематичных дочерних компаний МРСК Сибири, Бурятэнерго. Учитывая вышеизложенное, можно прийти к выводу, что предложение Евросибэнерго было фактически отклонено.	Мы считаем данную новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для МРСК Сибири, поскольку некоторые инвесторы могли ожидать того, что компания будет продана Евросибэнерго, вследствие чего ее эффективность могла вырасти. В то же время, мы сомневаемся, что многие инвесторы делали ставки на такое развитие событий, в то же время, учитывая связь Евросибэнерго с Русалом, данный шаг мог подвергнуть МРСК Сибири риску трансфертного ценообразования. Объем допэмиссии составляет 17% текущей капитализации МРСК Сибири. Поэтому мы считаем, что цена размещения будет критически важной для того, чтобы Холдинг МРСК сохранил свой контрольный пакет акций компании (55.6%).
<b>Металлургия</b>		
<b>Евраз</b>		
8 ноября	Евраз объявил о том, что акционеры компании предъявили к обмену 98% акций в рамках рекомендованного предложения об обмене, которое завершилось в пятницу 4 ноября. 17 октября компания объявила о намерении получить премиальный листинг на LSE путем обмена акций. Важно, что предложение останется актуальным до специального объявления (которое будет сделано не позднее, чем за семь дней до закрытия предложения).	Высокий процент предъявленных к обмену акций ожидался рынком, так как компания не предложила никаких поощрительных мер для тех акционеров, которые не хотят участвовать в обмене. Евраз на пути к включению акций в индекс FTSE 100.
8 ноября	По сообщениям прессы, Евраз планирует уменьшить количество сотрудников на своем канадском заводе на 250 человек для снижения расходов. В сообщении говорится, что это вторая волна сокращений на заводе, на котором работает примерно 1000 человек.	На данный момент мы рассматриваем сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ. Поскольку в конце 2010 года штат сотрудников Евраз насчитывал свыше 110 000 человек, сокращение составит примерно 0,2% от общего числа сотрудников компании, то есть очень небольшую для наших целей цифру. Согласно нашим прогнозам, в результате такой меры компания сможет сэкономить примерно \$5-10 млн.
<b>НЛМК</b>		
9 ноября	НЛМК начнет отчетный сезон 3Кв11, опубликовав на этой неделе финансовые результаты по US GAAP.	В целом, мы считаем, что рынок не обратит особого внимания на результаты, если они не будут сильно отличаться от предыдущего прогноза. Внимание будет сконцентрировано на телефонной конференции, на которой компания может представить свою точку зрения относительно условий на рынке и ценовой конъюнктуры в 4Кв11.
11 ноября	НЛМК опубликовал финансовые показатели за 3Кв11 по РСБУ. Показатели низкие, выручка в долларовом выражении снизилась на 9% кв/кв до \$2,0 млрд, операционная прибыль сократилась на 36% с \$365 млн до \$233 млн.	НЛМК заявил, что потерянные объемы производства будут компенсированы за счет повышения объема производства на других печах и новой доменной печи № 7, но мы полагаем, что это может служить индикатором низкого спроса на слябы и на то, что компания испытывает трудности при реализации своей сталелитейной продукции в текущих экономических условиях, то есть является НЕГАТИВНЫМ фактором.
<b>Русал</b>		
10 ноября	Русал должен опубликовать финансовые результаты за 3Кв11 в понедельник 14 ноября.	Мы считаем, что слабый результат по EBITDA кв/кв является ожидаемым, что подтверждается консенсус-прогнозом по EBITDA на 2011 г., который резко упал в последние месяцы и сейчас составляет \$2.7 млрд.
<b>Северсталь</b>		
10 ноября	По сообщениям прессы, правительство США может отменить решение предоставить Северстали кредит на сумму \$730 млн на разработку американского актива Dearborn как этапа программы поддержки современной технологии производства транспортных средств. С помощью этих средств Северсталь планировала завершить ввод в эксплуатацию стана холодной прокатки мощностью 2,1 млн тонн и линий цинкования.	У компании не будет серьезных проблем с привлечением \$700 млн посредством банковских кредитов или выпуска облигаций. При таком сценарии компания будет ежегодно выплачивать дополнительно порядка \$20-25 млн в виде процентов.
<b>Компания ENRC</b>		

11 ноября	Компания ENRC опубликовала операционные результаты за 3Кв11.	Мы считаем результаты несколько НЕГАТИВНЫМИ из-за более низкого, чем ожидалось, производства ферросплавов и более слабого ассортимента железорудной продукции. Результаты производства за 9М11 предполагают, что наш годовой прогноз по производству железной руды будет оправдан, но доля менее рентабельного концентрата окажется выше, чем ожидалось. Производство ферросплавов за 9М11 соответствует около 73% годового прогноза, поэтому компания может отстать от нашего годового прогноза прибыли, особенно, учитывая более низкие, чем ожидалось, цены на феррохром во 2П11.
-----------	--	--

**Полюс Золото**

11 ноября	Компания Polyus International (PI) объявила, что 3.7 млн акций Полюс Золота были предъявлены к выкупу, в результате чего уровень участия в денежном выкупе для 12.5 млн находящихся в обращении акций Полюс Золота составляет приблизительно 23%. После сделки PI принадлежит приблизительно 93% Полюс Золота. Объем наличных, потребовавшийся для этой сделки, составил \$226 млн. Поскольку уровень участия оказался ниже, чем ожидалось, мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для PLGL, поскольку компании удастся сохранить незначительную позитивную чистую денежную позицию в конце 2011 г.	Дальнейшего денежного предложения не последует, и PI не удастся провести вытеснение миноритариев, так как порог 95% пройден не был.
-----------	--	---

**Производство удобрений**
**Акрон**

7 ноября	Совет директоров Акрона рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды за 9М11 в размере 129 руб на обыкновенную акцию. ВСА, на котором должно быть утверждено решение по выплате дивидендов, намечено на 24 ноября 2011 г.	Дивиденды в размере 129 руб за акцию означают, что Акрон может выплатить около 100% от своей чистой прибыли по РСБУ за 9М11, исходя из того, что чистая прибыль по РСБУ за 9М11 составила 6.15 млрд руб, а количество обыкновенных акций составляет 47.7 млн. В 2010 г. Акрон выплатил около 37% от чистой прибыли по РСБУ; согласно дивидендной политике, компания должна выплачивать не менее 30% от прибыли по РСБУ.
----------	---	---

**ФосАгро**

7 ноября	На прошлой неделе ФосАгро представила свои производственные результаты за 9М11, которые мы считаем НЕОДНОЗНАЧНЫМИ. Несмотря на рост объемов конечной продукции, компания показала снижение объемов основного сырья, апатитового концентрата.	Негативным фактом стало то, что производство основного сырья компании, апатитового концентрата, снизилось на 4.9% г/г. Снижение вызвано подготовительными работами на некоторых местах добычи (такими как первоначальные взрывные работы и удаление вскрыши). Компания ожидает, что снижение объемов апатитового концентрата будет компенсировано начиная с 2013 года. В целом, мы считаем, что ожидаемое снижение объемов апатитового концентрата в течение следующих двух лет имеет незначительное негативное влияние, поскольку затраты на тонну, вероятно, возрастут. Также, стоит отметить, что продажи апатитового концентрата сторонним производителем (доля этих продаж в выручке за 2010 год составляла 18%), вероятно, снизятся.
----------	--	--

**Уралкалий**

9 ноября	Агентство Fertecon вчера опубликовало обновленные данные по рынку калия, которые говорят о снижении на рынке, как в отношении спроса, так и в отношении потенциального повышения цен на калий из-за финансовой неопределенности.	Мы считаем, что спрос на калий является слабым ввиду сезонных факторов, т.к. в большинстве регионов завершён сезон посадки. Мы считаем, что данная новость подтверждает наше нейтральное отношение к Уралкалию, при этом новые катализаторы появятся только с началом переговоров с Китаем и Индией в отношении нового сезона в начале 2012 года.
----------	--	---

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

9 ноября	Режим импорта мяса после вступления России в ВТО останется без изменений до 2020 года, сообщила сегодня газета Ведомости. Вопрос импорта мяса стоял очень остро в ходе обсуждения вступления России в ВТО, поскольку Россия не хотела идти на уступки по квотам и экспортным пошлинам. На данный момент, квоты на 2012 год установлены на уровне 350 тыс тонн свинины (включая свиной тримминг) и 330 тыс тонн на мясо птицы.	Мы считаем новость позитивной для Черкизово (ВЫШЕ РЫНКА) и Русагро (ВЫШЕ РЫНКА), поскольку текущий режим импорта мяса, являющийся благоприятным для российских производителей и позволяющий им сохранять рентабельность EBITDA в сегменте свинины выше 35%, по имеющейся информации, будет сохранен до 2020 года.
----------	---	---

11 ноября	Рабочая группа ВТО одобрила итоговые условия членства России в ВТО, включающие импортные пошлины. Текущий импортный режим предполагает квоты на 2012 год на импорт мяса в размере 330 тыс тонн на мясо птицы и 350 тыс тонн на мясо свинины. На мясо, импортируемое в рамках квот, устанавливается более низкая импортная пошлина, а на мясо, импортируемое сверх квот, устанавливается более высокая пошлина с целью защиты внутреннего производителя.	Среди других условий членства ВТО, сельскохозяйственные субсидии не должны превышать \$9 млрд в 2012 году и будут постепенно снижены до \$4.4 млрд к 2018 году. На данный момент сельскохозяйственные компании в России получают субсидии на использование удобрений, на производство сахарной свеклы и на случай чрезвычайных ситуаций, например таких как, засуха в прошлом году. На данный момент, мы не знаем, для какого сектора правительство снизит субсидии, и не можем сделать выводы. Однако, мы видим некоторый риск для производителей сахарной свеклы, поскольку на данный момент существует избыток предложения свекольного сахара на рынке.
-----------	---	--

### Министерство сельского хозяйства США

10 ноября	По сообщению Министерства сельского хозяйства США, прогнозы мировых поставок пшеницы в 2011/12 гг. выросли на 2.6 млн тонн, что, главным образом, отражает рост производства в Казахстане и 27 странах-участниках ЕС.	Мы считаем, что новость уже была учтена рынком в отношении зерна и сои (цены соответствующих контрактов на СВОТ для данных типов сырья снизились на 1% и 1.5% с момента публикации отчета) и компаний, производящих удобрения (Уралкалий потерял 1.7% после публикации, а мировые производители удобрений Mosaic и Potash Corp открылись ниже на 2.6%).
-----------	---	---

### Потребительский сектор

#### Синергия

10 ноября	Газета Коммерсант сообщила, что цены на этиловый спирт с начала года выросли на 30-40%. Одной из возможных причин роста цены является сокращение производства спирта, поскольку около 30% спиртзаводов не получили новой лицензии. Еще одной причиной может быть то, что ликероводочные заводы, которые ранее закупили дешевый нелегальный спирт, столкнулись с сокращением поставок нелегального этанола из-за ужесточения правительственного регулирования рынка.	Учитывая августовские цены на этанол по информации Росстата, в случае с водкой среднего сегмента (которая стоит около 160 руб за бутылку 0.5 л) спирт составляет лишь 4% цены (6 руб в расчете на бутылку водки). Увеличение цены этанола является незначительным по сравнению с ростом акциза на этанол, который, как ожидается, добавит 14 руб к стоимости бутылки водки в 2012 году.
-----------	---	---

#### Магнит

11 ноября	Магнит представил операционный отчет за октябрь и 10М11. Продажи выросли на 44% г/г за 10М11, при этом в сегменте гипермаркетов рост составил 100% г/г. Рост продаж в октябре замедлился до 32% г/г по сравнению с 33% в сентябре. Мы считаем, что замедление было ожидаемо в связи со снижением инфляции цен на продукты питания.	Росту продаж за 10М11 способствовало увеличение торговых площадей на 40.5% г/г. За первые 10 месяцев года компания открыла 673 магазина «у дома», 26 гипермаркетов и 116 косметических магазинов. Мы считаем, что Магнит имеет все шансы на выполнение своего плана по открытию магазинов (800 магазинов «у дома», 45-50 гипермаркетов и 200 косметических магазинов), поскольку большинство открытий гипермаркетов запланировано на ноябрь-декабрь.
-----------	--	--

### Транспорт

#### Феско

8 ноября	FESCO представила операционные результаты за 9М11, показав хорошую динамику в сегменте контейнерных перевозок, что говорит о сильных фундаментальных показателях рынка контейнерных перевозок России.	В целом, мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании, поскольку они соответствуют тренду 1П11 и отражают усиление фокуса компании на контейнерном сегменте.
----------	---	---

#### Аэрофлот

10 ноября	По сообщению Коммерсанта, деконсолидация Терминала D от Аэрофлота, прежде ожидавшаяся до конца 2011 г., вероятно, будет отложена до 2012 года. Сделка касается консолидации активов международного аэропорта Шереметьево (МАС). Весной основные акционеры МАС согласовали оценку стоимости аэропорта, дав зеленый свет процессу консолидации. Тем не менее, согласно имеющейся информации, сама сделка не получила одобрения основных акционеров, что подразумевает, что для решения всех технических вопросов потребуется еще несколько месяцев.	Мы рассматриваем сообщение как несколько НЕГАТИВНОЕ для Аэрофлота, поскольку деконсолидация Терминала D рассматривалась как один из ключевых драйверов для акций компании. Данная сделка позволяла Аэрофлоту снизить долг примерно на \$900 млн, возникших в результате строительства Терминала D, и добавить \$800 млн задолженности за 6 авиакомпаний Ростехнологий, которые должны быть присоединены до конца 2011 года. Теперь Аэрофлот сталкивается с риском практически удвоить свой долг в ближайшие несколько месяцев в связи с рассинхронизацией сроков этих двух сделок, что может оказать негативное воздействие на его финансовое положение. Тем не менее, поскольку мы полагаем, что деконсолидация Терминала D в конечном итоге пройдет в 2012 году, увеличение долговой нагрузки будет временным.
-----------	---	--

Источник: данные компаний

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: «Двойная вершина» или «Флаг» ?

Тенденция последних дней была похожа на хаотические движения, на фоне которых сложно было делать предположение о дальнейшей судьбе рынка. Поток противоречивой информации (заявлений) со стороны европейских лидеров, вводили рынки еще в большее заблуждение и хаос. К примеру, появившаяся новость о том, что власти Франции и Германии обсуждают возможность коренной перестройки Европейского союза (ЕС), была воспринята рынками негативно. После появления данной информации в СМИ, правительство Германии поспешило успокоить европейскую, а вместе с ней и мировую общественность, сообщив, что политика ФРГ направлена исключительно на стабилизацию валютного союза в целом, нацелена на устранение проблем, лежащих в корне сложившейся ситуации и мешающих достичь стабилизации блока, а не на сокращение количества стран - членов еврозоны. В итоге прошлая неделя была наполнена разнонаправленными движениями.

Российский рынок не стал исключением - торговля была довольно нервной. В свою очередь довольно любопытная картина сложилась на дневном графике ММВБ, где в настоящее время, судя по графику, рынок стоит перед выбором – сформировать «двойную вершину» и отправиться вниз или наоборот, выйти из образовавшейся консолидации наверх и продолжить своё восстановление. Во втором случае, можно будет рассчитывать на движение до конца года в район 1750 пунктов (+17,8% - новогоднее ралли?) (см. илл 6).

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



**Вывод:** Мы сохраняем нашу рекомендацию оставаться «вне рынка», до тех пор пока рынок не определится с дальнейшим движением.

**USD/RUB**

После возвращения в ранее сформированный диапазон, мы наблюдаем за тем, как вся торговля проходит теперь внутри коридора 28,5 – 31,5 руб (см. илл 7). Исходя из нашего предположения, после того как данная пара вернулась в обозначенные на графике границы, мы вправе ждать движения в район 28,50 руб

**Илл. 7: USD/RUB: Недельный график**

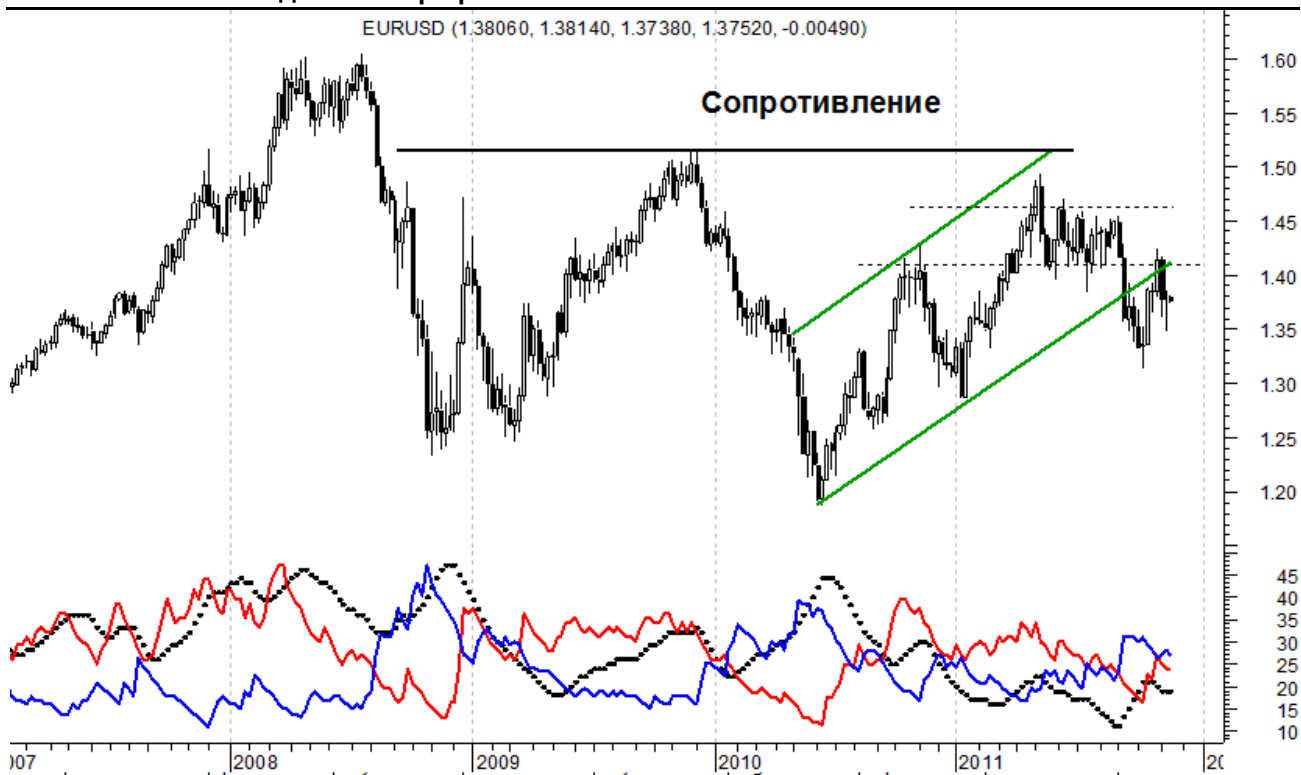


### EUR/USD

Политические заявления лидеров глав еврозоны попеременно то усиливают, то ослабляют валюту своего региона (евро).

На рисунке ниже (см. илл 8) видно, что евро не удалось вернуться в рамки ранее растущего диапазона, отскочив вниз от нижней границы данного диапазона. Судя по всему, в ближайшее время расстановка сил в сильно не поменяется, и мы продолжим наблюдать за временными приливами и отливами оптимизма, а соответственно укреплениями и ослаблениями евро.

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



**BRENT**

Последнее время нефть марки BRENT довольно уверенно держится на текущих уровнях, вблизи верхней границы понижательного диапазона (пунктирные линии красного цвета, см. илл 9).

Плюс ко всему, на дневном графике образовалась фигура продолжения движения – «флаг», выход наверх из которой уже состоялся. Теперь мы ждём закономерного движения в район \$121.

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод: Закрепление цен выше \$113 приведет котировки нефти марки Brent в район \$121**

**GOLD**

Судя по графику, золото в очередной раз пытается ускориться на фоне продолжающихся проблем в Европе. В настоящее время котировки драгоценного металла преодолели верхнюю границу ранее сформированного диапазона, что в итоге может привести цены в район предыдущего максимума - \$1900, а возможно и на новые исторические максимумы (см. илл 10)

**Илл. 10: GOLD: Дневной график**

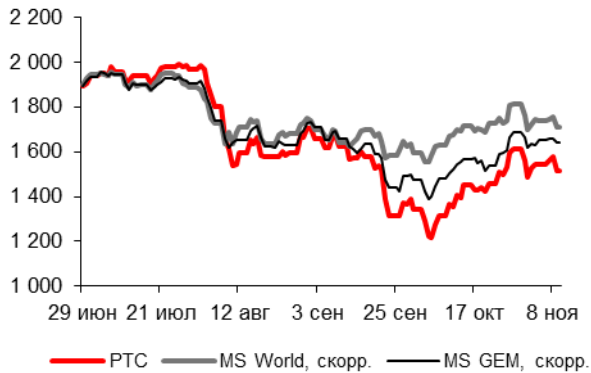


**Вывод:** Мы по-прежнему считаем, что в условиях «долгожданной» рецессии золото может сохранить капитал в период долговых проблем Европы.

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

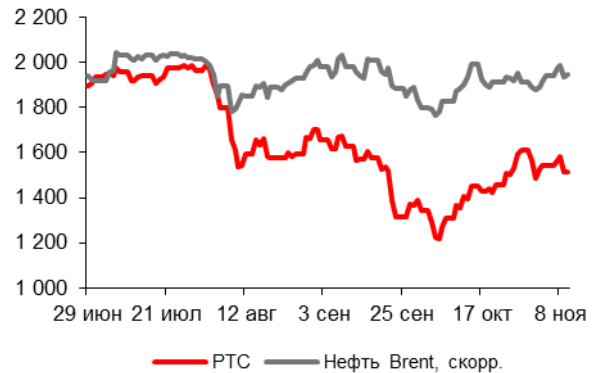
### Индикаторы

**Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы**



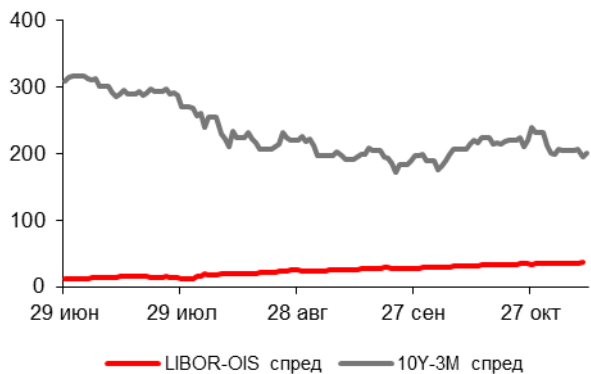
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

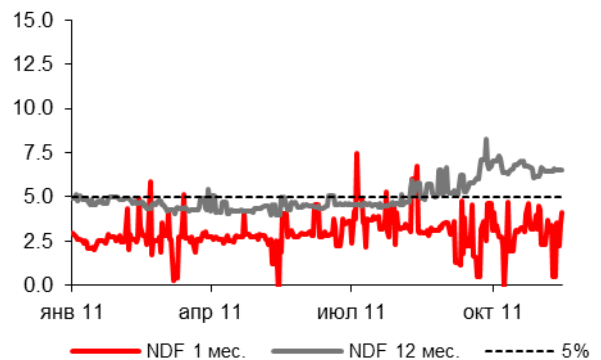
**Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

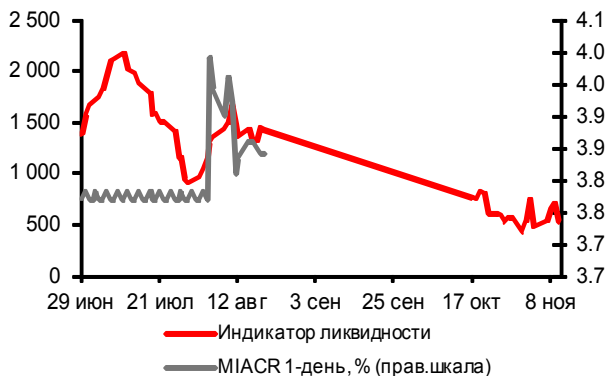
**Илл.14: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

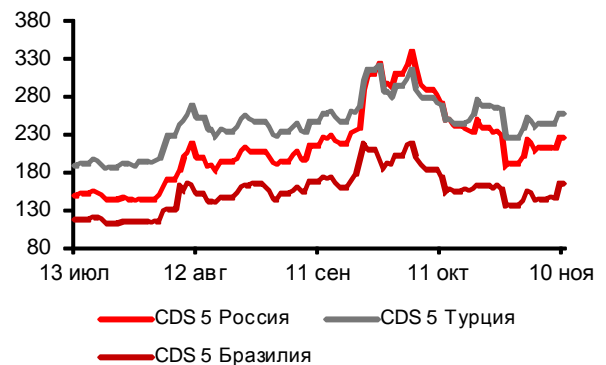
**Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

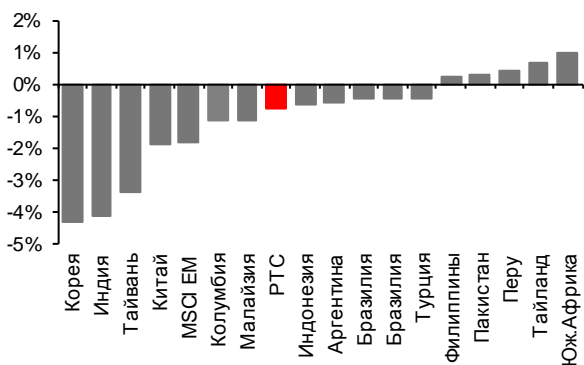
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и saldo операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов**



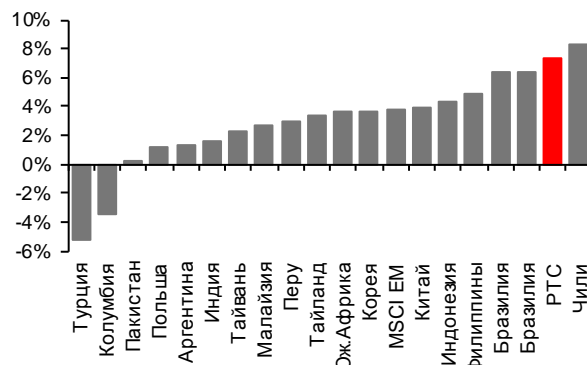
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



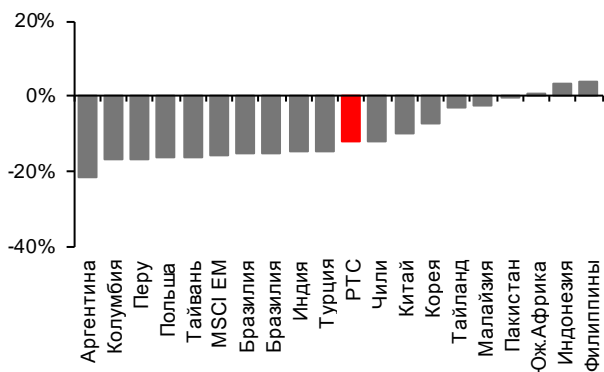
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



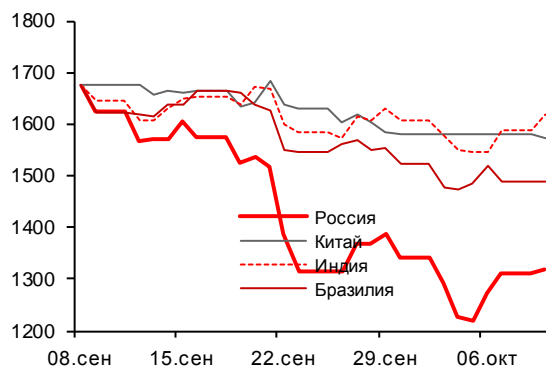
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



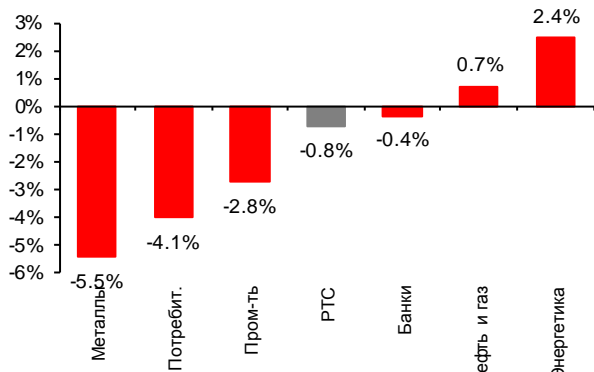
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



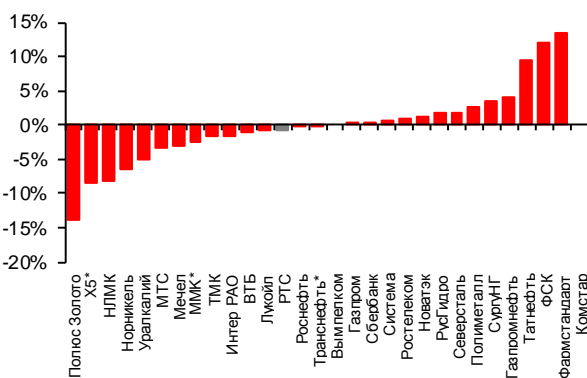
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (7 – 11 ноября 2011 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	6.11	3.6	226	-4	6.0	1.2	2 319 868	-5	144 645	10.00	65	выше рынка
ЛУКОЙЛ	56.50	-1.6	283	-1	57.2	-0.6	743 756	0	48 057	72.50	27	по рынку
Газпромнефть	4.25	30.8	43	1	4.4	6.0	21 652	4	20 151	5.66	29	выше рынка
Роснефть	7.05	0.0	0	-2	7.2	0.9	541 706	0	74 717	10.20	42	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	3.5	102 349	-15	32 186	1.31	45	выше рынка
ТНК-БП	2.76	4.3	572	2	н/т	н/т	0	н/д	43 793	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4.75	0.0	0	-2	5.5	8.2	47 879	13	10 349	6.82	25	выше рынка
Новатэк	13.0	0.9	130	45	13.4	1.5	55 328	21	39 593	15.54	16	выше рынка
РусГидро	0.033	0.0	0	-38	0.04	2.7	90 406	-29	8 134	0.07	69	выше рынка
ФСК	0.009	0.0	94	-24	0.01	13.1	97 240	-13	10 728	0.02	45	выше рынка
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.1	6.2	11 572	-37	2 645	0.13	98	выше рынка
Иркутскэнерго	0.60	0.0	0	-30	0.6	-1.1	155	-31	2 860	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	0.025	н/т	0	-37	1 634	0.057	128	выше рынка
ОГК-2	0.030	-0.7	104	-51	0.030	н/т	15 902	-49	975	0.056	87	выше рынка
ОГК-3	н/т	н/т	0	н/д	0.033	4.3	775	-41	1 568	0.072	118	выше рынка
ОГК-4	0.074	0.0	0	-23	0.079	н/т	3 920	-19	4 691	0.120	52	выше рынка
ОГК-5	0.065	0.0	0	-29	0.061	2.4	902	-34	2 299	0.108	77	выше рынка
ОГК-6	0.02	0.0	0	-52	0.025	н/т	0	н/д	756	0.046	87	выше рынка
МТС	6.20	0.0	0	-27	6.1	-3.0	30 071	-28	12 359	10.09	65	по рынку
Ростелеком	4.87	0.0	0	2	5.2	2.0	159 719	0	3 546	5.90	14	выше рынка
Ситроникс	0.01	0.0	0	-41	н/т	н/т	0	н/д	95	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	16.1	17.9	11	14	1 288	н/р	н/д	н/р
Северсталь	14.65	1.5	48	-14	15.03	2.4	213 541	-12	14 767	18.00	20	выше рынка
НЛМК	2.77	0.0	0	-39	2.3	-8.4	134 541	-51	16 571	2.47	6	ниже рынка
ММК	0.48	0.0	0	-57	0.5	-0.1	н/т	-57	5 364	0.66	42	по рынку
Норильский Никель	196.00	10.7	131	-16	182.5	-4.9	382 629	-23	37 363	218	19	ниже рынка
Полюс	59.00	0.0	0	-3	55.7	-7.0	6 453	-12	11 247	65.00	17	ниже рынка
Полиметалл	16.81	2.6	0	-11	16.8	2.6	50 898	-10	5 295	17.40	4	по рынку
ТМК	2.96	0.0	0	-43	3.0	-2.1	2 003	-39	2 584	4.70	54	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-0.7	418	-36	980	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.62	-0.2	4 067	-23	2.66	1.0	5 191 726	-22	56 558	2.87	8	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0024	-0.9	349 769	-28	24 791	0.0022	-9	по рынку

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

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04930	0.0	0	-12	0.05105	1.7	554	-7	2 401	0.028	-46	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.10000	7.5	0	-43	0.09562	-0.8	н/т	-46	4 104	0.107	12	выше рынка
МРСК Центра	0.03000	0.0	0	-28	0.02473	1.1	392	-44	1 267	0.038	52	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00580	0.0	0	-41	0.00568	1.5	633	-43	654	0.006	3	по рынку
МРСК Волги	0.00350	0.0	0	-36	0.00318	7.6	109	-46	625	0.003	9	по рынку
МРСК Северо-Запада	0.00400	0.0	8	-56	0.00335	7.0	145	-55	383	0.003	-22	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00720	2.8	4 411	-35	629	0.007	-4	по рынку
МРСК Сибири	0.00430	0.0	0	-57	0.00510	1.0	144	-50	384	0.004	-23	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00288	4.9	408	-51	143	0.004	43	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.25300	0.6	11	-61	2.25625	0.1	668	-61	67	4.746	110	выше рынка
Интер РАО	0.00120	0.0	0	-23	0.00118	-0.5	30 585	-25	2 729	0.002	61	выше рынка
Ленэнерго	0.42635	0.0	0	-50	0.40314	1.8	193	-53	295	0.724	80	выше рынка
ТГК-1	0.00035	2.9	36	-50	0.00035	-0.2	3 332	-51	1 349	0.00081	131	выше рынка
ТГК-2	0.00012	н/т	24	-57	0.00012	2.3	228	-56	175	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00029	-1.0	28	-44	555	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00028	0.0	0	-53	0.00028	1.8	141	-54	344	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	0.00027	0.0	86	-50	0.00027	4.9	227	-51	503	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07195	0.0	0	-10	0.07218	0.4	4 861	-3	2 159	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	0.00010	0.0	205	-38	0.00010	8.4	700	-39	784	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.94086	-0.5	34	-39	828	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00029	-1.1	20	-54	149	0.00087	200	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-30	н/т	н/т	0	н/д	643	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	0.00006	0.0	0	-57	0.00006	-5.2	42	-55	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	н/т	н/т	0	н/д	16.4	0.6	116	-12	1 631	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	51.82	1.6	1 161	17	н/т	н/т	0	н/д	8 818	51.40	-1	по рынку
Уфанефтехим	4.85	-2.0	24	7	н/т	н/т	0	н/д	1 335	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.53	-2.2	83	6	н/т	н/т	0	н/д	834	н/р	н/д	н/р

Новыйл	1.12	-2.8	68	18	н/т	н/т	0	н/д	888	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	0.32	-3.0	29	-39	н/т	н/т	0	н/д	298	н/р	н/д	н/р
РБК	0.66	0.0	0	н/д	0.6	-6.3	28 755	н/д	92	1.80	195	выше рынка
ВСМПО	139.50	0.0	0	21	144.1	2.1	1 539	22	1 608	115.00	-20	ниже рынка
ЧЦЗ	3.00	-14.3	6	н/д	н/т	н/т	0	н/д	163	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	3.15	2.8	94	-55	3.1	-0.9	30 312	-57	2 460	7.20	134	выше рынка
ЧТПЗ	2.80	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	1 323	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 275	-1.2	13	-10	н/т	н/т	0	н/д	2 400	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	7.7	0.0	0	8	8.1	-5.1	191 630	13	16 422	8.74	8	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	2 400	-2.0	5	-11	н/т	н/т	0	н/д	121	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.22	0.8	145	-35	212	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.62	-4.9	187	-53	58	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.20	0.0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	1 742	0.50	150	выше рынка
Аэрофлот	1.69	-1.3	0	-35	1.7	0.2	10 574	-35	1 877	3.18	87	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	1 525	0.0	0	33	н/т	н/т	0	н/д	156	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	87	12.3	0	-6	89.9	1.5	н/т	-4	1 209	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.29	0.0	0	-46	0.30	-0.7	н/т	-45	856	0.61	103	выше рынка
Балтика	39.00	5.4	20	-22	41.2	9.3	120	-18	5 917	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	4.20	0.0	0	-49	5.2	-6.9	488	-35	315	н/р	н/д	н/р
Дикси	8.82	0.0	0	-33	9.7	-1.8	251	-26	1 100	18.64	93	выше рынка
Калина	117.00	0.0	0	368	118.7	-0.9	726	314	1 141	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.62	0.0	0	-56	1.7	-1.9	1 338	-51	153	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	1.01	-9.0	20	-32	1.0	-3.4	951	-36	160	1.61	61	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	128.4	1.0	0	2	5 650	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	32.63	0.0	0	-36	30.1	-0.9	306	-40	326	н/р	н/д	н/р
Магнит	100.30	0.0	0	-24	44.2	-56.6	17 300	119	8 350	149	236	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	0.5	5	-14	2 299	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	28.8	6.7	163	-10	3 957	н/р	н/д	н/р
Возрождение	24.30	-8.3	32	-46	24.4	-4.4	587	-46	577	23	-7	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.10	-11.4	78	-43	3.2	-2.4	1 086	-44	875	3	-2	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				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	40.25	-1.83	452	15	н/т	н/т	0	н/д	1 394	37.20	-8	пересмотр
МегонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.4	0.92	58	-17	278	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.49	14.12	363	-3	0.5	1.21	42 457	-2	3 797	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	3.1	7.97	11 070	9	453	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.25	0.00	65	2	3.2	0.25	36 099	22	789	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	976	0.00	0	-30	1 312	0.89	98 092	6	1 518	1 234.00	26	по рынку
Уфанефтехим прив	2.30	0.00	69	8	н/т	н/т	0	н/д	148	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.84	-1.76	134	6	н/т	н/т	0	н/д	62	н/р	н/д	н/р
Новыйл прив	0.64	-0.78	16	6	н/т	н/т	0	н/д	50	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.20	0.00	0	-15	2.1	2.06	304 625	-15	2 200	2.24	6	выше рынка
Балтика прив	35.35	0.00	0	-4	37.9	1.03	0	-13	436	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	50.0	0.00	0	-53	н/т	н/т	0	н/д	21	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

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	12.10	1.09	2 099 203	-4.16	12.08	0.33	34 680	-5.03	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	57.15	-0.87	1 094 028	1.15	57.27	-1.60	36 775	0.09	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	21.95	2.09	22 726	5.53	22.23	3.78	521	6.11	28.30	выше рынка
Роснефть	1	7.21	-0.55	572 476	0.70	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	9.03	3.86	88 167	-14.86	8.97	2.28	334	-16.17	13.10	выше рынка
Татнефть	6	33.65	11.20	65 764	1.66	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	148.00	0.34	274 535	23.85	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1	13.71	4.10	35 065	-14.86	н/т	н/д	0	н/д	12.76	по рынку
КазмунайГаз	0.166	17.35	3.58	9 592	-12.51	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	8.60	-2.13	22 793	-0.46	н/т	н/д	0	н/д	12.00	выше рынка
Интегра	0.05	2.40	13.48	5 844	-32.39	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	24.30	3.40	25 388	-25.23	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	6.30	0.22	872	-39.51	н/т	н/д	0	н/д	11.69	выше рынка
РусГидро	100	3.90	-0.05	32 446	-28.48	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	5.70	-10.94	10	-45.19	6.32	-2.02	н/д	-38.04	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	29.91	2.28	0	-29.84	29.00	-8.66	7	-32.16	н/р	н/р
ОГК-2	100	3.10	0.00	0	-46.41	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	14.11	-3.22	175 334	-32.39	20.17	по рынку
Вымпелком	-	11.14	-0.49	6	-27.13	11.26	-0.53	140 256	-25.13	16.27	выше рынка
Ситроникс	1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	17.15	0.88	54 624	-31.21	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	31.00	0.32	3 809	1.71	31.20	0.22	864	2.87	35.39	выше рынка
МГТС	1	13.75	10.77	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	10.36	-7.91	31 931	-54.33	28.05	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	25.54	-10.54	88 989	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1	32.99	-0.06	50 143	-8.36	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	18.10	-6.94	492 171	-23.53	18.14	-7.31	28 798	-24.54	21.80	ниже рынка
ОК Русал	20	15.81	-11.12	32	-50.26	н/т	н/д	0	н/д	24.68	по рынку
НЛМК	10	23.02	-9.12	179 226	-51.74	н/т	н/д	0	н/д	24.70	ниже рынка
Северсталь	1	15.00	-0.99	201 003	-10.98	н/т	н/д	0	н/д	18.00	выше рынка
ММК	13	6.00	-0.91	12 777	-58.76	н/т	н/д	0	н/д	8.60	по рынку
Полиметалл	1	16.70	3.34	18 843	-8.79	н/т	н/д	0	н/д	17.40	по рынку
ТМК	4	12.30	2.33	17 024	-40.46	н/т	н/д	0	н/д	18.80	выше рынка
Полюс	0.5	27.00	-13.96	365	-25.52	26.91	-6.59	65	-26.17	29.70	по рынку
Highland Gold Mining	-	3.08	-0.66	5 670	3.44	н/т	н/д	0	н/д	4.02	выше рынка
Петропавловск	-	11.99	-0.69	46 411	-34.75	н/т	н/д	0	н/д	15.26	выше рынка
High River Gold	-	1.27	1.06	5 218	4.88	н/т	н/д	0	н/д	1.25	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.29	0.87	57	16.67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	12.55	-3.16	181 047	-57.06	22.40	по рынку
Евраз	0.333	17.51	34.18	71 748	-49.14	н/т	н/д	0	н/д	24.80	ниже рынка
ЧЦЗ	1	2.50	0.04	125	-42.92	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	10.99	1.58	91 428	-34.73	н/т	н/д	0	н/д	16.06	выше рынка
Казахмыс	-	14.96	-1.81	149 344	-42.29	н/т	н/д	0	н/д	22.89	выше рынка
Феррэкспо	-	5.06	-0.29	27 395	-24.21	н/т	н/д	0	н/д	7.15	по рынку
Уралкалий	5	40.48	-3.80	263 442	10.24	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	11.80	-3.67	3 782	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.07	5.58	8	12.92	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	14.50	-6.45	9 658	-14.71	н/т	н/д	0	н/д	21.24	выше рынка
Глобал Портс	3	14.70	-2.00	1 523	н/д	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	8.10	2.53	1 278	-19.00	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	8.70	-6.45	4 250	-8.42	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.49	-1.41	17 952	-51.29	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	4.80	2.13	11 676	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.68	выше рынка
ПИК Группа	1	2.78	-2.46	577	-31.36	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.49	-5.77	726	-53.99	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.85	-2.77	11 564	-36.61	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.26	-1.95	0	-51.07	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.50	-2.72	1	-70.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	24.63	-6.46	100 480	-46.75	н/т	н/д	0	н/д	33.60	по рынку
Магнит	0.2	21.85	-2.93	143 255	-25.43	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1	7.39	0.54	15 006	-46.33	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

**Илл.27: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	516.8	7.8
Денежная база	Руб. млрд	7 163.1	-12.5
Курс Руб./\$	Руб./\$	30.5282	0.6
Инфляция, м-к-м	%	0.0	4.7

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	113.8	112.6	1.1	21.0	Золото, \$/унц	1 791.8	1 770.5	1.2	26.1				
1-мес	114.2	112.0	2.0	20.9	Платина, \$/унц	1 657.0	1 640.8	1.0	-6.4				
3-мес	112.2	110.0	2.0	18.9	Палладий, \$/унц	663.5	659.5	0.6	-17.2				
Urals	113.4	112.2	1.1	23.0	Никель, \$/тонну	18 075.0	18 900.0	-4.4	-27.0				
WTI	99.0	94.3	5.0	8.3	Медь, \$/тонну	7 639.0	7 870.0	-2.9	-20.4				
REBCO	111.2	109.9	1.2	19.9	Цинк, \$/тонну	1 914.3	1 943.8	-1.5	-21.7				

Источник: Bloomberg

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

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

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

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

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	143 225	171 875	2.8	2.9	3.5	3.7	40.1%	38.5%	1.1	1.1	1.4	54
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	44 937	47 632	16.4	14.2	21.1	20.1	49.1%	49.1%	8.1	7.0	7.0	195
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	76 413	87 340	4.5	4.5	7.6	7.2	23.1%	24.0%	1.0	1.1	3.8	112
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	48 610	55 007	3.0	3.3	4.4	5.1	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.1	69
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	32 243	15 537	1.5	1.9	5.9	7.1	41.9%	37.0%	0.6	0.7	1.7	28
ТНК-ВР	TNBP RX			41 444	43 960	3.3	3.6	4.7	5.4	24.2%	22.7%	0.8	0.8	3.8	86
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	20 814	26 646	3.6	4.0	5.1	5.7	17.5%	17.3%	0.6	0.7	3.6	69
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	12 219	14 875	3.8	3.9	4.4	4.8	19.4%	23.5%	0.7	0.9	2.4	78
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK94,7	2 353	3 735	5.6	3.6	6.7	4.3	21.3%	28.4%	1.2	1.0	13.6	228
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	7 310	4 909	2.8	3.6	4.5	5.2	30.6%	27.5%	0.9	1.1	7.6	76
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	4 395	3 059	3.1	3.1	7.1	7.4	89.3%	86.9%	2.8	2.7	5.0	260
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	411	522	4.5	3.9	21.8	11.1	14.5%	15.3%	0.7	0.6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 547	3 142	5.9	5.5	11.3	10.6	24.5%	24.4%	1.5	1.3		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 224	€ 177	2.9	2.2	8.3	7.4	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	2.87	57 513	-	1.5	1.2	6.3	6.5	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4.31	24 687	-	1.2	1.0	7.8	6.2	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Evraz*	EVR LI	U/W	24.8	7 203	14 331	4.2	4.1	6.1	5.2	18.4%	17.6%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	13 796	15 673	5.4	4.7	7.3	6.8	26.3%	29.5%	1.4	1.4		
Северсталь*	SVST LI	O/W	18.0	15 116	19 245	4.6	4.1	6.7	6.3	25.1%	24.4%	1.2	1.0		
Мечел*	MTL US	E/W	22.4	6 049	13 123	4.5	4.5	4.3	4.9	24.6%	22.9%	1.1	1.0		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	5 157	8 170	4.5	4.1	7.9	8.9	18.8%	18.1%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	31 293	28 685	3.6	3.8	5.5	6.6	55.9%	52.5%	2.0	2.0		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	11 817	14 322	4.7	3.9	4.8	5.4	20.7%	20.3%	1.0	0.8		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	14 147	14 184	3.8	3.4	6.3	5.8	46.1%	46.7%	1.7	1.6		
Каззахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	7 969	8 675	4.3	4.3	6.1	5.5	48.7%	42.7%	2.1	1.9		
<b>Сред. по мировым</b>															

<i>Сред. по мировым PGM</i>						<b>7.8</b>	<b>7.0</b>	<b>17.1</b>	<b>14.1</b>	<b>27.1%</b>	<b>28.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>		
<i>Сред. по мировым алюм.</i>						<b>8.4</b>	<b>7.5</b>	<b>22.4</b>	<b>18.2</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>		
<i>Сред. по диверс.</i>						<b>4.3</b>	<b>4.0</b>	<b>6.9</b>	<b>6.8</b>	<b>48.8%</b>	<b>49.1%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	E/W	29.7	10 384	10 261	8.7	6.5	14.5	10.7	49.5%	51.3%	4.3	3.3	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	E/W	17.4	5 975	6 650	9.5	8.7	12.5	11.6	51.2%	44.2%	4.9	3.8	138.5	8396.9
Петропавловск*	POG LN	O/W	950p	2 050	2 221	5.3	5.3	8.0	10.0	47.1%	45.4%	2.5	2.4	655.3	12056.0
Highland Gold*	HGM LN	O/W	250p	1 003	818	4.5	4.1	7.6	7.5	56.3%	56.8%	2.5	2.3	610.5	5642.7
<i>Среднее по России</i>						<b>8.1</b>	<b>6.7</b>	<b>12.6</b>	<b>10.6</b>	<b>50.0%</b>	<b>48.6%</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>291.5</b>	<b>5143.7</b>
<i>Среднее по мировым</i>						<b>8.7</b>	<b>5.9</b>	<b>16.7</b>	<b>10.9</b>	<b>54.4%</b>	<b>59.6%</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>	<b>353.0</b>	<b>9008.9</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	7.2	2 401	2 389	4.0	1.7	7.4	3.4	55.4%	65.7%	2.2	1.1		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 406	2 265	2.9	2.4	3.3	2.9	34.9%	35.5%	1.0	0.8		
Белон*	BELO RX	E/W	0.66	447	889	2.9	2.5	2.8	2.5	40.8%	41.5%	1.2	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	526	584	4.4	3.4	7.7	5.5	18.1%	21.0%	0.8	0.7		
<i>Среднее по России</i>						<b>3.6</b>	<b>2.2</b>	<b>5.8</b>	<b>3.4</b>	<b>43.9%</b>	<b>49.6%</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>6.8</b>	<b>5.7</b>	<b>12.4</b>	<b>11.0</b>	<b>40.3%</b>	<b>40.0%</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>9.3</b>	<b>6.7</b>	<b>18.3</b>	<b>12.4</b>	<b>30.3%</b>	<b>33.0%</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	18 333	43 792	5.4	4.3	11.1	6.9	40.3%	39.5%	2.2	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	14 579	22 082	4.3	4.0	10.9	9.8	40.5%	39.8%	1.8	1.6		
<i>Среднее по EM</i>						<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.1</b>	<b>43.8%</b>	<b>43.2%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>	<b>33.3%</b>	<b>33.8%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.057	1 659	1 098	4.2	3.6	16.7	10.6	13.2%	14.9%	0.6	0.5	EV/IC, \$/k	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0.056	981	1 301	3.7	2.7	4.9	5.5	10.7%	13.6%	0.4	0.4	111.3	21.0
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 568	165	1.3	0.8	18.5	19.0	9.7%	13.0%	0.1	0.1	149.6	27.3
Э.ОН Россия*	OGK4 RX	O/W	0.12	4 961	4 484	6.1	5.0	9.8	8.2	35.8%	38.5%	2.2	1.9	19.4	4.9
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 160	2 822	5.3	4.5	7.1	5.9	28.1%	29.6%	1.5	1.3	493.4	86.1
ОГК-6*	OGK6 RX	N/R	N/A	797	1 052	6.4	3.5	18.6	6.2	10.3%	16.2%	0.7	0.6	322.6	59.0
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 645	2 241	3.0	3.4	14.2	24.9	14.9%	13.1%	0.4	0.4	114.8	30.1
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 328	2 072	4.3	4.1	6.4	6.5	25.6%	25.3%	1.1	1.0	181.5	34.5
<i>Среднее по России</i>						<b>4.5</b>	<b>3.8</b>	<b>11.6</b>	<b>11.5</b>	<b>22.8%</b>	<b>24.5%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>280.4</b>	<b>52.2</b>
<i>Среднее по EM</i>						<b>10.4</b>	<b>9.6</b>	<b>17.4</b>	<b>16.2</b>	<b>36.0%</b>	<b>35.8%</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>2086.4</b>	<b>353.9</b>
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.8</b>	<b>11.2</b>	<b>10.8</b>	<b>14.8</b>	<b>28.0%</b>	<b>19.1%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1268.8</b>	<b>276.3</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	11 188	11 875	6.0	5.2	9.7	8.7	47.4%	49.7%	2.8	2.6	455.4	164.9
<i>Среднее по EM</i>						<b>7.6</b>	<b>6.7</b>	<b>13.2</b>	<b>10.5</b>	<b>56.0%</b>	<b>55.5%</b>	<b>4.8</b>	<b>4.1</b>	<b>1940.2</b>	<b>383.7</b>
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.3</b>	<b>6.6</b>	<b>10.3</b>	<b>9.9</b>	<b>24.8%</b>	<b>24.0%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2026.1</b>	<b>740.4</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	33.6	6 681	10 919	10.6	8.3	26.5	16.4	6.6%	6.7%	0.7	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	9 721	11 911	13.8	10.3	23.5	19.4	7.3%	7.3%	1.0	0.8		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 983	2 175	8.3	5.7	21.4	13.0	7.6%	7.7%	0.6	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 206	1 955	11.5	6.6	24.2	15.5	5.7%	6.5%	0.7	0.4		
<i>Среднее по России</i>						<b>11.8</b>	<b>8.8</b>	<b>24.1</b>	<b>17.3</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>12.8</b>	<b>11.0</b>	<b>23.7</b>	<b>20.0</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.4%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>7.1</b>	<b>6.7</b>	<b>13.9</b>	<b>12.9</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 242	961	5.3	4.1	13.3	10.1	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
<i>Среднее по EM</i>						<b>10.2</b>	<b>8.3</b>	<b>19.7</b>	<b>15.5</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>9.0</b>	<b>9.1</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	25 054	27 216	9.3	9.1	12.1	12.0	62.5%	62.6%	5.8	5.7		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 824	2 132	3.9	4.1	6.1	7.0	27.4%	24.3%	1.1	1.0		
<i>Среднее по России</i>						<b>8.8</b>	<b>8.7</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>57.4%</b>	<b>57.8%</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>		
<i>Среднее по азиатским</i>						<b>14.3</b>	<b>12.4</b>	<b>41.5</b>	<b>22.3</b>	<b>18.1%</b>	<b>17.5%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>		
<i>Среднее по мировым</i>						<b>8.5</b>	<b>7.2</b>	<b>13.1</b>	<b>11.0</b>	<b>40.7%</b>	<b>42.0%</b>	<b>3.8</b>	<b>3.2</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; <sup>1)</sup> на основе объединенной компании

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

(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, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

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

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

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