

16 января 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

16 января	Alliance Oil подведёт итоги операционной деятельности за 4 квартал 2011 года
17 января	Трансконтейнер отчитается по МСФО за 9 месяцев 2011 года
18 января	М.видео подведет результаты торговой деятельности за 2011 год Евраз сообщит результаты производственной деятельности за 4 квартал 2011 года Полиметалл сообщит результаты производственной деятельности за 4 квартал 2011 года

### Комментарии по рынку

#### Рынок в себе уверен

Российский фондовый рынок начал год с невысокой активности, что, однако, не помешало ему нарастить капитализацию более чем на 4% за две недели. В праздничные будни фондовые индексы выросли чуть более чем на 3%. Поддержку биржам оказали сырьевые тренды, на фоне обострения ситуации вокруг Ирана. Цены на нефть в первых числах поднялись на 3-4% в зависимости от контракта, на металлы — на 4-6%. Во вторую неделю месяца российские индексы прибавили еще 1,3 — 1,6%. В этом им способствовал спокойный внешний фон, включающий умеренно-положительную динамику фондовых индексов и аналогичную же риторику финансовых властей.

Во вторую неделю января ситуация с потоками инвестиций в фонды развивающихся рынков заметно оживилась. Фонды России вышли в плюс по итогам с начала года, с притоком в 43 млн. долл. Интересный тренд: средства привлечены преимущественно в фонды ex-ETF, что говорит об избирательном инвестировании в акции, в отличие от тенденции прошлого года торговать преимущественно «индексами».

Однако, ситуация в корне переменялась в минувший weekend. Пятницу, 13 января, эксперты S&P отметили решением понизить суверенные кредитные рейтинги девяти стран еврозоны. Список включает Францию, Австрию, Италию, Испанию и Португалию. Франция и Австрия потеряли высший кредитный рейтинг, до AA+.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

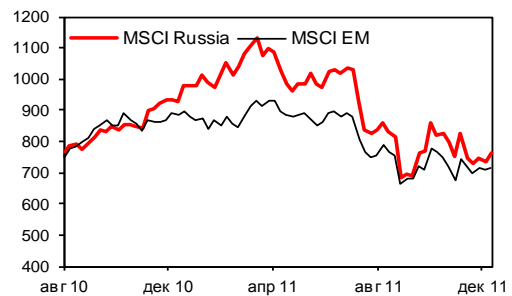
**Индекс ММВБ: Заманив продавцов (шортовщиков) в «медвежью ловушку», индекс ММВБ направился вверх.**

Анализ дневного графика индекса ММВБ позволяет сделать предположение о том, что в ближайшее время российский рынок придёт в район осенних максимумов прошлого года. На эту цель указывают и равнозначные движения 1 и 2. После того как индекс ММВБ вернулся в рамки своего диапазона мы вправе рассчитывать на возвратное движение в район 1520 пунктов. Как показано на иллюстрации ниже (см. илл 6), 2-я половина декабря 2011 года являлась «медвежьей ловушкой».

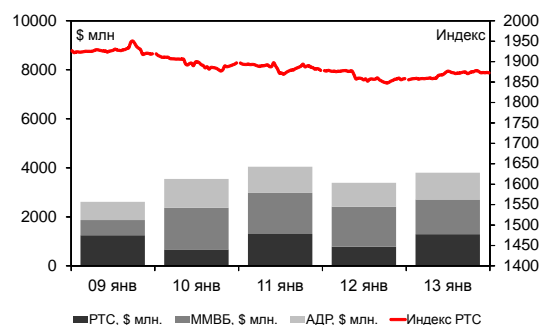
Продолжение на стр. 12

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 446.46	1.60	4.35
PTC-2	1 525.13	-0.66	-0.14
ММВБ	1 459.41	1.31	4.08
PTC Стандарт	10 014.77	1.67	4.07
FTSE Russia	348.50	1.36	5.03
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	778.14	1.88	5.62
MSCI GEM	952.92	2.79	3.99
EM Europe	410.24	2.27	3.78
EM Asia	394.10	3.31	4.07
EM Latin America	3 787.85	2.79	5.15
EM World	1 201.06	0.79	1.56
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 422.06	0.50	1.67
S&P 500	1 289.09	0.88	2.50
FTSE 100	5 636.64	-0.23	1.16
DAX 100	6 143.08	1.41	4.15
CAC 40	3 196.49	1.88	1.16
NIKKEI 225	8 367.70	-0.27	-1.04
ISE 100	51 561.68	2.75	0.58
Shanghai Comp	2 232.93	3.21	1.52
Bovespa	59 146.58	0.93	4.22
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.2680	-0.29	-2.17
Руб./\$ (ЦБР)	31.5830	-1.90	-1.90
Руб./Euro	40.6189	-2.53	-2.53
Корзина, руб.	35.6774	-0.61	-2.15

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

### Список α

#### Возвращаем HYDR, исключаем IRAO

Выводы

Мы не видим каких-либо очевидных краткосрочных катализаторов для Интер РАО, хотя мы по-прежнему признаем фундаментальный потенциал роста компании и сохраняем нашу рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**. С начала публикации Списка α, акции IRAO обогнали индекс РТС-Электроэнергетика более чем на 10%, но упали на 27% в абсолютном выражении. Мы заменяем IRAO РусГидро, которая, на наш взгляд, вновь является привлекательной, учитывая падение акций в декабре из-за усиления регуляторного давления.

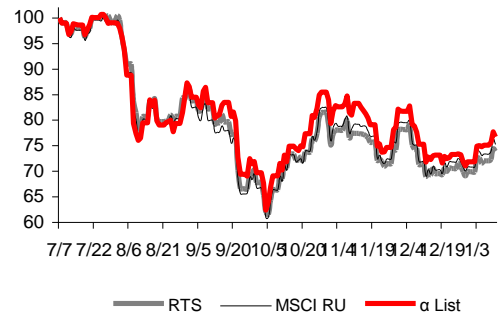
Инвестиционный анализ

Мы заменяем **Интер РАО РусГидро**. Мы не видим каких-либо вероятных катализаторов для акций Интер РАО в краткосрочной перспективе, но считаем, что акции РусГидро вновь являются привлекательными, учитывая падение в декабре после того, как премьер-министр Владимир Путин потребовал, чтобы компания снизила свои отпускные цены в 2012 г. (основная причина почему мы убрали компанию из Списка α в декабре).

**Влияние на оценку РусГидро незначительно, и нам нравится гибкость капитальных затрат и поддержка правительства.** Мы считаем, что рынок в декабре чересчур остро отреагировал на новости, поскольку их влияние на оценку компании является незначительным (~1.5%), в то время как государство решило поддержать финансирование капитальных затрат РусГидро через покупку ВЭБом казначейских акций РусГидро после завершения размещения акций. Кроме того, компания планирует сократить свои капитальные затраты в 2012 г. на 14% из-за сокращения целевых инвестиционных средств.

**Несмотря на замену HYDR/IRAO, мы сохраняем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Интер РАО, поскольку видим фундаментальный потенциал роста и позитивные долгосрочные перспективы акций.** В контексте сектора выбор Интер РАО в качестве нашей топ-акции был оправдан. С июля 2011 г. акции компании обогнали секторный индекс РТС на 10.7%, но, как и остальной рынок, акции упали в абсолютном выражении (-27.0%).

### Список α: динамика с начала публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Компания	Закрытие	Тикер	РЦ	Дата	Капитализация (млрд \$)	Δ% от РЦ	Динамика
Роснефть	7.15	07.июл.11					
ROSN	10.40	абс.	-17.1%				
68.55	45.5%	отн. РТС	12.3%				
		отн. сектора					-0.4%
Новатэк	133.0	15.ноя.11					
NVTK	170.9	абс.	-13.0%				
40.38	28.5%	отн. РТС	-8.9%				
		отн. сектора					-9.9%
Dragon Oil	467р	07.июл.11					
DGO	747р	абс.	-18.0%				
3.66	60.0%	отн. РТС	11.1%				
		отн. сектора					-1.5%
Евраз	405р	25.ноя.11					
EVR	475р	абс.	27.8%				
8.16	17.3%	отн. РТС	23.9%				
		отн. сектора					25.3%
Петропавловск	684р	07.июл.11					
POG	950р	абс.	-13.8%				
1.97	39.0%	отн. РТС	16.9%				
		отн. сектора					39.9%
РусГидро	0.033	12.янв.12					
HYDR	0.065	абс.	н.д.				
9.57	97.0%	отн. РТС	н.д.				
		отн. сектора					н.д.
E.On Russia	0.073	19.дек.11					
EONR	0.120	абс.	6.9%				
4.61	64.4%	отн. РТС	0.4%				
		отн. сектора					4.9%
Mail.ru	26.70	07.июл.11					
MAIL	47.70	абс.	-23.7%				
5.58	78.7%	отн. РТС	3.4%				
		отн. сектора					н.д.
Магнит	23.2	14.авг.11					
MGNT	29.7	абс.	-1.5%				
10.32	28.0%	отн. РТС	7.7%				
		отн. сектора					14.1%
Черкизово	13.0	07.июл.11					
CHE	25.9	абс.	-31.6%				
0.84	99.2%	отн. РТС	-7.2%				
		отн. сектора					-1.0%
Сбербанк	2.67	07.июл.11					
SBER	3.20	абс.	-30.8%				
57.59	19.9%	отн. РТС	-6.1%				
		отн. сектора					10.1%

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
 Александр Корнилов CFA, к.э.н. Старший аналитик, Москва (+7 495) 788-0334  
 Элина Кулиева, к.э.н. Аналитик, Москва (+7 495) 789-8509

## Рынок в себе уверен

Российский фондовый рынок начал год с невысокой активности, что, однако, не помешало ему нарастить капитализацию более чем на 4% за две недели. В праздничные будни фондовые индексы выросли чуть более чем на 3%. Поддержку биржам оказали сырьевые тренды, на фоне обострения ситуации вокруг Ирана. Цены на нефть в первых числах поднялись на 3-4% в зависимости от контракта, на металлы — на 4-6%. Курс евро ослаб к доллару на 2%, курс рубля ослаб на 22 коп. к доллару США и 1,14 руб. к евро. В первую неделю января, по данным EPFR инвесторы вывели из российских акций 11 млн. долл.

Во вторую неделю месяца российские индексы прибавили еще 1,3 — 1,6%. В этом им способствовал спокойный внешний фон, включающий умеренно-положительную динамику фондовых индексов и аналогичную же риторику финансовых властей. В частности, надежды инвесторов связывались с Грецией, соглашение по долгу которой ожидалось до 18 января. Индексы хорошо подросли на фоне оптимистичных заявлений А. Меркель по поводу нового соглашения ЕС и экспертов Fitch об отсутствии намерения снижать кредитные рейтинги европейских госзаемщиков в текущем году. Кроме того, «Бежевая книга» ФРС США засвидетельствовала, что «рост экономики США в прошлом месяце улучшился на большей части страны, хотя наем сотрудников был ограниченным, а рынок жилья оставался застойным».

### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	189.05	4.46	4.86
Металлы и добыча	222.06	-1.61	10.42
Промышленность	131.36	-4.58	6.72
Потребительские товары	289.00	-5.75	6.97
Электроэнергетика	169.01	-5.35	4.45
Банки и финансы	280.42	1.78	6.25

*Источник: РТС*

Во второй половине недели ЕЦБ и Банк Англии оставили ставки на прежних 1,0 и 0,5%, соответственно. Объясняя решение ЕЦБ сохранить ставку на нынешнем уровне, Драги отметил позитивный эффект от политики предоставления ликвидности европейским банкам, признаки снижения кривой доходности европейских облигаций, отсутствие признаков кредитного сжатия, признаки восстановления экономической активности, поддерживаемой такими факторами, как рост мирового потребления и мерами, принятыми правительствами и ЦБ для поддержки функционирования финансового сектора. ЕЦБ приветствует соглашение Совета Европы, подписание которого запланировано на конец-января-начало марта, ожидая от него формирование более сильного экономического Союза. В то же время Драги указал на сохраняющиеся риски неопределенности на европейских долговых рынках, представляющую в том числе угрозу реальной экономике. Драги вновь подчеркнул, что все нестандартные меры денежно-кредитной политики носят временный характер. Игроки спокойно отреагировали на выступление главы ЕЦБ, предпочтя сдержанные краткосрочные стратегии.

Во вторую неделю января ситуация с потоками инвестиций в фонды развивающихся рынков заметно оживилась. Фонды All Fund Totals, по данным EPFR, на неделе, завершившейся 11 января, привлекли свыше 2,5 млрд. долл., GEM Fund Totals — свыше 1,5 млрд. долл. Потоки

инвестиций в/из страновых фондов акций носят разнонаправленный характер. Небольшой отток зафиксирован из фондов Индии, более значительный из фондов Тайваня и Бразилии. Напротив, фонды Китая, Индонезии, Австралии, привлекли от одной до нескольких сотен миллионов. Фонды России вышли в плюс по итогам с начала года, с притоком в 43 млн. долл. Интересный тренд: средства привлечены преимущественно в фонды ex-ETF, что говорит об избирательном инвестировании в акции, в отличие от тенденции прошлого года торговать преимущественно «индексами». Понятно, что по столь незначительной выборке и незначительным же объемам судить о направлении развития сложно. Но, по крайней мере, на текущий момент, задел на среднесрочную перспективу выглядит интересным и обнадеживающим.

Однако, ситуация в корне переменялась в минувший weekend. Пятницу, 13 января, эксперты S&P отметили решением понизить суверенные кредитные рейтинги девяти стран еврозоны. Список включает Францию, Австрию, Италию, Испанию и Португалию. Франция и Австрия потеряли высший кредитный рейтинг, до AA+. Рейтинг Германии сохранен на высшем уровне AAA, со стабильным прогнозом. Аргументом решению стало то, что законодательные инициативы последних недель в Еврозоне недостаточны для снижения системных рисков.

Реакция европейских властей на решение агентства было нервным. Еврокомиссия и страны, пострадавшие от решения S&P, назвали его ошибочным и наносящим вред стратегии по минимизации последствий европейского финансового кризиса. В результате курс евро к доллару опустился до полуторалетнего минимума, 1,262 долл.

Вдобавок к этому, Institute of International Finance (IIF), сообщило о том, что частные инвесторы приостановили переговоры с правительством Греции о списании части долга. Напомним, ранее ожидалось, что переговоры завершатся на текущей неделе. Т.о., программа обмена долга Греции, важнейшее условие финансового пакета помощи Греции, останется замороженной неопределенно долгое время.

Рынки, на наш взгляд, вяло отреагировали на решение S&P и по Греции. По всей видимости, инвесторы ожидают развернутых комментариев финансовых властей и политиков. Первое из таких выступлений прозвучит сегодня в 22:00 мск от М. Драги, далее завтра выступит в 14:00 мск глава Банка Англии Кинг, ожидаются выступления А. Меркель и Н. Саркози, главы Италии М. Монти, и др. Отложенная реакция рынков после переоценки рисков и прогнозов будет более чувствительной.

Сегодня — выходной день в банках США. Завтра важны данные по ВВП Китая, а также инвестициям, промпроизводству и др. параметры, выйдут данные по инфляции и розничным ценам в Великобритании, потребительской инфляции в Германии, Индекс текущих условий и индекс настроений ZEW (Германия), в середине недели выйдут данные по безработице в Англии, ипотечному рынку в США, производственной инфляции в США, чистому притоку капитала и др. В четверг ждем ежемесячный бюллетень ЕЦБ, сальдо текущего счета платежного баланса, в конце недели интересны данные по производственной инфляции в Германии, розничным продажам в Англии. Продолжит выходить корпоративная отчетность в США. Геополитическая ситуация определит уровень колебаний цен на нефть, а уровень экономических рисков — цену золота. Ситуация на денежном рынке не накладывает ограничений на покупку акций.

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

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

Торги на российском внешнедолговом рынке в первую после новогодних праздников неделю традиционно проходили малоактивно. Тем не менее, ближе к концу недели торговая активность начала восстанавливаться и рынок стал оживать. Глобальные раздражители в новом году остаются прежними – долговые проблемы Европы поддерживают спрос инвесторов на безрисковые UST. Участники торгов надеются, что степень неопределенности в ближайшее время существенно снизится. Так, греческое правительство рассчитывает завершить переговоры с частными инвесторами о списании не менее 50% госдолга страны до конца января. В то же время на рынке появился и новый фактор беспокойства, который надо отслеживать, - развитие ситуации вокруг Ирана.

Интересным событием недели стало заседание ЕЦБ. Хотя новых решений по его итогам принято не было, комментарии регулятора помогли повысить прозрачность курса монетарной политики. ЕЦБ готов и далее предпринимать необходимые меры для восстановления нормального функционирования кредитного канала и обеспечения достаточного уровня банковской ликвидности.

Другим сюжетом, привлекавшим внимание инвесторов на неделе, стали успешные – особенно в коротком сегменте кривой - аукционы проблемных стран Еврозоны (Испании и Италии). Высокий спрос позволил странам снизить стоимость заимствования и привлечь объемы средств, превышающие план.

Пересмотр рейтингов 9 европейских стран от агентства S&P в пятницу, хоть и не стал неожиданностью (слухи о скором рейтинговом действии активно циркулируют на рынке довольно давно), развернул позитивный тренд, преваляровавший с начала года. С максимального уровня AAA на 1 ступень был снижен рейтинг Франции и Австрии, рейтинг Италии и Испании понижен сразу на 2 ступени. Кроме того, рейтинг Португалии вышел из инвестиционной зоны. Тем не менее, реакция рынка еврооблигаций была довольно умеренной.

Доходность безрискового бенчмарка UST-10 за неделю снизилась почти на 10 б.п. - до 1,86% от номинала. Суверенный долг Rus-30 пока продолжает удерживаться вблизи отметки в 117% от номинала.

На новой неделе инвесторы продолжают следить за размещениями долгов Франции и Испании. К тому же квартальную отчетность начнут публиковать ведущие американские банки (Citi, Goldman Sachs, BofA и Morgan Stanley). Насыщена новая неделя будет и в макроэкономическом плане. Во вторник выйдет важный блок данных по экономике Китая – промышленное производство и розничные продажи за декабрь, а также ВВП страны за 4кв11г. В этот же день выйдет инфляция ЕС за декабрь. Затем интересны будут декабрьские инфляционные показатели США (среда и четверг), а также статистика по рынку жилой недвижимости - в четверг выйдут цифры по заложенным новостройкам и выданным в декабре разрешениям на строительство, в пятницу – по продажам жилья на вторичном рынке.

**Корпоративные облигации**

Первая по-настоящему торговая неделя для рублевого долгового рынка выдалась спокойной. Облигации следовали общему тренду благоприятной внешней конъюнктуры и несколько выросли в цене. Несколько нетрадиционным для начала года стали более высокие объемы торгов (особенно в госсекторе) и повышенная активность эмитентов. Если традиционно первые рыночные размещения на рынке проходят не ранее февраля, то уже в первую неделю торгов двое эмитентов начали сбор заявок по размещению облигаций. Мы ожидаем, что активность в секторе первичного долга будет нарастать - эмитенты постараются привлечь средства сейчас, пока ситуация на денежном рынке остается относительно спокойной, невзирая на высокие ставки привлечения.

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

**Татьяна Цильюрик** *Аналитик (7 495) 785-9678*

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Газпром</b>		
11 января	Эстонское правительство рассмотрело поправку к местному закону «О природном газе», которая предусматривает выделение трубопроводов Eesti Gaas, которые, по совпадению, являются основным активом компании. Этот широко обсуждаемый шаг должен способствовать соответствию эстонского законодательства 3-му Энергетическому пакету ЕС, чем очень недоволен Газпром, поскольку законодательство предусматривает разделение бизнеса энергетических компаний по сегментам.	Ожидается, что трубопроводы Eesti Gaas общей протяженностью 2 200 км должны быть выставлены на аукцион к 2015 г., несмотря на обеспокоенность акционеров компании – Газпрома (37.7%), E.ON (33.7%), Fortum (17.7%) и Itega (9.85%) – в отношении предварительной оценки правительством на уровне EUR120 млн, в то время как некоторые акционеры оценивают активы в EUR320 млн. Эстония остается незначительным рынком для Газпрома – компания продает там менее 1 млрд куб м газа в год, тем не менее, в результате действий страны, если, конечно, она осуществит правительственный сценарий, будет создан прецедент, который потом может быть использован в другой ситуации, а также может потенциально привести к конфликту в отношении поставок газа со страной, который может еще больше усугубить проблему использования газовых вопросов в качестве «политического оружия», которая существует у Газпрома с его клиентами в Восточной Европе. Мы считаем новость умеренно негативной для Газпрома.
<b>Новатэк</b>		
13 января	Новатэк опубликовал предварительную операционную статистику за 4Кв11. Добыча природного газа выросла на 33.4% г/г до 14.53 млрд куб м (выше на 41.7% г/г в 2011 г. до 53.54 млрд куб м). Производство жидких углеводородов выросло на 6.7% в 4Кв11 до 1.06 млн т и на 13.5% за весь год до 4.1 млн т.	Несмотря на внушительный рост, этот показатель ожидался рынком, поэтому вряд ли он сильно повлияет на котировки акций компании. В то же самое время, мы отмечаем, что мы ожидаем снижения темпов роста добычи в 2012П до приблизительно 7% в год при условии отсутствия дальнейшей активности в сфере M&A, хотя среднесрочные перспективы компании являются хорошими.
<b>Макроэкономика</b>		
11 января	Согласно Росстату, инфляция в декабре составила всего 0.4% м/м, в результате чего годовая инфляция оказалась равной 6.1% г/г, что соответствует нижней границе диапазона наших прогнозов 6.0-6.5% и представляет собой самый низкий показатель за 20 лет. Хотя мы ожидаем, что ИПЦ за 12М останется в рамках 5-6% г/г в 1П12, второй этап повышения регулируемых тарифов и исчезновение эффекта низкой базы приведет к ускорению потребительской инфляции до 7-7.5% г/г к концу года.	Тем не менее, мы считаем, что России удастся сохранить низкую инфляцию в ближайшие месяцы. Решение правительства провести повышение регулируемых тарифов в два этапа, первый из которых уже был реализован в январе, а второй будет осуществлен в июле, удержит скользящий показатель роста ИПЦ за 12М на низком уровне 5-6% г/г в 1П12. Тем не менее, повышение тарифов в июле наряду с отсутствием эффекта низкой базы в инфляции продовольственных цен в этом году, на наш взгляд, приведет к ускорению ИПЦ до 7.0-7.5% г/г к концу 2012 г.
11 января	Согласно Министерству финансов, федеральный бюджет был исполнен с профицитом 400 млрд руб (0.8% ВВП), что практически соответствует нашим ожиданиям и предполагает снижение равновесной для бюджета цены нефти до \$102/барр против \$109/барр в 2010 г. Тем не менее, нас беспокоит то, что хотя эта цифра и предполагает месячный дефицит почти 1 трлн руб в декабре, приток ликвидности из бюджета не принес какого-либо значительного облегчения на межбанковский рынок.	Тем не менее, нас беспокоит то, что, несмотря на то, что план расходов бюджета был практически полностью выполнен, это не принесло какого-либо значительного облегчения межбанковскому рынку, которое обычно наблюдается в конце каждого года. Годовой показатель исполнения бюджета предполагает, что только в декабре Министерство финансов профинансировало до 20% годового плана расходов, что привело к огромному месячному дефициту 1 трлн руб против среднего профицита 120 млрд руб за 11М11, что должно было способствовать значительному притоку ликвидности на межбанковский рынок и снизить процентные ставки. Но в реальности процентные ставки снизились очень незначительно, с 6.5% до 5.0%, а спрос на репо остался существенным. Более того, Министерство финансов продолжило размещать депозиты в банках в январе, что предполагает высокий спрос на ликвидность в системе. В лучшем случае, это предполагает, что основная часть декабрьских расходов пришлась на самый последний день года и еще не дошла до всех банков. Однако, пессимистичный сценарий предполагает, что значительная часть притока бюджетных средств ушла на валютный рынок.

13 января

Премьер-министр Владимир Путин объявил, что в 2011 г. российский ВВП вырос на 4.2% г/г, что превышает наши изначальные прогнозы. Тем не менее, даже если эта оценка будет в дальнейшем подтверждена Росстатом, слабая структура роста в реальном секторе и ухудшение платежного баланса делают этот результат неустойчивым, и мы по-прежнему ожидаем замедления в 2012 г.

Рост ВВП на 4.2% г/г в 2011 г., о котором сообщил вчера Путин, лишь слегка превышает изначально ожидаемые нами 3.8% г/г и примерно соответствует показателю роста 2010 г., который Росстат недавно повысил до 4.3%. Поскольку первоначальные оценки правительства имеют тенденцию несколько завышать показатели ВВП, есть вероятность, что оценка Росстата, которая должна быть опубликована позже, может оказаться немного ниже. Тем не менее, даже если она подтвердится, есть несколько факторов, которые не позволяют нам позитивно оценить этот показатель. Во-первых, как мы уже говорили ранее на этой неделе, 80% роста ВВП за 9М11 было обусловлено ростом запасов, что говорит о достаточно хрупкой структуре роста. Во-вторых, отметим, что рост в 2011 г. не показал никакого ускорения по сравнению с 2010 г., несмотря на очень благоприятный сырьевой тренд. Несмотря на то, что цена на нефть выросла на 40% в 2011 г. после роста на 30% в 2010 г. и привела к огромному положительному салдо счета текущих операций – \$100 млрд против \$70 млрд год назад, этот приток не способствовал росту инвестиционной активности. Напротив, он транслировался в масштабный отток капитала на уровне \$84 млрд после \$34 млрд в 2010 г., предполагая, что экономика не смогла «переварить» дополнительные финансовые ресурсы из-за сложного делового климата, что является нашим третьим фактором для беспокойства. Таким образом, слабая структура роста, риски для капитального счета и внешние риски не позволяют нам считать показатель ВВП 2011 г. устойчивым, и мы сохраняем наш прогноз роста на 2.6% на 2012 г.

### Телекоммуникации

#### Вымпелком

10 января Вымпелком и Министерство финансов Алжира подписали меморандум о взаимопонимании относительно компании Orascom Telecom Algerie (ОТА). Меморандум предусматривает возможную продажу правительству Алжира доли в ОТА, которая, по сообщениям прессы, может составить порядка 51%, а также возможность для Вымпелкома консолидировать ОТА в соответствии с МСФО.

Мы рассматриваем сообщение как в целом ПОЗИТИВНОЕ для Вымпелкома, поскольку возможная продажа доли в ОТА правительству Алжира предположительно закроет все налоговые вопросы с Министерством финансов. В то же самое время возможность консолидации компании ОТА Вымпелкомом согласно требованиям МСФО представляется оптимальным компромиссным решением проблемы ОТА.

11 января Как сообщает газета Ведомости, 6% привилегированных акций Вымпелкома, которые ранее принадлежали Олегу Киселеву, оказались в руках г-на Пинчука – украинского олигарха. При очевидном портфельном характере транзакции Ведомости рассуждают о том, что транзакция, возможно, не носит коммерческого характера.

Мы считаем данную новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ, поскольку она может быть способом решения конфликта между Teleor и Alitmo в отношении акционерного соглашения с Вымпелкомом. Также, г-н Пинчук, вероятно, верит в рост цены акций Вымпелкома, покупая привилегированные акции для портфельных инвестиций.

#### Ростелеком

13 января По сообщению газеты Ведомости, в ходе следующего заседания совета директоров, назначенного на 16 января, Ростелеком рассмотрит стратегию международного развития. Одним из первых шагов в данном направлении может быть приобретение оператора в Армении GNC-Alfa, владеющего оптоволоконной сетью в стране и предоставляющего услуги ШПД. Ростелеком заинтересован в операторах, способных предоставить доступ к транзитному трафику из Ближнего Востока и Азии в Европу, а также увеличить присутствие на рынке ШПД СНГ.

Мы считаем данную новость в целом ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку компания старается увеличить собственное присутствие на рынке ШПД СНГ, характеризующимся меньшим уровнем проникновения, и пытается действовать в качестве международного транзитного оператора посредством более эффективного использования существующей сети.

### Медиа

#### Яндекс

11 января Как сообщает газета Ведомости, по данным Liveinternet, доля Яндекса на российском рынке поисковых услуг в декабре составила около 60.6%, практически наравне с 60.8% в ноябре. Доля рынка Google составила 25.5%, что является историческим максимумом для компании.

Мы считаем новость НЕОДНОЗНАЧНОЙ для компании. Вероятно, Яндекс добился успеха в области стабилизации своей доли на внутреннем рынке, в то же время Google ведет успешную конкурентную борьбу на просторах российского интернета.

### Электроэнергетика

#### РусГидро

10 января	Как сообщают различные источники в СМИ, несколько министерств в настоящее время рассматривают вариант сокращения капвложений РусГидро и Росэнергоатома. Это уже не первое объявление на данную тему – в конце октября РусГидро опубликовала свои предварительные планы. Реагируя на продолжающееся усиление регулирования в секторе электроэнергетики, компания планирует сократить свои капвложения в 2012 на 14.2% до 88.87 млрд руб с 103.6 млрд руб, в 2013 г. до 78.05 млрд руб, а в 2014 г. до 60.53 млрд руб.	Мы рассматриваем данное сообщение как умеренно ПОЗИТИВНОЕ для котировок компании в настоящий момент, так как разница между старыми и новыми программами капвложений (14.73 млрд руб) несколько превышает размер 13 млрд руб ЦИС на 2012 год. Однако отметим, что эта информация не является абсолютно новой для рынка, так как все электроэнергетические компании уже заявили о своем снижении капвложений в 2012 г. из-за давления на тарифы. В любом случае мы ожидаем публикации новой инвестпрограммы РусГидро, из которой будет ясно, в каком объеме инвестиции будут перенесены на будущие периоды. Кроме того, окончательная цифра капвложений на 2012-2014 г. еще должна быть утверждена. Мы полагаем, что компания вряд ли исключит какие-либо проекты из своего плана, т.е. маловероятно, что совокупная инвестиционная программа будет изменена – капвложения будут просто перенесены на будущие годы.
-----------	--	---

### МРСК Центра

11 января	МРСК Центра представила вчера предварительные финансовые результаты за 2011 год, которые оказались несколько выше, чем ожидалось. В частности, компания ожидает, что показатель EBITDA достигнет 12.1 млрд руб, в то время как мы ожидали лишь 11.4 млрд руб, т.е. на 5.8% ниже. Компания также представила прогноз на 2012 год, который мы считаем недостаточно надежным в отсутствии ясности в отношении долгосрочных параметров RAB, которые подлежат пересмотру в 1П12.	Поскольку показатели за 2011 год имеют мало общего с будущими финансовыми показателями в условиях пересмотра параметров RAB, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций МРСК Центра, однако мы рады более сильным, чем ожидалось финансовым показателям 2011 года. Результаты пересмотра параметров RAB остается основным катализатором в области МРСК, и он позволит высвободить истинную стоимость компаний.
-----------	---	--

### Транснефть

11 января	По сообщению Коммерсанта вице-премьер Игорь Сечин предложил отложить приватизацию российских государственных энергетических компаний. В частности он считает, что продажа части правительственной доли обыкновенных акций компании экономически не оправдана из-за «сложной структуры управления и собственности» (мы считаем, что Сечин ссылается на сложную схему большого количества различных трубопроводных дочерних компаний, принадлежащих Транснефти). Также Сечин считает, что адекватно оценить стоимость компании можно будет лишь в 2013 году, при этом возможность резерва нефтепродуктов может добавить стоимость в будущем.	После вчерашнего необъяснимого скачка цены привилегированных акций Транснефти (+11%) мы считаем данную новость хорошим шансом зафиксировать прибыль. Новость выглядит особенно НЕГАТИВНОЙ из-за того, что рынок ожидал листинга обыкновенных акций Транснефти уже в 2012 году, и это было основным катализатором переоценки ее привилегированных акций. Если предложение Сечина будет одобрено, это станет НЕГАТИВНЫМ сценарием для акций Транснефти, в ходе которого будет отложено вступление в силу основного катализатора и снизится ажиотаж в отношении компании.
-----------	--	--

12 января	По сообщению Интерфакса со ссылкой на источник в Агентстве нефтяной информации, проект трубопровода Транснефти, БТС-2 (Балтийская трубопроводная система) может быть запущен в начале февраля. Транснефть не прокомментировала данный вопрос. Напомним, что Транснефть изначально планировала завершить проект в декабре 2011 года, однако он был отложен до 1Кв12, поскольку подрядчикам не удалось вовремя завершить строительство причалов в терминале Усть-Луга (конечная точка БТС-2).	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Транснефти, поскольку данная информация не была подтверждена Транснефтью, в то же время, введение в эксплуатацию проекта БТС-2 было назначено на 1Кв12, и, таким образом, новость соответствует последнему плану.
-----------	---	--

13 января	Ведомости сообщили о появлении слухов о том, что недавний скачок котировок привилегированных акций Транснефти был вызван массовыми скупками, проведенными генеральным директором Транснефти Николаем Токаревым и компанией «Сумма капитал» Зиявудина Магомедова. «Сумма капитал» отрицает данные слухи.	Если данные слухи верны и генеральный директор Транснефти действительно скупает привилегированные акции компании, мы считаем это ПОЗИТИВНЫМ знаком. Токарев всегда говорил, что его не волнует цена привилегированных акций Транснефти, таким образом, если он так круто поменял свое мнение, это означает, что генеральный директор уверен, что привилегированные акции компании недооценены даже на текущем уровне цен. «Сумма капитал» ранее была партнером Транснефти в сделке по покупке Новороссийского морского торгового порта с участием морского порта Приморска, однако сложно сказать, почему «Сумма капитал» может быть заинтересована в приобретении привилегированных акций Транснефти.
-----------	---	--

### Потребление электроэнергии в 2011 году выросло на 1.2% г/г

12 января	Системный оператор представил ежемесячную статистику потребления электроэнергии. В целом по стране потребление электроэнергии в декабре снизилось на 1.7% г/г, при этом рост совокупного потребления за год составил +1.2% г/г (в показателе не отмечено продолжение наблюдавшегося в ноябре резкого скачка потребления электроэнергии (+4.5% г/г), который, главным образом, был вызван отменой перехода на зимнее время). Это подтверждает наше мнение о том, что рост потребления электроэнергии в ноябре имеет разовый характер, и он вряд ли сохранится в следующие месяцы. Рост потребления электроэнергии в России за год составил 1.2% г/г, что, в целом, соответствует нашим ожиданиям. Таким образом, мы считаем данную статистику НЕЙТРАЛЬНОЙ для сектора.	В целом, мы считаем, что представленные показатели соответствуют нашему прогнозу спроса на электроэнергию в 2011 год, и, в результате, мы считаем их нейтральными для сектора.
-----------	---	--

### МРСК Сибири

12 января	<p>Один из подрядчиков МРСК Сибири, Сибирьэнергоавтотранс, подал иск о банкротстве компании, после того как МРСК Сибири не погасила своевременно долг в 10 млн руб. Подрядчик потребовал погасить долг в сентябре 2011 года, однако МРСК Сибири не погасила его. Компания объясняет задержку текущими проблемами с клиентами «последней мили», самыми крупными из которых являются Русал и РЖД. Эти клиенты переключились на прямые контракты с Федеральной сетевой компанией и отказались платить МРСК Сибири</p>	<p>Мы сомневаемся, что компанию признают банкротом из-за столь незначительной суммы, и считаем, что она найдет средства для погашения данного долга. Кроме этого, вопрос «последней мили» МРСК Сибири стоит наиболее остро среди региональных компаний Холдинга МРСК, и он будет решен посредством размещения акций компании в пользу Федеральной сетевой компании – средства, привлеченные в ходе размещения, будут направлены на погашение убытков, понесенных в связи с потерей крупных клиентов. Поэтому проблемы МРСК Сибири носят временный характер и, вероятно, будут решены с помощью ФСК. Однако, некоторых инвесторов может обеспокоить то, что компания балансирует на грани банкротства, хотя и ввиду временных причин, и поэтому компания, вероятно, продолжит показывать отстающую динамику по отношению к остальным МРСК.</p>
-----------	--	---

### Металлургия

#### Alcoa

10 января	<p>В понедельник Alcoa представила слабые финансовые показатели 1Кв12 (финансовый 1Кв12 / календарный 4Кв11), впервые после 2009 года показав квартальный убыток (-0.03 EPS в свете прогнозов аналитиков). Финансовая EBITDA 1Кв12 составила \$446 млн, то есть лишь 13% от консенсус-прогноза за полный год, что подчеркивает возможный риск невыполнения консенсус-прогноза. Мы считаем, что показатели Русала за 4Кв11 также будут низкими, и консенсус-прогноз на 2012 год, вероятно, не сбудется (\$2.2 млрд EBITDA согласно консенсус-прогнозу, \$1.8 млрд – прогноз Альфа-банка).</p>	<p>Руководство объявило о закрытии 12% мощностей компании по производству алюминия (примерно 500 тонн или 1.2% глобальных мощностей), поскольку текущие цены на алюминий ниже производственной денежной себестоимости на некоторых заводах. Решение может быть ПОЗИТИВНЫМ фактором, поддерживающим глобальные цены на алюминий, и поэтому мы рассматриваем сводное сообщение как НЕОДНОЗНАЧНОЕ.</p>
-----------	--	---

#### IRC

12 января	<p>Компания IRC опубликовала хорошие операционные результаты за 4Кв11, рост производства составил 9% кв/кв. После сильных результатов за 3Кв было очевидно, что компания обгонит свой годовой прогноз, как в результате и оказалось. Производство ильменита выросло на 27% кв/кв.</p>	<p>Компания представила новую информацию по Кимканскому и Сутарскому месторождениям, согласно которым было перемещено 0.7 млн куб м (~0.5 млн т) материала в 4Кв, как и в 3Кв. Мы продолжаем считать, что компании придется ускорить перемещение материала, если она хочет, чтобы ввод в эксплуатацию состоялся в 2013 г. Компания подтвердила, что подготовка месторождений ведется по плану.</p>
-----------	---	--

#### Северсталь

12 января	<p>Компания Severstal North America решила построить завод по прямому восстановлению железа (DRI) в Республике Тринидад и Тобаго. Компания подписала меморандум ТЭО проекта с четырьмя компаниями, включая National Gas Company of Trinidad and Tobago.</p>	<p>Строительство может занять до четырех лет – проект, если его реализация начнется, начнет генерировать денежные потоки не ранее 2017 г., поэтому на настоящем этапе мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ с точки зрения оценки компании. Тем не менее, с точки зрения настроений вокруг компании, эта новость может быть воспринята умеренно позитивно, учитывая намерение Северстали усилить вертикальную интеграцию своего высокочрезвычайно североамериканского подразделения (рентабельность EBITDA 4% в 3Кв11 против 17% у российских активов), и, таким образом, повысить, консолидированную рентабельность. Участие государственной газовой компании (природный газ является основным компонентом затрат) в проекте должно позитивно сказаться на производственных затратах.</p>
-----------	---	--

#### Казахмыс

13 января	<p>Казахмыс опроверг информацию о наличии или угрозе забастовки, о которой сообщали местные СМИ. Мы не можем подтвердить достоверность источника.</p>	<p>На данный момент мы считаем забастовку неподтвержденным, но существенным риском, который может привести к повышению зарплат и социальных расходов, а также возможным перебоям в работе.</p>
-----------	---	--

### Сельское хозяйство

#### Черкизово и Русагро

12 января	<p>На крупной промышленной свиноферме в Краснодарском крае 7 января была зарегистрирована вспышка африканской свиной чумы, сообщают сегодня Ведомости. Губернатор региона прокомментировал сообщение, сказав, что технические условия на ферме являются достаточно неблагоприятными и даже замечены крысы. Для предотвращения распространения заболевания все животные фермы (около 30 000 голов) будут уничтожены.</p>	<p>Мы считаем новость нейтральной как для Черкизово (ВЫШЕ РЫНКА), так и для Русагро (ВЫШЕ РЫНКА), поскольку их свинофермы расположены в Липецкой, Белгородской и Тамбовской областях на значительном расстоянии (около 800 км) от Краснодарского края, и уровень биологической безопасности на упомянутых фермах является достаточно высоким.</p>
-----------	---	---

### Потребительский сектор

#### 7-й Континет

10 января	По сообщению Коммерсанта, основной акционер сети Седьмой континент, Александр Занадворов, сегодня направит добровольное предложение миноритарным акционерам компании о выкупе акций. По сообщению источников газеты, цена оферты составит 100 руб/акцию, что на 34% ниже вчерашней цены закрытия на ММВБ, которая составила 150.4 руб. Г-ну Занадворову принадлежит 74.81% компании.	Данная новость подтверждает наше мнение, что инвестиции в данную компанию сопряжены с высокими рисками корпоративного управления, и мы ожидаем негативной реакции рынка.
<b>Российские ритейлеры</b>		
11 января	Как сообщают Ведомости и Коммерсант, основная часть ритейлеров, занимающихся продажами продуктов питания и одежды, зарегистрировала сильные показатели продаж в декабре, как г/г, так и м/м. В последнюю неделю декабря расходы (согласно исследовательскому агентству Ромир) выросли на 16.1% г/г по сравнению с 14.6% в первую неделю этого же месяца.	Оптимизм покупателей и готовность тратить средства на продукты питания, одежду и подарки в пред Рождественскую неделю говорят нам о восстановлении спроса и уверенности потребителей в России
<b>Синергия</b>		
12 января	РБК сообщает, что представители Единой России предложили ввести государственную монополию на производство алкоголя с 2013 г. в случае, если регулятору рынка Росалкогольрегулированию не удастся снизить долю серого рынка до 25% с текущих 40%-50%. Государственная монополия на производство этанола, скорее всего, приведет к росту затрат на этанол для производителей, в то время как монополия на производство алкогольной продукции создаст дополнительные регуляторные проблемы для производителей водки.	Мы считаем новость негативной для Синергии, поскольку в большинстве случаев государственное регулирование сектора создает проблемы для производителей. Тем не менее, поправка в настоящий момент находится на стадии обсуждений и ее внедрение займет какое-то время; нам необходимо наблюдать за ситуацией, чтобы сделать дальнейшие выводы.
<b>Аптека 36 и 6</b>		
13 января	Аптечная сеть 36.6 опубликовала слабые операционные результаты за 3Кв11 и 9М11. Консолидированные продажи группы выросли на 7.4% за 9М11 до 15.7 млрд руб, в основном за счет производственного подразделения Верофарма (+15.3% г/г), на который пришлось 29% общих продаж.	В целом результаты являются слабыми и подтверждают нашу негативную позицию в отношении 36.6.
<b>Транспорт</b>		
<b>Аэрофлот</b>		
10 января	По сообщению газеты Коммерсант, российским авиакомпаниям, скорее всего, придется участвовать в торговле выбросами парниковых газов Евросоюза и платить за разрешение на эмиссию газа при полетах в Европу. Это противоречит заявлению российских официальных представителей в конце 2011 года о том, что они сделают все возможное против данной инициативы ЕС, которая вступила в силу в начале 2012 года. Сообщается, что Российским авиакомпаниям придется заплатить около 25-30 млн евро в 2012 году, при этом около 80% платежей придется на Аэрофлот, поскольку он является основным перевозчиком, осуществляющим рейсы из России в Европу.	Мы считаем, что шансы на изменение схемы оплаты невелики, поскольку в конце 2011 года верховный суд ЕС отклонил все притязания авиакомпаний США. ЕС вряд ли пойдет на компромисс, объявив, что не подчинившимся авиакомпаниям будет запрещено осуществлять полеты в Европу. Влияние данной новости на авиакомпанию и, в частности, на Аэрофлот проявится в росте цен на билеты, который оценивается в 5-40 евро в расчете на один билет. Это, в сочетании с ростом цен на топливо, который также оказывает повышающее давление на цену билетов, осложняет задачу для Аэрофлота по сохранению высокого роста пассажиропотока в этом году.
<b>Грузооборот на ж/д в 2011 году вырос на 5.7% г/г</b>		
11 января	По данным РЖД, грузооборот в декабре вырос на 12.2% г/г и достиг 188.1 млрд ткм, в то время как погрузка грузов выросла на 5.2% г/г до 105.5 млн тонн. В 2011 году рост погрузки железнодорожных грузов достиг 3.0%, что ниже 4.0% в 1П11, при этом грузооборот вырос на 5.7% г/г.	Мы считаем, что результаты за декабрь являются сильными. Однако они не меняют общей картины замедления роста транспортировки железнодорожных грузов и проблемы с дальнейшим ростом из-за проблем с загруженностью системы. Поэтому мы считаем новость в целом НЕЙТРАЛЬНОЙ для Globaltrans. В то же время, сообщение является негативным для FESCO из-за слабой динамики в сегменте железнодорожной транспортировки контейнерных грузов.

Источник: данные компаний

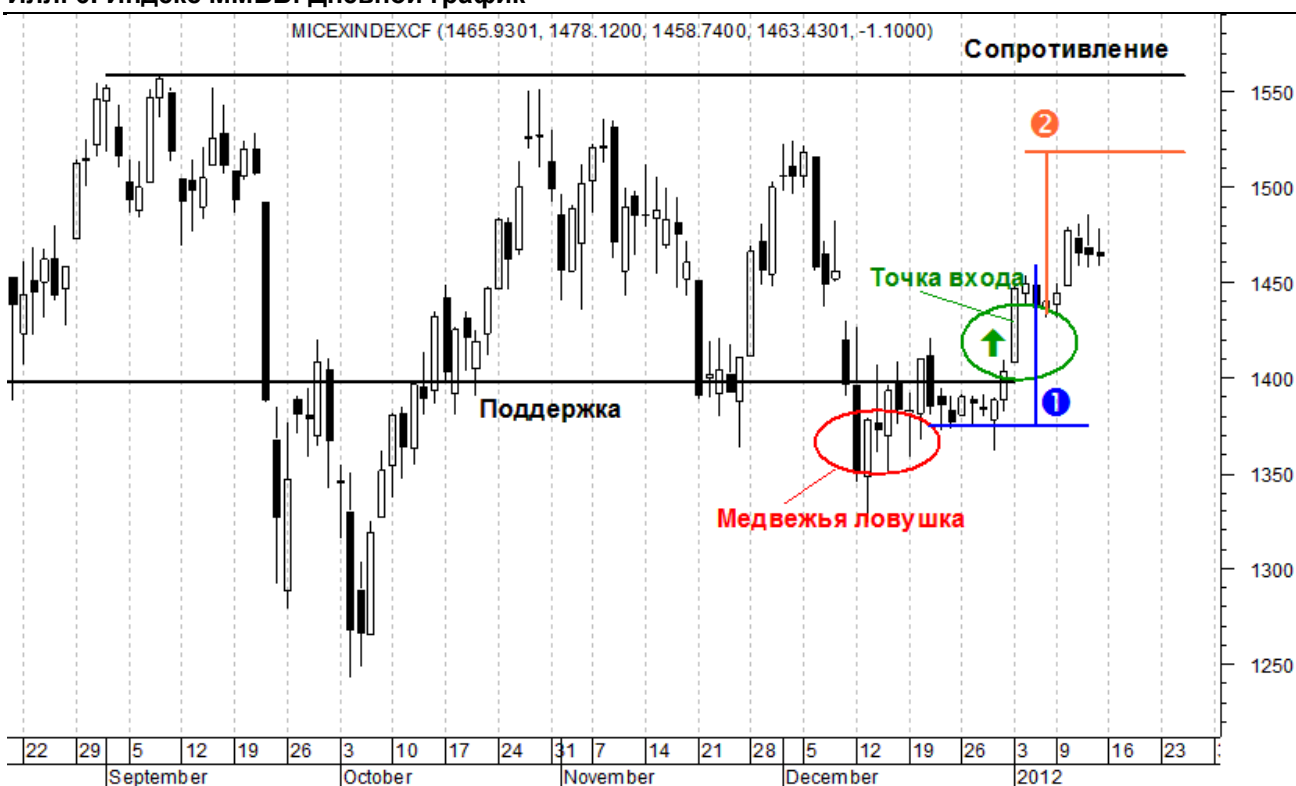
### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Заманив продавцов (шортовщиков) в «медвежью ловушку», индекс ММВБ направился вверх.

После того как индекс ММВБ вернулся в рамки своего диапазона мы вправе рассчитывать на возвратное движение в район 1520 пунктов.

Анализ дневного графика индекса ММВБ позволяет сделать предположение о том, что в ближайшее время российский рынок придёт в район осенних максимумов прошлого года. На эту цель указывают и равнозначные движения 1 и 2. Как показано на иллюстрации ниже (см. илл 6), 2-я половина декабря 2011 года оказалась «медвежьей ловушкой».

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



**Вывод:** Любое коррекционное снижение в район поддержки (1400 пунктов) стоит использовать для входа.

По достижению отметки 1520 пунктов мы предлагаем выйти в деньги, закрыв все «длинные» позиции.

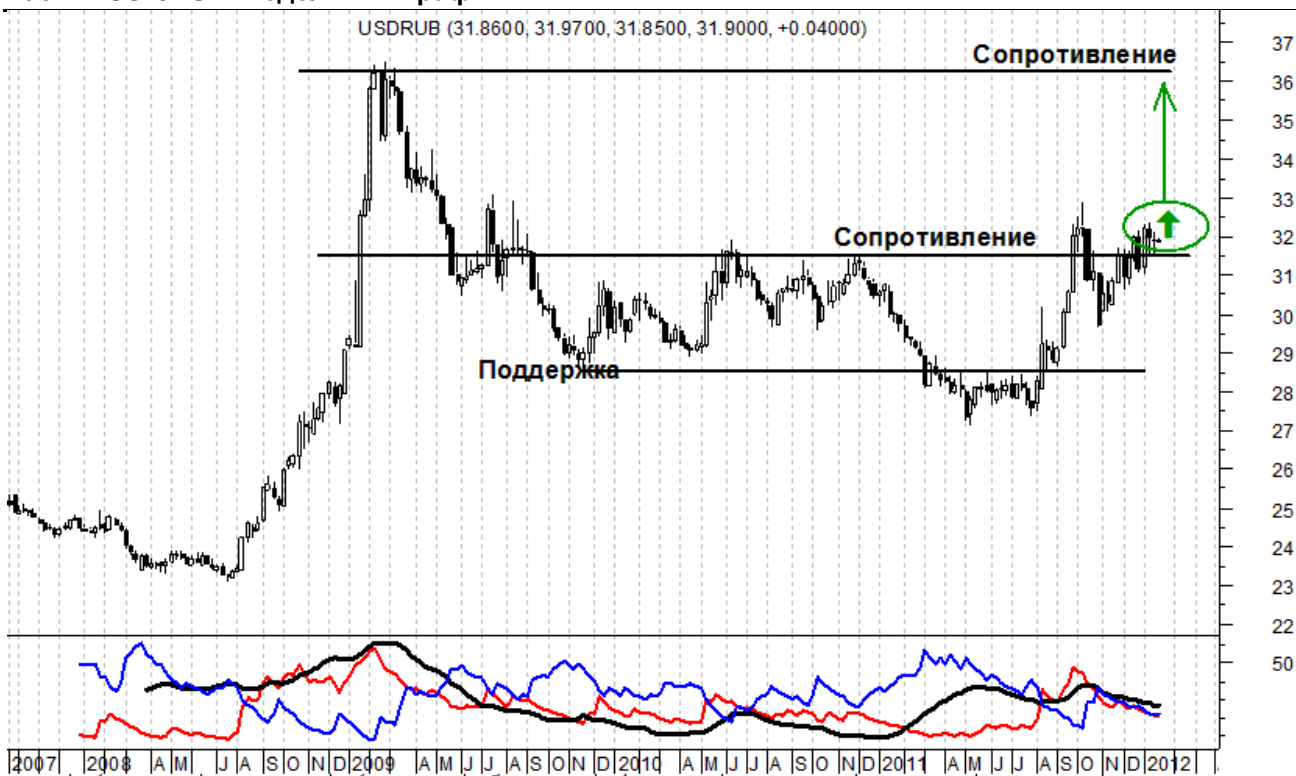
### USD/RUB

36 руб за доллар ?

Наши ожидания того, что доллар до президентских выборов не сможет превысить 31,50 руб не оправдались. Мы меняем свою точку зрения, и, в случае эскалации европейского кризиса, ожидаем увидеть дальнейшее укрепление американской валюты по отношению к рублю.

Как показано на рисунке (см. илл 7), доллар переступил локальное сопротивление 31,50 руб, открыв себе дорогу к максимумам 2009 года – 36 руб.

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



**Вывод:** В случае обновления максимумов 2011 года мы предлагаем «спасать» капитал, инвестируя в \$.

**EUR/USD**

**Мы считаем, что любое укрепление евро необходимо использовать для выхода из данного актива.**

Постояв какое-то время в диапазоне, евро предпочло сдаться на милость американской валюте, отступив к поддержке 1,25 (см. илл 8).

Такое поведение связано с тем, что европейская валюта на фоне ухудшения обстановки в Европе утрачивает доверие со стороны своих инвесторов. Не осталось в стороне и рейтинговое агентство S&P, пересмотревшее рейтинги ряду стран еврозоны. Эксперты агентства полагают, что принимаемые сегодня меры не смогут компенсировать грядущие негативные последствия, полагая, что Европу ждёт «жесткая посадка».

**Илл. 8: EUR/USD: Недельный график**



**Вывод:** Как нам кажется, отсутствие четкого плана лидеров ЕС по выходу из сложившейся ситуации продолжит и дальше давить на стоимость европейской валюты.

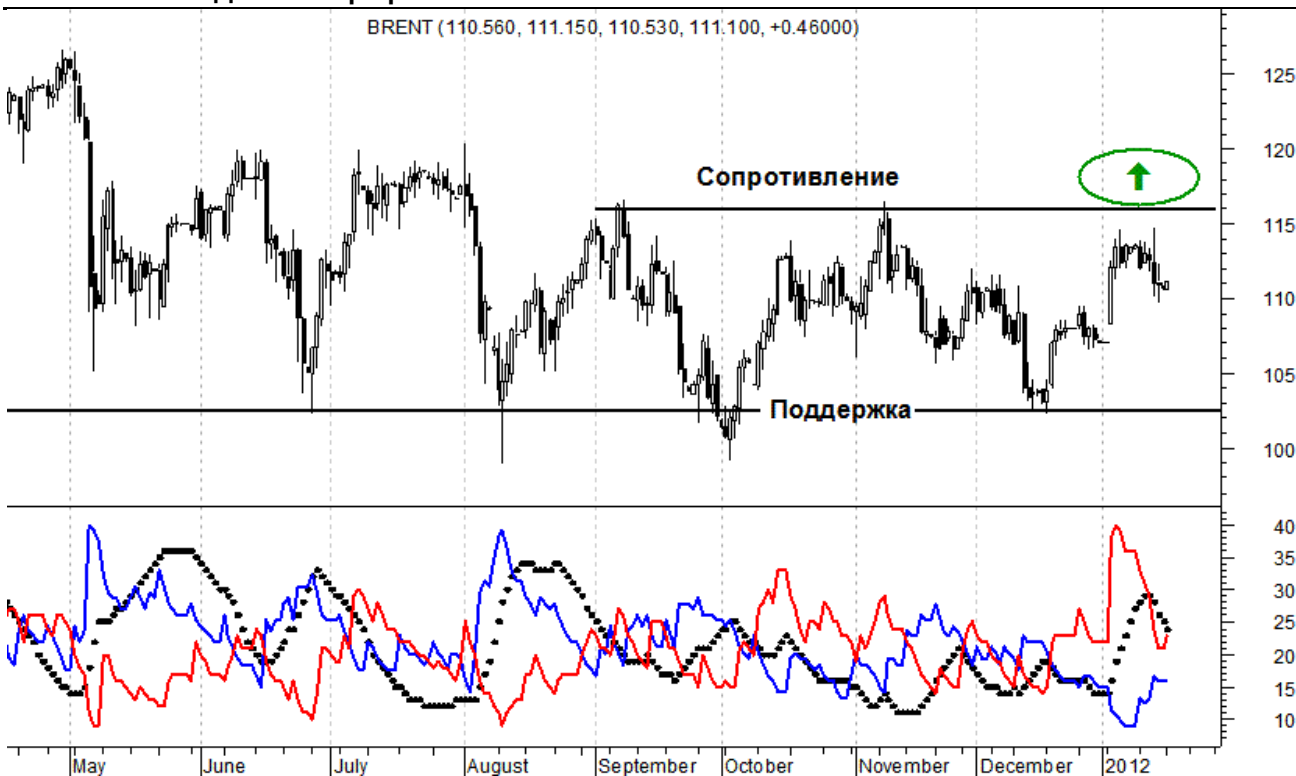
### BRENT

**Мы считаем, что спекулятивный интерес к данному инструменту может вернуться в случае выхода котировок за пределы верхней границы (\$116).**

Страны ЕС, реагируя на ядерную программу Ирана, достигли принципиального соглашения по вопросу введения эмбарго на импорт иранской нефти. В настоящее время идёт обсуждение даты введения данных мер, до наступления которых зависимые страны (от иранской нефти) должны подыскать себе другого(их) поставщика(ов).

Как видно из графика (см. илл 9), «черное золото» уверенно держится в рамках сформировавшегося диапазона \$102 – \$116. Одним из основных драйверов роста в данном инструменте является ситуация на Ближнем Востоке.

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод:** Движение выше \$116, как мы думаем, приведёт котировки на черное золото в район исторических максимумов - \$150 за баррель.

### GOLD

Золото продолжает удерживать свои позиции выше линии поддержки, оставаясь при этом в рамках повышательного диапазона (см. илл 10).

Вместе с этим на рисунке просматриваются границы «сходящегося треугольника», выход из которого вверх является сигналом средней силы. Точка входа в этом случае будет находиться на уровне предыдущего пика (\$1800).

Илл. 10: GOLD: Недельный график

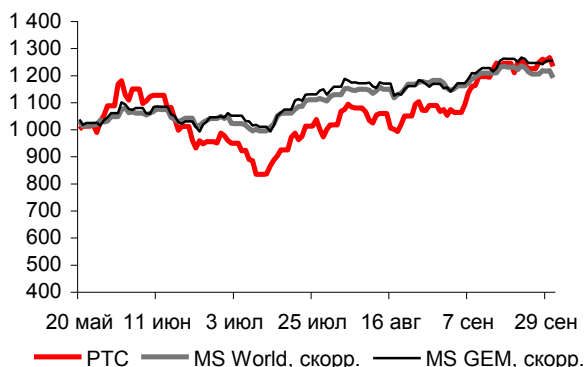


**Вывод:** Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

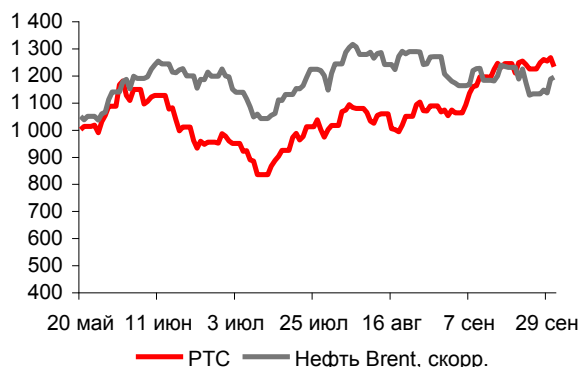
### Индикаторы

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



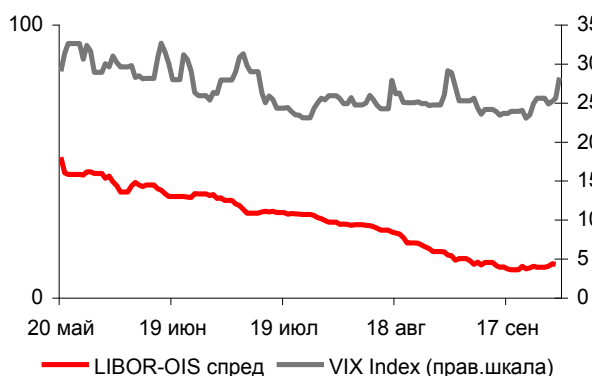
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

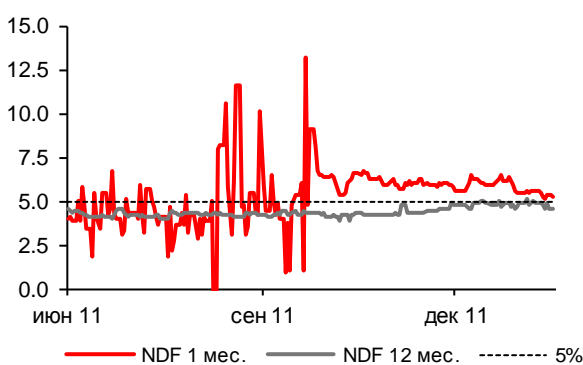
**Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

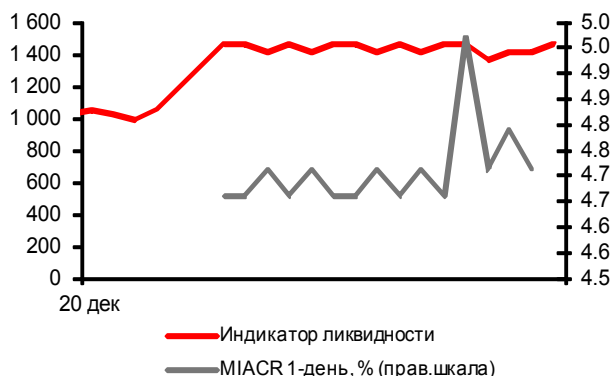
**Илл.14: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

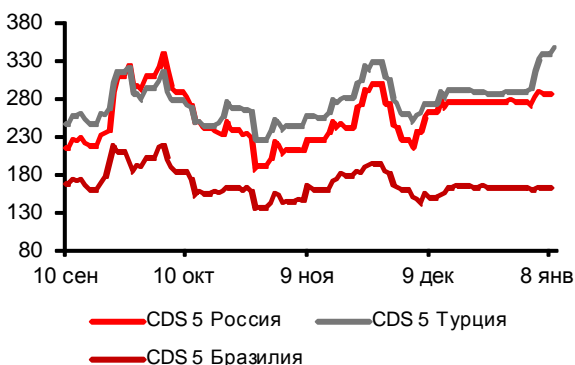
**Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

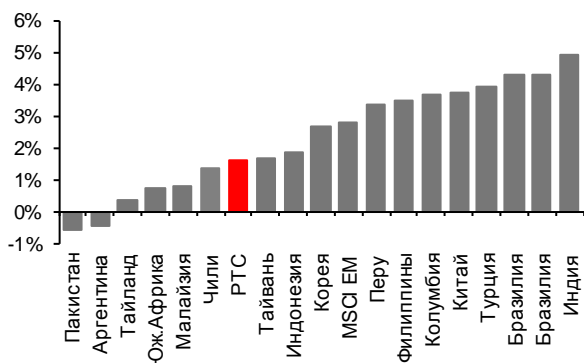
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

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



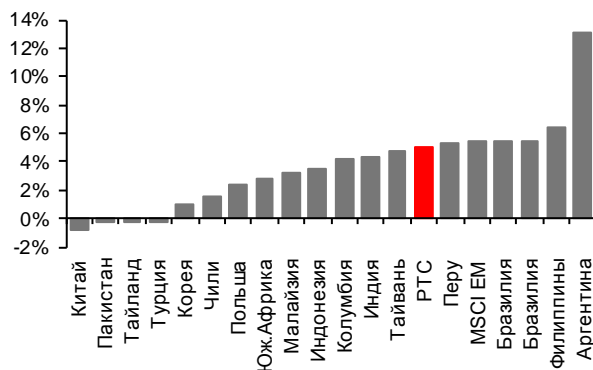
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



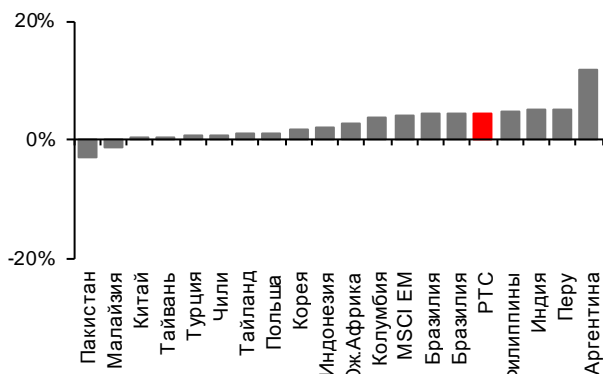
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



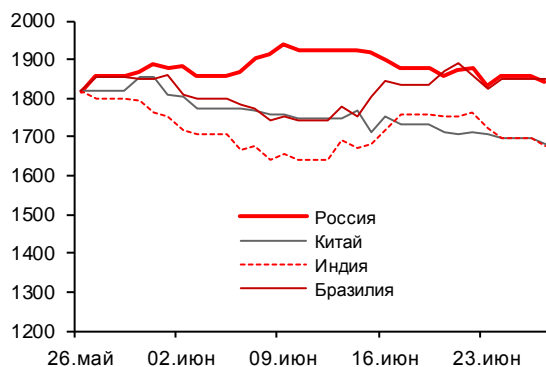
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



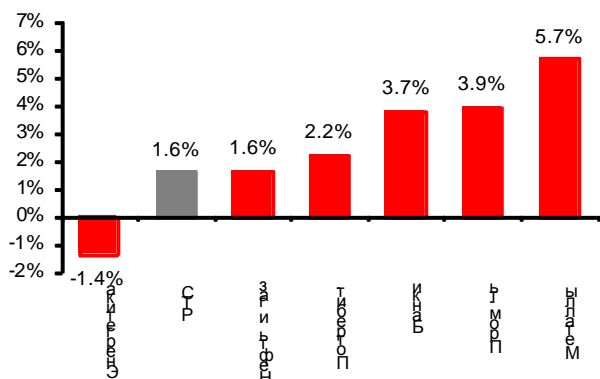
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



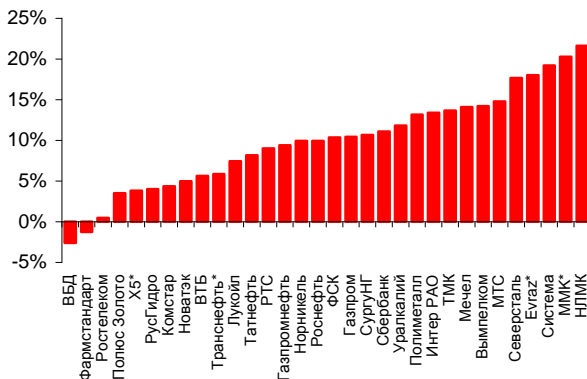
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (9 – 13 января 2012 г.)**
**Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	8.48	2.8	2 717	33	8.4	1.0	3 184 182	23	200 751	8.13	-4	выше рынка
ЛУКОЙЛ	72.40	0.0	595	27	72.7	-0.2	823 634	19	61 581	64.50	-11	по рынку
Газпромнефть	5.45	0.0	0	30	5.3	0.3	28 592	18	25 840	5.50	1	выше рынка
Роснефть	9.15	0.0	18	27	9.4	0.8	622 639	22	96 973	8.50	1	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.10	1.8	1 099	12	1.1	0.0	172 317	-3	39 263	1.12	-7	выше рынка
ТНК-БП	3.05	1.0	718	12	н/т	н/т	0	н/д	48 333	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	6.70	2.3	994	38	6.8	1.7	43 768	31	14 597	5.10	-24	по рынку
Новатэк	12.3	0.0	0	36	13.5	-0.5	29 601	14	37 255	11.65	-5	по рынку
РусГидро	0.050	0.0	15	-7	0.05	1.7	212 835	-10	12 251	0.07	31	выше рынка
ФСК	0.015	0.0	890	20	0.01	-0.9	166 896	12	16 841	0.02	4	выше рынка
Мосэнерго	0.10	0.0	0	-8	0.1	-0.4	8 546	-8	3 856	0.17	59	выше рынка
Иркутскэнерго	0.81	0.0	0	-6	0.8	1.1	593	-12	3 861	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.036	0.0	0	-9	0.036	н/т	0	-16	1 607	0.063	76	выше рынка
ОГК-2	0.054	0.0	27	-11	0.054	н/т	9 901	-14	1 768	0.070	29	выше рынка
ОГК-3	0.046	0.0	23	-17	0.047	-0.5	7 544	-22	2 161	0.074	57	по рынку
ОГК-4	0.099	0.0	77	3	0.098	н/т	6 588	-6	6 210	0.139	42	выше рынка
ОГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.096	0.3	5 490	-3	3 394	0.143	49	выше рынка
ОГК-6	0.05	0.0	118	-3	0.047	н/т	14 805	-7	1 517	0.050	6	по рынку
МТС	9.15	0.5	72	8	9.2	-0.6	59 630	0	18 239	13.60	48	выше рынка
Ростелеком	6.04	0.0	0	27	6.1	0.2	37 367	9	4 401	7.47	24	выше рынка
Ситроникс	0.02	0.0	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	128	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.2	-0.2	11	0	1 212	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	19.81	0.1	346	16	19.91	-0.4	152 374	9	19 963	9.90	-50	ниже рынка
НЛМК	4.37	0.0	74	-4	4.4	-1.7	31 489	-14	26 160	3.16	-28	ниже рынка
ММК	1.09	0.0	0	-2	1.1	0.0	н/т	-2	12 124	0.91	-16	по рынку
Норильский Никель	273.50	3.0	559	17	276.0	1.6	861 486	9	52 137	216	-21	по рынку
Полюс	58.74	0.0	4	-4	59.6	-1.3	35 222	-12	11 197	76.00	29	по рынку
Полиметалл	19.11	-0.7	0	1	19.1	-0.7	8 308	-5	6 019	13.00	-32	ниже рынка
ТМК	5.15	0.0	528	0	5.4	2.0	10 848	-1	4 496	5.65	10	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.1	-0.5	1 322	-11	1 476	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.87	1.0	10 638	14	3.83	-0.3	2 925 598	4	83 541	4.37	13	выше рынка
ВТБ	0.0034	0.0	0	2	0.0036	0.3	359 293	0	37 135	0.0034	-1	по рынку

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

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

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04750	0.0	0	-15	0.05315	-0.8	1 904	-10	2 314	0.065	22	по рынку
МРСК Холдинг	0.17130	1.1	0	-3	0.17130	0.4	н/т	-10	7 030	0.228	33	выше рынка
МРСК Центра	0.04380	0.0	0	5	0.04380	-1.2	1 350	-8	1 849	0.066	51	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00990	0.0	50	10	0.01017	-1.1	985	-5	1 116	0.018	72	выше рынка
МРСК Волги	0.00620	0.0	31	13	0.00611	-1.5	1 212	-4	1 107	0.009	44	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	-7	0.00636	-0.6	140	-21	862	0.006	-14	ниже рынка
МРСК Урала	0.00948	0.0	176	-5	0.00983	-1.3	280	-17	829	0.016	63	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00886	-1.2	223	-18	792	0.011	24	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	5	-14	0.00508	-2.1	1 733	-20	249	0.007	44	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.04000	0.0	10	-13	5.04958	-1.4	878	-19	149	10.600	110	выше рынка
Интер РАО	0.00144	0.0	14	-7	0.00148	-0.7	35 708	-13	3 275	0.002	24	по рынку
Ленэнерго	0.79000	0.0	0	-7	0.84296	-2.4	116	-8	547	0.709	-16	ниже рынка
ТГК-1	0.00066	0.0	20	-6	0.00067	-1.5	4 251	-12	2 544	0.00104	55	выше рынка
ТГК-2	0.00028	0.0	0	0	0.00028	0.0	408	-6	408	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	0	-13	0.00046	-4.2	593	-19	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00056	0.0	58	-7	0.00058	1.8	649	-11	689	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00048	0.0	0	-11	0.00047	-2.1	322	-22	894	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06875	0.0	0	-6	0.06746	-0.7	532	-16	2 063	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0.00015	0.0	326	-12	1 176	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.59113	-0.4	136	-4	1 401	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00054	0.0	49	-20	277	0.00086	59	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	883	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0.00012	0.0	0	-14	0.00012	0.0	146	-18	163	н/д	н/д	пересмотр

Тенденции недели: 9 – 13 января

Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	45.00	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	608	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	17.75	0.0	0	8	17.7	-1.0	112	-11	1 766	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	61.00	4.3	950	38	н/т	н/т	0	н/д	10 380	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.40	0.0	22	20	н/т	н/т	0	н/д	1 487	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.30	0.0	190	-10	н/т	н/т	0	н/д	709	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	1.24	3.3	39	31	н/т	н/т	0	н/д	985	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1.55	н/т	8	-12	1.5	-0.5	3 679	-19	217	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	122.00	-1.2	86	6	122.3	-1.2	6 132	-3	1 407	98.00	-20	ниже рынка
ЧЦЗ	5.45	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	295	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	6.72	0.0	176	-4	6.7	-0.1	19 477	-12	5 247	6.30	-6	по рынку
ЧТПЗ	3.15	0.0	90	19	н/т	н/т	0	н/д	1 488	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 800	0.0	90	28	н/т	н/т	0	н/д	3 388	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	8.2	0.0	82	15	8.5	0.1	127 760	10	17 420	7.68	-6	по рынку
Сильвинит	1 000	0.0	0	11	1 091.4	0.8	7 337	12	7 826	1 024.00	2	по рынку
Ленгазспецстрой	2 900	0.0	0	7	н/т	н/т	0	н/д	146	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0.32	0.0	0	-7	0.36	1.3	327	0	308	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	2.91	-1.3	146	-21	103	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.42	н/д	выше рынка
Аэрофлот	2.56	0.0	0	-2	2.6	-0.2	23 418	-9	2 843	3.18	24	выше рынка
ЮТэйр	0.56	-1.8	0	10	н/т	н/т	0	н/д	323	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 600	0.0	0	39	н/т	н/т	0	н/д	164	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	99	-2.0	0	6	100.7	-0.4	н/т	0	1 376	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.54	0.0	0	1	0.54	-1.1	н/т	-8	1 594	0.61	13	выше рынка
Балтика	46.40	0.0	66	-7	46.6	-0.8	138	-14	7 040	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	9.50	0.0	0	16	9.1	-2.0	1 204	4	713	н/р	н/д	н/р
Дикси	14.20	-1.4	285	8	14.2	-0.4	624	2	852	18.56	31	выше рынка
Калина	30.92	0.0	22 133	24	32.3	2.1	347	5	302	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.75	0.0	38	1	3.5	-1.1	6 962	-4	356	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.57	9.4	154	74	2.5	4.2	3 581	53	406	1.61	-37	по рынку
Вимм-Билль-Данн	133.50	0.0	0	8	134.2	-0.2	3 818	-1	5 874	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	42.00	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	642	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	47.00	0.0	24	-8	44.3	-1.0	331	-18	470	н/р	н/д	н/р
Магнит	140.00	-0.1	868	6	139.5	-1.0	10 045	-3	11 654	146	4	по рынку
Уралсиб	0.01	0.0	0	23	н/т	н/т	0	н/д	1 940	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.8	-0.8	59	-5	2 720	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	40.00	0.0	0	20	35.6	-0.6	113	4	5 494	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	43.00	0.0	22	-4	36.8	-1.8	2 184	-24	1 021	48	32	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.17	0.0	125	-5	5.2	-0.7	693	-14	1 459	5	-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 \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Башнефть прив	46.00	2.22	602	31	н/т	н/т	0	н/д	1 593	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	10.00	0.00	0	9	10.8	1.11	124	-1	331	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.62	5.98	62	22	0.6	-0.76	70 693	11	4 775	0.70	13	по рынку
Татнефть прив	3.51	0.00	0	50	3.8	-0.05	11 554	26	518	2.88	-24	ниже рынка
Ростелеком прив	3.40	0.00	34	6	3.2	0.83	22 656	12	826	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 550	3.33	230	12	1 586	5.83	270 468	20	2 410	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1.99	0.00	23	-6	н/т	н/т	0	н/д	128	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.78	0.00	20	-1	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0.73	2.38	179	22	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.58	0.00	261	-1	2.6	0.50	361 286	-1	2 575	3.93	50	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	41.3	-1.05	118	-11	509	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	110.0	0.00	2	3	н/т	н/т	0	н/д	46	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	422.5	0.60	1 171	22	н/т	н/т	0	н/д	1 102	398.00	-6	по рынку

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

**Илл.26: Динамика АДР**

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	33.70	1.26	2 931 209	33.47	33.85	1.74	132 481	33.06	32.50	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	72.65	0.07	1 305 070	28.58	73.08	0.52	55 060	27.72	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	26.70	0.64	17 361	28.37	26.60	0.19	1 003	26.97	28.00	выше рынка
Роснефть	1 in 1	9.45	1.50	778 859	31.91	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	11.10	0.00	188 251	4.72	11.06	-0.45	1 710	3.36	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	46.92	3.42	100 624	41.75	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	141.00	0.71	249 497	17.99	н/т	н/д	0	н/д	116.50	по рынку
НК Альянс	1 in 1	19.36	-0.16	64 637	15.62	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	22.60	0.00	67 141	13.97	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка
Dragon Oil	-	9.82	1.33	27 160	13.20	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.47	0.73	12 504	-2.39	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	33.90	-0.29	36 106	4.31	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	10.25	-0.48	2 244	-4.65	н/т	н/д	0	н/д	12.07	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5.27	1.64	67 296	-3.30	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10.55	0.38	116	1.44	10.60	0.00	н/д	3.92	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	39.75	2.51	21	-9.68	39.00	0.00	0	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.52	0.00	69	-4.67	н/т	н/д	0	н/д	7.00	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21.48	-0.28	366 483	2.92	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	14.34	0.41	30	-9.13	14.54	-0.07	170 130	-3.32	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.75	0.00	0	-25.74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	30.40	0.70	52 025	21.94	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	36.89	2.13	3 420	21.03	36.50	0.86	708	20.34	44.66	выше рынка
МГТС	1 in 1	12.42	-0.23	0	-14.63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23.97	0.00	29 167	3.09	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	29.25	-0.34	25 960	-18.75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	27.88	2.20	591 588	17.79	27.85	2.01	8 734	15.85	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	35.56	2.43	799	8.35	н/т	н/д	0	н/д	26.49	по рынку
НЛМК	10 in 1	43.76	-1.49	99 561	-8.26	н/т	н/д	0	н/д	41.60	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	20.04	0.20	105 792	18.93	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	14.80	-0.34	35 497	1.72	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	19.20	0.10	31 775	4.86	н/т	н/д	0	н/д	13.75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	21.41	1.47	85 856	3.63	н/т	н/д	0	н/д	22.60	выше рынка
Полюс	1 in 2	35.50	0.00	17 195	-2.07	35.25	-0.28	2 327	-3.29	24.90	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.69	-1.06	5 172	-11.29	н/т	н/д	0	н/д	4.67	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	15.34	-1.77	115 202	-16.83	н/т	н/д	0	н/д	16.84	по рынку
High River Gold	-	1.13	-0.57	2 306	-11.38	н/т	н/д	0	н/д	1.34	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.14	-0.17	97	2.90	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	31.94	2.27	250 609	9.27	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	40.43	0.77	206 173	12.71	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	5.20	-0.95	104	18.72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	15.55	0.67	113 157	-7.92	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Kazakhmys	-	22.99	1.11	182 320	-11.65	н/т	н/д	0	н/д	22.97	по рынку
Fergexpro	-	7.58	4.73	39 870	13.06	н/т	н/д	0	н/д	8.06	по рынку
Уралкалий	5 in 1	42.70	0.40	160 920	16.29	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	19.30	1.58	76 124	13.53	н/т	н/д	0	н/д	21.58	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	10.50	0.00	4 282	10.53	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	10.00	-0.30	3 801	0.00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.50	0.00	14 463	11.11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.19	-1.65	8 863	11.74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1.46	0.00	42	-12.57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.42	-1.36	26 135	2.28	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.68	-0.93	1 737	3.88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4.62	-3.49	162	2.37	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	33.61	-0.24	40 258	1.94	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	42.50	0.38	86 018	-8.11	н/т	н/д	0	н/д	58.80	выше рынка
Магнит	1 in 5	30.45	-0.16	178 521	3.92	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
О'Кей	1 in 1	13.00	1.56	16 499	-5.59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Черкизово	1 in 150	19.75	-1.25	999	9.66	н/т	н/д	0	н/д	26.20	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.55	0.85	1 035	9.06	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	27.80	1.09	26 574	-2.46	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка
ВТБ	2000 in 1	7.13	0.64	282 772	8.19	н/т	н/д	0	н/д	6.84	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	385,0	-9,9
Денежная база	Руб. млрд	4 331,1	-22,4
Курс Руб./\$	Руб./\$	33,5334	14,1
Инфляция, м-к-м	%	1,3	5,4

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	110.9	110.9	0.0	2.9	Золото, \$/унц	1 639.6	1 639.6	0.0	4.9				
1-мес	110.4	110.4	0.0	3.2	Платина, \$/унц	1 489.1	1 489.1	0.0	6.3				
3-мес	110.2	110.2	0.0	3.7	Палладий, \$/унц	637.3	637.3	0.0	-2.7				
Urals	109.7	109.7	0.0	3.8	Никель, \$/тонну	19 600.0	19 600.0	0.0	4.8				
WTI	98.7	98.7	0.0	-0.1	Медь, \$/тонну	8 000.0	8 000.0	0.0	5.3				
REBCO	107.9	107.9	0.0	4.8	Цинк, \$/тонну	1 953.8	1 953.8	0.0	6.9				

Источник: Bloomberg

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

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта	
<b>Суверенные</b>												
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	103,1	0,91	2,3	8,0	0,5	134	328,2	USD	
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	141,5	0,28	5,1	7,8	6,3	216	3 466,4	USD	
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	167,5	1,59	6,5	7,6	9,6	317	2 499,9	USD	
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	109,2	1,71	6,0	6,9	11,5	268	1 994,5	USD	
<b>ОВВЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	99,1	0,32	3,6	3,0	1,6	265	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	131 980	160 228	2.6	2.7	3.2	3.4	40.1%	38.5%	1.1	1.0	1.3	50
Новатэк*	NVTK LI	O/W	170.9	40 535	42 987	14.8	12.8	19.0	18.2	49.1%	49.1%	7.3	6.3	6.3	176
<b>Среднее по России</b>					<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>4.2</b>	<b>40.5%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>59</b>	
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	68 123	79 050	4.1	4.1	6.7	6.4	23.1%	24.0%	0.9	1.0	3.5	101
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	46 483	51 611	2.9	3.1	4.2	4.8	14.2%	14.8%	0.4	0.5	2.9	65
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	29 224	13 171	1.2	1.7	5.3	6.5	41.9%	37.0%	0.5	0.6	1.5	24
ТНК-ВР	TNBP RX	O/W		44 991	47 507	3.5	3.9	5.0	5.7	24.3%	23.6%	0.9	0.9	4.1	93
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	21 838	26 908	3.6	4.0	5.3	6.0	17.5%	17.3%	0.6	0.7	3.6	70
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	11 489	14 249	3.6	3.7	4.1	4.5	19.4%	23.5%	0.7	0.9	2.3	75
Alliance Oil*	AOIL SS	O/W	SEK94,7	2 322	3 646	5.9	3.4	7.2	3.8	20.7%	30.0%	1.2	1.0	13.2	222
<b>Среднее по России</b>					<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>5.2</b>	<b>5.8</b>	<b>20.5%</b>	<b>20.7%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>3.2</b>	<b>74</b>	
<b>Среднее по EM</b>					<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>9.6</b>	<b>9.1</b>	<b>17.5%</b>	<b>18.1%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>16.5</b>	<b>246</b>	
<b>Среднее по DM</b>					<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>9.2</b>	<b>9.1</b>	<b>19.7%</b>	<b>20.5%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>15.9</b>	<b>190</b>	
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 421	4 020	2.3	2.9	4.0	4.6	30.6%	27.5%	0.8	0.9	6.2	62
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	3 669	2 333	2.4	2.4	6.0	6.2	89.3%	86.9%	2.1	2.0	3.8	198
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	311	422	3.6	3.2	16.5	8.4	14.5%	15.3%	0.5	0.5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 539	3 135	5.9	5.5	11.3	10.5	24.5%	24.4%	1.5	1.3		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 234	€ 187	3.0	2.3	8.6	7.7	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
<b>Среднее по России</b>					<b>5.6</b>	<b>5.1</b>	<b>11.6</b>	<b>10.2</b>	<b>23.7%</b>	<b>23.7%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>			
<b>Среднее по мировым</b>					<b>8.2</b>	<b>6.5</b>	<b>17.1</b>	<b>12.1</b>	<b>25.6%</b>	<b>27.6%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>			
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.20	56 658	-	1.4	1.2	5.3	5.7	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	3.45	20 921	-	1.2	1.1	5.9	6.0	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>					<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>5.5</b>	<b>5.8</b>							
<b>Среднее по EM</b>					<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>7.8</b>	<b>6.9</b>							
<b>Сталь</b>															
Evgaz PLC*	EVR LN	O/W	475p	8 055	15 233	4.6	4.4	6.7	5.8	17.9%	17.1%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	13 419	15 296	5.5	4.7	7.3	6.8	24.3%	27.1%	1.3	1.3		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	13 231	17 360	4.3	3.8	6.1	5.7	23.5%	23.0%	1.0	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	4 597	11 671	5.1	5.4	4.7	5.9	20.2%	19.1%	1.0	1.0		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	4 599	7 612	4.9	4.2	9.4	7.6	17.8%	18.3%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>					<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.2</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>			
<b>Среднее по EM</b>					<b>6.2</b>	<b>6.0</b>	<b>10.9</b>	<b>10.1</b>	<b>13.1%</b>	<b>13.1%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>			
<b>Среднее по DM</b>					<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>12.6</b>	<b>12.2</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.1%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>			
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	U/W	18.5	28 993	26 385	3.8	3.7	5.7	6.3	51.6%	52.1%	2.0	1.9		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	10 055	13 194	4.8	5.8	4.8	7.3	19.5%	15.6%	0.9	0.9		
ENRC*	ENRC LN	O/W	810p	14 468	14 505	4.2	3.9	7.1	6.7	45.0%	45.4%	1.9	1.8		
Каззахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	8 526	9 232	5.1	4.6	9.1	5.9	47.8%	45.7%	2.5	2.1		
<b>Сред. по мировым</b>					<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>8.6</b>	<b>9.8</b>	<b>31.9%</b>	<b>30.9%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>			
<b>Сред. по мировым PGM</b>					<b>7.7</b>	<b>7.6</b>	<b>16.9</b>	<b>15.6</b>	<b>26.7%</b>	<b>26.4%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>			
<b>Сред. по мировым алю.</b>					<b>7.9</b>	<b>8.5</b>	<b>22.8</b>	<b>26.1</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>			

<i>Сред. по диверс.</i>						<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>6.8</b>	<b>7.0</b>	<b>48.1%</b>	<b>47.2%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото	PLGL LI	U/W	3.02	9 279	9 156	7.6	5.9	13.0	9.9	49.5%	51.3%	3.8	3.0	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*														123.5	7492.6
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	700p	5 919	5 919	9.2	8.6	11.9	12.0	51.2%	44.2%	4.7	3.8	583.2	10730.2
Реторавловск*	POG LN	O/W	950p	1 951	2 122	5.1	5.2	7.7	9.5	47.1%	45.4%	2.4	2.3	583.2	5390.5
Highland Gold*	HGM LN	O/W	231p	951	766	5.1	3.3	7.6	5.4	56.5%	58.3%	2.9	1.9	272.9	4815.9
<b>Среднее по России</b>						<b>7.6</b>	<b>6.4</b>	<b>11.6</b>	<b>10.2</b>	<b>50.0%</b>	<b>48.6%</b>	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>	<b>329.4</b>	<b>8140.8</b>
<b>Сред. по мировым</b>						<b>7.7</b>	<b>5.4</b>	<b>14.9</b>	<b>10.0</b>	<b>54.4%</b>	<b>58.5%</b>	<b>4.2</b>	<b>3.2</b>	<b>370.0</b>	<b>7674.9</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 721	2 709	6.0	4.2	11.1	6.5	53.4%	62.8%	3.2	2.6		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 284	2 143	2.8	2.2	3.0	2.7	34.9%	35.5%	1.0	0.8		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	358	800	2.6	2.2	2.2	2.0	40.8%	41.5%	1.1	0.9		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	466	524	3.9	3.1	6.8	4.9	18.1%	21.0%	0.7	0.6		
<b>Среднее по России</b>						<b>4.7</b>	<b>3.4</b>	<b>7.9</b>	<b>5.0</b>	<b>44.1%</b>	<b>49.9%</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.4</b>	<b>5.4</b>	<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>39.8%</b>	<b>39.8%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>8.1</b>	<b>5.9</b>	<b>15.2</b>	<b>11.2</b>	<b>30.9%</b>	<b>33.0%</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	17 079	42 538	5.2	4.2	10.4	6.4	40.3%	39.5%	2.1	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	16 635	24 138	4.7	4.4	12.4	11.2	40.5%	39.8%	1.9	1.8		
<b>Среднее по EM</b>						<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>11.5</b>	<b>11.5</b>	<b>44.1%</b>	<b>43.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.1</b>	<b>10.9</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.5%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	0.057	1 440	879	3.4	2.9	14.5	9.2	13.2%	14.9%	0.4	0.4	EV/IC, \$/kI	\$/MWh
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	0.056	808	1 128	3.2	2.3	4.1	4.5	10.7%	13.6%	0.3	0.3	89.1	16.8
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 355	-48	neg	neg	16.0	16.4	9.7%	13.0%	neg	neg	129.7	23.7
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	0.12	4 610	4 133	5.6	4.6	9.1	7.6	35.8%	38.5%	2.0	1.8	454.8	79.4
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 208	2 870	5.3	4.6	7.2	6.1	28.1%	29.6%	1.5	1.4	328.1	60.0
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 142	1 738	2.3	2.6	11.5	20.2	14.9%	13.1%	0.3	0.3	140.7	26.7
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 118	1 862	3.8	3.7	5.4	5.5	25.6%	25.3%	1.0	0.9	295.8	68.4
<b>Среднее по России</b>						<b>4.4</b>	<b>3.8</b>	<b>9.8</b>	<b>10.0</b>	<b>24.0%</b>	<b>25.5%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>299.1</b>	<b>54.8</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.7</b>	<b>9.7</b>	<b>18.4</b>	<b>15.3</b>	<b>34.4%</b>	<b>35.0%</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>1977.9</b>	<b>333.1</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.7</b>	<b>11.2</b>	<b>10.8</b>	<b>14.1</b>	<b>28.0%</b>	<b>19.2%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1287.9</b>	<b>283.6</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	9 368	10 738	5.4	4.7	8.1	7.3	47.4%	49.7%	2.6	2.3	411.8	149.1
<b>Среднее по EM</b>						<b>7.9</b>	<b>7.1</b>	<b>14.3</b>	<b>11.2</b>	<b>56.3%</b>	<b>55.0%</b>	<b>5.1</b>	<b>4.3</b>	<b>1963.6</b>	<b>385.5</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.8</b>	<b>6.5</b>	<b>9.4</b>	<b>8.4</b>	<b>24.5%</b>	<b>23.2%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1901.7</b>	<b>702.8</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	33.6	6 770	11 008	10.7	8.4	26.8	16.6	6.6%	6.7%	0.7	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	10 214	12 404	14.3	10.7	24.7	20.3	7.3%	7.3%	1.0	0.8		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 771	1 832	7.7	5.3	19.8	12.0	7.6%	7.7%	0.6	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 211	1 952	11.9	6.9	25.5	16.3	5.7%	6.5%	0.7	0.4		
<b>Среднее по России</b>						<b>12.2</b>	<b>9.1</b>	<b>24.8</b>	<b>17.9</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>13.8</b>	<b>11.9</b>	<b>25.7</b>	<b>21.5</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.0</b>	<b>6.7</b>	<b>13.6</b>	<b>12.8</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 087	816	4.7	3.6	12.1	9.1	5.3%	5.5%	0.2	0.2		
<b>Среднее по EM</b>						<b>9.5</b>	<b>7.7</b>	<b>17.4</b>	<b>13.9</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>7.6</b>	<b>7.9</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	21 941	24 103	8.3	8.1	10.6	10.5	62.5%	62.6%	5.2	5.1		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 822	2 175	3.9	4.2	6.1	7.0	27.4%	24.3%	1.1	1.0		
<b>Среднее по России</b>						<b>7.1</b>	<b>7.1</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>54.4%</b>	<b>54.2%</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>11.6</b>	<b>10.6</b>	<b>25.0</b>	<b>17.9</b>	<b>18.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.0</b>	<b>7.1</b>	<b>12.1</b>	<b>10.8</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.3%</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка



# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

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

Александра Мельникова, Мария Бovyкина  
Екатерина Леонова, Татьяна 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  
Мартин Масар, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Денис Долматов

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

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

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

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

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