Альфа·Банк

Еженедельный монитор

19 сентября 2011 г. www.alfabank.ru Москва

На будущей неделе

19 сентября	Промышленные данные за август месяц
	Реально располагаемые доходы в августе
	Розничные продажи. Данные за август
	Августовские данные по безработице
	Инвестиции в августе
19 сентября	Газпромнефть проведёт презентацию развития своего бизнеса
22 сентября	Уралкалий отчитается по МСФО за 1-е полугодие 2011 года

Чудо от ФРС

Рынок акций завершил еще одну неудачную неделю, потеряв в основных индексах 0,5 (ММВБ) — 3,1% (РТС). Индекс FTSE Russia упал на 3%. Падение индексов происходило на фоне негативной динамики сырьевого сектора, где фьючерсы на брент опустились более чем на 4%, до 112.2 долл./барр. Обесценение рубля к корзине двух валют почти на 3% и негативные тренды в европейском банковском секторе обусловили опережающее снижение индекса «Банки и финансы» (-4,7%).

Отток средств из фондов акций развивающихся стран усилился. На завершившейся 14 сентября неделе он приблизился в фондах All Fund Totals к 2 млрд. долл. Отток испытывают практически все группы фондов EM: GEM, BRICs, региональные и страновые. Лишь небольшая часть страновых фондов показала приток средств, который оказался крайне незначительным. Позиции российских фондов еще более ухудшились. На текущей неделе выведено в 2,5 раза больше средств, чем в предыдущую.

В случае если в начале недели будет объявлено об урегулировании греческого вопроса, рынкам удастся более или менее безболезненно пережить разочарование от возможного бездействия ФРС США. Результаты заседания ФРС США 20-21 сентября определят будущее мировых финансовых рынков на среднесрочную перспективу. Напомним, что инвесторы предпочли бы услышать от Б. Бернанке объявление о новом раунде количественного смягчения QE3.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

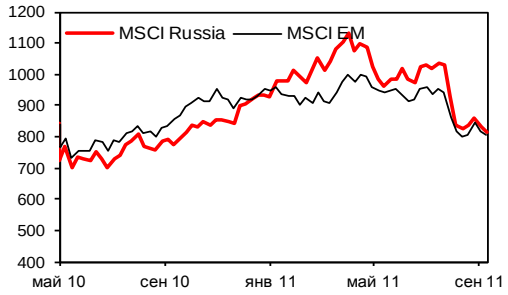
Индекс ММВБ: Российский рынок продолжает оставаться во власти продавцов

Прошедшая неделя не изменила расстановку сил – индекс ММВБ продолжил оставаться во власти «медведей». На рисунке ниже видно, что торговля последних дней заключена в рамки 1480 – 1560 пунктов, которая протекает внутри сформировавшегося «медвежьего» диапазона (пунктирные линии на графике, см. илл 7). ADX спускается к своим истокам, для подтверждения очередного тренда.

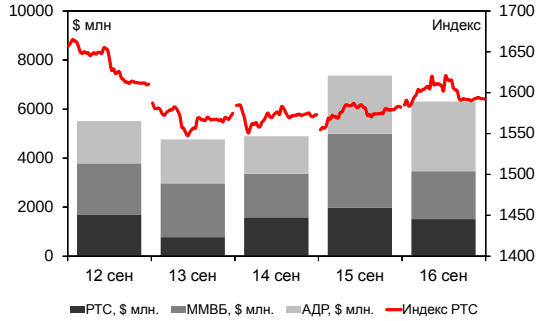
Продолжение на стр. 14

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	$	%	%
Российские			
РТС	1 574.94	-3.10	-10.80
РТС-2	1 883.72	-3.01	-15.83
ММВБ	1 511.50	-0.44	-10.46
РТС Стандарт	10 243.03	-0.45	-9.81
FTSE Russia	372.76	-2.98	-12.52
MSCI			
MSCI Russia	811.38	-2.46	-12.94
MSCI GEM	976.84	-1.56	-15.16
EM Europe	443.91	-0.94	-16.15
EM Asia	400.98	-2.46	-14.36
EM Latin America	3 824.06	0.34	-17.11
EM World	1 176.03	3.64	-8.13
Мировые			
DJIA	11 509.09	4.70	-0.59
S&P 500	1 216.01	5.35	-3.31
FTSE 100	5 368.41	2.95	-9.01
DAX 100	5 573.51	7.39	-19.39
CAC 40	3 031.08	1.90	-20.33
NIKKEI 225	8 864.16	1.45	-13.34
ISE 100	57 896.50	3.57	-12.28
Shanghai Comp	2 482.34	-0.62	-12.91
Bovespa	57 210.11	2.57	-17.45
Курсы валют			
Euro/$	1.3796	1.02	-1.33
Руб./$ (ЦБР)	30.5328	3.50	-3.74
Руб./Euro	42.2482	2.75	-1.94
Корзина, руб.	35.7974	2.19	-2.76

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Список α

Добавляем SVST, TMKS; удаляем RASP

Выводы

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

Инвестиционный анализ

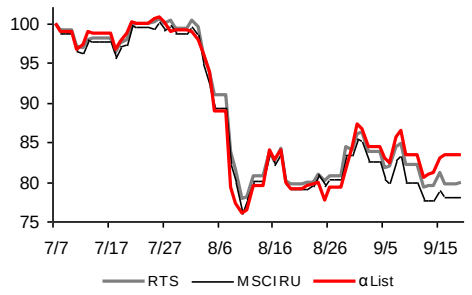
Добавляем Северсталь (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ $18.0). У Северстали нет никаких проблем ни в политическом, ни в корпоративном плане. Это единственная компания в сталелитейном сегменте, которая, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз, обогнала свои аналоги по прибыли, и должна сохранить опережающую динамику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

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

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

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

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я US$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
Нефть и газ				
SGGD	29.65	31 авг.	57.8%	1.1%
DGO	4.05	8 июля	35.8%	-10.2%
ROSN	74.2	8 июля	48.6%	-18.9%
Металлы и добыча				
TMK	3.01	7 сент.	38.4%	3.7%
POG	2.24	8 июля	37.6%	8.6%
SVST	14.19	7 сент.	27.8%	-0.5%
Электроэнергетика				
IRAO	12.63	8 июля	46.2%	-7.8%
HYDR	12.1	8 июля	55.9%	-17.1%
Телекоммуникации				
MAIL	7.43	8 июля	23.5%	1.7%
Потребительский сектор и розничная торговля				
MGNT	9.79	15 авг.	34.9%	-6.5%
Сельское хозяйство				
CHE	0.93	8 июля	80.5%	-24.5%
Банки				
SBER	57.65	8 июля	54.6%	-30.8%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Чудо от ФРС

Рынок акций завершил еще одну неудачную неделю, потеряв в основных индексах 0,5 (ММВБ) — 3,1% (РТС). Индекс FTSE Russia упал на 3%. Падение индексов происходило на фоне негативной динамики сырьевого сектора, где фьючерсы на брент опустились более чем на 4%, до 112.2 долл./барр. Обесценение рубля к корзине двух валют почти на 3% и негативные тренды в европейском банковском секторе обусловили опережающее снижение индекса «Банки и финансы» (-4,7%).

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	187.69	-2.06	-4.71
Металлы и добыча	297.93	-2.50	-16.26
Промышленность	175.39	-3.17	-16.94
Потребительские товары	340.41	-2.61	-22.76
Электроэнергетика	198.02	-2.28	-27.61
Банки и финансы	338.56	-4.71	-25.25

Источник: РТС

Отток средств из фондов акций развивающихся стран усилился. На завершившейся 14 сентября неделе он приблизился в фондах All Fund Totals к 2 млрд. долл. Отток испытывают практически все группы фондов EM: GEM, BRICs, региональные и страновые. Лишь небольшая часть страновых фондов показала приток средств, который оказался крайне незначительным. Тенденция к опережающему оттоку средств из фондов ex ETF сохраняется. А это подтверждает гипотезу о том, в условиях неуверенности и неопределенности инвесторы направляют в акции наиболее спекулятивные и краткосрочные средства в наиболее ликвидные активы, вывод их из которых не станет затруднительным. Позиции российских фондов еще более ухудшились. На текущей неделе выведено в 2,5 раза больше средств, чем в предыдущую. Половина выведенных ресурсов — из фондов ETF.

Снижение котировок российских акций происходило на фоне умеренного роста индексов развитых стран. Индексы США, Европы и Японии повысились на 1,5 — 5,5%. Инвесторы вкладывали средства в финансовые инструменты этих стран в надежде на достойное урегулирование долговой проблемы Греции.

Регуляторы крупнейших экономик на прошлой неделе вновь предприняли «мозговой» штурм указанной проблемы, пытаясь предотвратить финансовый хаос, который может возникнуть в случае дефолта Греции и выхода страны из Еврозоны. Сама Греция возобновила переговоры с тройкой кредиторов, объявила о введении на два года нового налога на недвижимость и продолжает изыскивать способы сокращения бюджетных расходов, провоцируя очередную волну социальной напряженности. Главный кредитор — Германия — обсуждает планы поддержки банковской системы на случай пессимистичного сценария развития ситуации. Италия призывает китайский бизнес инвестировать в экономику Италии, в т.ч. выкупить итальянские облигации. Ирландия получила от ЕС транш на кредит в 5,5 млрд. евро до конца года, Португалия — около 4 млрд. евро от МВФ в рамках программы поддержки, одобренной в мае. Евросоюз планирует в течение ближайшей недели выпустить новые 10-летние облигации, с целью кредитования Португалии. Власти Кипра начали переговоры с Россией о выделении острову кредита на 2-2,5 млрд. евро сроком на 5 лет. Президент США Б. Обама призвал Конгресс незамедлительно принять законопроект о выделении 447 млрд. долл. на меры по борьбе с безработицей и стимулированию экономики, без политических спектаклей. В первой половине недели обнаружились также

перспективы поддержки европейской экономики странами BRICS, в первую очередь, Китаем, и в первую очередь путем выкупа еврооблигаций.

Общую картину не сильно портило даже понижение рейтингов французских Societe Generale и Credit Agricole агентством Moody's и выступление Ж.К. Трише, который, по сути, дал понять, что новой серии понижения процентной ставки не будет. Во второй половине периода пять центральных банков периода достигли соглашения о вливании долларов в европейскую банковскую систему путем проведения трех новых операций. ЕЦБ сделал заявление о том, что совместно с ФРС США, Банком Англии, Банком Японии и Швейцарским национальным банком проведут операции по предоставлению долларовой ликвидности в целях сдерживания нового кризиса. Новые долларовые тендеры будут проведены 12 октября, 9 ноября и 7 декабря. Банки могут запросить неограниченный объем долларовой ликвидности.

В пятницу-субботу в польском Вроцлаве Министры финансов стран ЕС и США обсудили вопросы, связанные с новым пакетом финансовой помощи Греции, укреплением банковской системы, введением налога на финансовые операции. Однако, никаких существенных решений не приняли, и это стало сильным разочарованием для рынков. Сегодня министр финансов Греции Е. Венизелос проведет телефонную конференцию с представителями Евросоюза, МВФ и Европейского ЦБ. Он надеется договориться с ними о выделении Афинам очередного 6 млрд.-го кредитного транша.

В случае если в начале недели будет объявлено об урегулировании греческого вопроса, рынкам удастся более или менее безболезненно пережить разочарование от возможного бездействия ФРС США. Результаты заседания ФРС США 20-21 сентября определят будущее мировых финансовых рынков на среднесрочную перспективу. Напомним, что инвесторы предпочли бы услышать от Б. Бернанке объявление о новом раунде количественного смягчения QE3. Впрочем, рынки могли бы довольствоваться и другими мерами — по выкупу и по обмену активов ФРС. Бездействие же регулятора является для рынков неприемлемым и вкупе с затягиванием процесса выплат Греции может привести к хаотическому движению рынков в конце сентября.

Мимо заседания ФРС США обращаем Ваше внимание на выход данных об экономических настроениях ZEW (Германия, вторник), данных о строительстве новых домов (США, вторник), в среду выйдут протоколы Банка Англии, данные по продажам на вторичном рынке жилья США (среда). В среду же после 22.15 мск будет объявлено решение по ставке и новых инициативах ФРС США, в четверг выйдут индексы менеджеров по снабжению Германии, Еврозоны, заказы в промышленности Еврозоны. В пятницу важной статистики нет, закрыты рынки Японии, начнется заседание МВФ. В субботу Ж.К. Трише выступит с очередными заявлениями по экономике и Греции. В РФ 20 сентября резиденты осуществят налоговые выплаты на 180 млрд. руб.

Мы ожидаем волатильной торговой недели, рискованность операций возрастет многократно. В случае позитивного для рынков решения ФРС рост индексов может составить до 10%, в случае пессимистичного новостного фона снижение продолжится.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

Высокая волатильность на рынке сохранялась всю предыдущую неделю. Развитие греческого вопроса и связанных с ним проблем европейских банков (приведших к понижению рейтингов Societe Generale и Credit Agricole от агентства Moody's) продолжило приковывать внимание инвесторов.

Макроэкономичекая статистика США стабильно фиксировала сохраняющиеся понижательные риски для американской экономики. Потребительские цены в августе выросли на 3,8% с 3,6% г/г, при этом базовая инфляция CPI Core также продолжила расти, опережая ожидания, - показатель вырос на 2%г/г с 1,8% месяцем ранее при 1,9%-ном прогнозе. С учетом менее выраженного, чем прогнозировалось, замедления роста цен производителей и импорта в августе можно ожидать, что высокие показатели инфляции в ближайшие месяцы сохранятся, ограничивая возможности ФРС США по запуску очередного раунда программы количественного смягчения и увеличивая вероятность ребалансировки портфеля Центробанка (Operation Twist). Сразу два индекса деловой активности – от ФРБ Нью-Йорка и Филадельфии - в сентябре оказались хуже прогнозов. Среди суммарно негативных данных удачно смотрелись цифры по промышленному производству - в августе показатель вырос на 0,2%(ожидалось, что уровень останется неизменным).

Существенную поддержку рынку и частичную стабилизацию настроений привнесло на рынок заявление ЕЦБ - регулятор объявил, что, объединив усилия с ФРС США, ЦБ Англии, Японии и Швейцарии, предоставит европейским банкам долларовую ликвидность в виде трех кредитных операций сроком на три месяца под фиксированную процентную ставку. Уверенность в том, что монетарные органы готовы предпринимать меры для поддержки банков несколько реабилитировала "аппетит к риску" инвесторов.

Доходность бенчмарка UST-10 за неделю выросла почти на 20 б.п. - с 1,9 до 2,08%годовых. Суверенный долг Rus-30, следуя за динамикой базовых активов, снизился в цене со 119,38% до 118,75% от номинала.

Но уже сегодня настроения на рынке несколько ухудшились - итоги совещания министров финансов и глав Центробанков Еврозоны разочаровали инвесторов. Несмотря на широкий спектр обсуждаемых проблем, никаких решений по итогам встречи Экофина принято не было. К тому же на пересмотр с негативным прогнозом поставлен суверенный рейтинг Италии от агентства Moody's.

Греческий вопрос остается для рынка темой номер один, на развитие которой сейчас направлено всеобщее внимание. 20-21 сентября пройдет заседание ФРС США, от которого участники рынка ждут анонсирования новых в том или ином виде стимулирующих мер. Из макроэкономических данных в ближайшие дни наиболее интересными станут цифры по рынку жилой недвижимости США за август – во вторник будет опубликована статистика по заложенным новостройкам и выданным разрешениям на строительство, а в среду цифры по продажам жилья на вторичном рынке.

Корпоративные облигации

Отчетная неделя началась с достаточно неожиданного решения Банка России по процентной политике - ЦБ оставил ставку рефинансирования без изменений, одновременно сузив на 50 б.п. спред между ставками

привлечения и размещения средств. Данное решение ЦБ было направлено на снижение возможной волатильности денежного рынка в предстоящие месяцы и на облегчение доступа банков к рефинансированию. Вместе с тем, инвесторы восприняли это - как сигнал того, что ЦБ прогнозирует значительное ухудшение ситуации на денежном и валютном рынках.

На этом фоне уже первые налоговые выплаты привели к резкому росту спроса на свободные средства. Дефицит рублей усугубляется резким обесценением рубля к доллару и бивалютной корзине, ростом ставок NDF. В результате к концу недели спрос на 1-дневном РЕПО с ЦБ превысил 160 млрд руб, на денежном рынке ставки overnight сравнялись со ставками Банка России.

В условиях нехватки рублевых средств и ожиданий девальвации рубля усилились продажи рублевого долга. Основные объемы были сосредоточены в госсекторе, тогда как низкая ликвидность рынка корпоративного долга, а также отсутсвие "справедливых" котировок спроса сдерживают продажи негосудартсвенных бумаг.

В начале этой недели мы ожидаем некоторого улучшения ситуации на денежном рынке. Первые налоговые платежи прошли, следующие - ожидаются в конце месяца. В начале недели Минфин добавит дополнительные 240 млрд руб бюджетных средств в банковскую систему через депозитные аукционы. Вместе с тем, мы не исключаем, что значительная часть дополнительной ликвидности уйдет на валютный рынок.

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
Нефть и газ		
Роснефть		
12 сентября	Министерство экономического развития предлагает продать 10-15% Роснефти в рамках текущего плана приватизации, сообщают Ведомости со ссылкой на директора департамента имущественных отношений Алексея Уварова. Правительство рассчитывает получить до $6.7 млрд, что намного ниже рыночной стоимости, поскольку в пятницу стоимость 15% Роснефти по рыночным котировкам составляла $11.1 млрд. Мы считаем такую оценку странной и предполагаем, что она может либо относиться к менее крупному пакету, либо будет позднее переоценена. Текущий приватизационный план предполагает снижение доли государства в Роснефти до 51% к 2014 г. В настоящий момент государству принадлежит 75.16% нефтяной компании. Правительство планировало продать 15% на рынке и реализовать еще 10% +1 акция через обмен акциями. К 2017 г. правительство должно полностью выйти из капитала Роснефти, оставив за собой только «золотую акцию». Мы считаем приватизационный тренд ПОЗИТИВНЫМ, хотя отмечаем, что текущая конъюнктура на рынке вряд ли оправдывают приватизацию в краткосрочной перспективе. Таким образом, решение может быть ненадолго отложено.	Ведомости также сообщают, что Министерство экономического развития планирует ввести поправки в текущую дивидендную политику государственных компаний. Министерство хочет установить минимальный коэффициент выплаты дивидендов на уровне 25% от чистой прибыли. Хотя у этой идеи могут быть противники, отметим, что Газпром уже выплатил 25% в прошлом году, в то время как Роснефть выплачивает 15% по РСБУ. Таким образом, даже если этот коэффициент будет обязательным, он вряд ли значительно повлияет на рынок, но в любом случае станет позитивной новостью для Роснефти, коэффициент выплаты которой составляет 15% от прибыли по РСБУ, поэтому план Министерства может означать увеличение дивидендных выплат компании в два раза, хотя доходность вряд ли превысит 2%-2.5%. Тем не менее, мы считаем новость позитивным катализатором для Роснефти, если он реализуется.
Вариант реформы «60-66»		
15 сентября	Реформа «60-66» переживает последние изменения – правительство рассматривает вариант не снижать экспортную пошлину на нефть до 60% с текущих 65% на постоянной основе, сообщают сегодня Ведомости со ссылкой на несколько источников в Министерстве экономического развития. Реформа «60-66» должна вступить в силу 1 октября, поскольку премьер-министр Путин подписал часть реформы, согласно которой будет унифицирована пошлина на светлые и темные нефтепродукты на уровне 66% от экспортной пошлины на нефть. Для того чтобы в силу вступили поправки в отношении экспортной пошлины на нефть, т.е. ее снижение с 65% до 60%, необходимо внести изменения в Закон о таможенном тарифе, тем не менее, правительство не планирует вносить такие поправки, сообщают Ведомости. Согласно источникам, вице-премьер Игорь Сечин уже объявил нефтяным компаниям, что правительство решило не вносить поправки в Закон и не снижать экспортную пошлину с 65% до 60%. Вместо этого правительство каждый месяц будет решать снижать ли коэффициент до 60% или нет, в зависимости от «поведения» нефтяных компаний, поскольку действующее законодательство позволяет правительству использовать любой коэффициент до 65% при цене на нефть выше $25/барр.	Мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ для нефтяных компаний, поскольку отсрочка или даже отмена снижения экспортной пошлины на нефть негативно повлияет не только на рентабельность нефтяных компаний, но вновь минимизирует долгосрочную видимость и возможности планирования. Инвестиции в добычу вновь, скорее всего, будут отложены до появления ясности. В нашем отчете «60-66: Дорога к переработке выложена благими намерениями» мы кратко упомянули о вероятности, что элемент «60» может и не вступить в силу, но считали такую вероятность очень низкой. В любом случае, это просто будет означать повышение налоговой нагрузки на сегмент переработки интегрированных компаний. Единственными, кто выиграет от такого развития события, станут Башнефть и Alliance Oil, а также другие мелкие игроки, которые покупают сырье для своих НПЗ у сторонних производителей. Для этих компаний цена покупки упадет в противоположность варианту «60» поскольку более высокая экспортная пошлина означает более низкую внутреннюю очищенную цену, т.е. снижение цены покупки, хотя этот эффект, скорее всего, «потеряется» в негативных настроениях в результате очередной потери доверия к способности российского правительства вести прозрачную и последовательную политику в секторе.
Газпром и Kogas		
16 сентября	Газпром подписал дорожную карту с компанией Kogas по проекту газопровода из Владивостока в Южную Корею, а также Протокол о намерениях с правительством Кореи в отношении реализации этого проекта. Ожидается, что через газопровод будет поставляться до 10 млрд куб м российского газа ежегодно, что соответствует около 2% общих годовых продаж природного газа Газпрома. Более подробные детали по условиям проекта неизвестны, но согласно гендиректору Газпрома Алексею Миллеру, российская часть инфраструктуры для проекта, т.е. газопровод Сахалин-Хабаровск-Владивосток, который был запущен в эксплуатацию на прошлой неделе, уже готова. Газпром и Kogas изначально подписали Протокол о намерениях по трубопроводу в 2008 г., но переговоры были возобновлены этим летом. Южная Корея, которая не добывает природный газ, традиционно импортирует СПГ – 32.6 млн т в 2010 г., при этом на Россию в настоящий момент приходится до 5% импорта.	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома, поскольку планируемый газопровод может увеличить долю компании на рынке Южной Кореи с текущих 5% до более 20%. Тем не менее реализация этого проекта требует от Газпрома существенно расширить трубопровод Сахалин-Хабаровск-Влавдивосток с текущих 6 млрд куб в год до почти 30 млрд куб м, что может стоить компании до $8 млрд, таким образом, существенно нейтрализуя выгоды от проекта.

Макроэкономика

12 сентября	Согласно Федеральной таможенной службе, импорт из стран дальнего зарубежья в августе вырос на 27% г/г, что представляет собой замедление по сравнению с июльским показателем 31% г/г и 48% г/г, зарегистрированными в 1П11. Недавнее ослабление рубля создает вероятность, что рост импорта за год при благоприятном стечении обстоятельств может оказаться ниже прогнозируемых нами 40% г/г в 2011 г.	На показатель роста импорта в августе 2011 г. повлияли две противоположные разовые статьи. С одной стороны, зарегистрированный темп роста 27% г/г – это рост с очень высокой базы, поскольку мощную поддержку росту импорта в августе 2011 г. оказал рост импорта фармацевтических продуктов накануне вступления в силу нового регулирования. С другой стороны, показатель за август 2011 г. включает в себя резкий и, скорее всего, разовый рост импорта судов (см. таблицу ниже), на который пришлось 50% месячного роста импорта из стран дальнего зарубежья. Примечательно, что два этих фактора компенсируют друг друга, и скорректированный темп роста составляет 28% г/г, что близко к отчетному показателю и представляет собой замедление по сравнению с 31% г/г в июле (первоначальная оценка составляла 27% г/г) и 48% г/г в 1П11. Мы считаем, что замедление импорта связано с недавним ослаблением рубля на 5% к бивалютной корзине, которое произошло в августе, и мы воспринимаем это как позитивный сигнал для годового роста. Тренд последних двух месяцев может предполагать, что в случае, если нестабильность на мировых рынках продолжит оказывать давление на рубль, и больше никакие разовые статьи не будут способствовать росту импорта в этом году, рост в 2011 г. может оказаться ниже прогнозируемых нами 40% г/г.
14 сентября	Согласно предварительной банковской статистике ЦБ, корпоративные и розничные кредиты российских банков без учета Сбербанка выросли в августе на 3.4% м/м и 3.5% м/м, соответственно, что означает, что наши предыдущие прогнозы на год оказались излишне пессимистичными. Сильный рост кредитования дает ЦБ основания оставить сегодня ставку рефинансирования без изменений.	Резкое ускорение корпоративного кредитования дает ЦБ весомые аргументы для принятия решения относительно ставки рефинансирования во время намеченного на сегодня заседании. В то время как недавнее замедление инфляции до 8.1% г/г (что ниже текущей ставки рефинансирования 8.25%) вызвало слухи о возможном снижении ставки, сильная статистика по кредитованию снижает необходимость для смягчения денежной политики. Поэтому мы подтверждаем свою точку зрения, что ЦБ сегодня оставит без изменений ставку рефинансирования, и хотя мы не исключаем вероятности снижения ставки ближе к концу года, в настоящий момент трудно предсказать произойдет ли это на самом деле, учитывая, что очевидное ухудшение капитального счета и противоречивые сигналы, поступающие с внешних рынков, скорее призывают занять выжидательную позицию.
15 сентября	ЦБ оправдал ожидания, сохранив ставку рефинансирования на прежнем уровне 8.25%, однако неожиданно сузил спред между ставкой по депозитам и ставкой репо на 0.5 п.п. Этот шаг является реакцией на возросшую нервозность на мировых рынках и отражает готовность ЦБ бороться с ростом волатильности на внутреннем межбанковском рынке.	Результаты вчерашнего заседания совета директоров ЦБ предполагают, что регулятор решил сместить фокус своей процентной политики с традиционного сохранения баланса между инфляцией и экономическим ростом в сторону управления вновь возникшими рисками внутреннего денежного рынка. Оставив без изменений ставку рефинансирования, ЦБ поднял ставку по депозитам ЦБ (абсорбирование ликвидности) с 3.50% до 3.75% и снизил ставку по операциям репо (предоставление ликвидности) с 5.50% до 5.25%. Эти две ставки представляют собой неформальный коридор ставок денежного рынка, которые медленно выросли с 3% в начале года до 4% на настоящий момент в результате сокращающейся рублевой ликвидности на фоне профицита бюджета и оттока капитала. Таким образом, данный шаг ЦБ представляет собой попытку сдержать рост волатильности на межбанковском рынке путем более активного вливания ликвидности на рынок.
15 сентября	После нулевой инфляции в первую неделю сентября, за период с 6 по 12 сентября Росстат зарегистрировал снижение ИПЦ на 0.1% н/н благодаря сезонной дефляции цен на продукты питания. Такая динамика увеличивает вероятность, что официальные прогнозы дефляции в сентябре оправдаются, однако ослабление рубля не дает нам снизить годовой прогноз по инфляции 7%.	Структура роста недельного ИПЦ предполагает, что основными катализаторами дефляции на прошлой неделе стали цены на плодоовощную продукцию и зерно, что соответствует августовской динамике, когда ИПЦ упал на 0.2% м/м. Последние данные предполагают, что сентябрь может стать вторым дефляционным месяцем, оправдав ожидания правительства, в результате чего инфляция может упасть до 7% г/г уже в этом месяце, хотя ранее мы не ожидали, что это случится раньше декабря этого года. Тем не менее, мы предпочитаем придерживаться нашего осторожного прогноза на год, учитывая отсутствие ясности в отношении курса рубля. Недавнее ухудшение капитального счета привело к ослаблению рубля на 5% в августе, создавая дополнительный инфляционный риск на ближайшие месяцы.

16 сентября	Как сообщает Росстат, промышленное производство в августе ускорилось до 6.2% г/г с 5.2% г/г в июле, оказавшись немного выше нашего и консенсус-прогноза 5.5% г/г. Мы считаем это ускорение позитивным фактором, поскольку оно не было обусловлено эффектом низкой базы. Вместе с тем, это ускорение может отражать скорее рост запасов, чем реальный рост спроса в секторе.	В августе Россия зарегистрировала ускорение роста во всех трех основных сегментах промышленного производства (см. таблицу ниже). Этот факт особенно позитивен, учитывая, что данный рост не объясняется эффектом базы. Основным катализатором роста стало ускорение роста обрабатывающей промышленности с 5.5% г/г до 7.1% г/г за счет ускорения производства легковых автомобилей до 46% г/г в августе против 20% г/г в июле. Мы удивлены такой динамикой, поскольку она противоречит тренду замедления, наблюдавшемуся с начала года из-за завершения государственной программы утилизации старых автомобилей. Учитывая, что другие основные сегменты обрабатывающей промышленности, такие как нефтепереработка, строительные материалы и металлургия не смогли показать значительного улучшения, мы не уверены, что ускорение промышленного производства в августе свидетельствует о начале сильного тренда. Также мы обеспокоены тем, что сильный рост промышленного производства может отражать ожидание компаниями сезонного ускорения расходования бюджетных средств, и, таким образом, представляет собой рост запасов, а не рост спроса в секторе. Таким образом, мы сохраняем осторожную позицию в отношении тренда промышленного производства в ближайшие месяцы и оставляем без изменений наш годовой прогноз 5% г/г.
16 сентября	По словам заместителя председателя ЦБ Алексея Улюкаева, отток капитала в августе составил $3 млрд, что соответствует июльскому показателю и лучше, чем мы ожидали. Тем не менее, учитывая, что за 8М11 отток капитала составил $37 млрд, прогноз ЦБ по оттоку $35 млрд за год, который Улюкаев подтвердил вчера, представляется оптимистичным.	Наши опасения относительно трендов капитального счета вчера были косвенно подтвердил заместитель министра экономического развития Андрей Клепач, который заявил, что его ведомство ухудшило прогнозы по оттоку капитала на 2011 г. до $40 млрд с $35 млрд, указав в качестве причины изменения прогноза недавнее ухудшений мировых настроений. Таким образом, недавние сигналы для капитального счета и курса рубля являются преимущественно негативными, и мы считаем, что наш текущий прогноз оттока капитала на уровне $50 млрд в этом году является более реалистичным сценарием.

Электроэнергетика

Министерство экономического развития		
12 сентября	Как сообщают Ведомости, российское Министерство экономического развития разрабатывает поправки к правительственному указу в отношении дивидендной политики государственных компаний. Министерство настаивает на введении минимального коэффициента выплат 25% от чистой прибыли. Это очень предварительное предложение, хотя оно и отражает позицию Министерства экономики в отношении дивидендной политики государственных компаний, которую оно неоднозначно озвучивало ранее (за исключением 2009 г.).	Также мы не ожидаем щедрых выплат от вышеперечисленных компаний, поскольку их масштабные инвестиционные обязательства являются очень сильным аргументом против дивидендных выплат. Поэтому в течение следующих 3-4 лет их дивидендные выплаты, скорее всего, останутся скромными. В любом случае, мы считаем, что правительство будет придерживаться старого подхода определения дивидендных выплат индивидуально по каждой компании, а не применит унифицированный метод, предложенный Министерством экономического развития.
ОГК-3		
12 сентября	ОГК-3 опубликовала финансовые результаты за 1П11 по МСФО. Выручка выросла на 19% до 20 млрд руб г/г, EBITDA увеличилась на 73% до 2.6 млрд руб, результатом чего ОГК-3 получила очень высокую рентабельность EBITDA в размере 13.1% (на 4.1 п.п. выше предыдущего результата 1П10). Кроме того, чистая прибыль компании чрезвычайно резко выросла от минус 908 млн руб в 1П10 до 1.6 млрд руб в 1П11.	Мы сохраняем наш рейтинг ВЫШЕ РЫНКА по акциям ОГК-3 и отмечаем, что компания представляется чрезвычайно дешевой по сравнению со своими российскими аналогами по финансовым и операционным мультипликаторам ($34/кВт против среднего по ОГК $200/кВт, и 3.7x против 6.1x по 2012П EV/EBITDA).
Тарифы на газ и электроэнергию		
13 сентября	Премьер-министр Владимир Путин заявил в понедельник, что тарифы государственных монополий будут повышены с 1 июля 2012 г., а не с начала года, как это традиционно происходило в прошлом. Эта мера позволит сгладить эффект повышения тарифов на инфляцию благодаря традиционно спокойному летнему периоду, во время которого наблюдается низкое потребление газа и электроэнергии. Тарифы на газ должны вырасти на 15% с середины 2012 г., при этом эффективный рост должен составить 7.1% за весь 2012 г. В то же самое время, повышение тарифов на электроэнергию еще подлежит обсуждению. Министерство экономического развития в настоящий момент предлагает повысить тарифы на электроэнергию на 5-6% с 1 июля 2012 г., но существует ряд альтернативных сценариев, предлагаемых различными министерствами – мы рассказывали о них в предыдущих выпусках утренних новостей	Хотя индексация тарифов энергокомпаний с середины года будет гармонизирована с таким же подходом для тарифов на газ (основной компонент затрат для многих генерирующих компаний) и, следовательно, негативное влияние на прибыль генерирующих компаний будет сглажено, инфляция других компонентов затрат (в основном фиксированных операционных затрат) может снизить прибыльность этих компаний в 1П12.
Мосэнерго		

14 сентября	Мосэнерго 13 сентября опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1П11. Мы считаем результаты сильными для компании и ПОЗИТИВНЫМИ благодаря значительному росту рентабельности EBITDA г/г.	С точки зрения оптимизации затрат, компании удалось зарегистрировать рост затрат всего на 11% г/г благодаря запуску программы оптимизации затрат с помощью McKinsey & Company. Эта программа также поможет сэкономить на операционных затратах, что должно быть заметно в следующие три-четыре года. Кроме того, Мосэнерго удалось значительно сократить затраты на персонал почти на 18% г/г. Мы сохраняем по компании рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА.
ОГК-2 и ОГК-6		
15 сентября	Федеральная антимонопольная служба (ФАС) одобрила слияние ОГК-2 и ОГК-6, запрос на которое подал Газпромэнергохолдинг (ГЭХ), однако с оговоркой: в течение пяти лет (до сентября 2016 г.) ГЭХ должен или ограничить рост цен на электроэнергию в Северо-Западной ОЭС до 10% в год, или продать 2 530 МВт общих мощностей обеих ОГК в этом регионе до конца 2012 г. с тем, чтобы устранить риск образования монополии в данной ОЭС. По нашим оценкам, 2 530 МВт соответствуют 13.7% совокупной установленной электрической мощности ОГК-2 и ОГК-6. Газпромэнергохолдинг, крупнейший акционер обеих ОГК, находится на последнем этапе консолидации обеих ОГК на базе ОГК-2. Компания подтвердила срок окончания слияния ОГК на 1 ноября 2011 г., акции ОГК-6 пройдут делистинг.	Эта мера, примененная ФАС к Газпромэнергохолдингу, объявлена не в первый раз и не стала для нас неожиданностью, так как Агентство обеспокоено высокой долей ГЭХ на электроэнергетическом рынке Северо-Западного региона (учитывая дополнительное участие в этой ОЭС через ТГК-1). В то же время похожие меры уже применялись ФАС к СУЭКу с ОЭС Сибири, а также КЭС и ТГК-7. Даже несмотря на продажу части активов, обе ОГК могут предполагать дополнительные риски для их миноритариев (например, несправедливая оценка активов), мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для обеих компаний, так как наложенное ФАС ограничение – уже не первое в этой консолидации.
Холдинг МРСК		
15 сентября	Как сообщает Интерфакс, гендиректор Холдинга МРСК Николай Швец заявил, что компания готова рассмотреть потенциальное предложение Евросибэнерго в отношении МРСК Сибири. Это может быть продажа или управленческие услуги, как и в случае с недавней сделкой с Томской распределительной компанией, которая была передана под управление французской ERDF. Холдинг МРСК считает, что МРСК Сибири необходимо продать только очень компетентному инвестору, поскольку компания играет очень важную социальную роль в регионах ее деятельности. В частности, холдинг хотел бы изучить насколько эффективно Евросибэнерго управляет Иркутской электросетевой компаний (бывшая Иркутскэнерго).	Пока неясно согласится ли Холдинг МРСК на это предложение, поэтому на данном этапе мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ. Тем не менее, потенциальная продажа компании частному инвестору может стать существенным катализатором для МРСК Сибири, поскольку инвесторы будут надеяться, что она приведет к значительному росту эффективности компании. Тем не менее, это представляет значительный риск для акционеров Холдинга МРСК, поскольку условия сделки могут оказаться неблагоприятными для миноритарным акционеров холдинга (т.е. низкая цена продажи или неблагоприятное использование наличных, полученных в результате этой сделки).

Металлургия

ГМК НорНикель		
14 сентября	Совет директоров Норильского никеля одобрил условия выкупа акций в размере 7.7% объявленного акционерного капитала за $4.5 млрд по $306/акция, или $30.6/GDR. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ, однако акции компании могут продолжить расти в связи с повышенным спекулятивным интересом накануне выкупа.	Интеррос в своем заявлении сказал, что будет участвовать в выкупе пропорционально своей доле в Норникеле. По нашим оценкам, если все акционеры, кроме Русала и держателей квазиказначейских акций, примут участие, то миноритарии смогут выставить приблизительно 12% своих акций. Потенциальная прибыль акционеров, считая по текущей цене, составляет приблизительно 2.6%. Если инвесторы купят акции сейчас с целью получить прибыль от сделки, цена акций не должна упасть ниже $24.4/GDR.
Highland Gold		
16 сентября	19 сентября Highland Gold опубликует результаты за 1П11.	Мы прогнозируем, что выручка HGM составит $135 млн, а EBITDA $70 млн, учитывая ранее раскрытые данные по объемам производства и среднюю цену реализации $1453/унция. Мы ожидаем, что общая производственная себестоимость на унцию вырастет на 21% п/п до $614/унция, а общая себестоимость до $763/унция в 1П11 из-за укрепления рубля на 7%, инфляции ИЦП 8% и роста показателя переработанной руды на унцию на 5%. В результате мы ожидаем, что EBITDA на унцию составит $763/унция, на 42% выше г/г и на 9% выше п/п.
Полюс Золото		
16 сентября	В понедельник 19 сентября Полюс Золото опубликует финансовые результаты за 1П11.	Мы прогнозируем, что выручка составит $939 млн, а EBITDA $344 млн. Компания ранее сообщила, что выручка по золоту составила $909 млн, а цена реализации $1454/унция в 1П11. Мы ожидаем. Что производственная себестоимость на унцию вырастет на 50% п/п до $681/унция, а общая себестоимость до $945/унция в 1П11. Сильный рост затрат обусловлен укреплением рубля на 7%, инфляцией ИЦП на 8% и ростом показателя переработанная руда/унция на 30%, в то время как среднее содержание металла в руде упало на 29% п/п. В результате мы ожидаем, что показатель EBITDA на унцию составит $548/унция, на 68% выше г/г и 20% ниже п/п.
Распадская		

14 сентября	По сообщениям в СМИ, судебные приставы приостановили работы на участке шахты Распадская на два месяца в связи с нарушениями правил техники безопасности, связанных с конвейерной перевозкой людей. Это не первая остановка производства в этом году, так как в июне приставы распорядились остановить добычу на шахте Коксовая на 30 дней по аналогичным причинам, связанным с техникой безопасности.	При этом точная количественная оценка потенциальных производственных потерь в результате остановки добычи представляется невозможной, так как мы не знаем, каков процент общей добычи Распадской обеспечивает данный участок. По нашим оценкам, шахта должна была добыть 1.65 млн т сырого угля во 2П11, поэтому полная остановка работ на два месяца означала бы приблизительно 6.5% от общего прогнозного объема добычи в 2011 г. (8.4 млн т). Если предполагать, что данный участок мог добывать 25% от общего объема шахты, то потенциальные потери могут составить 1-2% от годового объема, или $6-12 млн от EBITDA 2011 г.

Производство удобрений

Уралкалий

14 сентября	Согласно мировому соглашению, Уралкалий должен до 21 сентября заплатить ТГК-9 499 млн руб, сообщил вчера Интерфакс.	Эта сумма является компенсацией за ущерб, причиненный в результате затопления шахты №1 в 2006 г., при котором пострадали активы ТГК-9. Изначально сумма компенсации составляла 2.7 млрд руб и впоследствии была снижена в 5.4 раза.

Машиностроение

Силовые машины

16 сентября	Силовые машины могут создать СП с компанией Toshiba по производству оборудования для распределительных сетей на новом заводе в Колпино (Санкт-Петербург), сообщает Коммерсант.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Силовых машин, учитывая, что соглашение пока не подписано, а компания отказывается давать комментарии. Силовые машины искали партнера для начала производства энергетического оборудования с тех пор как подписали соглашение о поставках с Федеральной сетевой компанией (ФСК) в июне 2010 г., и пока безуспешно. Поэтому СП с Toshiba, у которой есть опыт в производстве оборудования для распределительных сетей и сильные позиции в Азии, будет выигрышным для Силовых машин. Новое СП, если оно будет создано, не будет конкурировать с СП с Siemens, которое намерены создать Силовые машины, поскольку СП с Siemens будет производить газовые турбины.

Сельское хозяйство

Группа Черкизово

12 сентября	14 сентября Черкизово опубликует результаты за 1П11 по US GAAP, и вслед за этим проведет телефонную конференцию для инвесторов и аналитиков в 16:00 по московскому /13:00 лондонскому времени.	Учитывая ожидания довольно высокого урожая зерновых в России в этом году, мы полагаем, что цены на зерно во 2П11 снизятся, благодаря чему Черкизово может стабилизировать прибыльность в 3Кв11 в сегменте птицеводства и, начиная с 4Кв11, в сегменте свиноводства.
14 сентября	Первый вице-премьер Виктор Зубков объявил вчера, что Россия может собрать как минимум 90 млн т зерна в этом году (против всего 61 млн т в прошлом году), а экспорт зерна может превысить 20 млн т.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Черкизово, поскольку компания может получить доступ к дешевым кормам; тем не менее, позитивный эффект на показатели компании может проявиться не ранее 2П11.
15 сентября	Черкизово в среду опубликовала результаты за 2Кв11 по US GAAP. Результаты оказались ниже консенсус-прогноза Интерфакс по EBITDA и чистой прибыли и чуть выше наших ожиданий по EBITDA.	Мы считаем результаты нейтральными, поскольку они в целом совпали с ожиданиями, в то же самое время компания ожидает роста рентабельности во 2П11 из-за снижения цен на корма.

Департамент сельского хозяйства США

13 сентября	Департамент сельского хозяйства США опубликовал сентябрьские прогнозы мирового предложения и спроса, при этом прогнозы по пшенице и маслосеменам были повышены, а по кукурузе - снижены. Мировое предложение пшеницы в 2011-12 г. должно составить на 7.6 млн т больше предыдущих прогнозов в результате более высоких первоначальных запасов в Канаде и роста производства в Канаде, ЕС и Украине. Самый значительный вклад в рост прогнозов по производству внесла Канада - 2.5 млн т. Прогнозы производства для Европы были повышены на 2.3 млн т, а для Украины – на 1.0 млн т.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для внутренних сельскохозяйственных производителей, включая Black Earth Farming (ПЕРЕСМОТР), Разгуляй (ПЕРЕСМОТР), Русагро (ВЫШЕ РЫНКА) и Кернел (ВЫШЕ РЫНКА).

Русагро и Разгуляя

16 сентября	Согласно Союзроссахару, Россия может вырастить достаточно сахарной свеклы в этом году, чтобы удовлетворить внутренние потребности в сахаре вплоть до июля 2012 г. Это возможно благодаря хорошему урожаю сахарной свеклы в этом году, а также высоким переходящим запасам.	Возможное снижение цен на сахар негативно для российских производителей сахара, таких как Русагро (ВЫШЕ РЫНКА) и Разгуляй (НР), но в модели для Русагро мы уже учли сценарий снижения локальной цены на сахар.

Фармацевтика

Верофарм

15 сентября	Верофарм опубликовал результаты по МСФО за 1П11 (неаудированные), которые оказались выше консенсус-прогноза по EBITDA и чистой прибыли на 10% и 18%, соответственно.	Хотя результаты оказались лучше консенсус-прогноза, мы рассматриваем их как нейтральные.

Потребительский сектор

М.видео		
14 сентября	Эльдорадо, в прошлом самый крупная в России розничная сеть по продажам потребительской электроники, объединяющая ~350 магазинов, официально раскрыла вчера финансовые результаты за 2010 г. и 1П11.	В 2011 г. Эльдорадо планирует инвестировать $100 млн в расширение, вдвое больше, чем в 2010 г., и намерена открыть 50-60 новых магазинов. Это больше, чем планируемые М.Видео 35-40 новых открытий. Эльдорадо ожидает, что ее продажи в 2011 г. составят около 89 млрд руб (без учета НДС), что примерно на 15% ниже наших прогнозов для М.Видео по чистой выручке на 2011 г. в размере 104.5 млрд руб, и мы ожидаем, что М.Видео сумеет сохранить свое лидерство на рынке.
Carrefour		
15 сентября	Как сообщает РБК Daily, Carrefour, второй по величине продуктовый ритейлер в мире, рассматривает возможность второй попытки прийти на привлекательный российский розничный рынок продуктов питания. В этот раз, согласно изданию, компания намерена использовать механизм франчайзинга в России.	Хотя мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе конкуренция в сфере розничной торговле продуктами питания усилится, мы сомневаемся в успехе подхода Carrefour. На наш взгляд, международный ритейлеры, такие как Carrefour, вряд ли смогут осуществлять жесткий контроль над франчайзи.
Дикси		
16 сентября	20 сентября Дикси опубликует финансовые результаты за 2Кв11 и 1П11 по МСФО и проведет телефонную конференцию.	Так как дополнительное финансирование в размере 4.5 млрд руб для покупки Виктории было привлечено только в середине июня, мы не ожидаем существенного повышения чистых финансовых расходов к/к во 2Кв11. Исходя из эффективной ставки налога 50% за период (аналогично 1Кв11 и 4Кв10), наш прогноз чистой прибыли за 1П11 составляет 395.6 млн руб, предполагая чистую рентабельность 1.1%.
16 сентября	15 сентября Дикси объявила о подписании договора с застройщиком PNK Group на строительство нового распределительного центра с использованием новейших технологий.	Мы понимаем важность сильной логистической инфраструктуры для дальнейшего развития Дикси. Однако, принимая во внимание, что период окупаемости таких проектов весьма продолжителен, а кредитный рычаг у Дикси уже велик, мы полагаем, что данное сообщение умеренно НЕГАТИВНО для динамики акций компании.
X5 Retail Group		
16 сентября	Как сообщает РБК Daily, X5 Retail Group добровольно смягчила условия и снизила штрафы для поставщиков со 100% до 50% за недопоставку товаров. По отношению к некоторым группам продуктов штраф был отменен полностью.	Мы отмечаем, что это решение стало последствием недавнего поражения Auchan в Арбитражном суде г. Москвы по встречному иску компании к ФАС. Антимонопольное ведомство обвинило Auchan в нарушении российского закона о торговле. Суд подтвердил, что ритейлеры не могут диктовать несправедливые условия поставщикам, включая унифицированные соглашения, предоплату за подписание контрактов с сетями, требование оплаты дополнительных услуг, таких как реклама и промо-акции и дискриминацию поставщиков.

Транспорт

Глобал Порт		
13 сентября	Компания Global Ports опубликовала сильные результаты по МСФО за 1П11. Выручка выросла на 57% г/г до $259.7 млн, EBITDA – на 82% г/г до $145 млн, а чистая прибыль выросла больше чем в два раза до $82.4 млн. Рентабельность EBITDA составила 56% против 48% годом ранее. Чистый долг снизился до $66.5 млн с $139.9 млн на конец 2010 г.	Компания также объявила о выплате промежуточных дивидендов в размере $0.18/GDR, что, хотя и является нейтральной новостью, учитывая, что дивидендная доходность составляет всего 1%, подтверждает намерение компании выплачивать дивиденды в размере 35% от чистой прибыли. Дата закрытия реестра для выплаты дивидендов -16 сентября, а выплата состоится 20 сентября или близко к этой дате.
Аэрофлот		
16 сентября	Дочерняя компании Аэрофлота JetAlliance Vostok, потеряла лицензию авиаперевозчика, сообщает Коммерсант. Также Росавиация, согласно имеющейся информации, отклонила запросы на допуск к международным перелетам еще двух авиакомпаний - Донавия и Оренбургские Авиалинии.	Хотя действия Росавиации не имеют непосредственного влияния на сам Аэрофлот, кроме потенциального изменения в расписании дочерних компаний, мы считаем, что рынок может воспринять новость негативно с точки зрения отношения к сектору авиаперевозок.
НМТП		
14 сентября	По данным Ассоциации морских торговых портов, грузооборот российских морских портов увеличился за январь-август на 0.4% г/г. Этот рост был в основном обусловлен показателями дальневосточных и балтийских портов, которые повысили объемы перевалки грузов на 8.3% г/г и 5.2% г/г, соответственно. Грузооборот черноморских портов снизился на 4.4% г/г, арктических портов – на 16.3% г/г.	В целом, мы рассматриваем данную новость как НЕГАТИВНУЮ для НМТП, так как снижение объемов грузоперевозок продолжается, несмотря на возобновление экспорта зерна. В то же время, результаты ПОЗИТИВНЫ для компании Global Ports, которая выигрывает от продолжающегося роста контейнерных перевозок, который поддерживается ростом импортных грузов (+28.8% г/г).

15 сентября	Группа НМТП опубликовала операционные результаты за 8М11. Общий грузооборот упал на 1.4% г/г. Без учета зерна общий грузооборот компании вырос на 2.4% г/г, показав замедление с 3.3% г/г за 7М11.	В целом мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для НМТП, поскольку предполагаем, что слабая динамика операционных показателей уже учтена рынком в цене после вчерашней публикации статистики Ассоциации морских торговых портов.

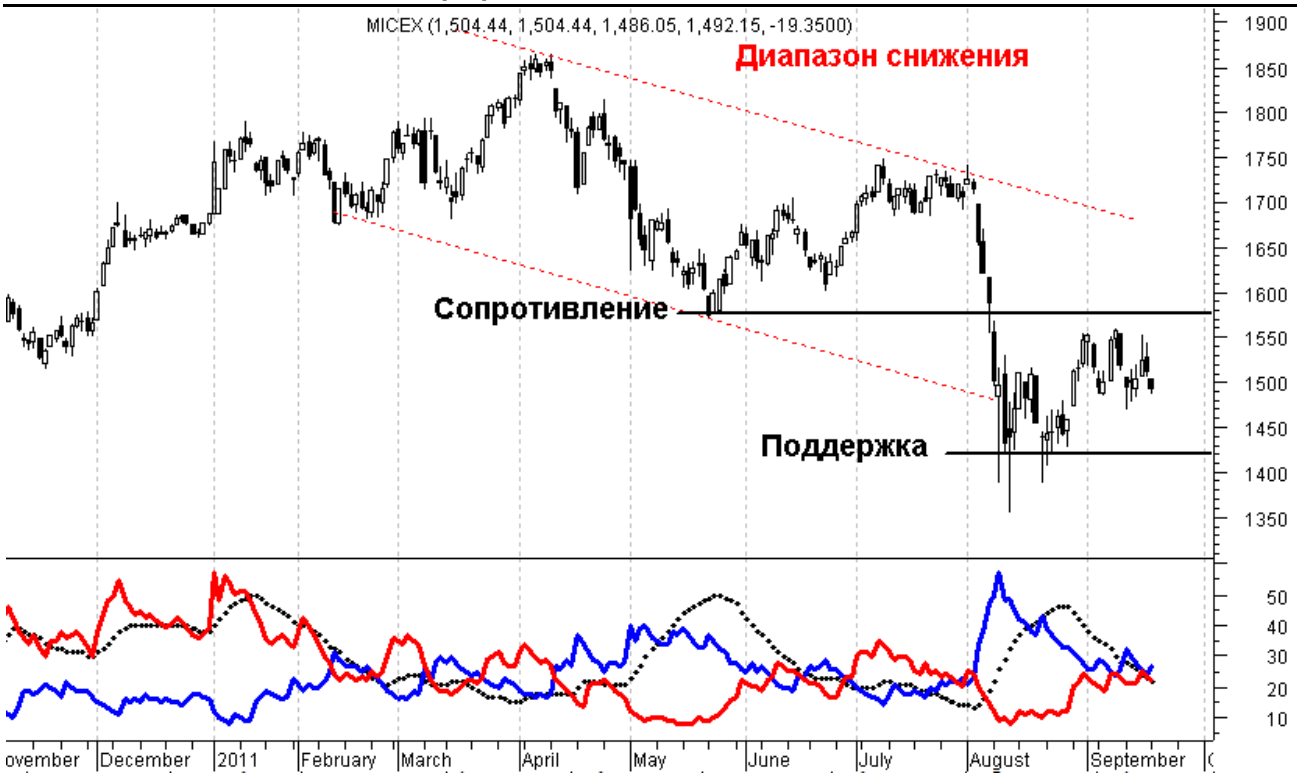
Источник: данные компаний

Индекс ММВБ: Российский рынок продолжает оставаться во власти продавцов

Вопросов больше чем ответов. Один из них: «Куда дальше?»

Прошедшая неделя не изменила расстановку сил – индекс ММВБ продолжил оставаться во власти «медведей». На рисунке ниже видно, что торговля последних дней заключена в рамки 1480 – 1560 пунктов, которая протекает внутри сформировавшегося «медвежьего» диапазона (пунктирные линии на графике, см. илл 6). ADX спускается к своим истокам, для подтверждения очередного тренда.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Внимание рынка на этой неделе будет приковано к заседанию ФРС США и судьбоносному решению в отношении греческого долга – дать или не дать. Помимо этого, президент США Б.Обама продолжает выходить с новыми идеями к Конгрессу по сокращению дефицита бюджета. В числе предложений - повышение налогов для богатых с доходом более 1 млн. долл./год. Таким образом, учитывая нервозное состояние игроков, волатильность на биржевых площадках продолжить оставаться высокой еще долгое время.

Вывод: В отличие от краткосрочных инвестиций текущие уровни выглядят привлекательными для долгосрочных инвесторов.

USD/RUB

В ближайшее время $ может забраться на 31,50

На прошлой неделе доллар продолжил усиливать свои позиции по отношению к рублю. После того, как был сломлен тренд 2009 года, американская валюта направилась к локальному сопротивлению 31,50 руб (см. илл 7). ADX дневного графика выступает на стороне американцев, подтверждая текущий тренд «против рубля».

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график

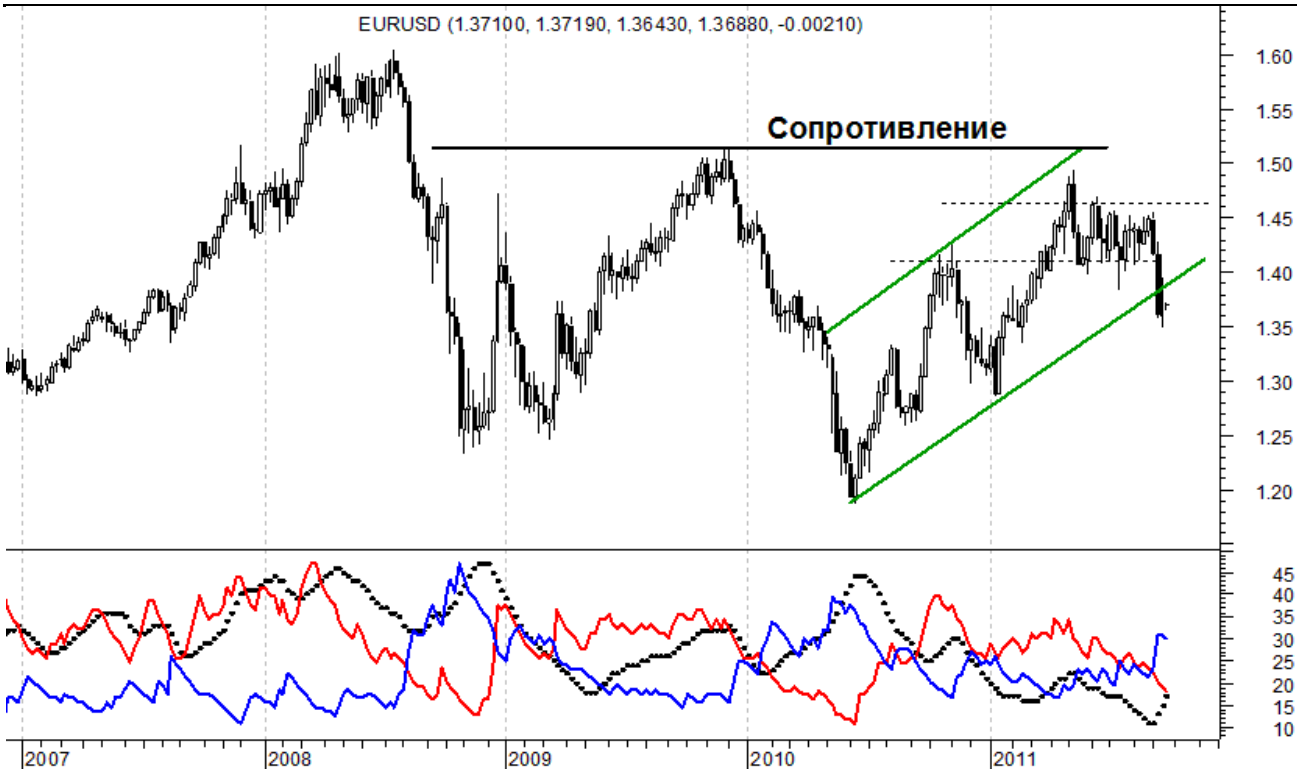
EUR/USD

В выходные стало известно, что министры финансов и главы Центробанков Еврозоны решили отложить очередной транш финансовой помощи Греции до октября. Таким образом, европейской валюте и далее придется испытывать всю «тяжесть» заокеанской экономики - американского доллара.

Двигаемся в сторону 1,25

Анализ дневного графика указывает на формирование нисходящего движения. ADX растёт, подтверждая новый тренд, направленный на ослабление евро. Судя по всему, доллар намеревается отвезти евро в район 1,25, где пролегает одна из локальных поддержек данной пары (см. илл 8).

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



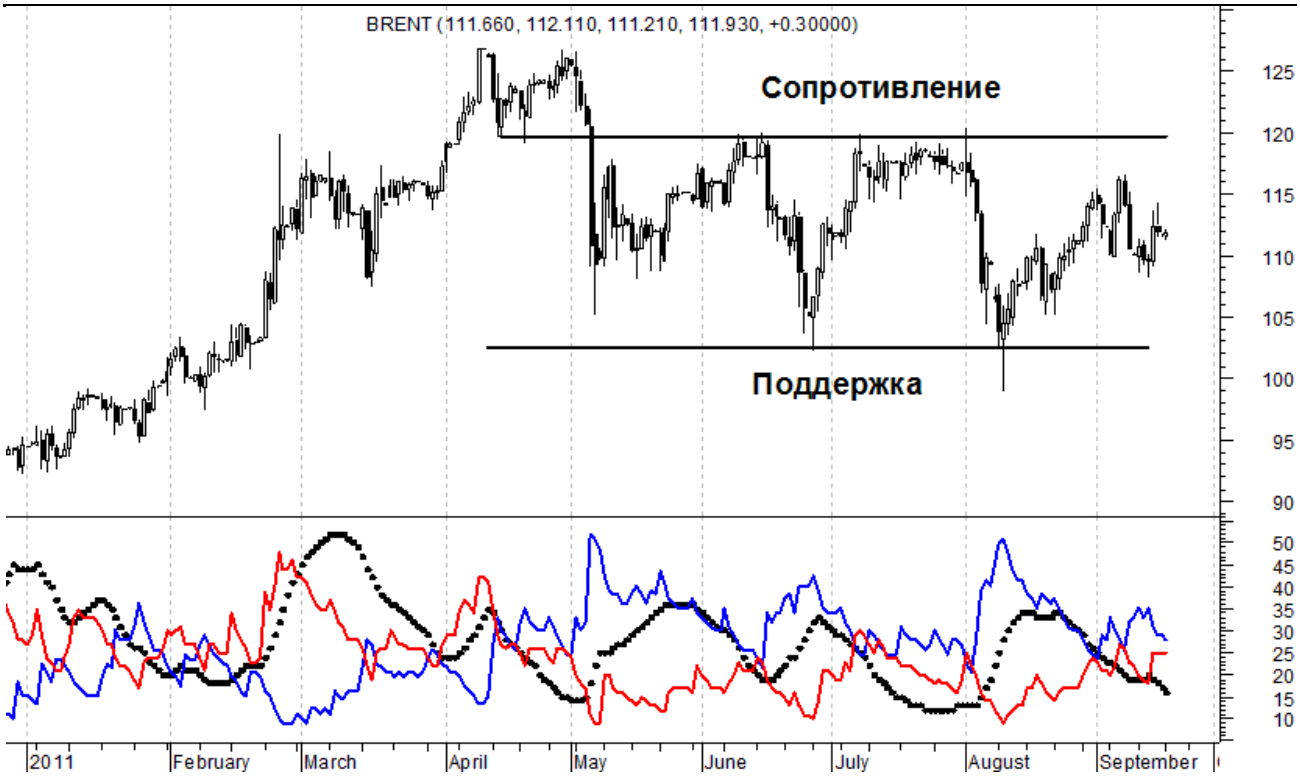
Вывод: Европейский кризис далек от своего конца!

BRENT

На прошлой недели нефти удалось упрочить свои позиции на рынке. Дело в том, что сохраняющийся дефицит ливийской нефти, перебои с поставками из Нигерии и Сирии дополняют картину. Вдобавок, в Мексиканском заливе продолжают гулять тропические штормы, что также сказывается на добыче черного золото. Таким образом, геополитическая напряженность и природные катаклизмы помогают нефтяным котировкам сдерживать удар со стороны сократившегося спроса, который сложился с учётом замедления темпов экономического роста.

С мая текущего года движение цен происходит внутри коридора $102 - $120 (см. илл 9).

Илл. 9: BRENT: Дневной график



Вывод: Пока цены будут оставаться выше $100, повтор сценария 2008 года маловероятен.

GOLD

В условиях высокой волатильности и сохраняющегося риска греческого дефолта, золоту приходится испытывать всю нервозность, связанную с долгами периферийных стран входящих в зону евро. На рисунке ниже видно, что волатильность в данном инструменте возросла пропорционально эскалации и возрастающей угрозе греческого дефолта.

Любое движение данного актива вниз всегда находит своих покупателей, которые помогают металлу возвращаться к ранее утраченным позициям (максимумам). В результате цены на золото продолжают сохранять растущее движение (см. илл 10).

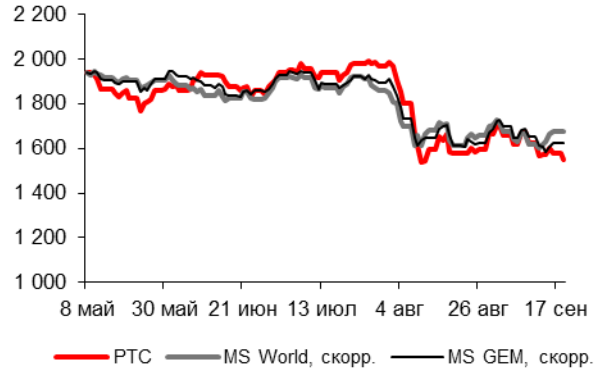
Илл. 10: GOLD: Дневной график

Вывод: Продолжающиеся «битвы» вокруг долговых проблем периферийных стран еврозоны продолжат сохранять интерес инвесторов к драгоценным металлам, таким как золото и серебро.

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

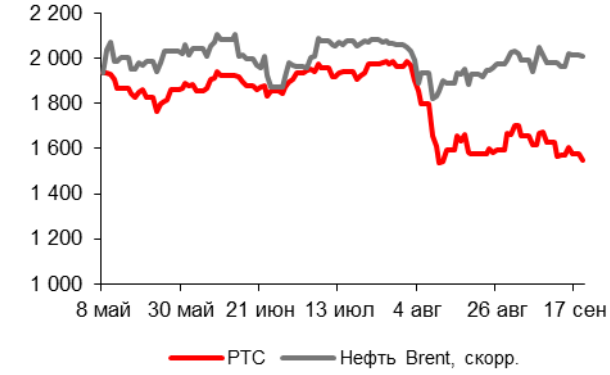
Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



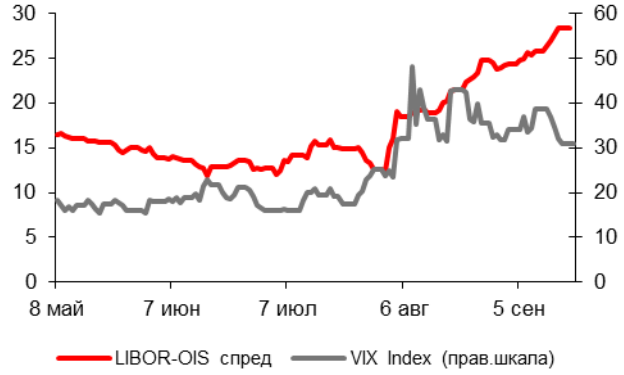
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

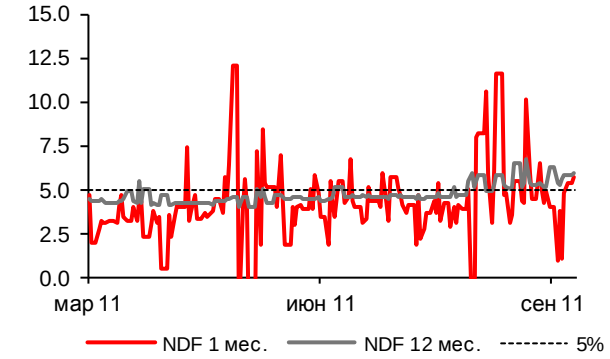
Илл.13: Спред LIBOR 3M - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

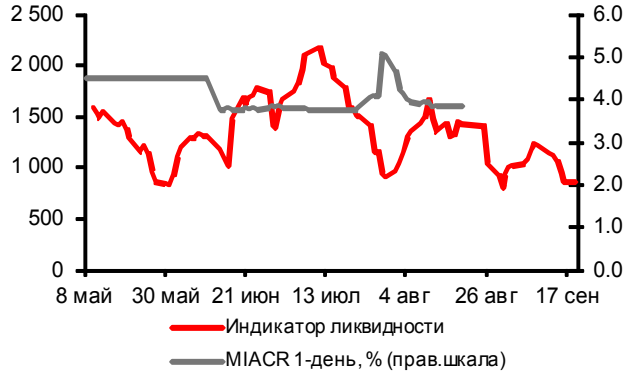
** разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности*

Илл.14: Доходности рублевых NDF*



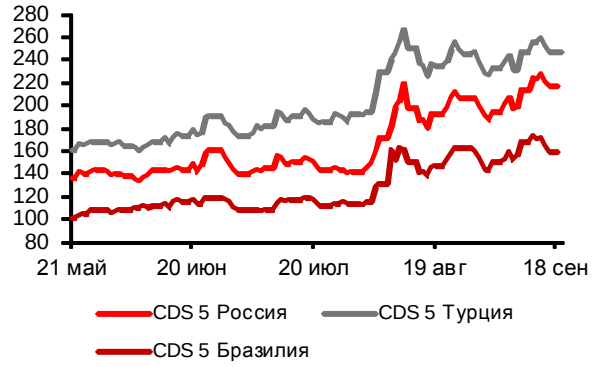
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка
**NDF – беспоставочные форвардные контракты*

Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



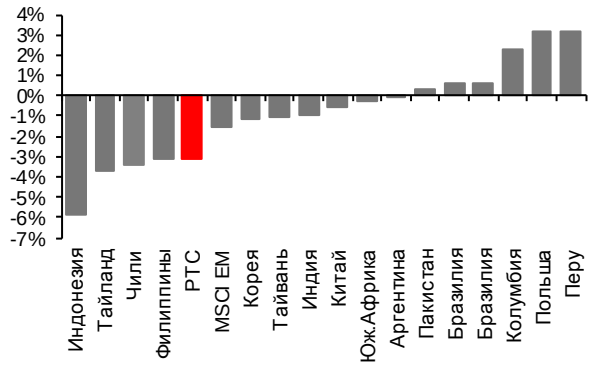
Источник: ЦБ РФ
** Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности*

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



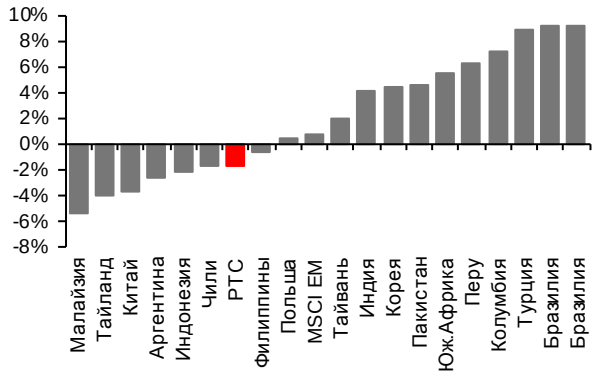
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



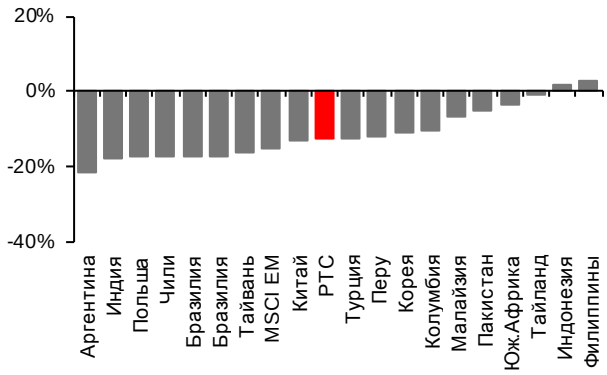
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



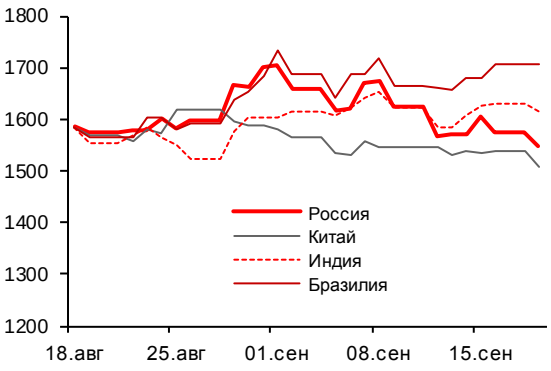
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



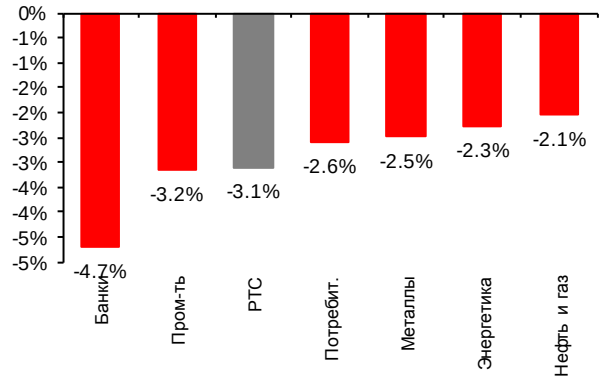
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



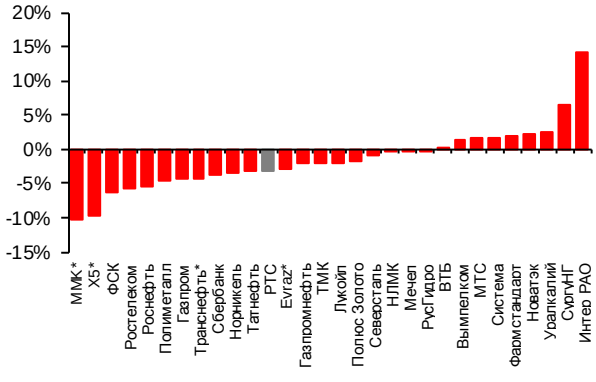
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (12 – 16 сентября 2011 г.)

Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ							
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Mcap	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	$	%	$/1000	%	$	%	$/1000	%	$ млн	12 мес, $	%	
Газпром	5.83	-19.6	0	-9	5.4	-24.6	1 937 755	-15	138 017	10.00	85	выше рынка
ЛУКойл	56.90	-11.2	285	0	56.5	-11.9	785 377	0	48 397	72.10	28	по рынку
Газпромнефть	4.25	-8.6	0	1	4.1	-13.6	10 722	-3	20 151	5.82	43	выше рынка
Роснефть	6.35	-25.3	0	-12	7.0	-16.3	628 937	-2	67 298	10.20	46	выше рынка
Сургутнефтегаз	0.68	-29.2	0	-31	0.8	-16.6	228 165	-21	24 294	1.24	50	выше рынка
ТНК-БП	2.76	-15.5	219	1	н/т	н/т	0	н/д	43 737	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	5.20	-23.8	0	7	5.2	-22.6	63 215	8	11 329	6.45	25	по рынку
Новатэк	13.4	-0.4	642	48	13.1	-1.5	102 909	19	40 535	15.54	19	выше рынка
РусГидро	0.040	-17.0	20	-26	0.04	-14.0	137 641	-23	9 801	0.07	56	выше рынка
ФСК	0.010	-31.2	0	-21	0.01	-38.0	142 423	-27	11 108	0.02	72	выше рынка
Мосэнерго	0.07	-22.0	73	-32	0.1	-21.5	4 323	-31	2 882	0.17	130	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-8.3	208	-22	3 194	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.026	-18.8	58	-35	0.026	н/т	0	-35	1 702	0.063	145	выше рынка
ОГК-2	0.040	-16.8	0	-35	0.036	н/т	11 298	-39	1 293	0.050	40	по рынку
ОГК-3	0.037	-24.0	15	-33	0.034	-28.0	1 346	-39	1 733	0.074	116	по рынку
ОГК-4	0.077	-17.6	390	-20	0.076	н/т	4 753	-21	4 855	0.139	82	выше рынка
ОГК-5	0.076	-13.7	0	-17	0.069	-20.8	1 189	-25	2 688	0.143	108	выше рынка
ОГК-6	0.03	-19.6	0	-34	0.029	н/т	6 520	-38	1 033	0.046	58	по рынку
МТС	6.30	-27.0	70	-26	6.7	-20.3	39 810	-21	12 558	10.09	50	по рынку
Ростелеком	6.60	15.7	1 471	39	5.4	-24.3	208 683	5	4 809	6.90	28	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	13.9	-12.8	1	-1	1 111	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	15.25	-18.7	0	-11	14.10	-21.7	163 574	-17	15 368	18.00	28	выше рынка
НЛМК	2.65	-25.1	0	-42	2.8	-27.4	56 116	-41	15 882	2.47	-11	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	-41.0	н/т	-52	5 800	0.66	27	по рынку
Норильский Никель	253.00	-3.4	5 764	8	236.5	-11.6	986 374	1	48 229	218	-8	ниже рынка
Полюс	62.14	-1.4	17	2	60.7	-4.4	32 448	-3	11 846	65.00	7	ниже рынка
Полиметалл	19.21	4.3	42	22	19.2	4.3	40 238	4	6 052	14.50	-25	ниже рынка
ТМК	3.35	н/т	0	-35	3.3	-25.9	4 012	-33	2 925	4.70	41	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-31.9	731	-34	1 017	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.64	-30.9	5 239	-23	2.67	-26.4	3 941 501	-22	56 990	4.13	55	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0025	-15.0	427 916	-24	26 151	0.0026	2	по рынку

Илл. 4: Динамика акций второго и третьего эшелонzов

	РТС				ММВБ							
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Mcap	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	$	%	$/1000	%	$	%	$/1000	%	$ млн	12 мес, $	%	
МОЭСК	0.05230	-10.5	15	-7	0.04896	-14.7	5 247	-10	2 547	0.065	33	по рынку
МРСК Холдинг	0.09100	-37.7	0	-48	0.09106	-34.4	н/т	-48	3 735	0.228	150	выше рынка
МРСК Центра	0.03100	3.3	0	-25	0.02709	-23.5	349	-39	1 309	0.066	144	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00500	-33.9	0	-49	0.00586	-25.4	906	-41	563	0.018	199	выше рынка
МРСК Волги	0.00580	1.8	0	5	0.00327	-23.6	846	-44	1 036	0.009	169	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00580	-3.3	0	-36	0.00382	-15.5	156	-49	556	0.006	44	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00671	-23.8	192	-39	587	0.016	138	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00570	-22.3	163	-43	509	0.011	93	по рынку
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00316	-26.2	181	-46	157	0.007	131	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.75000	н/т	0	-53	2.96859	-30.3	252	-49	81	10.600	257	выше рынка
Интер РАО	0.00130	-7.1	481	-16	0.00130	-4.4	78 977	-17	2 956	0.002	41	по рынку
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.52832	-19.7	83	-38	366	0.709	34	ниже рынка
ТГК-1	0.00034	-35.8	0	-51	0.00041	-26.8	3 118	-43	1 310	0.00088	115	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00015	-25.0	1 240	-46	219	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00032	18.5	0	-38	0.00030	-21.1	164	-42	612	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00029	н/т	0	-52	0.00035	-14.6	639	-42	357	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00026	-23.5	0	-52	0.00030	-9.1	494	-45	484	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06400	-11.1	0	-12	0.06895	-5.1	958	-7	1 921	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0.00011	-15.4	362	-30	862	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1.21000	н/т	6	-15	1.18495	-17.0	36	-23	1 065	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00033	-23.3	47	-48	169	0.00086	161	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0032	-6.7	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	509	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00007	-30.0	90	-50	95	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.45	-14.7	7	-31	н/т	н/т	0	н/д	1 512	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
Мегионнефтегаз	15.50	-2.5	0	-6	13.8	-21.6	21	-25	1 542	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	51.35	-6.6	488	16	н/т	н/т	0	н/д	8 738	56.80	11	по рынку
Уфанефтехим	5.20	-11.9	26	15	н/т	н/т	0	н/д	1 432	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.45	-8.5	80	0	н/т	н/т	0	н/д	788	н/д	н/д	пересмотр

Новойл	1.30	-28.2	19	38	н/т	н/т	0	н/д	1 033	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	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	**н/р**
ВСМПО	159.00	-6.5	0	38	154.3	-9.9	1 917	32	1 833	115.00	-25	**ниже рынка**
ЧЦЗ	4.30	-1.1	12	н/д	н/т	н/т	0	н/д	233	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	4.08	-35.2	35	-42	4.0	-34.6	17 967	-43	3 186	7.20	79	**выше рынка**
ЧТПЗ	2.70	-1.8	0	2	н/т	н/т	0	н/д	1 275	н/д	н/д	**пересмотр**
ВМЗ	1 750	н/т	0	24	н/т	н/т	0	н/д	3 294	н/д	н/д	**пересмотр**
Уралкалий	9.2	-2.1	13	29	9.5	3.3	186 282	32	19 555	7.68	-19	**по рынку**
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	**по рынку**
Ленгазспецстрой	2 700	9.3	54	0	н/т	н/т	0	н/д	136	н/д	н/д	**пересмотр**
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.24	-23.2	125	-29	231	н/р	н/д	**н/р**
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.96	-26.4	173	-43	69	н/р	н/д	**н/р**
Силовые машины	0.25	н/т	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	2 134	0.42	71	**выше рынка**
Аэрофлот	1.86	-27.1	0	-28	1.9	-25.3	10 092	-28	2 066	3.18	69	**выше рынка**
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	**пересмотр**
S7	1 350	-20.6	0	17	н/т	н/т	0	н/д	138	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	100	-14.0	0	8	104.0	-12.9	н/т	11	1 389	н/д	н/д	**пересмотр**
ДВМП	0.31	-36.4	0	-42	0.31	-34.2	н/т	-43	922	0.61	95	**выше рынка**
Балтика	41.00	-15.9	0	-18	37.5	-19.5	159	-25	6 220	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	н/т	н/т	0	н/д	5.3	-34.7	81	-34	399	н/р	н/д	**н/р**
Дикси	9.75	-27.5	0	-26	9.9	-27.2	898	-24	1 216	17.16	74	**выше рынка**
Калина	50.00	0.0	0	100	46.2	-9.6	157	62	488	н/р	н/д	**н/р**
Аптеки 36'6	3.35	0.0	0	-9	1.9	-38.0	3 761	-43	318	н/д	н/д	**пересмотр**
Группа Разгуляй	1.32	-35.3	0	-11	1.2	-32.1	845	-24	209	1.61	37	**по рынку**
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	127.7	-5.6	0	2	5 617	н/д	н/д	**ниже рынка**
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	**пересмотр**
Верофарм	30.85	-31.3	31	-40	32.2	-25.4	940	-35	309	н/р	н/д	**н/р**
Магнит	103.88	-28.4	908	-21	104.1	-26.0	23 656	-22	8 648	140	35	**выше рынка**
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	**пересмотр**
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	-11.7	16	-13	2 320	н/д	н/д	**пересмотр**
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	36.2	48.2	816	14	4 973	н/д	н/д	**пересмотр**
Возрождение	30.00	-13.3	0	-33	28.6	-14.3	390	-36	712	27	-7	**ниже рынка**
Банк Санкт-Петербург	3.57	-28.7	357	-35	3.5	-30.7	757	-38	1 006	4	22	**по рынку**

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

Илл.24: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ							
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Mcap	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	$	%	$/1000	%	$	%	$/1000	%	$ млн	12 мес, $	%	
Башнефть прив	38.00	-16.02	191	9	н/т	н/т	0	н/д	1 316	37.20	-2	**по рынку**
МегионНГ прив	8.00	-12.09	0	-13	7.7	-24.83	1 032	-23	264	н/р	н/д	**н/р**
СургутНГ прив	0.40	-22.41	0	-22	0.5	-0.76	56 366	-4	3 081	0.70	75	**по рынку**
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	2.8	-16.83	3 526	0	410	2.88	4	**ниже рынка**
Ростелеком прив	3.65	16.87	0	14	2.8	-11.83	24 662	8	886	н/д	н/д	**пересмотр**
Транснефть прив	1 350	-10.00	0	-3	1 196	-19.50	111 808	-3	2 099	н/р	н/д	**н/р**
Уфанефтехим прив	2.35	-12.15	24	11	н/т	н/т	0	н/д	151	н/д	н/д	**пересмотр**
Уфимский НПЗ прив	0.79	-0.63	34	0	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	**пересмотр**
Новойл прив	0.68	-14.47	11	13	н/т	н/т	0	н/д	54	н/д	н/д	**пересмотр**
Сбербанк прив	2.20	-25.42	44	-15	2.1	-23.53	309 946	-13	2 200	3.23	50	**выше рынка**
Балтика прив	38.00	н/т	0	3	37.5	-12.79	205	-13	468	н/д	н/д	**пересмотр**
Приаргунск. ПГХО пр	57.0	н/т	0	-47	н/т	н/т	0	н/д	24	н/д	н/д	**пересмотр**
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	**по рынку**

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

Илл.25: Динамика АДР

		Европа				США					
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Расчетная цена	Рекомендация
		$	%	$/1000	%	$	%	$/1000	%		
Газпром	2 in 1	10.76	-24.76	2 387 430	-14.77	10.69	-25.04	50 758	-15.96	20.00	**выше рынка**
ЛУКойл	1 in 1	56.55	-11.92	1 436 175	0.09	56.45	-12.03	27 523	-1.35	72.50	**по рынку**
Газпромнефть	5 in 1	20.15	-14.07	11 800	-3.12	20.50	-12.02	180	-2.15	28.30	**выше рынка**
Роснефть	1 in 1	7.00	-16.17	807 762	-2.23	н/т	н/д	0	н/д	10.40	**выше рынка**
Сургутнефтегаз	10 in 1	8.30	-16.58	154 266	-21.70	8.22	-17.39	1 485	-23.18	13.10	**выше рынка**
Татнефть	6 in 1	30.69	-27.50	190 101	-7.28	н/т	н/д	0	н/д	40.90	**выше рынка**
Новатэк	10 in 1	135.30	-5.52	503 140	13.22	н/т	н/д	0	н/д	155.40	**выше рынка**
НК Альянс	1 in 1	12.80	-23.53	50 038	-19.33	н/т	н/д	0	н/д	12.57	**по рынку**
КазмунайГаз	1 in 6	16.75	-16.21	28 793	-15.53	н/т	н/д	0	н/д	26.80	**по рынку**

Dragon Oil	-	7.80	-8.15	29 669	-7.62	н/т	н/д	0	н/д	10.60	**выше рынка**
Интегра	1 in 20	2.15	-33.85	1 696	-39.44	н/т	н/д	0	н/д	4.40	**выше рынка**
Eurasia Drilling	1 in 1	22.87	-22.45	21 469	-29.63	н/т	н/д	0	н/д	30.50	**по рынку**
C.A.T. Oil	-	6.23	-32.55	1 503	-40.30	н/т	н/д	0	н/д	11.73	**выше рынка**
РусГидро	100 in 1	4.23	-13.08	74 744	-22.33	н/т	н/д	0	н/д	6.50	**выше рынка**
Мосэнерго	100 in 1	7.27	-20.38	17	-30.14	6.50	-27.78	н/д	-36.27	16.70	**выше рынка**
Иркутскэнерго	50 in 1	32.42	2.55	3	-24.19	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
ОГК-2	100 in 1	3.56	-26.90	782	-38.46	н/т	н/д	0	н/д	5.00	**по рынку**
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	14.83	-18.70	272 722	-28.94	20.17	**по рынку**
Вымпелком	-	10.35	-16.95	5	-32.52	10.42	-16.24	129 191	-30.72	16.27	**выше рынка**
Ситроникс	50 in 1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
Система	20 in 1	18.46	-26.31	75 497	-25.95	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
Ростелеком	6 in 1	33.00	-21.26	26 774	8.27	32.80	-19.80	166	8.14	41.41	**выше рынка**
МГТС	1 in 1	13.80	-1.27	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	12.41	-40.28	66 207	-45.29	28.05	**выше рынка**
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	30.01	-12.07	143 184	н/д	35.00	**по рынку**
Mail.ru	1 in 1	35.60	4.71	73 911	-1.11	н/т	н/д	0	н/д	43.97	**выше рынка**
Норильский Никель	1 in 10	23.72	-11.23	1 374 610	0.21	23.60	-11.61	10 880	-1.83	21.80	**ниже рынка**
ОК Русал	20 in 1	20.69	-20.80	605	-35.12	н/т	н/д	0	н/д	24.63	**по рынку**
НЛМК	10 in 1	27.89	-27.18	59 851	-41.53	н/т	н/д	0	н/д	24.70	**ниже рынка**
Северсталь	1 in 1	14.08	-21.34	92 592	-16.44	н/т	н/д	0	н/д	18.00	**выше рынка**
ММК	13 in 1	6.60	-42.05	16 350	-54.64	н/т	н/д	0	н/д	8.60	**по рынку**
Полиметалл	1 in 1	19.29	3.82	50 902	5.35	н/т	н/д	0	н/д	14.50	**ниже рынка**
ТМК	4 in 1	13.58	-24.76	16 621	-34.27	н/т	н/д	0	н/д	18.80	**выше рынка**
Полюс	1 in 2	30.30	-4.72	8 289	-16.41	30.45	-4.43	306	-16.46	32.50	**ниже рынка**
Highland Gold Mining	-	3.02	5.84	4 360	2.26	н/т	н/д	0	н/д	4.60	**выше рынка**
Peter Hambro Mining	-	13.13	9.01	83 622	-26.92	н/т	н/д	0	н/д	18.06	**выше рынка**
High River Gold	-	1.54	23.97	8 617	23.58	н/т	н/д	0	н/д	1.35	**по рынку**
Trans-Siberian Gold	-	1.47	3.97	153	35.51	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	15.57	-33.58	150 144	-46.73	22.40	**по рынку**
Евраз	1 in 3	21.05	-35.43	176 209	-41.32	н/т	н/д	0	н/д	24.80	**ниже рынка**
ЧЦЗ	1 in 1	3.25	-26.14	3	-25.80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
ENRC	-	10.48	-13.87	100 455	-36.31	н/т	н/д	0	н/д	15.70	**выше рынка**
Kazakhmys	-	16.52	-21.19	168 593	-34.82	н/т	н/д	0	н/д	22.38	**выше рынка**
Ferrexpo	-	5.90	-20.05	22 874	-9.62	н/т	н/д	0	н/д	6.99	**по рынку**
Уралкалий	5 in 1	47.50	3.60	429 202	29.36	н/т	н/д	0	н/д	38.38	**по рынку**
Фосагро	1 in 30	13.50	н/д	14 599	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
Акрон	1 in 10	4.50	-7.22	232	25.00	н/т	н/д	0	н/д	5.40	**выше рынка**
Глобалтранс	1 in 1	15.00	-18.74	12 240	-11.76	н/т	н/д	0	н/д	23.03	**выше рынка**
Глобал Портс	3 in 1	17.59	н/д	15 458	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
НМТП	75 in 1	7.42	-38.21	3 054	-25.85	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
ТрансКонтейнер	1 in 10	10.69	21.00	1 278	12.53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
ПИК Группа	1 in 5	4.35	16.90	18 719	-52.77	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
Эталон Груп	1 in 1	5.00	н/д	2 374	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
AFI Development	1 in 1	3.11	245.36	4 050	-23.21	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
Система-Галс	1 in 1	0.57	-54.22	1 094	-46.48	н/т	н/д	0	н/д	0.80	**выше рынка**
ЛСР	1 in 5	3.34	-57.14	0	-24.11	н/т	н/д	0	н/д	5.63	**выше рынка**
RGI International	-	1.97	-28.36	13	-23.50	н/т	н/д	0	н/д	2.46	**ниже рынка**
Мирлэнд	1 in 20	0.77	-84.26	45	-53.65	н/т	н/д	0	н/д	н/р	**н/р**
X5 Retail Group	1 in 4	30.39	-27.19	74 840	-34.29	н/т	н/д	0	н/д	46.20	**выше рынка**
Магнит	1 in 5	22.01	-29.00	159 176	-24.88	н/т	н/д	0	н/д	29.70	**выше рынка**
O'Kей	1 in 1	7.71	-31.16	11 329	-44.01	н/т	н/д	0	н/д	13.70	**по рынку**

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

Илл.26: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	$ млрд	524.0	9.3
Денежная база	Руб. млрд	7 285.4	-11.0
Курс Руб./$	Руб./$	30.5328	0.6
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

Илл.27: 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	114.4	116.8	-2.1	20.6	Золото, $/унц	1 819.6	1 550.1	17.4	28.1
1-мес	112.2	117.2	-4.3	17.6	Платина, $/унц	1 816.6	1 718.8	5.7	2.6
3-мес	110.4	116.4	-5.2	15.5	Палладий, $/унц	729.5	765.8	-4.7	-9.0
Urals	117.6	116.2	1.2	27.6	Никель, $/тонну	21 510.0	23 225.0	-7.4	-13.1
WTI	88.0	95.2	-7.6	-3.7	Медь, $/тонну	8 696.0	9 570.0	-9.1	-9.4
REBCO	108.7	114.9	-5.4	17.2	Цинк, $/тонну	2 137.6	2 283.0	-6.4	-12.5

Источник: Bloomberg

Илл.28: Российский рынок долговых инструментов

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

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

Илл.29: Сравнительная оценка компаний, $ млн

	тикер	Реком	TP $	MCap $ млн	EV $ млн	EV/ EBITDA 2011П	EV/ EBITDA 2012П	P/E 2011П	P/E 2012П	EBITDA margin 2011П	EBITDA margin 2012П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Выручка 2012П	EV/ Rsvs	EV/ Prdtn
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	127 363	155 642	2.6	2.6	3.1	3.3	40.1%	38.5%	1.0	1.0	1.3	49
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	41 081	43 776	15.1	13.0	19.3	18.4	49.1%	49.1%	7.4	6.4	6.4	180
Среднее по России						***3.1***	***3.2***	***3.9***	***4.1***	***40.5%***	***39.0%***	***1.3***	***1.2***	***1.6***	***58***
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	74 187	85 114	4.4	4.4	7.3	7.0	23.1%	24.0%	1.0	1.1	3.7	109
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	48 099	54 496	3.0	3.2	4.3	5.0	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.1	69
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	29 653	12 947	1.2	1.6	5.4	6.6	41.9%	37.0%	0.5	0.6	1.4	24
ТНК-ВР	TNBP RX			41 392	43 908	3.3	3.7	4.9	5.4	23.8%	21.7%	0.8	0.8	3.8	86
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	19 107	24 939	3.4	3.7	4.7	5.2	17.5%	17.3%	0.6	0.6	3.3	65
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	11 144	14 048	3.5	3.7	4.0	4.4	19.4%	23.5%	0.7	0.9	2.3	74
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK84.2	2 196	3 578	5.3	3.5	6.2	4.0	21.3%	28.4%	1.1	1.0	13.0	218
Среднее по России						***3.3***	***3.5***	***5.3***	***5.8***	***20.5%***	***20.5%***	***0.7***	***0.7***	***3.3***	***76***
Среднее по EM						***5.0***	***4.5***	***8.7***	***8.3***	***18.5%***	***19.4%***	***0.9***	***0.9***	***15.5***	***232***
Среднее по DM						***3.7***	***3.4***	***8.3***	***7.7***	***20.2%***	***20.9%***	***0.7***	***0.7***	***14.8***	***178***
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	7 057	4 656	2.7	3.4	4.3	5.1	30.6%	27.5%	0.9	1.0	7.2	72
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	675p	4 026	2 690	2.6	2.8	6.3	6.8	90.4%	87.4%	2.3	2.4	4.4	228
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	368	480	4.1	3.6	19.5	9.9	14.5%	15.3%	0.6	0.6		
Eurasia Driling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 338	2 933	5.5	5.1	10.7	9.9	24.5%	24.4%	1.4	1.3		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 219	€ 171	2.8	2.1	8.1	7.2	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
Среднее по России						***5.3***	***4.8***	***11.4***	***9.8***	***23.5%***	***23.5%***	***1.2***	***1.1***		
Среднее по мировым						***8.4***	***6.5***	***16.7***	***11.4***	***26.6%***	***29.3%***	***2.2***	***1.9***		
Банки						**P/BV**									
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.13	57 652	-	1.4	1.2	5.9	5.9	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	5.12	26 125	-	1.2	1.1	7.0	7.8	-	-	-	-		
Среднее по России						***1.3***	***1.1***	***6.0***	***6.1***						
Среднее по EM						***1.5***	***1.3***	***7.9***	***6.9***						
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	24.8	9 217	16 345	4.9	4.8	7.8	6.6	18.4%	17.6%	0.9	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	16 715	18 592	6.4	5.6	8.8	8.3	26.3%	29.5%	1.7	1.6		
Северсталь*	SVST LI	O/W	18.0	14 188	18 317	4.4	3.9	6.3	5.9	25.1%	24.4%	1.1	1.0		
Мечел*	MTL US	E/W	22.4	7 505	14 579	5.0	5.0	5.4	6.0	24.6%	22.9%	1.2	1.1		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	5 673	8 686	4.8	4.4	8.7	9.8	18.8%	18.1%	0.9	0.8		
Среднее по России						***5.1***	***4.7***	***7.2***	***7.0***	***22.6%***	***22.3%***	***1.1***	***1.0***		
Среднее по EM						***5.9***	***5.3***	***9.7***	***8.3***	***13.8%***	***14.5%***	***0.8***	***0.8***		
Среднее по DM						***5.6***	***4.8***	***11.7***	***8.2***	***10.5%***	***11.2%***	***0.6***	***0.5***		
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	41 009	38 401	4.8	5.2	7.2	8.7	55.9%	52.5%	2.7	2.7		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	15 867	15 693	5.2	4.4	6.5	7.2	20.7%	20.3%	1.1	0.9		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	13 495	13 532	3.6	3.2	6.0	5.5	46.1%	46.7%	1.7	1.5		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	8 840	9 546	4.7	4.9	6.7	6.1	48.7%	42.7%	2.3	2.1		

Сред.по мировым						***4.1***	***3.6***	***8.1***	***7.6***	***33.5%***	***34.1%***	***1.4***	***1.2***		
Сред. по мировым PGM						***7.6***	***5.9***	***16.5***	***11.8***	***27.5%***	***30.6%***	***2.1***	***1.8***		
Сред. по мировым алюм.						***7.5***	***6.5***	***16.7***	***14.0***	***13.3%***	***14.2%***	***1.0***	***0.9***		
Сред. по диверс.						***4.2***	***3.7***	***6.8***	***6.4***	***49.2%***	***50.1%***	***2.1***	***1.9***		
Золото и серебро														**$/oz**	**$/oz**
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	32.5	11 653	11 530	9.7	9.4	16.5	17.1	47.1%	46.8%	4.6	4.4	155.6	9435.4
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	14.5	6 902	7 577	11.2	10.8	15.4	15.0	52.3%	45.4%	5.9	4.9	746.6	13736.0
Petropavlovsk*	POG LN	O/W	1050p	2 244	2 415	5.5	6.2	9.7	12.7	46.5%	43.4%	2.5	2.7	663.8	6135.6
Highland Gold*	HGM LN	O/W	293p	983	798	4.4	4.0	7.4	7.4	56.3%	56.8%	2.5	2.3	284.3	5017.6
Среднее по России						***9.2***	***9.0***	***14.8***	***15.3***	***49.1%***	***46.4%***	***4.5***	***4.2***	***398.4***	***10194.8***
Сред.по мировым						***8.2***	***6.0***	***15.9***	***11.5***	***55.2%***	***59.1%***	***4.5***	***3.6***	***413.1***	***8736.9***
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	7.2	3 143	3 131	5.3	2.4	9.7	4.5	55.4%	65.7%	2.9	1.6		
Куазбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 834	2 693	3.5	2.9	4.2	3.8	34.9%	35.5%	1.2	1.0		
Белон*	BELO RX	E/W	0.66	509	951	3.1	2.7	3.2	2.8	40.8%	41.5%	1.3	1.1		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	565	623	4.7	3.7	8.3	5.9	18.1%	21.0%	0.8	0.8		
Среднее по России						***4.5***	***2.7***	***7.4***	***4.3***	***44.5%***	***50.3%***	***2.1***	***1.3***		
Среднее по EM						***6.2***	***5.1***	***11.3***	***9.8***	***41.1%***	***40.9%***	***2.5***	***2.1***		
Среднее по DM						***8.3***	***5.8***	***16.4***	***10.7***	***31.6%***	***35.1%***	***2.8***	***2.2***		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	16 965	42 424	5.2	4.2	10.3	6.4	40.3%	39.5%	2.1	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	15 322	22 825	4.5	4.2	11.4	10.3	40.5%	39.8%	1.8	1.7		
Среднее по EM						***5.3***	***4.9***	***12.4***	***11.8***	***44.0%***	***43.6%***	***2.2***	***2.1***		
Среднее по DM						***5.8***	***5.7***	***10.4***	***10.1***	***33.7%***	***34.0%***	***2.0***	***1.9***		
Тепловая генерация														**EV/IC, $/k**	**$/MWh**
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.057	1 679	1 118	4.3	3.6	16.9	10.7	13.2%	14.9%	0.6	0.5	113.3	21.4
ОГК-2*	OGK2 RX	E/W	0.05	1 171	1 236	7.8	7.3	16.9	39.1	10.0%	10.5%	0.8	0.8	142.1	26.0
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 625	222	1.7	1.1	19.1	19.7	9.7%	13.0%	0.2	0.1	26.1	6.6
Э.ОН Россия*	OGK4 RX	O/W	0.12	4 813	4 336	5.9	4.8	9.5	8.0	35.8%	38.5%	2.1	1.9	477.1	83.3
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 431	3 093	5.8	5.0	7.9	6.7	28.1%	29.6%	1.6	1.5	353.6	64.7
ОГК-6*	OGK6 RX	O/W	0.058	937	1 192	7.3	4.0	21.9	7.3	10.3%	16.2%	0.7	0.6	130.1	34.2
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 891	2 487	3.3	3.7	15.5	27.3	14.9%	13.1%	0.5	0.5	201.4	38.2
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 564	2 308	4.8	4.6	7.5	7.6	25.6%	25.3%	1.2	1.2	366.6	84.8
Среднее по России						***5.0***	***4.3***	***12.9***	***14.5***	***22.4%***	***23.9%***	***1.2***	***1.1***	***282.4***	***53.2***
Среднее по EM						***10.4***	***9.5***	***15.1***	***14.2***	***36.8%***	***37.3%***	***4.6***	***4.4***	***2043.4***	***347.3***
Среднее по DM						***7.0***	***11.8***	***11.8***	***15.0***	***27.7%***	***18.5%***	***2.0***	***2.0***	***1330.7***	***297.1***
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	12 103	12 790	6.4	5.6	10.5	9.4	47.4%	49.7%	3.0	2.8	490.5	177.6
Среднее по EM						***7.3***	***6.3***	***11.6***	***9.5***	***55.7%***	***55.8%***	***4.6***	***3.9***	***1856.8***	***363.1***
Среднее по DM						***6.1***	***6.6***	***10.1***	***9.3***	***25.4%***	***24.3%***	***1.7***	***1.6***	***2019.8***	***731.6***
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	46.2	8 244	12 161	10.7	7.9	24.1	14.1	7.0%	7.0%	0.7	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	9 792	11 982	13.8	10.3	23.7	19.5	7.3%	7.3%	1.0	0.8		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	2 068	2 261	8.7	5.9	22.4	13.6	7.6%	7.7%	0.7	0.5		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 233	1 989	11.7	6.7	24.9	15.9	5.7%	6.5%	0.7	0.4		
Среднее по России						***11.8***	***8.7***	***23.5***	***16.4***	***7.1%***	***7.2%***	***0.8***	***0.6***		
Среднее по EM						***11.8***	***10.1***	***21.7***	***18.4***	***8.5%***	***8.8%***	***1.0***	***0.9***		
Среднее по DM						***6.7***	***6.3***	***12.9***	***11.9***	***7.4%***	***7.4%***	***0.5***	***0.5***		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 362	1 127	6.0	4.1	14.6	11.0	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
Среднее по EM						***9.9***	***8.0***	***19.2***	***14.9***	***10.4%***	***10.5%***	***1.0***	***0.8***		
Среднее по DM						***4.1***	***4.0***	***8.3***	***7.9***	***6.5%***	***6.4%***	***0.3***	***0.3***		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	38.38	29 399	32 036	15.2	13.0	23.9	18.1	67.1%	69.1%	10.2	9.0		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 921	2 087	3.8	4.0	6.4	7.4	27.4%	24.3%	1.0	1.0		
Среднее по *России*						13.8	12.4	21.0	17.0	59.5%	63.3%	9.0	8.4		
Среднее по азиатским						***13.7***	***11.9***	***19.9***	***17.3***	***18.1%***	***17.7%***	***2.1***	***1.8***		
Среднее по мировым						***9.3***	***7.9***	***14.3***	***11.9***	***41.1%***	***42.6%***	***4.1***	***3.6***		

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

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

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Директор по продажам и торговле акциями	Майкл Пиджиолис
Телефон/Факс	(7 495) 795-3712
Аналитический отдел	
Телефон/Факс	(7 495) 795-3676
Директор по аналитическим исследованиям	Петер Сопо
Нефтяная и газовая промышленность	Павел Сорокин, Александр Беспалов
Макроэкономика	Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Банковский сектор	Джейсон Гурвиц, Эльдар Вагабов
Телекоммуникации, Машиностроение, Медиа,	Юлий Матевосов, CFA, CPA
Траснпорт	Владимир Дорогов, CFA
Энергетика	Александр Корнилов, CFA, Элина Кулиева, к.э.н.,
Металлургия, Горнодобыча	Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D
Потребительские товары, Розничная торговля, Фармацевтика.	Александра Мельникова, Ирина Прокопьева
Сельское хозяйство, Удобрения	Александра Мельникова, Мария Бовыкина
Рынок долговых инструментов	Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Кредитный анализ	Станислав Боженко, Ph.D.
Аналитическая поддержка российских клиентов	Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Редакторы	Коул Эйксон, Хэзер Дин
Перевод	Елена Еловская, Станислава Овчаренко
Публикация	Алексей Балашов
Торговые операции и продажи	
Телефон/Факс	(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Продажи иностранным клиентам	Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков, Виктория Дубень
Продажи российским клиентам	Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Евгений Терещенко
Группа продаж Альфа-Директ	(7 495) 795-3680 Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман
Alfa Capital (Киев)	Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
Телефон/Факс	(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Аналитики	Олег Юзефович, Мартин Масар
Торговые операции и продажи	Сергей Григорян, Денис Долматов, Юлия Григорян
Alfa Capital Markets (Лондон)	14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ
Телефон/Факс	(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Продажи	Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171 Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172 Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Продажи, торговые операции	Дуглас Бабик (+44 20) 7382-4178
Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)	1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
Телефон/Факс	(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Продажи	Исай Почтарь (+1 212) 421-8564 Майкл Джордан (+1 212) 421-8560
Торговые операции и продажи	Ян Глуховский (+1 212) 421-8567
Продажи инструментов с фиксированной доходностью	Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

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

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

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