

16 мая 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

16 мая	Kernel отчитывается за 1 квартал 2011 года по МСФО
17 мая	Менеджмент компании Евраз подведет итоги за 1 квартал 2011 года
18 мая	Состоится ежегодное собрание акционеров Dragon Oil
18 мая	Сбербанк подведет итоги за 1 квартал 2011 года по РСБУ
19 мая	Состоится ежегодное собрание акционеров Alliance Oil и компания отчитается за 1 квартал 2011 года по МСФО
19 мая	Банк Возрождение отчитается за 1 квартал 2011 года по МСФО

### Проигрывают не только российские хоккеисты

Во вторую неделю мая российские индексы обвалились на 3,6 и 2,9% в долларовом и рублевом эквивалентах, соответственно. Главным мотивом распродаж по-прежнему выступают цены на сырье, которые на нефтяных биржах снизились на 2-3%, в зависимости от контракта.

Следует отметить, что российский рынок в исследуемый период выглядит аутсайдером как на фоне конкурирующих emerging markets — MSCI GEM снизился на 1,6%, притом, что MSCI Russia — на 4,4%. По итогам календарного месяца индекс РТС стал абсолютным аутсайдером в группе emerging markets, с результатом -10%. Соответственно, по итогам с начала года, РТС передал палму первенства, его прирост составляет менее 5%. Лидером роста стал тайландский фондовый рынок. Индекс ММВБ по итогам года ушел в отрицательную зону, -3,3%.

Помимо рисков снижения котировок товарных контрактов, в копилку рисков инвесторов, ориентированных на акции — долговые проблемы Еврозоны, невыразительные макроэкономические данные развитых стран, инфляционные проблемы развивающихся экономик и техногенные — Японии.

Почти 30-недельный период притока средств в фонды акций России (за этот период лишь дважды фонды фиксировали отток, который был незначительным), в начале мая был прерван неделей оттока ресурсов. В целом по фондам GEM приток средств сохранился, что, на наш взгляд, является позитивным сигналом, и некоторым образом дискредитирует мнение аналитиков об охлаждении инвесторов к emerging markets по всему миру.

Сегодня в 01:00 мск 17 мая (после закрытия российского рынка) станет известен новый состав индекса MSCI Russia.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

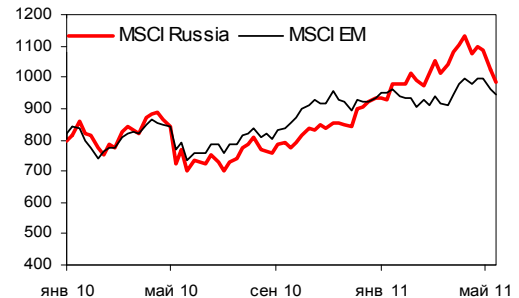
**Индекс ММВБ: Не дойдя до 1950, мы развернулись в сторону 1500 пунктов**

К сожалению, месяц май, как всегда, вносит свои поправки в ожидание максимума 2008 года. Начав своё апрельское снижение, после периода отчетности и закрытия реестров, рынок продолжил снижаться и в мае (см. илл 7). Как видно из недельного графика, мы преодолеваем среднесрочную линию тренда, берущую своё начало с осени 2009 года.

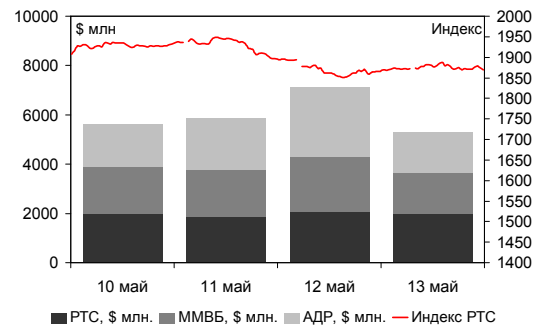
Продолжение на стр. 16

### 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.	УТД
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 866.30	-3.61	4.89
PTC-2	2 204.83	-1.91	-1.48
ММВБ	1 632.23	-2.90	-3.30
PTC Стандарт	11 126.25	-2.58	-2.97
FTSE Russia	444.66	-4.51	4.36
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	981.85	-4.39	5.35
MSCI GEM	1 144.69	-1.60	-0.58
EM Europe	556.83	-4.74	5.18
EM Asia	478.55	0.02	2.21
EM Latin America	4 297.01	-3.16	-6.86
EM World	1 343.17	-1.18	4.93
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 595.75	-0.34	8.79
S&P 500	1 337.77	-0.18	6.37
FTSE 100	5 925.87	-0.85	0.44
DAX 100	7 403.31	-1.19	7.07
CAC 40	4 018.85	-0.97	5.63
NIKKEI 225	9 555.97	-3.08	-6.58
ISE 100	64 585.22	-5.36	-2.15
Shanghai Comp	2 863.02	-0.03	1.96
Bovespa	63 235.30	-1.83	-8.76
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.4084	-1.62	0.73
Руб./\$ (ЦБР)	27.8497	2.15	5.54
Руб./Euro	39.7137	-0.38	4.32
Корзина, руб.	33.2718	0.28	4.62

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

**Топ-акции Альфа-Банка**

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
<b>Мосэнерго</b>	MSNG \$0,167	78%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выигрывает от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТПК.
<b>Интер РАО</b>	IRAO \$0,00227	83%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезках стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
<b>МНП</b>	MHPC \$24,9	46%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
<b>Globaltrans</b>	GLTR \$23,03	22%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
<b>ENRC</b>	ENRC 1295p	55%	ENRC существенно отстала от аналогов за последние 18 месяцев из-за программы международной экспансии. Кроме того, прогнозы ее прибыли были ниже, чем у других производителей цветных металлов, так как цены на FeCr с августа оставались практически на одном уровне, а цены на Ni, Cu и Al существенно выросли. Во 2П11 стратегия расширения компании принесет первые ощутимые результаты, так как объемы производства меди в Африке растут. ENRC также может объявить о начале строительства первого железорудного месторождения в Бразилии после того, как будет получено последнее согласование природоохранных ведомств. Эти новости должны улучшить настрой инвесторов по отношению к программе расширения компании. Цены на FeCr в начале года начали расти. Одним из факторов роста цен на FeCr должен стать рост цен на энергетический уголь, в результате которого будут расти затраты на электроэнергию в Южной Африке, что может привести к дальнейшему повышению тарифов на электроэнергию, а это, в свою очередь, увеличит затратную базу африканский производителей FeCr. Напомним, что ENRC – полностью обратно-интегрированная компания с активами по производству энергетического угля и электроэнергии и выигрывает, с некоторым лагом, от роста цен на уголь. Цены на уголь выросли с сентября на 45%. В начале года гендиректор ENRC оставил свой пост, и кандидатура его преемника пока не названа. Хотя это негативный момент, он, вероятно, полностью заложен в цены. Объявление о назначении нового гендиректора может стать позитивным катализатором для компании.
<b>Холдинг МРСК</b>	MRKH \$0,228	56%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.
<b>Роснефть</b>	ROSN \$10.2	24%	При поддержке государства Роснефть вошла в шорт-лист на получение будущих распределяемых углеводородных резервов, что предоставляет компании непревзойденный по сравнению с другими компаниями сектора потенциал новых разработок. Роснефть защищена от налоговой реформы в области нефтепереработки благодаря своей сбалансированной структуре бизнеса, а именно своему большому компоненту разведки и добычи, который компенсирует потери в области нефтепереработки. В настоящее время компания ведет переговоры с правительством относительно специального налогового режима для Юрубчено-Тохомского месторождения. Кроме этого, мы ожидаем, что в конечном итоге реформа налогообложения новых проектов будет в той или иной форме введена, и Роснефть должна быть в числе основных бенефициаров. Хотя оценка компании исходя из мультипликаторов не выглядит низкой, ее премия к остальному сектору, по нашему мнению, оправдана, и мы считаем, что динамика акций превзойдет сопоставимые компании на растущем рынке, в то же самое время предлагая определенную устойчивость в случае снижения цен.
<b>Dragon Oil</b>	DGO 675p	29%	Независимая от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря выгодным СПГ, Dragon Oil предлагает оптимный потенциал роста: добыча нефти должна вырасти на 10-15% в год до 2013 г. Завершение инфраструктурных проектов в конце прошлого года высвобождает дополнительный потенциал роста, о чем свидетельствует текущий уровень добычи, который держится стабильно на уровне 57.8 тыс барр в сутки, выше на 20% t/g. Внушительные резервы наличности DGO в размере \$1.3 млрд и свободный от задолженности баланс обеспечивают финансовую стабильность в беспокойные времена. В то же время компания недавно одобрила дивидендную политику, а потенциальные сделки M&A являются разумным использованием наличных. Поскольку Dragon Oil достаточно дешева по мультипликаторам, мы считаем ее уникальным объектом для инвестиций в сегменте РД, при том, что у компании есть все шансы выполнить свои обещания в отношении расширения. Потенциальная монетизация газовых резервов DGO, которые по объему сравнимы с резервами нефти, но остаются нетронутыми, будут способствовать

дальнейшему росту компании в течение многих следующих лет.

<b>Интегра</b>	INTE	\$4.4	29%	Интегра приложила значительные усилия для оптимизации своего основного бизнеса: новое руководство избавилось от проблемного машиностроительного бизнеса, оптимизировало сегмент бурения, повысив загрузку персонала до более 85% и учредило сейсмическое СП с Schlumberger. Поскольку долговые проблемы компании остались позади, мы считаем, что в этом году Интегра впервые выйдет на уровень безубыточности по чистой прибыли – этот катализатор может привести к изменению оценки, как только инвесторы убедятся в блестящих операционных результатах Интегры и финансовой стабильности компании. Согласно последней информации по портфелю заказов, он уже полностью соответствует нашим прогнозам продаж на год, и; учитывая, что еще есть много времени для поступления новых заказов в течение года, мы можем обновить наши прогнозы, что укрепит нашу уверенность в том, что компания покажет позитивную чистую прибыль в 2011 г.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$4,6	32%	Среди анализируемых нами банков Сбербанк, на наш взгляд, предлагает наиболее оптимальный баланс риска и доходности, поскольку его уникальная устойчивая база долгосрочных депозитов позволяет более эффективно контролировать фондирование и сохранять высокую ЧПМ, не используя при этом чрезмерно рискованные практики кредитования и избегая начисления процентов. Мы считаем, что по фундаментальным факторам акции банка недооценены по сравнению с аналогами, которые торгуются с очень небольшими дисконтами к Сбербанку по P/B, несмотря на более высокий устойчивый показатель ROE Сбербанка и более низкий показатель COE. Также отметим, что Сбербанк в этом году имеет катализаторы роста, включая выход в сегмент инвестиционно-банковского бизнеса и запуск программы GDR.
<b>ТМК</b>	TMK	\$22,60	16%	<p>В прошлом году мультипликатор P/E ТМК пострадал из-за завышенных форвардных прогнозов прибыли, что вызвало отставание компании от рынка. Кроме того, инвесторы обеспокоены возможным падением рентабельности в связи с высокими ценами на сталь. Форвардные прогнозы за последний год снизились, и теперь компания может выйти на показатели консенсус-прогноза. Рост цен на сталь по сравнению с текущими высокими уровнями будет незначительным, а еще один сильный скачок цен (вслед за ростом в 1кв11 на 10-15%) компания летом переложит на покупателей. В результате рентабельность EBITDA во 2П11 должна вырасти на 100 б.п.</p> <p>Акции компании торгуются по форвардным мультипликаторам, более низким, чем глобальные трубные компании и российские компании стального сегмента. В прошлом у компании не было длительных периодов, в которые она торговалась бы с дисконтом к своим аналогам. ТМК заслуживает премии, учитывая ассортимент ее продукции с высокой добавленной стоимостью, географическое расположение активов, а также структурные драйверы роста. Сюда входит активное расширение практики горизонтального бурения в России, требующей премиальных соединений с высокой добавленной стоимостью, о чем свидетельствует недавно объявленная производственная программа Лукойла. Мы полагаем, что инвесторам ТМК в краткосрочной и долгосрочной перспективе будет выгоден структурный рост объемов и повышение рентабельности при наличии дисконта к компаниям-аналогам.</p>

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

### Проигрывают не только российские

Во вторую неделю мая российские индексы обвалились на 3,6 и 2,9% в долларом и рублевом эквивалентах, соответственно. Главным мотивом распродаж по-прежнему выступают цены на сырье, которые на нефтяных биржах снизились на 2-3%, в зависимости от контракта. На рынке металлов максимальные потери в секторе палладиевых фьючерсов — -3%. Все прочие позиции также в минусе. Хотя темпы снижения гораздо ниже, чем в предшествующую неделю. Охлаждение сырьевых рынков стало шоком для рынков с высокой сырьевой составляющей. Однако более сильной коррекции аналитики также не ожидают.

Следует отметить, что российский рынок в исследуемый период выглядит аутсайдером как на фоне конкурирующих emerging markets — MSCI GEM снизился на 1,6%, притом, что MSCI Russia — на 4,4%. По итогам календарного месяца индекс РТС стал абсолютным аутсайдером в группе emerging markets, с результатом -10%. Соответственно, по итогам с начала года, РТС передал пальму первенства, его прирост составляет менее 5%. Лидером роста стал тайландский фондовый рынок. Индекс ММББ по итогам года ушел в отрицательную зону, -3,3%.

#### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	217.06	-5.28	10.20
Металлы и добыча	350.60	-1.38	-1.46
Промышленность	231.04	-0.06	9.41
Потребительские товары	416.58	-1.07	-5.48
Электроэнергетика	250.75	-2.87	-8.33
Банки и финансы	439.75	-2.45	-2.91

Источник: РТС

В 01:00 мск 17 мая (после закрытия российского рынка) станет известен новый состав индекса MSCI Russia. По мнению аналитиков Альфа-Банка, наиболее вероятными кандидатами на включение в Индекс MSCI в рамках предстоящего майского пересмотра, на наш взгляд, являются привилегированные акции Ростелекома и Мечела, в то время как Вимм-Билль-Данн, скорее всего, будет исключен из Индекса. Мы не ожидаем, что в Индекс будут включены ММК или Фармстандарт, но считаем, что у Холдинга МРСК и ЛСР есть некоторые шансы войти в Индекс. Ни одна из компаний, среди тех, которые недавно провели IPO, не соответствует критерию включения. Мы полагаем, что место в Индексе сохранят Распадская, ТМК, Интер РАО и Полиметалл, а вот ОГК-4 находится под угрозой исключения из-за низкой ликвидности акций. Уже известно, что RDR RUSAL не попадут в индекс ввиду особой политики MSCI в отношении RDR.

Индексы развитых рынков потеряли 0,3 — -3,1%. Минимальные потери понесли американские рынки, максимальные — Nikkei.

Помимо рисков снижения котировок товарных контрактов, в копилке рисков инвесторов, ориентированных на акции — долговые проблемы Еврозоны, невыразительные макроэкономические данные развитых стран, инфляционные проблемы развивающихся экономик и техногенные — Японии. Проблема Греции пока не набрала обороты, однако, игроки пристально следят за развитием ситуации. В связи с ней актуальна встреча министров финансов и глав ЦБ европейских стран, на повестке которой стоит согласование окончательных условий предоставления помощи Португалии, а также обсуждение долговых проблем Греции.

Экономисты ориентируются на июнь в принятии решения по греческому вопросу, дефолта никто из опрошенных западных экономистов не ожидает.

В понедельник вышли в целом неплохие данные по Еврозоне. Профицит внешней торговли еврозоны в марте вырос до 2,8 млрд. евро - лучше прогноза. Данные по индексам потребительских цен Еврозоны совпали с ожиданиями аналитиков. Чуть позднее выйдет индекс деловой активности в США, данные по чистому притоку капитала и покупкам иностранцами ценных бумаг Министерства финансов США. Состоится выступление управляющего ФРС США и выступление управляющего Банка Канады. Инвесторы ожидают, то чиновники все же «проговорятся», и рынки получат более четкие сигналы по поводу политики процентных ставок мировых ЦБ на среднесрочную перспективу.

На прошлой неделе глава Банка Англии Кинг заявил, что в стране «наблюдается постепенное улучшение ситуации с банковским финансированием», «наблюдавшаяся в последнее время слабость экономики - временное явление», «понижательные риски для экономики ниже, чем в феврале», другое, что несильно отразилось на динамике котировок акций. Аналитики полагают, что чиновник косвенно дал понять, что возможными мерами по борьбе с растущей инфляцией может стать повышение ключевой процентной ставки.

Напомним, что в исследуемый период нацбанк КНР повысил резервные требования в пятый раз с начала года и в восьмой раз с октября 2010 г. Новый уровень резервных требований, установленный китайским ЦБ, является рекордным - 21% от общей суммы депозитов.

Кроме того, на текущей неделе ожидаются выступления главы ЕЦБ Ж.К. Трише, данные по промышленному производству, рынку жилья и труда в США, индексы деловой активности в США и еврозоне. ФРС США и Банк Англии опубликуют протоколы последних заседаний.

В РФ сегодня совет директоров ОГК-1 и ФСК ЕЭС рекомендует размер дивидендов за 2010 г. Состоится закрытие реестров ГМК "Норильский никель" (рекомендованный размер дивидендов — 180 руб.), "Ситроникса", ФСК и "ТНК-ВР Холдинга". Обратите внимание на бумаги, которые MSCI, возможно изберет для включения в свои индексы. Напомним, что конкретные имена станут известны в 01:00 мск 17 мая (после закрытия российского рынка). 18 мая закрывается реестр АФК «Система» и «Норильскгазпром», 19 мая — РУСГИДРО, 20 мая — «Башнефть». 16 и 20 мая производятся социальные и налоговые (НДС) выплаты на общую сумму около 300 млрд. руб., что может оказать небольшое давление на межбанковскую ликвидность.

Почти 30-недельный период притока средств в фонды акций России (за этот период лишь дважды фонды фиксировали отток, который был незначительным), в начале мая был прерван неделей оттока ресурсов. Причем, в фондах ETF зафиксирован приток, что лишний раз подтверждает идею ориентированности инвестиций на рынок первичных размещений, вероятно, стратегических активов. Россия не стала исключением: негативную тенденцию поддержали фонды акций Китая, Индии, Индонезии, Сингапура. В целом по фондам GEM приток средств сохранился, что, на наш взгляд, является позитивным сигналом, и некоторым образом дискредитирует мнение аналитиков об охлаждении инвесторов к emerging markets по всему миру.

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

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

Нарастание инфляционного давления в мире требует пристального мониторинга ситуации и заставляет инвесторов быть более осторожными. Так, неделя прошла с оглядкой на ценовые индексы США, и в этом плане никаких сюрпризов рынку преподнесено не было. Цены импорта (по большей части за счет роста котировок товарно-сырьевого рынка) продолжают расти (в апреле 11,1% г/г с 9,9% месяцем ранее), что постепенно переносится на общую инфляцию производителей и потребителей (6,8% и 3,2% соответственно), при базовой инфляции - ориентире ФРС – остающейся ниже таргетируемого уровня (1,3% г/г на апрель).

Восстановление доверия к Treasuries как безрисковому активу и поступающий негативный новостной фон из Европы - как и рост вероятности дальнейшего ужесточения монетарной политики со стороны ЕЦБ - поддерживают спрос на КО США. Несмотря на повышенную волатильность, доходность бенчмарка UST-10 за неделю почти не изменилась, в моменте падая до минимальных уровней с начала года (3,12% годовых).

Хотя потребительская инфляция в Китае в апреле снизилась менее существенно, чем ожидалось (до 5,3% с 5,4% ранее при прогнозе в 5,2%), Народный Банк Китая продолжает предпринимать меры для снижения инфляционного давления - вновь на 50 б.п. повышены резервные требования для банков. С учетом предпринимаемых мер рост промышленного производства и розничных продаж в апреле несколько замедлился, тем не менее сохраняя двухзначные темпы (13,4% г/г и 17,1% г/г соответственно).

Проблемы греческого долга остаются темой, увеличивающей неопределенность на рынке. Инвесторы продолжают следить за развитием этого сюжета, и в этом контексте важными будут итоги двухдневной встречи министров финансов ЕС, стартующей . Текущая же неделя пройдет под знаком данных по рынку жилой недвижимости, традиционная слабость которых служит достаточно сильным фактором поддержки для Treasuries: во вторник выйдут цифры по заложенным новостройкам и выданным в апреле разрешениям на строительство, а в четверг будут обнародованы данные по продажам на вторичном рынке жилья за апрель.

**Корпоративные облигации**

Рынок рублевого долга в течение отчетной недели находился под давлением продавцов. Негативными факторами выступали ослабление рубля к доллару США на фоне динамики международного валютного рынка и рост ставок NDF. Инвесторы, в первую очередь, сокращали позиции в длинных ОФЗ и корпоративных облигациях 1-го эшелона. Лишь к пятнице негативный тренд перекинулся на бумаги 2-го эшелона металлургических и телекоммуникационных секторов.

Вместе с тем, активность инвесторов после майских праздников так и не восстановилась до нормальных уровней. Давление ощущалось, преимущественно в расширении спреда в заявках и сделках по цене спроса. Агрессивных продаж не наблюдается. Пока участники рынка воспринимают текущую ситуацию как коррекцию, а не смену тренда.

С этой точки зрения показательным будет аукцион по размещению ОФЗ в ближайшую среду. В соответствии с графиком, Минфин должен выставить на продажу 7-летний выпуск ОФЗ 26204. Однако не исключено, что текущая конъюнктура вынудит эмитента заменить размещаемые бумаги на более короткий выпуск, как это было уже ранее.

**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>Минэнерго</b>		
10 мая	Минэнерго подготовит предложение для разрешения продаж бензина стандарта качества Евро-2 в России до конца мая. Напомним, что в начале этого года продажи были запрещены в пользу Евро-3, но не все НПЗ обладали достаточным количеством времени для модернизации, таким образом, запрет привел к дефициту поставок бензина.	Мы считаем эту новость нейтральной или умеренно позитивной, поскольку это должно устранить дефицит поставок в Россию и, потенциально, будет сопровождаться более постепенным ростом цен на бензоколонках, но вряд ли приведет к более быстрой модернизации НПЗ, чем предусмотрено имеющимися графиками.
<b>Роснефть</b>		
10 мая	Арбитражный суд Стокгольма позволил Роснефти и ВР обменяться акциями, если ТНК-ВР займет место ВР в арктических геологоразведочных работах и если стороны гарантируют финансовый характер сделки. Акции, подлежащие обмену, будут переведены в специальный доверительный фонд, который обеспечит финансовый характер сделки и будет осуществлять голосование этими акциями. Кроме того, сторонам не разрешается включать своих представителей в советы директоров друг друга. Для продолжения сделки Роснефть должна будет дать свое согласие на включение в проект ТНК-ВР.	Это сообщение нейтрально/умеренно позитивно для Роснефти, так как решение суда противоречит изначальным планам обеих компаний – обмен акциями ограничен чисто финансовым характером и имеет небольшое стратегическое значение. Кроме того, участие ТНК-ВР ограничивает технологическую сторону сделки, так как компания не имеет необходимого опыта, и ее участие сильно искажает первоначальную цель арктического предприятия – напрямую использовать опыт и технологии ВР. Отметим, что решение суда оставляет возможность для выкупа доли ААР в ТНК-ВР, однако остается вопрос, пойдут ли стороны так далеко. Ведомости, с другой стороны, пишут о том, что Роснефть осталась недовольной решением суда и может задуматься о поиске других партнеров, если остальные варианты потерпят неудачу.
<b>КазМунайГаз</b>		
11 мая	Казмунайгаз РД опубликовала свои финансовые результаты за 1Кв11, которые оказались ненамного ниже наших прогнозов и в целом соответствовали консенсус-прогнозу. Отчетные показатели стали неожиданностью ни с операционной, ни с финансовой точек зрения, так как свои операционные результаты компания уже опубликовала ранее. Как таковые, финансовые результаты компании НЕЙТРАЛЬНЫ для ее котировок. Мы считаем, что у компании сохраняется существенный потенциал роста при условии сохранения нынешних комфортных цен на нефть, однако отметим, что динамика добычи в результате увеличения годового бюджета капиталовложений является ключевым фактором для КМГ РД. В ходе телеконференции руководство компании подтвердило годовые плановые показатели добычи, которые пока не менялись, несмотря на производственные результаты в 1Кв11, которые выросли менее, чем ожидалось. КМГ РД планирует увеличение добычи нефти в 2011 г. на 3.4% г/г до 183 тыс барр в сутки и годовой объем инвестиций \$680 млн.	Выручка за 1Кв11 выросла на 17.5% к/к до \$1 308 млн (-1.6% против нашего прогноза и +1.7% к консенсус-прогнозу). EBITDA за 1Кв11 составила \$433 млн, на 3.5% ниже нашего прогноза и в соответствии с консенсус-прогнозом, а чистая прибыль за 1Кв11 составила \$399 млн (-10% против нашего и -2% против консенсус-прогноза). Расходы на добычу КМГ РД существенно выросли за период, в основном из-за повышения расходов на обслуживание и ремонт, а также расходов на оплату труда в связи с индексацией зарплат на 7% с 1 января 2011 г.
<b>Новатэк</b>		
12 мая	Ведомости сообщили, что для повышения конкурентоспособности российской экономики, правительство сейчас рассматривает вариант привязки индексации тарифов естественных монополий к инфляции не только в 2012 году, как об этом сообщалось ранее в прессе, но и в 2013-2014. В таком случае, индексация тарифов на природный газ замедлится с 15% до 6.8% в 2013 и с 15% до 6.4% в 2014. По нашим оценкам, Газпром потеряет \$2.5 млрд (1.6%), \$5.5 млрд (3.6%) и \$9.4 млрд (5.7%) в 2012П, 2013П и 2014П, соответственно, от доходов будущего периода. Для Новатэка это будет означать потерю \$320 млн (4.7%), \$800 млн (9.7%) и \$1.4 млн (15%) от доходов будущего периода в соответствующие годы. Влияние на Новатэк, который больше ориентируется на внутренний рынок, будет более ярко выраженным.	Возможность замедления индексации тарифов на газ не является чем-то новым для рынка, поскольку первоначально Путин уже заявлял о ней в конце апреля. Таким образом, эта возможность уже должна быть учтена рынком. Однако, предложение более медленной индексации в 2013 и 2014 гг. является неприятным сюрпризом, который может далее отсрочить либерализацию внутреннего рынка газа в России. Хотя данные предложения находятся на ранних этапах, и до сих пор нет подтверждения, что они будут одобрены в предложенной форме, мы считаем, что вероятность более медленной индексации увеличится, и считаем новости негативными для внутренних производителей газа, а именно, Газпрома и Новатэка.
12 мая	13 мая ожидается публикация финансовых результатов Новатэка за 1Кв11. В этом квартале Новатэк впервые включит результаты Сибнефтегаза и Северэнергии в свою финансовую отчетность, которые будут учтены по методу долевого участия. Операционная деятельность Сибнефтегаза повлияет на показатели выручки и соответствующих расходов, так как Новатэк закупает соответствующую долю газа у компании на пропорциональной основе.	В ходе телеконференции компании мы ожидаем услышать новости по проекту Ямал СПГ, а также мнение компании о предложенном снижении темпа индексации внутренних тарифов на газ и обсуждаемом введении налоговых льгот для независимых производителей.
<b>Российские нефтяные компании</b>		

11 мая	Стремительный рост цен на нефть в 1Кв11 оказал мощную поддержку акциям нефтяных компаний, но долгожданная реформа налогообложения еще не материализовалась, что лишает сектор самого очевидного катализатора роста. Тем временем, продолжающиеся атаки правительства на сегмент переработки не предвещают ничего хорошего на оставшийся до выборов период.	Учитывая отсрочку реформы налогообложения, отсутствие очевидной поддержки со стороны правительства и высокий риск отката цен на нефть назад, мы принимаем более осторожную позицию в отношении сектора. При этом мы поднимаем наши расчетные цены на 1-8% с учетом нашего пересмотренного прогноза по цене на нефть. Роснефть и ЛУКОЙЛ являются нашими топ-акциями среди крупных нефтяных компаний, поскольку они менее уязвимы с точки зрения переработки. Среди компаний средней капитализации мы выделяем Dragon Oil и РД КМГ. Основным катализатором роста нефтяных компаний, на наш взгляд, остаются цены на нефть. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Российские нефтяные компании: нефть поддерживает, налоги тянут назад», опубликованном днём ранее.
--------	--	---

**Газпромнефть**

11 мая	12 мая ожидается публикация финансовых результатов Газпром нефти за 1Кв11. Мы полагаем, что сильная динамика цен на нефть в отчетном периоде, которые выросли на 21% и в среднем составили \$105/барр, позволит компании получить высокие финансовые результаты. Выручка в 1Кв11, хотя и несколько ниже, чем цены на нефть, однако вырастет на 9% к/к до \$9 905 млн, EBITDA увеличится на 8% к/к до \$1 954 млн, чистая прибыль вырастет более чем в полтора раза к/к до \$1 223 млн против \$781 млн в 4Кв10. Напомним, что в прошлом квартале показатель чистой прибыли Газпром нефти был искажен из-за \$78 млн убытка по курсовым разницам и \$217 млн прочих неоперационных убытков, что в этом квартале маловероятно.	Компания проведет телеконференцию, в ходе которой мы ожидаем услышать комментарии о ходе слияний и приобретений, а именно о положении дел с передачей Газпром лицензий на месторождения Новопортовское и Оренбургское Газпром нефти, а также о разработке Мессояхского проекта.
--------	--	---

**Макроэкономика**

10 мая	Согласно ЦБ, прямые иностранные инвестиции в Россию в 2010 г. составили \$41.2 млрд, против оценки Росстата \$13.8 млрд. Эта цифра негативна по двум причинам: во-первых, всего \$9 млрд из \$41.2 млрд представляют собой новые иностранные инвестиции в Россию, в то время как все остальное приходится на реинвестированную прибыль иностранных компаний и кредиты от акционеров, во-вторых, \$9 млрд представляются незначительной суммой по сравнению с \$19.4 млрд, которые российские компании инвестировали за рубеж.	Кроме того, \$9 млрд притока FDI в России – вдвое меньше, чем отток FDI российских компаний в размере \$19.4 млрд. Внушительный разрыв между двумя цифрами предполагает, что Россия должна сосредоточить свои усилия на улучшении инвестиционного климата. Стране будет очень трудно привлечь иностранные инвестиции в условиях когда российский бизнес активно вкладывается в зарубежные активы несмотря на значительную внутреннюю потребность в инвестициях.
10 мая	Если за весь 1Кв11 резервы ЦБ выросли на \$23.1 млрд, то только за апрель рост составил \$21.5 млрд. Однако учитывая внушительный эффект переоценки на \$5 млрд в результате ослабления доллара, апрельское улучшение счета движения капитала представляется весьма скромным.	На первый взгляд, рост резервов ЦБ в апреле предполагает значительное улучшение счета движения капитала по сравнению с предыдущими месяцами. Учитывая, что, по нашим оценкам, профицит текущего счета составляет \$16-18 млрд в месяц, номинальный рост резервов мог бы означать приток капитала на уровне \$4-6 млрд после оттока \$4 млрд в марте. Однако из-за ослабления доллара на мировых рынках, номинальный показатель роста резервов ЦБ учитывает значительный эффект переоценки. По нашим оценкам, величина этого эффекта может составлять \$5 млрд. Таким образом, хотя в апреле действительно имело место улучшение счета движения капитала по сравнению с мартом, приток капитала, скорее всего, был близок к нулю. Более того, неожиданное падение цен на нефть на \$10/барр на прошлой неделе после того как в течение всего апреля цены оставались на уровне выше \$120/барр, ставит под сомнение способность счета движения капитала сохранить благоприятную динамику в мае.

11 мая	<p>По предварительным данным казначейства, в апреле расходы федерального бюджета увеличились на 26% м/м при росте доходов всего на 7% м/м. Профицит за 4М11 в размере 134 млрд руб говорит о значимой роли бюджета в стерилизации избыточной ликвидности. При этом ускорение расходов поддержит потребление во 2Кв11, но усилит инфляционные риски на 4Кв11-1Кв12.</p>	<p>Благодаря высоким ценам на нефть, доходы федерального бюджета сохранили сильную динамику в апреле – за 4М11 они выросли на 28% г/г после роста на 22% г/г в 1Кв11. Учитывая сжатие ликвидности в конце апреля, мы предполагали, что рост налоговых поступлений не сопровождался ростом расходов. Однако данные по расходам федерального бюджета за апрель предполагают ускорение расходов. В то время как в 1Кв11 федеральные расходы выросли всего на 1% г/г, за 4М11 рост составил 6% г/г или 26% м/м в апреле. Эти цифры предполагают, что бюджетная политика не объясняет недавний рост ставок на межбанковском рынке. Скорее он объясняется обеспокоенностью участников рынка в связи с результатами стресс-тестов банковского сектора, а также сезонным снижением ликвидности в предпраздничный период. Кроме того, ускорение бюджетных расходов благоприятно для потребления, поскольку оно, скорее всего, отражает более масштабные трансферты в Пенсионный фонд для осуществления обещанной индексации пенсий в апреле. Таким образом, данные по федеральным расходам в апреле позволяют нам подтвердить наши ожидания сильного роста ВВП на 5.0% г/г во 2Кв11, с учетом роста потребительского спроса. Тем не менее, ускорение расходов также означает рост инфляционных рисков на 4Кв11-1Кв12, призывая ЦБ к принятию соответствующих мер.</p>
12 мая	<p>Министерство экономического развития намерено ограничить рост тарифов темпами инфляции плюс 1-2 п.п., начиная с 2012 г. Мы считаем, что эта дискуссия в основном мотивирована желанием показать, что правительство принимает меры по борьбе с инфляционными рисками накануне грядущих выборов и не отражает долгосрочных планов по таргетированию инфляции. Таким образом, мы ожидаем, что рост тарифов составит как минимум 10% г/г при наших прогнозах годовой инфляции 7-8% на ближайшие годы.</p>	<p>В среднесрочной перспективе недавний резкий рост пенсий и дефицит Пенсионного фонда предполагают, что снижение реальной стоимости социальных обязательств может стать привлекательным способом борьбы с растущими бюджетными рисками, которые очевидны, учитывая, что текущая равновесная цена нефти для бюджета составляет \$120/барр. Поэтому мы считаем, что прогноз правительства по инфляции на ближайшие годы, составляющий 5-6%, является чрезмерно оптимистичным, и придерживаемся нашего прогноза 7-8%. Таким образом, даже если правительство осуществит свое решение ограничить рост тарифов инфляцией плюс 1-2 п.п., рост тарифов все равно составит как минимум 10% г/г.</p>
12 мая	<p>Министр финансов Алексей Кудрин сообщил, что Россия вряд ли будет привлекать новый внешний долг в 2011 г., благодаря высоким ценам на нефть. Если бюджет будет исполнен с дефицитом во 2П11, то этот дефицит будет покрыт внутренними заимствованиями, что, на наш взгляд, предпочтительно.</p>	<p>Между тем, такая политика приведет к накоплению валютного риска для компаний и банков после того, как правительство начнет с ними конкурировать за внутреннее фондирование. Сейчас из-за низкого спроса рост кредитов составляет лишь 10-15% в год, и банки все еще имеют избыток ликвидности. Однако сжатие ликвидности в конце апреля говорит о нестабильности уровня ликвидности и легкой возможности роста процентных ставок.</p>
13 мая	<p>Согласно недавно опубликованным данным ЦБ, из \$21.5 млрд номинального роста резервов ЦБ только \$3.7 млрд представляют собой интервенции на валютном рынке в апреле. На первый взгляд, это может означать, что отток капитала составил значительные \$13 млрд (в то время как мы предполагали, что счет движения капитала был нулевым или даже профицитным) и могло бы объяснить апрельское сжатие ликвидности. Тем не менее, при таком предположении эффект валютной переоценки резервов в апреле должен составлять \$18 млрд, что является нереалистично высоким показателем, учитывая, что движения EUR/USD могут объяснить только \$5 млрд переоценки. Таким образом, мы считаем, что данные по резервам ЦБ являются неоднозначными и требуют дальнейших разъяснений.</p>	<p>Некоторые участники рынка негативно восприняли опубликованную информацию по размеру интервенций \$3.7 млрд: при ожидаемом нами в апреле счете текущих операций \$16 млрд, такие незначительные покупки валюты могут означать огромный отток капитала на уровне \$13 млрд. Хотя такой сценарий мог бы объяснить сжатие ликвидности на межбанковском рынке, которое мы наблюдали в апреле, статистика по резервам ЦБ выглядит неубедительно. Опубликованные ЦБ данные по размеру интервенций предполагают, что эффект переоценки в апреле должен составлять не менее \$18 млрд, в то время как динамика мировых валютных рынков может объяснить лишь \$5 млрд переоценки. Из-за этого после объявления на прошлой неделе о том, что в апреле номинальные резервы выросли на \$21.5 млрд, мы предположили, что фактически ЦБ купил \$16.5 млрд, что означает, что приток капитала составил \$0.5 млрд, т.е. счет движения капитала был сбалансированным или профицитным (см. наш отчет «Межбанковская ликвидность: сжатие из-за жесткой бюджетной политики» от 5 мая). Таким образом, мы считаем недавно опубликованные данные неоднозначными и ожидаем дальнейших разъяснений от ЦБ, но публикация этой статистики, несомненно, усиливает обеспокоенность в отношении счета движения капитала в мае-июне, особенно учитывая нестабильность цен на нефть.</p>

13 мая	Согласно Росстату, рост потребительских цен с 4 по 10 мая вернулась к уровню 0.1% н/н после ускорения до 0.2% н/н неделей ранее. Мы позитивно оцениваем это замедление, однако учитывая, что оно может быть обусловлено прошедшими праздниками, риск дальнейшего ускорения сохраняется, и мы подтверждаем наш прогноз по росту ИПЦ на 0.6% м/м в мае.	Недавнее замедление недельного ИПЦ объясняется замедлением роста цен на бензин до 1.3% н/н против 2.7% н/н неделей ранее. Это замедление было поддержано резким снижением мировых цен на нефть на прошлой неделе. Учитывая, что рост цен на бензин в конце апреля был основной причиной повышения нашего прогноза по инфляции на май с 0.4% м/м до 0.6% м/м, недавнее замедление, несомненно, является позитивной новостью. Т.к. инфляция с начала месяца составила 0.3%, правительство представило достаточно позитивный прогноз ИПЦ на месяц - 0.5% м/м. Тем не менее, мы сохраняем осторожность в отношении инфляционных рисков на последующие два месяца, поскольку неделя 4-10 мая была праздничной, что означает, что замедление инфляции может и не отражать начало тренда. Более того, непрекращающийся новостной поток о дефиците бензина в различных регионах России предполагает, что риск инфляционного шока, связанного с ценами на бензин, сохраняется. Поэтому мы подтверждаем наш осторожный прогноз 0.6% м/м на май, который предполагает ускорение годовой инфляции с 9.6% г/г в апреле до 9.7% г/г.
--------	---	--

**Банковский сектор**
**Сбербанк**

10 мая	Глава Сбербанка Герман Греф в прошлую пятницу заявил, что банк в ближайшие месяцы может повысить ставки по кредитам, сообщают российские новостные агентства. Г-н Греф считает, что это может произойти уже в мае или июне этого года. Основной причиной такого шага он назвал повышение ставки рефинансирования ЦБ. Напомним, что 3 мая ЦБ повысил ставку рефинансирования с 8% до 8.25%.	Несмотря на то, что пока нет полной ясности в отношении условий и сроков планируемого повышения стоимости кредитов для клиентов Сбербанка, мы считаем, что реакция инвесторов будет ПОЗИТИВНОЙ, поскольку рост ставок по кредитам на фоне стабильных ставок по депозитам поддержит показатель чистой процентной маржи Сбербанка.
12 мая	Коммерсант сообщает, что Сбербанк разработал стратегию развития своего инвестиционно-банковского подразделения. Согласно имеющейся информации, Сбербанк планирует присоединить это подразделение к Тройке после закрытия сделки по ее приобретению позднее в этом году. Издание сообщает, что основную часть ключевых должностей в объединенном инвестиционном подразделении будут занимать топ-менеджеры Тройки, что, насколько мы понимаем, соответствует предварительным договоренностям между Сбербанком и Тройкой.	Другое российское издание, Ведомости, сообщает, что Сергей Игнатьев, председатель Наблюдательного совета Сбербанка может уйти со своего поста, поскольку президент России потребовал от министров и высших должностных лиц Администрации покинуть советы директоров государственных компаний. Издание предполагает, что Игнатьев может остаться на своем посту, т.к. он представляет Центральный Банк, а не правительство. Окончательное решение должно быть принято до июня.
13 мая	Коммерсант, со ссылкой на неназванные источники, сообщил, что Сбербанк ведет переговоры с BNP Paribas о покупке его розничного бизнеса в России. Газета предполагает, что российский розничный бизнес BNP не представляет собой юридического лица, и на продажу могут быть выставлены лишь технологии, персонал и бренд Setelem, работающий с 2007 года в основном в сегменте кредитов, оформляемых в точках продаж (POS).	Напомним, что в 2009 году Сбербанк решил выйти на рынок кредитов POS и, по сообщениям информационных источников, вел переговоры с HomeCredit, предлагая цену чуть более 1 по мультипликатору P/BV.

**Телекоммуникации**
**Вымпелком**

10 мая	По сообщению компании, Вымпелком приобретет Новую телефонную компанию (НТК) на российском Дальнем Востоке, которая насчитывает около 950 тысяч абонентов на конец 2010 года, и выручка которой составляет около \$110 млн (около 1% консолидированной выручки Вымпелкома за 2010) всего за \$420 млн.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Вымпелкома, поскольку компания, наконец, получит выход на российский Дальний Восток, который Вымпелком пытался получить на протяжении последних нескольких лет, и добавит около миллиона клиентов в базу своих абонентов.
11 мая	По сообщению газеты Ведомости, новый акционер Вымпелкома, Нагиб Савирис, хочет получить три места в совете директоров Вымпелкома к концу года. Представители г-на Савириса могут войти в совет директоров Вымпелкома, если существующее соглашение между Altimo и Telenor потеряет силу. Altimo недавно решила уменьшить свой пакет голосующих акций до уровня ниже 25%, что автоматически прекращает действие акционерного соглашения.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для Вымпелкома, поскольку считаем, что она может послужить причиной возобновления споров между акционерами компании и отвлечь внимание руководства от операционного развития Вымпелкома.

**Ростелеком**

12 мая	В пятницу на собрании совета директоров Ростелеком рассмотрит свою долгосрочную стратегию развития в качестве недавно объединенного оператора. По сообщению газеты Ведомости, основной целью компании будет стать оператором №1 в России по выручке от услуг связи до 2015 года. На данный момент, по данному показателю Ростелеком опережает только компания МТС. Чтобы достичь этой цели, Ростелеком сосредоточит свои усилия на ШПД, как фиксированном, так и беспроводном, платных телевизионных услугах и будет активно ориентироваться на корпоративных клиентов.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку по нашему мнению, ясная долгосрочная стратегия развития недавно объединенной компании поможет Ростелекому сосредоточить свои усилия на целевых секторах и позволит успешно конкурировать с Большой тройкой мобильных операторов.
--------	---	---

### Электроэнергетика

#### МРСК Центра и Приволжья

10 мая	В пятницу МРСК Центра и Приволжья опубликовала свои финансовые результаты по МСФО за 2010 год. Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. Выручка соответствует нашим ожиданиям, а единственной неожиданностью для нас стал более низкий, чем мы ожидали, показатель амортизации, что привело к расхождению нашего прогнозного показателя ЕBIT и показателя, представленного компанией.	Напомним, что результаты по МСФО за 2010 год отражают деятельность многих филиалов МРСК по системе «издержки плюс», которая уже не применяется. Мы считаем, что рынок не уделил особого внимания результатам как таковым, т.к. он больше сосредоточен на мерах по снижению тарифов, которые еще не объявлены. Мы считаем, что пересмотр тарифов на 2011 год и грядущая тарифная кампания на 2012 год являются ключевыми катализаторами для компании на данный момент.
--------	---	---

#### Интер РАО и ТГК-4

10 мая	Группа компаний Михаила Прохорова Онэксим планирует продать свою долю (более 50%) тепловой генерирующей компании Квадра (бывшая ТГК-4) компании Интер РАО, сообщают Ведомости со ссылкой на одного из представителей Квадра. О причинах данного решения не сообщается, однако, известно, что данная сделка должна быть завершена до конца июня этого года. Заметим, что данные сообщения являются предварительными и носят неофициальный характер.	Несмотря на то, что сделка еще не одобрена обеими компаниями, мы рассматриваем данное развитие событий как очень НЕГАТИВНОЕ для акций Квадры, поскольку оно создает негативные настроения вокруг компании, т.к. желание основного акционера выйти из компании создает много неопределенности. Более того, данная сделка может создать прецедент для всего сектора, поскольку сектор покидает один из стратегических владельцев, что всегда является негативным знаком, и может усилить негативные настроения вокруг сектора, особенно после февральского решения правительства об ужесточении регулирования. Что касается Интер РАО, данная сделка может иметь умеренные позитивные последствия, поскольку она может приобрести долю Квадры в рамках крупного размещения акций и расплатится за эту долю своими новыми акциями, которые были оценены в 0.0535/акцию (премия составляет 53% к текущей рыночной цене). Более того, Интер РАО также сможет расширить свою географию присутствия, поскольку она не представлена в регионах, где работает Квадра (Брянская, Воронежская, Калужская, Курская, Липецкая, Орловская, Тульская, Рязанская, Смоленская, Тамбовская и Белгородская области).
--------	--	---

#### Энел ОГК-5

12 мая	Энел ОГК-5 опубликовала основные показатели своего неаудированного финансового отчета за 1Кв11. На наш взгляд, это сильные результаты, однако они НЕЙТРАЛЬНЫ из-за отсутствия роста рентабельности ЕBITDA.	Выручка и ЕBITDA превысили прошлогодние показатели. В частности, мы хотели бы отметить успех компании на свободном рынке, которому способствовало повышение доли либерализации и высокой эффективности энергетических активов компании. Кроме того, в ходе телеконференции руководство компании подтвердило, что завершит сдачу в эксплуатацию последних двух ПГУ в мае и июне 2011 г. Напомним, что в связи с этим компания может получить позитивный денежный поток уже в 2012 г., что позволит ей выплатить дивиденды за 2012 г.
--------	--	---

#### ФСК

12 мая	ФСК провела встречу с аналитиками.	В общем, мы рассматриваем результаты встречи как умеренно ПОЗИТИВНЫЕ для динамики акций. Мы планируем включить всю новую информацию в наши модели и в ближайшее время представить обновленные прогнозы.
--------	------------------------------------	---

#### Правительство может ограничить тарифы уровнем инфляции в 2012-2014 гг.

12 мая	Согласно Интерфаксу со ссылкой на российского премьер-министра Владимира Путина, правительство в настоящее время склоняется к тому, чтобы ограничить рост тарифов естественных монополий уровнем инфляции. Пока это единственное обсуждаемое предложение, и конечное решение еще не принято. В таблице ниже кратко представлены новые инфляционные прогнозы в сравнении с ранее обсуждавшимися планами повышения тарифов, включенными в социально-экономические прогнозы Министерства экономического развития.	В любом случае это только предложение, и рынок вряд ли будет воспринимать его серьезно до тех пор, пока не получит более подробной информации о тарифах на следующий год.
--------	--	---

#### МРСК Волги

13 мая	МРСК Волги опубликовала свой отчет по МСФО за 2010 год. Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. Для нас стало неожиданностью то, что выручка оказалась на 8% выше консенсус-прогноза. На данный момент у нас нет точных показателей транзитной выручки ТСО, но исходя из наших приблизительных подсчетов, выручка МРСК Волги оказалась на 17% выше наших ожиданий. В то же время операционные издержки оказались выше, чем мы ожидали, что привело к более низким показателям EBITDA и чистой прибыли.	Мы не ожидаем, что результаты по МСФО за 2010 год окажут значительное влияние на акции компании. Напомним, что результаты по МСФО за 2010 год отражают операционную деятельность многих филиалов МРСК по тарифам «издержки плюс», которые больше не применяются. Мы считаем, что основными катализаторами для компании, на данный момент, является пересмотр тарифов на 2011 год и грядущая кампания по тарифам на 2012 год.
--------	---	--

## Металлургия

### Мечел

11 мая	Совет директоров Мечела рекомендовал годовому собранию акционеров выплатить дивиденды за 2010 финансовый год в размере \$0.32 на обыкновенную акцию и \$0.95 на привилегированную акцию. Таким образом, исходя из текущих цен торгуемых в России акций дивидендная доходность обыкновенной акции составляет 1.2%, а доходность привилегированной акции примерно 5.9%; доходность американских депозитарных расписок составляет 4.8%. Годовое собрание акционеров назначено на 6 июня.	Предлагаемые выплаты по привилегированным акциям составляют 20% от консолидированной чистой прибыли по МСФО – в соответствии с уставом компании, и, следовательно, мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ. Общие выплаты по обоим видам акций составят приблизительно 40% чистой прибыли компании за год. Согласно решению совета директоров, выплаты будут проведены не позднее чем через 60 дней после утверждения решения о выплате дивидендов.
--------	---	--

### Русал

11 мая	В четверг, 12 мая, Русал опубликует свои финансовые результаты за 1Кв11. Мы ожидаем, что в 1Кв компания сохранит свой показатель EBITDA на уровне 4Кв10, несмотря на сильный рост цен на алюминий на LME.	Цены на алюминий на LME выросли на \$177/тонну кв/кв с \$2 350/тонну в 4Кв до \$2 527/тонну в 1Кв. Мы ожидаем, что объемы продаж останутся на сниженном уровне по сезонным причинам. Мы считаем, что инвесторы должны уделить особое внимание себестоимости, где мы ожидаем негативной динамики. Мы считаем, что рост себестоимости практически полностью нейтрализует более высокие цены реализации на фоне высоких цен на электричество в Сибири, высоких цен на нефть, которые способствуют росту затрат на расходные материалы, и более сильного рубля.
12 мая	Русал этим утром опубликовал слабый показатель EBITDA за 1Кв11 в размере \$682 млн, что на \$27 млн ниже нашего прогноза и несколько ниже консенсус-прогноза. Рентабельность EBITDA снизилась с 24.0% в 4Кв10 до 22.8% в 1Кв11. Такое снижение в основном объясняется ростом себестоимости. По нашим оценкам, себестоимость на тонну выросла на \$97/т кв/кв, в то время как выручка на тонну выросла на \$78/т.	Мы считаем результаты НЕГАТИВНЫМИ, поскольку рост затрат оказался выше, чем ожидал рынок. Мы предполагаем, что результаты могут привести к пересмотру консенсус-прогнозов на 2011 г., если только цены на алюминий не вернутся к недавним максимальным уровням. Компания ожидает хорошей динамики на рынке алюминия и пересмотрела свой прогноз по цене алюминия на 2011 г. до выше \$2 700/т (фактическая средняя цена с начала года \$2 571/т).
13 мая	Электроэнергия стала центральной темой телеконференции Русала, посвященной результатам за 1Кв11, так как цены на электроэнергию оказались главным фактором резкого повышения денежной себестоимости на тонну у компании.	Кроме того, компания заявила, что надеется согласовать рефинансирование в размере \$4 млрд с иностранными банками. Это должно снять ограничения по выплатам дивидендов.

### Северсталь

12 мая	Северсталь [НИЖЕ РЫНКА] приобрела 25% в SPG, бразильском железорудном проекте, за \$49 млн., а также опцион на увеличение доли владения до 75%. Месторождение расположено в северном штате Бразилии Амапа. Проект на данный момент находится на начальных стадиях разведки. Ресурсы предварительно оцениваются в 0.5-1.5 млрд тонн; содержание железа составляет 40-45%. Наиболее важен тот факт, что сумма, которую Северсталь заплатит наличными, будет зависеть от результатов геологоразведки.	У компании уже есть один проект разработки железной руды в Либерии, таким образом, данное приобретение хорошо вписывается в стратегию компании по сохранению самообеспеченности железной рудой.
--------	--	---

### ENRC

13 мая	В четверг ENRC опубликовала производственные результаты за 1Кв11 и промежуточную управленческую отчетность, которые разочаровали сразу по ряду показателей.	В целом мы рассматриваем операционные результаты как НЕГАТИВНЫЕ. Однако мы полагаем, что в годовом исчислении эти показатели все же несколько лучше, чем у других компаний подсектора, а именно Норникеля и Kazakhmys.
--------	---	--

## Производство удобрений

### Акрон

13 мая	Акрон направил неимеющее обязательной силы предложение приобрести контрольный пакет акций компании Минудобрения, российского производителя комплексных удобрений, акционерам этой компании. Цена, которую Акрон готов заплатить за актив, составляет около \$1.3 млрд, которые за 100% акций компании предложила другая российская компания Еврохим, также производящая комплексные удобрения. Учитывая денежные средства, которыми располагает компания Минудобрения, в размере \$100 млн, и наш прогноз EBITDA компании на 2011 год порядка \$300 млн, мы получаем привлекательный мультипликатор EV/EBITDA 2011 года в размере 4.0x. Он соответствует мультипликатору Акрона EV/EBITDA 2011 года в размере 4.1x (включая финансовые активы).	Тем не менее, мы рассматриваем сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для Акрона. Учитывая большое число претендентов, мы не исключаем того, что цена за актив может вырасти до мультипликатора 5.0x EV/EBITDA 2011, что может стать ориентиром для Акрона, который сейчас торгуется дешевле. Если Акрон проведет эту сделку, то он сможет увеличить свою рыночную позицию.
--------	---	---

### Уралкалий и Сильвинит

12 мая	В среду Арбитражный суд Пермского края оставил в силе решение, принятое на предыдущем слушании 18 марта, отменяющее обеспечительные меры в отношении объединения Сильвинита и Уралкалия. В частности, обеспечительные меры затрагивали решение акционеров Сильвинита о слиянии с Уралкалием.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ как для Уралкалия, так и для Сильвинита, поскольку прежнее решение суда осталось в силе, и, в целом, новость была ожидаемой. Данный факт устраняет риск отсрочки объединения, которое должно завершиться в конце 2Кв11, как и планировалось. Отметим, что 11 мая были приостановлены торги по обыкновенным акциями Сильвинита как на ММВБ, так и на РТС, а привилегированные акции компании были исключены из RTS Board.
--------	--	---

### Сельское хозяйство

#### МХП

11 мая	В четверг 12 мая МХП представит финансовые результаты по МСФО за 1Кв 2011 и проведет телеконференцию.	В ходе телеконференции мы ожидаем от руководства более подробной информации о текущих тенденциях рынка в сегментах птицеводства, зерновых и подсолнечного масла. Телеконференция состоится в 17:00 по московскому времени (14:00 время Великобритании/09:00 время на Восточном побережье).
13 мая	Выручка соответствует ранее опубликованным операционным показателям и составила \$247.8 млн, на 23% выше г/г. Компания продолжила получать выгоду от роста спроса на мясо птицы, сопровождающийся ростом цен. Дополнительный вклад внес рост цен на подсолнечное масло на 54% г/г до \$ 1 306 за тонну.	В ходе телефонной конференции, руководство подтвердило, что спрос на мясо высокий, а цены будут далее расти в этом году, в основном во второй половине, на фоне снижения предложения. Прогноз показателя EBITDA остался прежним, \$355-372 млн на 2011 год. Работы по проекту Винница продолжаются по плану, и первые производственные объемы будут отражены в отчете МХП о прибыли и убытках в 2013 году.

#### Группа Черкизово

12 мая	По прогнозам Министерства сельского хозяйства США, урожай зерна в России в 2011/12 составит ~81.7 млн тонн (включая 53 млн тонн пшеницы и 28.7 млн тонн кормового зерна), что на 34% больше, чем результат прошлого года, составивший 60.9 млн. тонн.	В случае реализации данного прогноза, мы ожидаем, что в течение лета продолжится стабилизация цен на зерно. Это, скорее всего, поддержит прибыльность внутренних производителей мяса, таких как Черкизово (ВЫШЕ РЫНКА).
--------	---	---

### Потребительский сектор

#### Магнит

11 мая	Магнит опубликовал операционные результаты за 4 месяца 2011 года. Общий объем продаж в апреле вырос на 54.1% г/г до 26.99 млрд руб (+60% г/г, в долларовом выражении до \$ 960.5 млн), что представляет собой некоторое ускорение по сравнению с 1Кв2011, когда рост продаж составил 53.1% г/г в рублевом выражении и 56.4% г/г в долларовом выражении.	Мы считаем, что темп роста выручки соответствует ожиданиям рынка, в то время, как наибольшее беспокойство вызывает вопрос о том, сможет ли компания перенести рост затрат на потребителей в будущем, чтобы выйти на свой собственный прогноз рентабельности EBITDA.
11 мая	Магнит опубликовал более слабые, чем ожидалось, результаты по МСФО за 1Кв2011 (неаудированные). Данные по выручке соответствуют предварительно объявленным операционным результатам.	Мы считаем результаты умеренно НЕГАТИВНЫМИ для акций компании и ожидаем, что компания даст более подробную информацию относительно того, ожидает ли она роста рентабельности во 2П 2011 во время телефонной конференции, которая состоится в 16:30 по московскому времени (международный номер: +44 (0)20 7162 002).

### Транспорт

#### Аэрофлот

11 мая	По сообщению газеты Ведомости, Аэрофлот воспользуется опционом и получит еще восемь самолетов дальней авиации Boeing B777 по контракту, подписанному в марте. Сроки поставки новых самолетов с 2013 по 2017 гг.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Аэрофлота, поскольку озвученная скидка значительно выше исторической, которую может получить такая крупная авиакомпания, как Аэрофлот от производителя самолетов. Такая скидка может отражать усилия компании Boeing по укреплению позиций на российском рынке и желание избежать штрафных санкций (около \$100 млн) за задержку поставок самолетов B787 Dreamliners Аэрофлоту. Тем не менее, контракт позволит Аэрофлоту расширить авиапарк самолетов дальней авиации по привлекательной цене и соответствует его стратегическим целям.
--------	---	--

**Globaltrans и Трансконтейнер**

12 мая	По сообщению РЖД, грузоперевозки по железной дороге в России в январе-апреле 2011 года увеличились на 5.5% г/г до 446.7 млн. тонн. Рост транспортировки продолжает замедляться. В январе он составил 15.6% г/г, в январе-феврале 9.7%, в 1Кв11 7%. Причиной этого тренда является эффект базы и снижение экспортных поставок нефти по железной дороге.	Отметим, что мы используем объем погрузки в качестве ориентира для грузовых транспортировок и для анализа операционной деятельности Globaltrans и Трансконтейнера. Погрузка не включает в себя транзитные грузы. Неделю назад РЖД сообщили, что погрузка на железных дорогах выросла на 4.7% г/г в январе-апреле, что ниже нашего годового прогноза, составляющего 6%. Таким образом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Globaltrans и Трансконтейнера.
--------	--	---

**FESCO**

13 мая	13 мая FESCO должна опубликовать финансовые результаты за 2010 год по МСФО и провести телеконференцию, посвященную публикации финансовых показателей.	Наши прогнозы в целом соответствуют консенсус-прогнозу. Мы не ожидаем каких-либо существенных сюрпризов в опубликованных финансовых результатах. В феврале председатель совета директоров FESCO Кирилл Рубинский раскрыл предварительные данные за 2010 год в интервью СМИ. По его словам, валовая прибыль FESCO за 2010 год ожидается в размере \$900 млн и EBITDA – в диапазоне 157-160 тыс., что очень близко к нашему и консенсус-прогнозу. Внимание инвесторов будет обращено на телеконференцию, в ходе которой мы рассчитываем услышать мнение компании относительно развития сектора перевозок в 2011 году как в мировом масштабе, так и в России, а также получить более точную информацию о сроках ожидаемого приобретения компании ТрансКонтейнер и прогноз капиталовложений на 2011 год.
--------	---	--

*Источник: данные компаний*

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Не дойдя до 1950, мы развернулись в сторону 1500 пунктов

К сожалению, месяц май, как всегда, вносит свои поправки в ожидание максимума 2008 года. Начав своё апрельское снижение, после периода отчетности и закрытия реестров, рынок продолжил снижаться и в мае (см. илл 6). Как видно из недельного графика, мы преодолеваем среднесрочную линию тренда, берущую своё начало с осени 2009 года.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Недельный график



**1500 пунктов по ММВБ  
стоит использовать для  
покупки**

Анализ дневного графика указывает на зарождение понижательной тенденции. Трендовая линия и индикатор ADX подтверждают это. Преодолев 1680 пунктов, индексу ММВБ осталось пройти отметку 1620 пунктов, прежде чем пойти к 1500. Данный уровень (1500 пунктов) является очень привлекательным для большинства инвесторов (см. илл 7).

Илл. 7: Индекс ММВБ: Дневной график



### Вывод

Закреть текущие позиции с последующим восстановлением в районе 1500 пунктов.

**USD/RUB**

**Уровень сопротивления 28,50 руб можно использовать для усиления своих позиций по отношению к доллару**

Последнее время доллару удалось частично отыграть ранее утраченные позиции. Несмотря на это, данное движение вверх уместается в рамки основного движения вниз. Не исключаю, что на этой неделе доллар сможет закрепить свой успех, дойдя до 28,50 руб (см. илл 8).

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

**Илл. 8: USD/RUB: Недельный график**



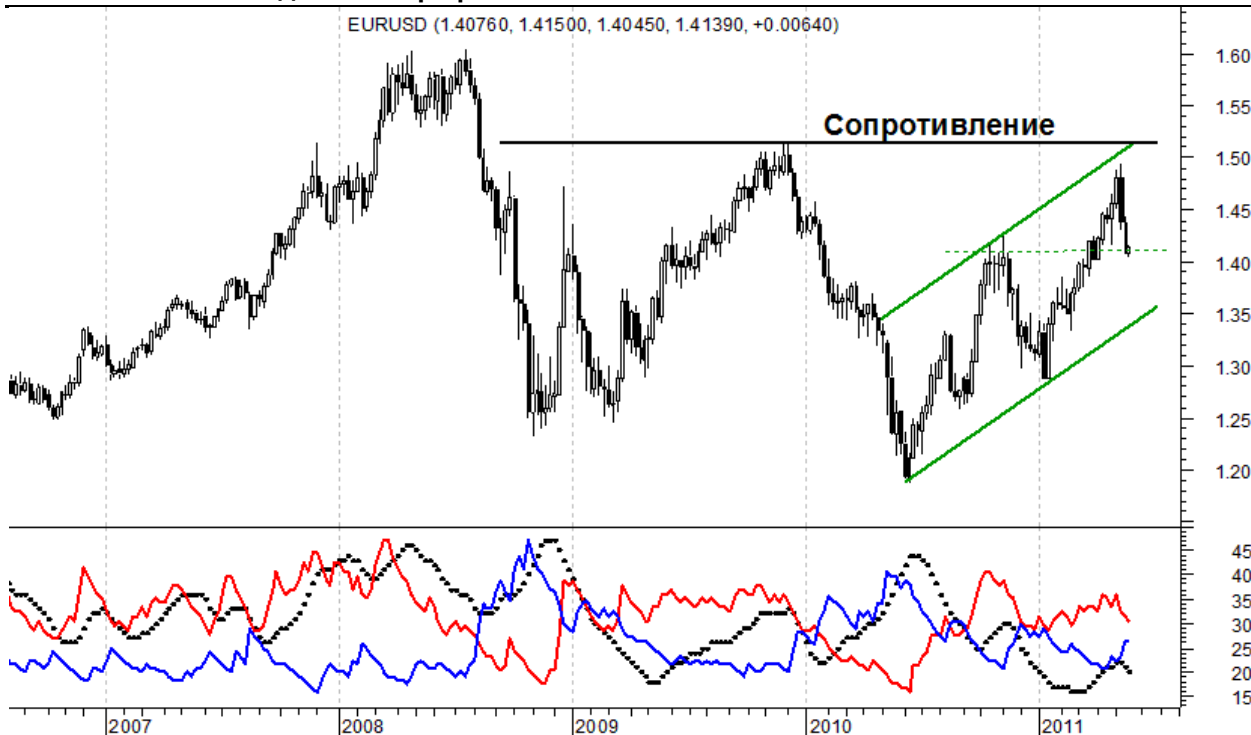
**EUR/USD**

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

Не простая ситуация в Еврозоне помешала укрепиться европейской валюте. Долговой кризис Греции и продолжающиеся недовольства простых граждан Испании нивелировали успех последних месяцев – Евро вернулось к тем ценам откуда начался рост – 1,41.

Абстрагируясь от причин данного снижения, согласно теханализу, данное снижение стоит использовать для входа, и дальнейшей игры против доллара. Развивающиеся события уместаются в рамки растущего тренда (см. илл 9).

**Илл. 9: EUR/USD: Недельный график**



**BRENT**

Цены на чёрное золото скорректировали рамки своего тренда. Не исключаю, что, выйдя из текущей консолидации вниз, мы увидим движение в район нижней границы - \$97 баррель нефти марки BRENT. ADX снижается, указывая на ослабление растущей тенденции (см. илл 10).

**Илл. 10: BRENT: Недельный график**



**GOLD**

**Определить дальнейшую расстановку сил сможет отметка \$1450 за т.у.**

Золоту удалось пройти психологическую отметку \$1500 за тройскую унцию. Тот факт, что данный рубеж был пройден снизу, указывает в дальнейшем на возможное снижение данного металла. В этом случае часть игроков будут пересматривать свои риски, что также может привести к «затяжному» падению (см. илл 11).

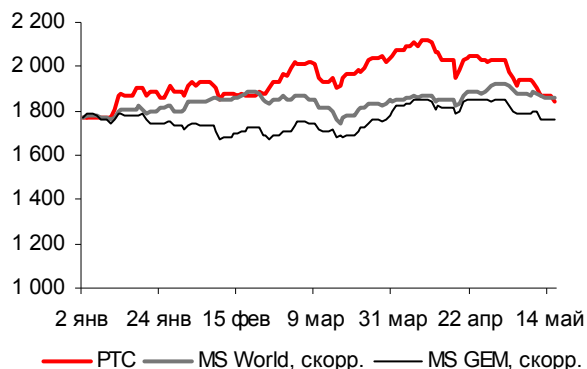
**Илл. 11: GOLD: Недельный график**



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

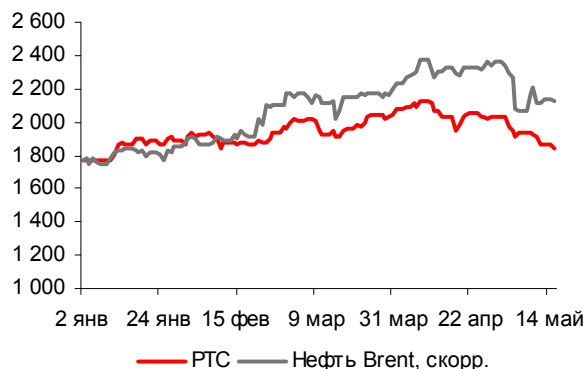
Индикаторы

**Илл. 12: Индекс РТС и мировые индексы**



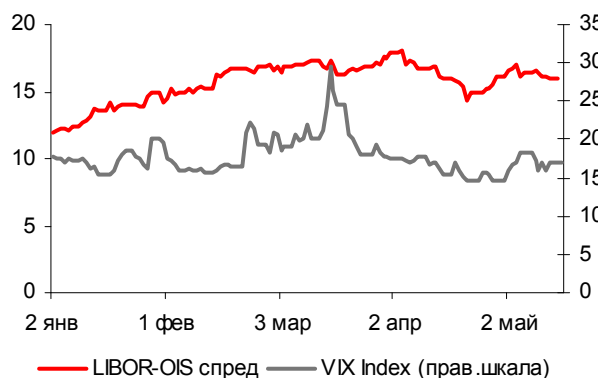
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 13: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

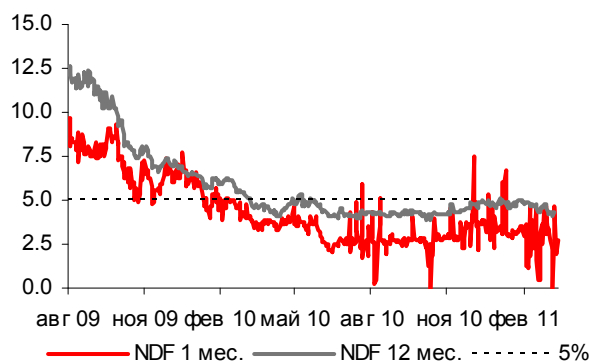
**Илл. 14: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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. 15: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

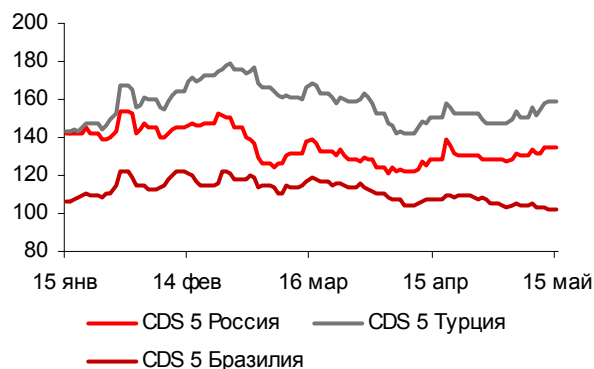
**Илл. 16: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

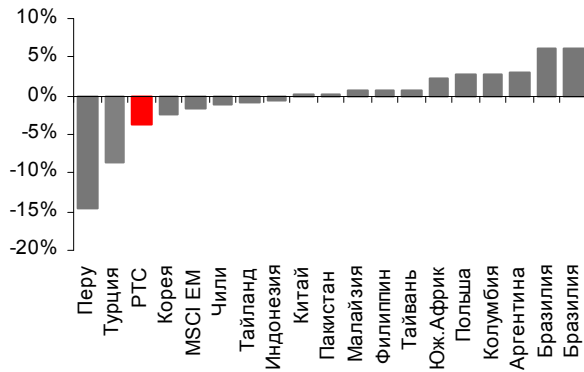
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 17: Динамика 5 летних CDS-спредов**



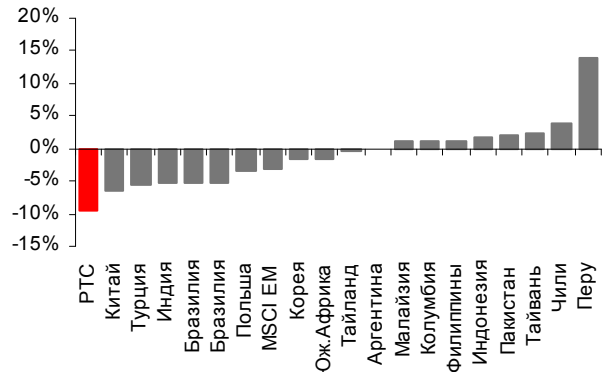
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: РТС и мировые индексы за неделю



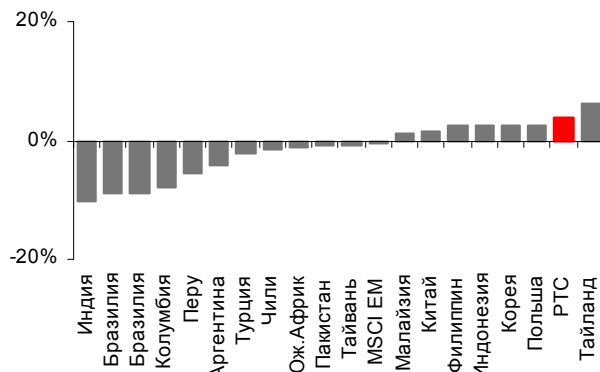
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 19: РТС и мировые индексы за месяц



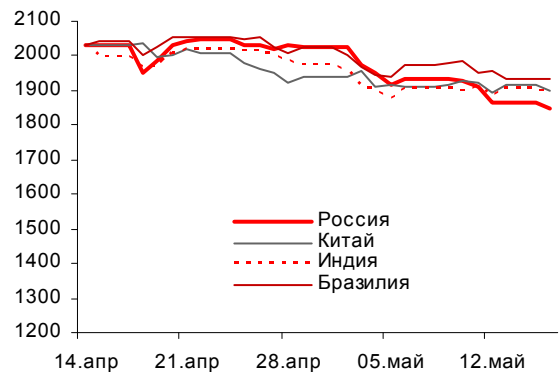
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 20: РТС и мировые индексы с начала года



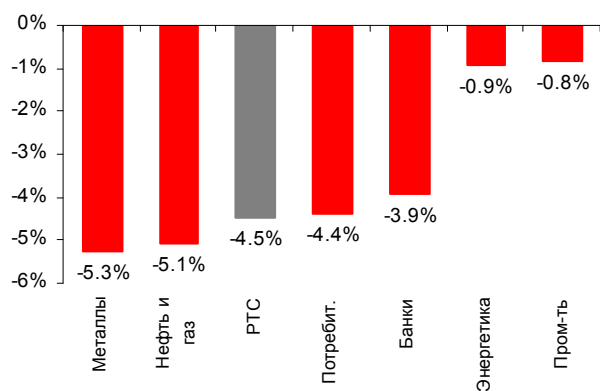
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 21: Индексы стран БРИК за месяц



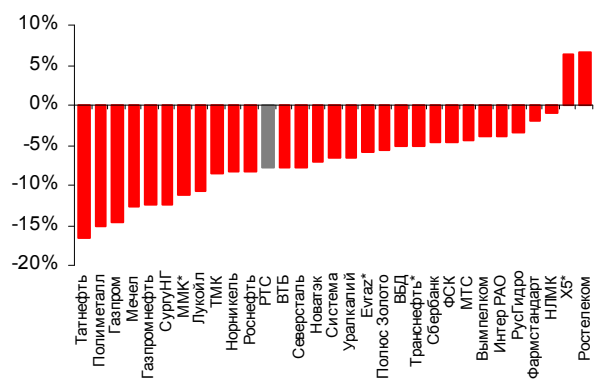
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 22: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 23: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (9 – 13 мая 2011 г.)**
**Илл. 24: 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	7.22	-3.7	729	13	7.2	-7.7	2 213 196	4	170 923	10.00	39	выше рынка
ЛУКОЙЛ	61.40	-15.3	307	8	61.7	-9.6	652 207	0	52 225	77.50	26	выше рынка
Газпромнефть	4.50	-14.3	90	7	4.4	-9.1	13 302	-4	21 336	5.82	32	выше рынка
Роснефть	8.80	0.0	0	22	8.2	-5.2	346 727	5	93 264	10.20	35	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.04	0.0	0	6	1.0	-6.8	127 256	-17	37 155	1.24	30	выше рынка
ТНК-БП	2.86	-12.0	513	5	н/т	н/т	0	н/д	45 322	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	5.63	-5.9	2 886	16	5.6	-12.5	56 322	8	12 266	6.45	15	по рынку
Новатэк	12.5	-7.6	1 374	39	12.5	-4.0	20 262	4	37 954	14.11	13	по рынку
РусГидро	0.050	-2.9	77	-7	0.05	-3.5	81 655	-16	12 251	0.07	39	выше рынка
ФСК	0.013	-10.2	345	4	0.01	-7.7	51 353	-3	14 650	0.02	19	выше рынка
Мосэнерго	0.10	-2.0	95	-7	0.1	-7.5	5 762	-18	3 915	0.17	78	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-6.7	29	-23	3 432	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.035	0.0	0	-12	0.033	н/т	0	-25	2 297	0.063	93	выше рынка
ОГК-2	0.057	0.0	0	-7	0.048	н/т	4 108	-24	1 850	0.065	35	по рынку
ОГК-3	0.047	0.0	0	-13	0.047	-3.0	1 220	-22	2 251	0.074	56	по рынку
ОГК-4	0.082	-10.9	41	-15	0.086	н/т	4 994	-18	5 138	0.139	62	выше рынка
ОГК-5	0.087	0.0	0	-6	0.083	-4.3	14 251	-17	3 077	0.143	72	выше рынка
ОГК-6	0.04	0.0	0	-15	0.040	н/т	2 314	-23	1 324	0.046	16	по рынку
МТС	9.10	0.0	0	7	8.4	-9.2	88 117	-9	18 139	13.60	61	выше рынка
Ростелеком	5.54	4.5	106	17	6.3	3.4	63 926	13	4 037	7.57	20	выше рынка
Ситроникс	0.01	0.0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	108	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.4	0.2	2	1	1 232	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	18.22	0.0	0	7	16.66	-5.2	112 081	-10	18 360	9.90	-41	ниже рынка
НЛМК	3.70	-0.7	319	-18	3.8	-0.8	25 394	-27	22 175	3.80	1	ниже рынка
ММК	0.98	0.0	0	-12	0.9	-5.6	н/т	-26	10 895	0.91	4	по рынку
Норильский Никель	260.00	-1.7	978	11	259.2	-2.2	715 832	2	49 563	212	-18	по рынку
Полюс	66.70	-3.8	133	9	67.6	-0.7	38 884	-1	12 715	65.00	-4	ниже рынка
Полиметалл	16.19	-8.8	0	н/д	16.2	-8.8	15 416	-20	5 099	14.50	-10	ниже рынка
ТМК	5.15	0.0	0	0	4.7	0.6	7 029	-14	4 496	5.65	20	выше рынка
АВТОВАЗ	1.08	0.0	0	-11	0.9	-1.9	1 258	-21	1 495	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.52	1.8	9 336	3	3.48	-3.4	2 077 836	-6	76 051	4.60	32	выше рынка
ВТБ	0.0031	0.0	0	-8	0.0030	-6.3	331 251	-17	31 277	0.0027	-8	ниже рынка

**Илл. 25: 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	н/т	н/т	0	н/д	0.04759	-5.4	192	-20	2 318	0.065	37	по рынку
МРСК Холдинг	0.14380	-2.8	0	-18	0.14596	-3.2	н/т	-23	5 902	0.228	56	выше рынка
МРСК Центра	0.04341	0.0	0	40	0.03945	-1.7	2 304	-18	1 833	0.066	67	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00802	0.0	0	-18	0.00814	-5.6	185	-25	904	0.018	115	выше рынка
МРСК Волги	0.00500	0.0	0	-9	0.00469	-6.0	162	-27	893	0.009	88	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00525	-1.9	22	-35	862	0.006	5	ниже рынка
МРСК Урала	0.00855	0.0	0	-15	0.00817	-0.8	289	-32	748	0.016	96	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00739	-2.6	488	-32	660	0.011	49	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	0	-14	0.00447	-2.4	249	-30	249	0.007	63	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.00000	0.0	0	-144	1.5902	-1.0	363	-34	148	10.600	155	выше рынка
Интер РАО	0.00124	-4.6	31	-20	0.00124	-6.4	20 755	-27	2 820	0.002	48	по рынку
Ленэнерго	0.80000	2.6	8	-6	0.74994	-5.1	69	-19	553	0.709	-5	ниже рынка
ТГК-1	0.00056	-5.1	56	-20	0.00056	-5.8	1 097	-26	2 158	0.00088	57	выше рынка
ТГК-2	0.00025	0.0	0	-11	0.00022	-4.8	163	-26	365	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	0	-13	0.00040	-9.1	39	-29	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00052	0.0	0	-13	0.00046	-2.8	86	-30	640	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00046	0.0	0	-15	0.00038	-7.5	356	-36	857	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06991	0.0	0	-4	0.06814	-3.7	463	-15	2 098	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00012	0.0	0	-25	0.00011	-3.3	282	-37	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.41837	-5.7	26	-15	1 249	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00046	-2.8	27	-33	236	0.00086	87	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	820	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0033	н/т	42	-23	н/т	н/т	0	н/д	525	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00011	3.4	226	-29	149	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.62	-1.8	41	-23	н/т	н/т	0	н/д	1 689	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Мегийнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	17.6	-4.1	253	-12	1 750	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	56.40	-1.1	360	28	н/т	н/т	0	н/д	9 598	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.87	-0.5	59	30	н/т	н/т	0	н/д	1 616	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.42	-2.1	71	-1	н/т	н/т	0	н/д	774	н/д	н/д	пересмотр

Новыйл	1.68	0.0	115	77	н/т	н/т	0	н/д	1 331	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1.53	0.0	0	-13	1.3	-4.7	582	-32	214	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	123.00	0.8	12	7	122.4	-0.4	3 595	-4	1 418	115.00	-6	ниже рынка
ЧЦЗ	4.60	-7.1	10	н/д	н/т	н/т	0	н/д	249	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	6.00	-4.0	90	-15	5.8	-8.2	10 934	-25	4 685	6.30	9	по рынку
ЧТПЗ	3.00	0.0	0	13	н/т	н/т	0	н/д	1 417	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	0.0	0	24	н/т	н/т	0	н/д	3 294	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	7.8	-11.4	78	8	7.8	-1.6	95 133	0	16 464	7.68	-1	по рынку
Сильвинит	980	0.0	0	9	1 003.5	-3.7	353	2	7 669	1 024.00	2	по рынку
Ленгазспецстрой	2 700	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	136	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.32	1.4	175	-11	315	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2.80	0.0	0	-10	2.83	-2.0	1 062	-24	99	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.34	0.0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	2 961	0.42	24	выше рынка
Аэрофлот	2.41	0.0	0	-7	2.4	-1.7	7 759	-14	2 677	3.18	31	выше рынка
ЮТэйр	0.54	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	312	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 580	0.0	0	37	н/т	н/т	0	н/д	162	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	111	0.0	0	19	113.9	0.1	н/т	12	1 542	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.55	-5.2	0	3	0.56	-6.8	н/т	-5	1 623	0.61	9	выше рынка
Балтика	48.25	-1.9	48	-4	47.7	-3.7	478	-12	7 320	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	8.00	0.0	0	-2	8.1	-1.3	296	-7	600	н/р	н/д	н/р
Дикси	12.87	-6.4	13	-2	12.2	-3.6	120	-13	772	18.82	54	выше рынка
Калина	39.60	0.0	0	58	41.5	-5.6	158	34	386	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.75	0.0	0	1	3.0	-5.8	1 337	-17	356	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.24	-9.3	11	51	2.3	-2.6	891	34	354	1.61	-29	по рынку
Вимм-Билль-Данн	138.30	1.7	69	12	136.3	-3.4	441	0	6 085	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	36.00	0.0	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	550	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	42.00	0.0	0	-18	41.6	-3.5	111	-23	420	н/р	н/д	н/р
Магнит	128.00	0.0	0	-3	131.0	-3.6	10 329	-9	10 655	149	14	по рынку
Уралсиб	0.01	0.0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	1 633	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.7	-4.9	14	-7	2 687	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	33.4	-4.4	41	-3	4 588	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	36.00	-1.4	94	-20	35.8	-4.7	168	-26	855	32	-11	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	5.00	0.0	0	-8	5.0	-3.6	184	-18	1 411	6	30	выше рынка

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

**Илл. 26: 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	42.00	-5.98	77	20	н/т	н/т	0	н/д	1 454	н/р	н/д	н/р
МегийонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	10.6	-1.48	504	-3	351	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.56	0.00	0	10	0.6	-5.08	78 114	-1	4 305	0.70	25	по рынку
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	3.1	-14.89	7 353	3	458	2.88	-7	ниже рынка
Ростелеком прив	3.15	0.00	0	-2	3.0	-2.67	7 392	5	765	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 450	1.75	73	4	1 398	-2.29	65 378	5	2 255	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2.50	-3.85	25	18	н/т	н/т	0	н/д	161	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.81	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	60	н/д	н/д	пересмотр
Новыйл прив	0.80	-0.62	67	33	н/т	н/т	0	н/д	63	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.35	-4.35	118	-10	2.4	-3.90	226 430	-10	2 350	3.93	64	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	43.2	-3.04	299	-8	532	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	110.0	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	46	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	420.0	0.00	0	22	н/т	н/т	0	н/д	1 096	398.00	-5	по рынку

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

**Илл. 27: Динамика АДР**

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2 in 1	14.40	-5.76	2 793 682	14.06	14.24	-8.19	67 921	11.95	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	61.80	-3.74	1 522 229	9.38	61.15	-5.21	57 991	6.87	77.50	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	22.10	-4.74	24 115	6.25	22.02	-5.82	2 233	5.11	29.10	выше рынка
Роснефть	1 in 1	8.20	-2.50	580 911	14.46	н/т	н/д	0	н/д	10.20	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	9.35	-6.17	193 942	-11.84	9.20	-8.28	1 883	-14.02	12.40	выше рынка
Татнефть	6 in 1	37.62	-6.88	87 101	13.66	н/т	н/д	0	н/д	38.70	по рынку
Новатэк	10 in 1	130.60	-3.55	286 435	9.29	н/т	н/д	0	н/д	141.10	по рынку
НК Альянс	1 in 1	17.18	-3.30	44 896	3.39	н/т	н/д	0	н/д	17.03	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	20.80	-3.44	37 539	4.89	н/т	н/д	0	н/д	27.60	выше рынка

Dragon Oil	-	8.49	0.23	17 356	-2.42	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.42	0.35	19 836	-3.66	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	29.70	2.41	55 589	-8.62	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	10.92	-3.01	1 711	2.38	н/т	н/д	0	н/д	11.97	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4.92	-0.41	39 320	-9.78	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10.25	0.00	0	-1.44	9.73	0.00	н/д	-4.61	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	34.15	-5.29	16	-21.77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	4.85	-11.09	30	-16.16	н/т	н/д	0	н/д	6.50	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20.21	0.50	325 551	-3.16	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	13.82	-1.78	11	-11.72	13.99	-2.24	134 734	-6.98	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.75	7.14	5	-25.74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20 in 1	26.30	-1.50	45 152	5.50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	38.40	7.71	12 418	25.98	38.30	7.52	270	26.28	44.95	выше рынка
МГТС	1 in 1	11.27	-7.18	0	-21.95	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19.40	-4.67	53 064	-16.57	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	35.01	10.09	219 744	-2.75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	25.34	-1.93	1 185 315	7.06	24.98	-3.74	14 141	3.91	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	29.21	0.41	118	-10.29	н/т	н/д	0	н/д	26.50	по рынку
НЛМК	10 in 1	37.81	2.88	81 868	-20.73	н/т	н/д	0	н/д	38.00	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	16.60	-2.70	101 054	-1.48	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	11.15	-4.78	32 167	-23.37	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	16.25	-9.67	34 154	-11.25	н/т	н/д	0	н/д	14.50	ниже рынка
ТМК	4 in 1	18.76	1.96	65 775	-9.20	н/т	н/д	0	н/д	22.60	выше рынка
Полюс	1 in 2	34.00	1.52	35 752	-6.21	34.06	0.98	1 369	-6.56	32.50	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.59	-4.33	6 107	-14.87	н/т	н/д	0	н/д	4.74	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	13.47	-5.18	63 175	-27.23	н/т	н/д	0	н/д	18.60	выше рынка
High River Gold	-	1.17	-7.08	3 128	-8.13	н/т	н/д	0	н/д	1.37	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.09	-1.92	14	-2.17	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24.92	-5.25	309 327	-14.75	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	31.95	-2.77	228 303	-10.93	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4.60	0.00	189	5.02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	13.52	-4.90	142 972	-20.28	н/т	н/д	0	н/д	20.95	выше рынка
Kazakhmys	-	19.62	-6.59	198 393	-24.85	н/т	н/д	0	н/д	23.05	по рынку
Ferrexpo	-	7.39	-3.56	54 120	9.83	н/т	н/д	0	н/д	8.09	по рынку
Уралкалий	5 in 1	39.16	-0.03	166 102	6.64	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	18.90	-0.26	12 008	11.18	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	12.75	6.34	3 672	34.21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	8.96	-2.13	5 137	-10.45	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.00	-1.60	7 963	-1.36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.09	-1.98	1 243	2.16	н/т	н/д	0	н/д	1.41	выше рынка
Система-Галс	1 in 20	1.30	0.00	0	-22.16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	8.91	-3.15	14 019	-3.26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.79	5.28	2 348	8.35	н/т	н/д	0	н/д	2.46	ниже рынка
Мирлэнд	-	4.33	-4.15	44	-4.38	н/т	н/д	0	н/д	6.61	выше рынка
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	33.46	-2.36	16 041	1.49	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	37.48	5.28	163 787	-18.96	н/т	н/д	0	н/д	46.20	по рынку
Магнит	1 in 5	27.60	-0.72	167 456	-5.80	н/т	н/д	0	н/д	29.40	по рынку
О'Кей	1 in 1	10.80	-4.00	29 242	-21.57	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку
Черкизово	1 in 150	19.25	-1.28	1 967	6.89	н/т	н/д	0	н/д	26.70	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.16	-1.72	910	0.38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	25.23	0.12	23 730	-11.47	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка
ВТБ	2000 in 1	5.96	-2.30	272 395	-9.56	н/т	н/д	0	н/д	5.48	ниже рынка

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

**Илл. 28: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502.5	4.8
Денежная база	Руб. млрд	7 514.2	-8.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	27.8497	-8.2
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 29: 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	115.7	-1.6	19.7	Золото, \$/унц	1 489.5	1 507.8	-1.2	4.8					
1-мес	113.8	115.9	-1.8	19.4	Платина, \$/унц	1 757.5	1 793.4	-2.0	-0.7					
3-мес	112.8	114.9	-1.9	18.1	Палладий, \$/унц	707.5	729.5	-3.0	-11.8					
Urals	111.3	112.5	-1.1	20.7	Никель, \$/тонну	24 400.0	24 375.0	0.1	-1.4					
WTI	99.7	102.6	-2.8	9.1	Медь, \$/тонну	8 788.0	8 890.0	-1.1	-8.5					
REBCO	112.2	114.3	-1.8	21.0	Цинк, \$/тонну	2 134.5	2 147.0	-0.6	-12.7					

Источник: Bloomberg

**Илл. 30: 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-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. 31: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	170 449	201 788	3.3	3.4	4.1	4.4	40.1%	38.5%	1.3	1.3	1.7	64
Новатэк*	NVTK LI	E/W	141.1	39 654	41 684	13.9	11.8	19.1	16.9	49.3%	50.3%	6.9	6.0	6.1	171
<b>Среднее по России</b>						<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>40.5%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>71</b>
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.2	86 852	99 409	4.6	5.4	7.1	8.7	26.2%	23.3%	1.2	1.3	4.3	127
Лукойл*	LKOD LI	O/W	77.5	52 565	61 223	3.4	3.7	4.6	5.4	13.6%	13.6%	0.5	0.5	3.5	77
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	33 386	22 081	2.5	3.1	6.6	8.7	37.9%	34.0%	1.0	1.0	2.5	40
ТНК-ВР	TNBP RU			42 891	45 408	3.9	4.1	5.9	6.4	24.1%	21.6%	0.9	0.9	3.9	89
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	29.1	20 957	26 421	3.4	4.2	5.0	6.6	19.1%	16.5%	0.7	0.7	3.5	68
Татнефть*	TATN RX	E/W	38.7	13 660	16 028	4.1	4.3	5.3	5.6	19.1%	21.5%	0.8	0.9	2.6	84
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK108.9	2 950	3 811	5.4	3.7	8.1	5.0	24.6%	30.5%	1.3	1.1	13.8	232
<b>Среднее по России</b>						<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>5.9</b>	<b>7.0</b>	<b>20.6%</b>	<b>19.3%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>3.7</b>	<b>85</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.8</b>	<b>5.1</b>	<b>10.4</b>	<b>9.8</b>	<b>18.6%</b>	<b>19.4%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>18.0</b>	<b>269</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>9.1</b>	<b>8.6</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.5%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>16.7</b>	<b>200</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27.6	8 750	6 349	3.5	4.4	5.1	5.6	31.5%	28.0%	1.2	1.3	9.8	98
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	675p	4 381	3 044	3.2	3.2	7.9	7.9	85.2%	83.2%	2.8	2.7	4.9	259
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	609	720	6.2	5.4	32.3	16.4	14.5%	15.3%	0.9	0.8		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 362	3 957	7.5	6.9	13.9	13.0	24.5%	24.4%	1.8	1.7		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 379	€ 331	5.4	4.1	14.0	12.5	23.8%	22.8%	1.3	0.9		
<b>Среднее по России</b>						<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>16.0</b>	<b>13.3</b>	<b>23.3%</b>	<b>23.3%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>9.4</b>	<b>7.5</b>	<b>19.0</b>	<b>13.8</b>	<b>27.0%</b>	<b>29.3%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>		
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.6	75 109	-	1.6	1.3	6.9	6.2	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	5.48	31 172	-	1.4	1.2	12.1	8.7	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>						<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>7.8</b>	<b>6.7</b>						
<b>Среднее по EM</b>						<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>9.8</b>	<b>8.3</b>						
<b>Сталь</b>															
Евраз*	EVR LI	U/W	29.6	13 990	21 118	5.4	5.6	8.3	8.3	21.1%	19.4%	1.1	1.1		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	38	22 660	24 537	8.6	6.5	11.8	9.5	25.5%	32.5%	2.2	2.1		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	16 728	20 857	4.9	4.8	7.2	7.7	24.3%	22.3%	1.2	1.1		
Мечел*	MTL US	E/W	29.5	12 011	18 417	5.8	5.5	9.1	8.8	25.4%	24.2%	1.5	1.3		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	9 584	12 597	5.3	4.4	10.5	8.9	21.1%	20.7%	1.1	0.9		
<b>Среднее по России</b>						<b>5.9</b>	<b>5.4</b>	<b>9.2</b>	<b>8.6</b>	<b>23.4%</b>	<b>23.3%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.2</b>	<b>5.2</b>	<b>10.2</b>	<b>8.5</b>	<b>15.3%</b>	<b>16.3%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.5</b>	<b>5.6</b>	<b>14.6</b>	<b>10.2</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.7%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	44 242	43 137	5.8	6.5	9.2	10.9	46.5%	42.8%	2.7	2.8		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10.3	22 518	21 485	5.6	5.2	7.7	8.8	27.0%	23.6%	1.5	1.2		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	17 402	18 077	4.1	3.3	6.5	6.0	47.3%	47.0%	1.9	1.6		
Каззахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	10 501	11 207	5.5	6.1	5.4	6.6	47.1%	39.9%	2.6	2.4		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>8.4</b>	<b>8.1</b>	<b>35.5%</b>	<b>35.6%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>		





# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

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

Металлургия, Горнодобыча

Потребительские товары, Сельское хозяйство,  
Фармацевтика.

Химия, Машиностроение, Транспорт  
Рынок долговых инструментов

Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

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

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Евгений Терещенко  
(7 495) 795-3680

Группа продаж Альфа-Директ

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 Юзёфович  
Сергей Григорян, Денис Долматов, Юлия Григорян

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

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

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

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