

20 февраля 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

21 февраля	Отчётность казахского банковского регулятора Dragon Oil предоставит финансовые результаты за 2011 год, МСФО
22 февраля	Alliance Oil сообщит финансовые результаты 2011 года, МСФО
23 февраля	Yandex отчитается за 4-й квартал и весь 2011 год Петропавловск опубликует обновленные данные по своим запасам и ресурсам
24 февраля	Mail.ru подведет итоги 4-го квартала 2011 года

### Комментарии по рынку

#### В марте инвесторы будут фиксировать прибыль

На прошлой неделе Греция предоставила ЕС письменные гарантии о соблюдении кредитного соглашения. Греция также объявила сроки списания/обмена «дефолтных» облигаций — с 8 по 12 марта. ЕЦБ вновь намекает на возможности обмена греческих облигаций на бонды объединенного фонда. Сегодня Еврокомиссия готовится огласить решение по предоставлению стране 130 млрд. евро кредита. На этом фоне из фазы стагнации рынки вышли в полосу роста. Российские индексы выросли на 3,3% — РТС, на 2,8% — ММВБ. Индекс Nikkei поднялся на 6%, американские индикаторы — на 1,0 – 1,5%, европейские — в пределах 2%. Индексы развивающихся рынков выросли в среднем на 2%, максимальный рост показали акции европейского региона, MSCI EM Europe — на 3,0%. Индекс MSCI Russia, состав которого после квартальной ребалансировки не изменился, вырос на 3,1%.

Вместе с тем, уровень оптимизма инвесторов в развивающиеся рынки понизился. Фонды акций в целом за неделю, завершившуюся 15 февраля, показали приток вдвое меньше предыдущего, хотя все еще значительный, 2,6 млрд. долл. Фонды GEM — +1,8 млрд. долл. Положительный приток сохраняется во всех страновых фондах, за исключением продолжившейся тенденции оттока из фондов Большого Китая и Тайваня. Однако цены на нефть, превысившие к концу недели 120 долл./барр. брент, поддержали изменение активов фондов акций России на положительном уровне. Фонды России привлекли около 110 млн. долл., темпы притока аналогичны таковым на предыдущей неделе, при этом увеличилась доля притока в фонды ETF, около 90% общего объема.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

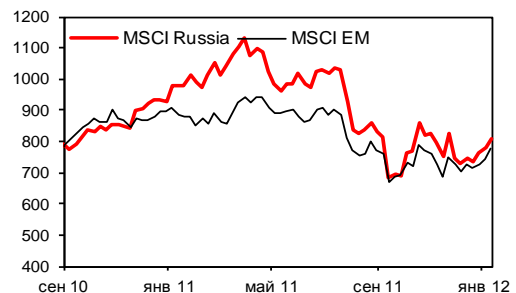
**Индекс ММВБ: Судя по всему, индекс ММВБ в ближайшее время придёт в район 1700 пунктов, где сегодня лежит верхняя граница диапазона.**

Прошлая неделя была посвящена очередным покупкам, благодаря которым индекс ММВБ продемонстрировал новые максимумы 2012 года. Основным драйвером роста российского рынка стала нефть. «Черное золото» марки Brent достигло отметки \$120, несмотря на высокие коммерческие запасы в США. Вторым катализатором роста рынка стала американская валюта, подешевевшая на 0,40% - до 29,93 руб. И, что интересно, тенденция вниз, судя по всему, продолжится!

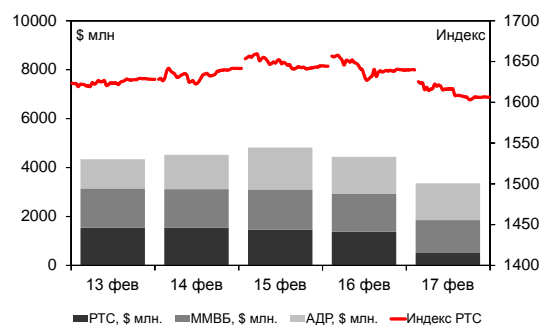
Продолжение на стр. 13

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 656.60	3.33	19.65
PTC-2	1 784.42	1.47	16.83
ММВБ	1 568.54	2.84	11.86
PTC Стандарт	10 755.46	2.92	12.09
FTSE Russia	396.96	3.00	19.64
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	886.55	3.14	20.33
MSCI GEM	1 062.46	1.95	15.94
EM Europe	477.37	3.01	20.76
EM Asia	436.65	1.95	15.31
EM Latin America	4 237.59	2.03	17.64
EM World	1 288.05	1.45	8.92
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 949.87	1.16	5.99
S&P 500	1 361.23	1.38	8.24
FTSE 100	5 905.07	0.90	5.97
DAX 100	6 848.03	2.32	16.10
CAC 40	3 439.62	1.97	8.86
NIKKEI 225	9 464.27	5.78	11.93
ISE 100	61 111.30	3.00	19.20
Shanghai Comp	2 377.96	1.10	8.12
Bovespa	66 203.50	3.45	16.65
<b>Курсы валют</b>			
Еuro/\$	1,3140	-0.43	1.38
Руб./\$ (ЦБР)	29.9982	1.07	-6.83
Руб./Еuro	39.3846	-5.49	-5.49
Корзина, руб.	34.1833	-0.50	-6.25

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.

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

Выводы

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

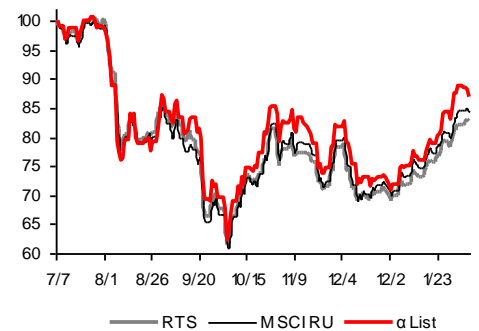
**Темная сторона «госкапитализма».** Недавние предложения использовать Роснефть в качестве базы для создания государственной нефтесервисной компании и держателя госпакета в НМТП привели к серьезной обеспокоенности инвесторов. Хотя мы считаем, что риск реализации какого-либо из этих предложений является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

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

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

Инвестиционный анализ

Список α: динамика с начала публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

### Список α

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

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
 Павел Сорокин, Старший аналитик, Москва (+7 495) 783-5009  
 Мария Егикян, Аналитик, Москва (+7 495) 795-3725

**Комментарий по рынку****В марте инвесторы будут фиксировать прибыль**

На прошлой неделе Греция предоставила ЕС письменные гарантии о соблюдении кредитного соглашения. Греция также объявила сроки списания/обмена «дефолтных» облигаций — с 8 по 12 марта. ЕЦБ вновь намекнула на возможности обмена греческих облигаций на бонды объединенного фонда. Сегодня Еврокомиссия готовится огласить решение по предоставлению стране 130 млрд. евро кредита. На этом фоне из фазы стагнации рынки вышли в полосу роста. Российские индексы выросли на 3,3% — РТС, на 2,8% — ММВБ. Индекс Nikkei поднялся на 6%, американские индикаторы — на 1,0 – 1,5%, европейские — в пределах 2%. Индексы развивающихся рынков выросли в среднем на 2%, максимальный рост показали акции европейского региона, MSCI EM Europe — на 3,0%. Индексы MSCI Russia, состав которого после квартальной ребалансировки не изменился, вырос на 3,1%.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	211.04	3.19	17.06
Металлы и добыча	255.92	2.02	27.26
Промышленность	159.26	5.62	29.39
Потребительские товары	348.42	2.46	28.96
Электроэнергетика	202.60	3.12	25.21
Банки и финансы	321.04	2.49	21.64

Источник: РТС

Вместе с тем, уровень оптимизма инвесторов в развивающиеся рынки понизился. Фонды акций в целом за неделю, завершившуюся 15 февраля, показали приток вдвое меньше предыдущего, хотя все еще значительный, 2,6 млрд. долл. Фонды GEM — +1,8 млрд. долл. Положительный приток сохраняется во всех страновых фондах, за исключением продолжившейся тенденции оттока из фондов Большого Китая и Тайваня. Однако цены на нефть, превысившие к концу недели 120 долл./барр. Brent, поддержали изменение активов фондов акций России на положительном уровне. Фонды России привлекли около 110 млн. долл., темпы притока аналогичны таковым на предыдущей неделе, при этом увеличилась доля притока в фонды ETF, около 90% общего объема. Это говорит о спекулятивном настроении инвесторов и готовности вывести средства при неблагоприятном развитии ситуации вокруг евродолга.

Действительно, мнение о том, что Греции все же не удастся избежать неконтролируемого дефолта, по-прежнему бытует. Министры еврозоны рассматривают возможность частичной или даже полной задержки выплаты второго транша финансовой помощи Греции, при этом избежав неконтролируемого дефолта. Возможно, срок выплаты может быть отсрочен до выборов в Греции в апреле.

Протоколы ФРС США также не обрадовали инвесторов: намеков на сроки третьей программы количественного смягчения не прозвучало. Б. Бернанке, выступавший на прошлой неделе трижды, также воздержался от заявлений по QE3. ФРС США сообщила, что риски для ВВП носят понижательный характер, риски инфляционных ожиданий сбалансированы, в ближайшие кварталы ожидается умеренный экономический рост и постепенное снижение уровня безработицы, реинвестирование будет прекращено до повышения ставок, продажи ведомственных ценных бумаг начнутся после первого повышения ставок, оптимальный курс монетарной политики в 2012 г. включает покупку активов, в случае ухудшения экономической ситуации возможно

увеличение программы покупки активов, нет ясности в вопросе будущих темпов смягчения условий кредитования.

В краткосрочной перспективе ситуация достаточно прозрачна: положительное решение по Греции вызовет новую волну роста, которая продлится до начала марта. Однако дальнейший расклад на рынках выглядит весьма и весьма неопределенным. Исходя из следующих соображений:

1) инвесторы предпочтут зафиксировать прибыль, накопленную с начала года (не менее 10-20%). Даже в случае решения Еврокомиссии отложить предоставление транша Греции до апреля, самым простым решением для спекулятивных игроков станет игра на понижение. Балансирование на текущих уровнях и низкая волатильность второй месяц подряд спекулятивным игрокам не представляет интереса. 2) российский рынок в указанный период лидирует по темпам прироста, с результатом +20% в 1,5 — 5 раз опережая темпы роста основных индексов развитых рынков и EM, и, т.о., является первым претендентом на коррекцию, 3) с середины сентября мировые фондовые индексы, включая индексы развитых стран, прибавили до 50% (к примеру, DAX — 35%, РТС — почти 40%). Для пятимесячного диапазона это — чрезмерно высокие темпы, вряд ли индексы продолжат расти такими же темпами, 4) при этом мировые фондовые индексы достигли в большинстве 6-12-месячных максимумов, DJIA — трехлетнего, NASDAQ — 11 летнего максимума, что может вызвать коррекцию «третьей степени», 5) для российского рынка риски снижения усиливаются двумя факторами неопределенности а) политическими факторами, связанными с политикой правительства после 4 марта, б) динамикой цен на нефть, после достижения ими максимальных уровней с июня прошлого года (=13-15% с начала года), 120 долл./барр. И, наконец, последнее соображение: отсутствие новых глобальных идей. За горизонтом QE3, их у рынков нет.

Т.о., на текущей недели мы ожидаем формирование тренда в зависимости от сегодняшнего решения Еврокомиссии по Греции, вплоть до конца февраля наш рынок будет двигаться в фарватере европейских.

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

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

Противоречивые потоки информации и многократный перенос сроков принятия решения по “греческому вопросу”, а также рейтинговое действие от агентства Moody’s, понизившего рейтинги сразу 6 стран ЕС, включая Испанию (до А3), Италию (до А3) и Португалию (до Вa3) мешали рыночным настроениями окончательно стабилизироваться на прошедшей неделе. Тем не менее, динамика котировок рискованных активов отражает веру участников торгов в то, что ситуация в Греции будет урегулирована в ближайшее время. К тому же представители Китая озвучили готовность оказать помощь по спасению и выводу Еврозоны из долгового кризиса путем покупки облигаций – как суверенных, так и фондов поддержки, созданных для стабилизации ситуации на валютном рынке. Кроме того, Китай продолжает утверждать, что сохраняет “веру” в единый Евросоюз и евро как валюту инвестирования для диверсификации портфеля.

Так, по итогам недели доходность безрискового бенчмарка UST-10 выросла до 2% годовых. Риск на Россию CDS 5 Y снизился с 219 б.п. до 213 б.п., суверенный долг Rus-30 за неделю подрос в цене до 118, 8% от номинала (+30 б.п.), рост стоимости корпоративных еврооблигаций способствовал сужению спреда к базовым активам. Несмотря на соблюдение Афинами требований “тройки” вопрос о выделении стране финансовой помощи продолжает затягиваться, а требования – ужесточаться. Сегодня в Брюсселе состоится встреча Еврогруппы, на которой, как ожидается, министры финансов Еврозоны проведут голосование по поводу предоставления Греции второго пакета финансовой помощи.

Поддержку рынку в начале новой недели оказали долгожданные действия Народного банка Китая по смягчению монетарной политики. Так, в выходные на 50 б.п. были снижены нормы резервных требований. Текущая неделя не богата макроэкономической статистикой первостепенной важности, новостной фон по Греции продолжит определять динамику торгов, а начиная со вторника в США пройдут аукционы по 2-, 5- и 7- летним UST. В ближайшие дни выйдет масштабный блок данных с рынка жилой недвижимости США за январь – в среду будет опубликована статистика по продажам жилья на вторичном, а в пятницу – на первичном рынке жилья. Сегодня биржи США, Канады и Индии закрыты в связи с праздничными днями, поэтому торговля, вероятно, будет малоактивной.

**Корпоративные облигации**

В течение прошлой недели рынок рублевого долга консолидировался вокруг достигнутых уровней. Драйверов для продолжения ценового роста не наблюдается. Активность эмитентов также несколько снизилась. Вместе с тем, проходящие размещения по-прежнему демонстрируют уверенный спрос инвесторов и готовность покупать новые бумаги по уровням, близким к нижним границам диапазона. Данное поведение игроков выглядит необоснованным, поскольку после выхода на вторичку новые выпуски быстро теряют ликвидность и не демонстрируют ценового роста, оставаясь вблизи номинала.

На этой неделе инвесторы могут получить новый сигнал на покупку - в среду Минфин впервые проведет размещение 15-летних ОФЗ. При общем объеме эмиссии в 150 млрд руб - игрокам пока будет предложено облигаций всего на 10 млрд руб. при уверенном размещении и

превышении спроса, мы ожидаем, что корпоративный сектор получит новый стимул для покупок.

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Alliance Oil</b>		
17 февраля	Компания Alliance Oil опубликовала ежегодный отчет по резервам. Резервы компании по категории 1P выросли до 309.6 млн барр, выше на 8.1% г/г, в то время как резервы категории 2P выросли на 1.5% до 647.8 млн барр. Нефтяное месторождение Колвинское стало основным катализатором роста нефтяных резервов компании – на этом месторождении резервы категории 2P выросли на 5.8% до 253.3 млн барр. Коэффициент замещения резервов достиг 153.6% в 2011 г. Alliance планирует продолжить разведку и пробурить 4 разведочных скважины в Волго-Уральском и Тимано-Печорском регионе.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для компании Alliance Oil. После приостановки роста добычи на Колвинском и последующего снижения прогноза по добыче на 2012П, появились сомнения в отношении реального положения дел на Колвинском, и того, действительно ли месторождение может соответствовать амбициозным планам добычи компании. Позитивный пересмотр запасов за счет роста резервов Колвинского должно несколько умерить опасения инвесторов в отношении потенциала месторождения, хотя сам по себе рост вряд ли сможет изменить настроения вокруг компании. Представление стратегии компании наряду с новой информацией по планам развития должно пролить больше света на потенциал месторождения при более тщательном изучении после ввода месторождения в эксплуатацию.
<b>Северный поток</b>		
17 февраля	Трубопровод Северный поток может не выйти на полную проектную мощность в планируемые сроки из-за отсрочки трубопровода NEL, к которому присоединяется Северный поток в Германии. Строительство NEL началось прошлой весной и ожидается, что трубопровод будет запущен в конце 2012 г. К этому времени планировался запуск второй очереди Северного потока, которая бы увеличила полную мощность трубопровода до планируемых 55 млрд куб м в год. Мы напоминаем, что первая линия Северного потока соединяется с немецким трубопроводом OPAL, пропускная мощность которого составляет 35 млрд куб м, в то время как оставшиеся 20 млрд куб м в год должно было быть восполнено за счет NEL.	Согласно Ведомостям, график строительства был нарушен из-за нескольких судебных исков, поданных резидентами Нижней Саксонии. В результате строительство на нескольких участках приостановилось. В настоящий момент иски урегулированы, а запуск трубопровода ожидается с отсрочкой на один год. Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ или умеренно НЕГАТИВНОЙ для Газпрома, поскольку отсрочка трубопровода NEL задержит запуск второй линии Северного потока. В то же самое время, отметим, что мощности первой линии Северного потока недозагружены, поэтому мы не ожидаем, что отсрочка запуска второй линии негативно скажется на европейском экспорте Газпрома при текущих объемах.
<b>Газпром</b>		
13 февраля	В пятницу Газпром провел День инвестора в Москве, на этой неделе компания проведет дни инвестора в Лондоне и Нью-Йорке. Компания сконцентрировалась на детальном изложении своего видения газового рынка, некоторых операционных результатах за 2011 г. и прогнозе на 2012П. В отличие от предыдущей встречи, Газпром решил опустить некоторые щекотливые вопросы в своей презентации, такие как свое видение развития внутреннего рынка и ожидаемая доля независимых производителей, а также видение европейского спотового рынка (хотя Газпром и заявил во время сессии вопросов, что спотовый компонент в европейской цене остался на уровне прошлого года около 8%).	В целом, сложно сказать, что на встрече была представлена какая-то новая информация, хотя какие-то негативные сюрпризы также не материализовались. Мы считаем, что в данный момент день инвестора вряд ли изменит тренд, в котором сейчас торгуется Газпром, хотя недостаток позитивной информации не поддержит компанию.
<b>Сургутнефтегаз</b>		
15 февраля	СургутНГ снова откладывает полный ввод в эксплуатацию установку глубокой переработки Киришского НПЗ, сообщил вчера Интерфакс со ссылкой на исполнительного директора компании Вадима Сомова. Установка будет запущена в 4Кв12, а производство начнется в 2013 г.	Напомним, что СургутНГ уже несколько раз откладывал ввод в эксплуатацию – согласно последним планам завершение строительства планировалось на конец 2011 г., а начало производства на 1Кв12. СургутНГ потратил до 88 млрд руб на установку гидрокрекинга, которая должна произвести до 7 млн т дизеля в 2013 г., повысив глубину переработки Киришского НПЗ до 68% после полного ввода установки в эксплуатацию. Г-н Сомов также представил новую информацию по дальнейшим планам модернизации НПЗ СургутНГ. СургутНГ начал строительство установки по производству высокооктанового бензина, ввод в эксплуатацию намечен на 2015 г. После ее запуска весь бензин, производимый на Киришском НПЗ, будет соответствовать стандартам Евро-5. В результате глубина переработки вырастет до 70-72% в 2015 г. В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для СургутНГ. Мы считаем, что главным катализатором для акций останутся дивиденды.
16 февраля	СургутНГ планирует инвестировать около 180 млрд руб в 2012П, сообщают сегодня Ведомости со ссылкой на заместителя генерального директора компании Александра Резяпова. Размер капитальных затрат СургутНГ в 2011 г. пока не раскрывается, хотя, по оценкам, он составил около 160 млрд руб, предполагая прогнозируемый рост капитальных затрат на добычу на 15%. Таким образом, рост капитальных затрат в 2012П может достигнуть всего 12.5%. Компания не планирует никаких новых приобретений в 2012П и сфокусируется на программе модернизации Киришского НПЗ, сообщил Резяпов.	В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для СургутНГ. Рост капзатрат соответствует нашим ожиданиям, хотя и чуть отстает от общего тренда в секторе в этом году, что предполагает огромный рост капзатрат у большинства крупных компаний. В то же самое время, мы считаем, что основным катализатором динамики акций останутся дивиденды. Учитывая рекордно высокую чистую прибыль за 2011П, дивидендная доходность должна достигнуть 3.4% и 12.1% для обыкновенных и привилегированных акций, соответственно.

### Роснефть

14 февраля	Интерфакс сообщил, что первый вице-президент Роснефти Павел Федоров может быть назначен заместителем министра энергетики. Сегодня Ведомости сообщили со ссылкой на источники в Министерстве энергетики и Роснефти, что Федоров может уйти в отставку с тем, чтобы стать заместителем министра энергетики, хотя его итоговая роль еще не определена. Тем не менее, предполагается, что Федоров возглавит финансовый департамент. Ведомости сообщают, что Федоров будет официально назначен после мартовских выборов, когда будет утверждена новая структура кабинета министров.	Представители Роснефти и министерства энергетики отказались от комментариев, и непонятно, кто заменит Федорова. По сообщениям газеты, Роснефть пока не планирует нанимать какого-либо нового человека, и обязанности Федорова будут распределены между действующими руководителями. Мы полагаем, что отставка очередного топ-менеджера Роснефти вызвана политическими причинами. Хотя мы не предполагаем какой-либо значительной реакции рынка на это сообщение, риски, возникающие в результате ожидаемого вмешательства государства в деятельность компании, могут повлиять на стоимость акций в преддверие выборов. В данный момент мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ.
------------	--	--

### Макроэкономика

13 февраля	Как сообщает Министерство финансов, федеральные расходы выросли на 63% г/г до 1074 млрд руб в январе, что привело к небольшому дефициту 18 млрд руб. Это является подтверждением нашей точки зрения, что правительство ускорит расходы в предвыборном 1Кв12, и мы не воспринимаем эту как к сигнал к тому, что план роста расходов на 12% в этом году будет превышен.	Даже если наш прогноз по исполнению бюджета в 1Кв12 оправдается, мы не считаем, что это будет ясным ответом на вопрос о социальных предпочтениях бюджетной политики в послевыборный период. Очевидно, что некоторый рост расходов продолжится, но мы не уверены, что недавний всплеск социальных протестов выльется в сильный рост бюджетных расходов в будущем. Следует отметить, что снижение популярности тандема пришлось на период быстрой индексации пенсий в 2008-2010 г. В прошлом году исполнение бюджета оказалось неожиданно жестким, равновесная цена нефти для федерального бюджета составила \$102/барр в то время как мы ожидали \$120/барр. Таким образом, даже если в этом году президентские выборы и приведут к росту равновесной цены до \$117/барр, как это прогнозирует Министерство финансов, правительство предпочтет накопление резервного фонда наращиванию социальных обязательств бюджета. Более того, более сильный тренд доходов, наблюдаемый в последние месяцы, создает вероятность того, что в 2012 г. равновесная цена окажется даже ниже, чем прогнозирует Министерство финансов.
14 февраля	Как сообщают Ведомости, Министерство финансов на этой неделе объявит свою окончательную позицию по вопросу налогообложения еврооблигаций. Ходят слухи, что министерство полностью откажется от идеи налогообложения купонных выплат за прошедшие периоды.	Когда возникли вопросы в отношении налогообложения еврооблигаций, беспокойство рынка вызвали два основных момента – дополнительные налоговые затраты по новым выпускам и потенциальные налоговые претензии по выпускам за три последних года. Тем не менее, шаг за шагом Министерство финансов смягчало свою позицию, что подтверждает наше мнение о том, что данное предложение не являлось частью стратегии кабинета, а скорее стало прецедентом, созданным в ответ на запрос Налоговой службы. В своем пресс-релизе, выпущенном в конце января, Министерство финансов обозначило, что не станет облагать налогом купоны по новым выпускам еврооблигаций, и что вопрос стоит только относительно налоговых претензий по предыдущим выпускам еврооблигаций. Согласно официальным оценкам, общий объем обратных налоговых требований к эмитентам составил бы всего \$600 млн, т.е. намного ниже изначально ожидавшихся нами \$4-5 млрд. Решение Министерства финансов определить статус SPV, что являлось ключевым вопросом для налогообложения, к сожалению совпало с улучшением настроений на мировых рынках и, таким образом, привело к явной негативной реакции российского корпоративного сектора, который сейчас страдает от неопределенности в вопросе налогообложения. Негативная реакция рынка может заставить Министерство финансов пересмотреть свою позицию. Хотя пока неясно будет ли окончательное решение непременно означать нулевые налоговые претензии, мы считаем, что позиция российских эмитентов еврооблигаций нашла поддержку у правительства и вопрос налогообложения еврооблигаций может быть разрешен в пользу заемщиков.
15 февраля	В январе рост корпоративного кредитования несколько замедлился до 24% г/г, в то время как рост розничного кредитования ускорился до 37% г/г. Зависимость банков от фондирования ЦБ неожиданно выросла, что предполагает, что решение ЦБ в отношении монетарной политики будет диктоваться необходимостью сдерживать рост кредитования.	Сочетание сильного роста кредитования и слабой базы фондирования усиливает необходимость применения сдерживающих мер ЦБ. В то время как недавнее снижение темпов инфляции и снижение давления на межбанковский рынок снимает необходимость повышать учетные ставки, мы считаем, что сохранение их на неизменном уровне является самым приемлемым решением. При этом, поскольку банковское фондирование поддерживает не только ЦБ, но и Министерство финансов через депозиты и репо, решение по процентным ставкам будет менее важным, чем количественное управление государственным фондированием.

16 февраля	В январе промышленное производство показало сильный рост на 0.4% м/м или 3.8% г/г, превысив наши ожидания и консенсус-прогноз. Сильное ускорение бюджетных расходов накануне мартовских выборов наряду с сильным ростом розничного кредитования, скорее всего, поддержит реальный сектор в ближайшие месяцы.	Рост промышленного производства на 0.4% м/м после стагнации в предыдущие два месяца привел к ускорению годовых темпов роста с 3.3% г/г в 4Кв11 до 3.8% г/г, немного обогнав наши ожидания. Мы воспринимаем это улучшение как сигнал, что тренд промышленного производства был поддержан предвыборными факторами. Позитивным моментом является то, что если раньше рост промышленного производства скорее отражал ожидания роста бюджетных расходов и потребления, сейчас эти ожидания, похоже, материализовались. Очень быстрое ускорение бюджетных расходов до 63% г/г, зарегистрированное в январе, подтвердило предвыборную направленность бюджета в 1Кв12 и способствовало росту доходов как источника финансирования роста потребления. Более того, потребительский спрос также поддерживается сохраняющимся ускорением розничного кредитования (см. наш вчерашний утренний комментарий). В то же время январское ускорение импорта до 27% г/г против 12% г/г в декабре подтверждает потенциал роста внутреннего спроса в случае роста волатильности на мировых рынках. Это, скорее всего, укрепит уверенность производителей и поддержит промышленный тренд, по крайней мере, в ближайшие несколько месяцев.
------------	--	--

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

17 февраля	Как сообщает Комерсант, Ростелеком выкупает принадлежащие Газпромбанку 28.2% в Национальной телекоммуникационной компании (НТК) за 13.8 млрд руб. Ростелеком уже контролирует 71.8%, и после этой сделки ему будет принадлежать 100% НТК. Цена, которую Ростелеком в настоящий момент платит за оставшуюся долю НТК на 25% выше, чем цена, которую Ростелеком заплатил год назад, когда он купил первые 71.8%.	Мы считаем новость в целом НЕЙТРАЛЬНОЙ для Ростелекома. НТК показывает хорошие результаты на московском рынке, приобретая новых абонентов ШПД и платного ТВ, но мы не видим какой-либо серьезной необходимости для Ростелекома выкупать оставшиеся 28% со значительной премией, поскольку компания уже контролирует НТК, которая полностью консолидирована в ее финансовых показателях.
------------	--	---

### Банки

#### Сбербанк

16 февраля	Сбербанк сообщил о завершении ранее объявленного приобретения VBI, у которого активы в восьми восточноевропейских странах, но без VB Romania. Примечательно, что у VBI нет никаких активов в Польше, которая является крупнейшей экономикой в регионе.	Цена была снижена с EUR585 млн до EUR505 млн, чтобы компенсировать возможные убытки в 4Кв11. VBI не показал прибыли за 9М11, убыток составил EUR78 млн главным образом из-за провизий на риск в 3Кв11, что заставило предыдущих акционеров добавить EUR81.5 млн нового акционерного капитала в рамках соглашения со Сбербанком. Хотя у нас нет цифр за 4Кв11, снижение цены на EUR80 млн предположительно примерно соответствует убыткам VBI в этот период. Если мы вычтем эту сумму из акционерного капитала в 3Кв11 в размере EUR504 млн, цена покупки EUR505 млн представляется несколько высокой, на наш взгляд, по 2011П P/B 1.2x, учитывая низкую прибыльность VBI.
------------	--	---

### Электроэнергетика

#### АФК Система и МРСК Центра и Приволжья

13 февраля	RBC Daily сообщает, что АФК Система объявила о своей заинтересованности в приобретении МРСК Центра и Приволжья. Мы считаем эту новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для МРСК и сетевых компаний в целом, поскольку потенциальная продажа компании частному инвестору может послужить катализатором для МРСК, т.к. инвесторы будут надеяться, что такая продажа приведет к значительному росту эффективности бизнеса. Тем не менее, не похоже, что правительство готово начать приватизацию МРСК прямо сейчас, поскольку в настоящий момент они выглядят очень дешево.	Напоминаем, что ранее СМИ сообщали, что АФК Система согласилась на обмен активами с Башкирэнерго - 75%+1 акцию генерирующего подразделения Башкирэнерго приобретает Интер РАО, а сетевые активы компании переводятся АФК Системе. Таким образом, потенциальное приобретение сетей могло бы стать логичным шагом для компании в контексте ее сетевых активов в Республике Башкортостан.
------------	--	--

#### Газпромэнергохолдинг

13 февраля	Газпромэнергохолдинг (ГЭХ) дал достаточно разочаровывающий прогноз на 2011П и 2012П для трех своих генерирующих компаний на Дне инвестора Газпрома, прошедшем в пятницу, но в остальном, никаких неожиданностей не оказалось. Хотя мы сохраняем нашу текущую рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для ОГК-2, Мосэнерго и ТГК-1 и не меняем наши 12М РЦ, мы несколько обеспокоены очень слабыми результатами ОГК-2 за 2011 г. и не впечатляющим прогнозом EBITDA 2012П Мосэнерго, что предполагает некоторый риск снижения наших оценок. Мы по-прежнему считаем РусГидро, E.ON Russia и Мосэнерго нашими топ-акциями среди генерирующих компаний.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
------------	---	--

#### Холдинг МРСК

16 февраля	Холдинг МРСК провел встречу с аналитиками, посвященную презентации своей стратегии, которая была утверждена советом директоров в 2011 г., однако проходила различные внутренние процедуры, после чего компания была готова вынести ее на публичное обсуждение. Так как отдельные аспекты стратегии уже были объявлены ранее, мы полагаем, что итоги встречи не содержат никаких существенно важных для рынка новостей.	В презентации руководства компании мы не увидели никаких новостей, которые могли бы повлиять на котировки компании.
<b>Интер РАО</b>		
16 февраля	Интер РАО рассматривает вариант выхода на европейский рынок в 2012 г. в консорциуме с российском партнером – в частности, компания рассматривает партнерство с Газпромом, сообщил Интерфакс со ссылкой на заявление члена совета директоров Интер РАО Ильнара Мирсияпова. Для своей дальнейшей экспансии в 2012 г. Интер РАО рассматривает Западную Европу, Балканы и Турцию. Следует заметить, что руководство Интер РАО объявляло о планах зарубежной экспансии ранее; эти планы обычно рассматриваются многими инвесторами неоднозначно или негативно. Тем не менее, мы считаем планы компании НЕЙТРАЛЬНЫМИ на настоящий момент, и важно помнить, что поскольку они уже объявлялись ранее, они не являются неожиданными для рынка.	Более того, необходимо отметить, что несколько недель назад Интер РАО говорила о своих планах привлечь кредиты для своей голландской дочки Inter RAO Credit B.V. на сумму 60 млрд руб и EUR1.65 млрд, которые, согласно имеющейся информации, будут использоваться для предстоящих сделок M&A.
<b>Транснефть</b>		
13 февраля	Как сообщают Ведомости, правительство рассматривает вопрос разработки российских нефтепродуктопроводов, принадлежащих Транснефтепродукту, 100%-ой дочке Транснефти. Это должно помочь разрешить проблему дефицита нефтепродуктов на внутреннем рынке – РЖД не могут справиться с растущими объемами транспортировки нефтепродуктов, что приводит к отсрочкам. По оценкам правительства, дополнительные капитальные затраты, необходимые для этой цели, составят 350 млрд руб, из которых 136.1 млрд руб понадобится на расширение существующих трубопроводов. Для новых трубопроводов необходимо примерно 96.2 млрд руб, в то время как для реконструкции существующей сети трубопроводов Транснефтепродукта необходимо 118 млрд руб.	Тем временем, непонятно из каких источников планируется финансировать эти капитальные затраты. По имеющейся информации, Транснефть эти планы не поддерживает, поскольку считает их экономически нецелесообразными. Мы считаем новость достаточно НЕЙТРАЛЬНОЙ, поскольку неясно какую часть капитальных затрат придется оплатить Транснефти. Тем временем, дополнительные капитальные затраты могут стать тревожным фактором для оценки Транснефти, и мы будем ждать дальнейших деталей.
<b>Металлургия</b>		
<b>Русал</b>		
13 февраля	Русал опубликовал производственные результаты за 4Кв11 и за полный год. В 4Кв11 общий объем производства алюминия вырос до 1 060 тыс т, или на 1% г/г и на 2% к/к. Годовой объем производства также вырос на 1% до 4 123 тыс т. Производство глинозема в 4Кв11 осталось на прежнем уровне 2 082 тыс т, годовой объем производства увеличился на 4% до 8 154 тыс т. Увеличение производства в 4Кв11 по большей части обусловлено показателями Братского, Новокузнецкого и Богословского заводов.	Мы рассматриваем сообщение Дерипаски как способ поддержать цены на алюминий одновременно с другими производителями. Мы считаем, что объем производства Русала существенно снижен не будет, так как компания будет испытывать давление со стороны государства, которое не позволит сократить штат. Кроме того, цена на алюминий, скорее всего, останется на том уровне, при котором большинство заводов Русала будут генерировать позитивную денежную маржу. Цены на алюминий на LME восстановились по сравнению с декабрьским минимумом \$1 950/т до текущих \$2 200/т.
<b>Highland Gold</b>		
14 февраля	Вагрик объявила о намерении продать свои 20.4% в Highland Gold. О причинах сообщается, что этот актив теперь является непрофильным. Нам неизвестно о том, есть ли за этой продажей какая-либо фундаментальная или иная причина; однако, скорее всего, ситуация такова, что актив действительно является непрофильным, учитывая неспособность Вагрик приобретать крупные активы в России, а также е растущие интересы в других регионах. Момент для продажи неудачный, так как следует за публикацией плохих операционных результатов за 2П11. Если бы объявление было сделано после сильных операционных результатов, его эффект, тем не менее, был бы НЕГАТИВНЫМ, но инвесторов не беспокоило бы то соображение, что Вагрик недоволен фундаментальными показателями и перспективами компании, и что это повлияло на принятое решение.	Мы полагаем, что первой целью станет стратегический российский инвестор или крупный международный портфельный инвестор с активной деятельностью в сегментах драгметаллов и материалов. Если сделка состоится, в конечном итоге она может быть нейтральной или позитивной для акций компании, даже если пройдет с небольшим дисконтом к предварительно объявленной цене. Многое будет зависеть от мнения рынка о качестве покупателя. Главный предмет нашего беспокойства заключается в том, что пройдет много времени в ситуации, когда покупатель будет неизвестен, что повышает вероятность продажи акций на рынке. Хотя в конечном итоге это может быть позитивно, так как увеличит free float компании, на промежуточном этапе это может вызвать проседание ее котировок.
<b>ММК и ENRC</b>		
16 февраля	По сообщениям прессы со ссылкой на неназванные источники, знакомые со сделкой 4Кв11, ММК удалось пересмотреть свой долгосрочный контракт с ENRC на закупку железной руды и получить скидку к индикативной цене. Ранее, мы полагаем, цена устанавливалась на квартальной основе на уровне, соответствующем индексу Platts.	Размер скидки неизвестен. Исходя из предварительных прогнозов Альфа-Банка, основанных на поставках в 700 тыс тонн/месяц (8.4 млн тонн/год), на 2012 год, скидка в \$10 будет означать переход \$85 млн от EBITDA ENRC к EBITDA ММК. Для ММК это потенциально может означать рост EBITDA в 2012 году на 5%, а для ENRC – сокращение на 2.5%. Поскольку дополнительные подробности изменений в долгосрочном контракте отсутствуют, мы рассматриваем новость как относительно ПОЗИТИВНУЮ для ММК и несколько НЕГАТИВНУЮ для ENRC.

**ММК**

17 февраля	Согласно сообщениям прессы, ММК ведет переговоры с турецкой сталелитейной компанией Tosyalı о продаже 49-51% в турецком подразделении ММК – металлургическом комплексе ММК Metalurji. Потенциальные условия сделки неизвестны, и переговоры находятся на начальных этапах.	На настоящий момент мы считаем новости ПОЗИТИВНЫМИ, поскольку частичная продажа ММК Metalurji может быть позитивно воспринята инвесторами.
------------	--	--

**Сельское хозяйство**
**Черкизово и Русагро**

15 февраля	Мы посетили встречу с президентом российского Мясного союза, организованную Черкизово. Дискуссия была связана с влиянием членства в ВТО на свиноводческий сегмент. Основным вывод состоит в том, что правительство может предпринять дополнительные меры для защиты эффективных российских производителей свинины, особенно в переходный период, когда поддержка правительства может быть более значительной, чем в предыдущие годы.	Как говорилось ранее, индивидуальные свинофермы и неэффективные производители свинины могут покинуть рынок после ожидаемого снижения цены на свинину на 10-15 руб/кг, а их место, скорее всего, займут внутренние производители и импорт.
------------	--	---

**Русагро**

16 февраля	Русагро опубликовала свои операционные показатели за январь. Производство сахара составило 59 тыс тонн. В Белгородской области вся сахарная свекла была вывезена с полей на сахарные заводы. Это означает, что переработка сахара все еще продолжается и, вероятно, будет вестись и в феврале.	В целом, мы рассматриваем операционные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ. Основное внимание будет уделяться динамике цены на сахар и фактическим объемам продаж, о чем компания сообщит в своем отчете о результатах торговли за 1Кв12, который будет опубликован в апреле.
------------	--	--

**Производство удобрений**
**ФосАгро**

14 февраля	ФосАгро провела телефонную конференцию для инвесторов и аналитиков после публикации операционных результатов за 2011 г. Основными обсуждаемыми вопросами стали возможный выкуп акций и ситуация на индийском рынке.	Также руководство упомянуло о потенциальном проекте по производству аммиака, который будет основан на получении дополнительных объемов газа от Газпрома. Ожидается, что решение по объемам газа послужит катализатором для акций компании. Строительство предприятия по производству аммиака может занять два-три года, и аммиак будет использоваться для производства азофоски и DAP. В долгосрочной перспективе ФосАгро позиционирует себя как ведущего производителя азофоски при сохранении гибкости в производстве других видов продукции.
16 февраля	ММББ и РТС временно приостановили торги обыкновенными акциями ФосАгро с сегодняшнего дня из-за дробления акций в пропорции 1:10, которое было одобрено на ВСА в декабре 2011 г., объявила вчера ФосАгро.	Дробление состоится 24 февраля. Торги возобновятся после официальной регистрации отчета о дроблении акций. Компания не ожидает никаких проблем с торгами DR на LSE.

**Фармацевтика**
**Фармстандарт**

13 февраля	Совокупная консолидированная выручка Фармстандарта выросла в 2011 финансовом году на 43.7% г/г, составив 42.7 млрд руб. Основным драйвером роста продаж стала продукция сторонних производителей, объем продаж которой вырос на 120% г/г до 11.8 млрд и составил 51% общего консолидированного объема продаж в 2011 году, что значительно превысило ранее объявленные компанией прогнозы на уровне 35%. Дополнительным фактором роста выручки от продажи продукции третьих сторон стали государственные тендеры, проходившие в 4Кв11.	Руководство компании заявило, что рентабельность EBITDA 2011 года приблизительно составит 30%, или около 12.8 млрд руб по нашим подсчетам. Компания подтвердила, что она продолжает переговоры с двумя производителями фармацевтической продукции стран СНГ относительно поглощения.
------------	---	--

**Потребительский сектор**
**Walmart**

14 февраля	Бывший генеральный директор X5, Лев Хасис, занимающий в настоящее время должность старшего вице-президента компании Walmart, сказал вчера в интервью, что крупнейшая торговая компания мира может выйти на российский рынок уже через пару лет. По его словам, на рынке осталось не так много возможностей для органического развития. Это означает, по его мнению, что компания скорее всего попытается завоевать российский рынок путем сделок слияния и поглощения.	Данная новость подтверждает нашу точку зрения, что в среднесрочной – долгосрочной перспективе мультипликаторы российских продовольственных ритейлеров как O'Key, X5, Магнит и Дикси могут получить поддержку за счет потенциальной премии M&A.
------------	--	--

**Синергия**

15 февраля	<p>Эксперты алкогольной промышленности прогнозируют, что розничная цена на дешевую водку может вырасти до 150 руб за пол-литровую бутылку в 2013 г. из-за роста акцизов на алкоголь, сообщил вчера Интерфакс. Этот прогноз в целом соответствует нашим ожиданиям, что минимальная розничная цена водки составит 200 руб за бутылку в 2014 г.</p>	<p>В настоящий момент минимальная розничная цена водки составляет 98 руб за бутылку; тем не менее, согласно отраслевым экспертам, любая водка дешевле 130-140 руб за бутылку, является нелегальной. Возможный рост минимальной розничной цены, ожидаемый с 1 июля, создаст условия для честной конкуренции между крупнейшими производителями (которые производят легальную водку) и производителями нелегальной водки. В настоящий момент нелегальные производители водки продают свою продукцию по более низким ценам, используя фальсифицированные или приобретенные ранее (менее дорогие) акцизные марки.</p>
------------	--	--

### X5 Retail Group и Walmart

16 февраля	<p>Деловой Петербург написал, что X5 ведет переговоры с Walmart о возможной продаже гипермаркетов Карусель (77 магазинов), которые уже довольно продолжительное время показывают слабую динамику. Автор, который предположительно имеет хорошие контакты в X5, сказал, что сделка будет рассмотрена на встрече совета директоров сегодня и может быть объявлена в течение двух-трех недель, если она будет одобрена; потенциальная сделка многоэтапная и может сорваться на любом этапе.</p>	<p>Хотя обе компании опровергли переговоры, мы считаем, что потенциальный интерес со стороны Walmart или других стратегических инвесторов может оказывать поддержку мультипликаторам X5, а также других российских публичных продуктовых ритейлеров, таких как ОКЕЙ, Магнит и Дикси.</p>
------------	--	--

### Транспорт

#### НМТП

13 февраля	<p>По сообщению Ведомостей, Министерство экономического развития (МЭР) возражает против продажи 25% государства в НМТП государственным компаниям и предлагает нанять иностранный инвестиционный банк для поиска потенциальных инвесторов и проведения сделки.</p>	<p>Мы рассматриваем сообщение как НЕГАТИВНОЕ для НМТП. Как и ожидалось, решение Сечина продать без проведения тендера блокирующий пакет акций государственной компании встретило возражения, поскольку идет вразрез с государственным планом приватизации. Это увеличивает неопределенность, поскольку вряд ли удастся решить вопрос при действующем правительстве. Более того МЭР возражает против дальнейшего увеличения долей существующих основных акционеров, таким образом потенциально снижая их интерес к активу. Негативным фактором является то, что реализация новой стратегии развития НМТП будет, вероятно, отложена, что может оказать негативное давление на стоимость компании.</p>
14 февраля	<p>НМТП опубликовал операционные результаты за январь. Общий грузооборот вырос на 6.9% г/г до 13.8 млн т. Без учета зерна общий грузооборот вырос на 2.7% г/г, что в целом соответствует росту в 4Кв11.</p>	<p>В целом, мы считаем результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для НМТП. Компании удалось сохранить высокие темпы роста в сезонно слабый месяц, когда суровые погодные условия традиционно препятствуют погрузкам в порту.</p>

Источник: данные компаний

### Технический анализ

**Индекс ММВБ: Судя по всему, индекс ММВБ в ближайшее время придёт в район 1700 пунктов, где сегодня лежит верхняя граница диапазона.**

Истерия вокруг Греции не дает мировым рынкам прийти в чувство. Несмотря на то, что 9 февраля политические лидеры Греции полностью урегулировали последний спорный вопрос, касающийся сокращения пенсий, «тройка» кредиторов продолжает обсуждать условия выделения средств в рамках 2-го пакета финансовой помощи (130 млрд. евро). К примеру, МВФ заявило, что предоставит Греции лишь 13 млрд. евро. А Германия, Нидерланды и Финляндия предложили сразу дать Греции только самое необходимое - это 14,5 млрд евро на избежание дефолта. Остальную часть необходимых средств планируют выделить после греческих выборов, т.к. наиболее вероятный кандидат на победу практически отказался выполнять требования европейских кредиторов. Таким образом "Тройка" международных кредиторов пытается минимизировать свои риски от переменной Греции (ранее «тройка» требовала от всех политических сил Греции письменного согласия на меры экономии).

Прошлая неделя была посвящена очередным покупкам, благодаря которым индекс ММВБ продемонстрировал новые максимумы 2012 года. Основным драйвером роста российского рынка стала нефть. «Черное золото» марки Brent смогло достичь отметки \$120, несмотря на высокие коммерческие запасы в США. Вторым катализатором роста рынка стала американская валюта, подешевевшая на 0,40% - до 29,93 руб. И, что интересно, тенденция вниз, судя по всему, продолжится!

**Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график**



**Вывод:** Мы считаем, что в настоящее время на рынке присутствует большое количество незакрытых «шортов», которые в скором времени дадут рынку очередной толчок по направлению к 1700 пунктам.

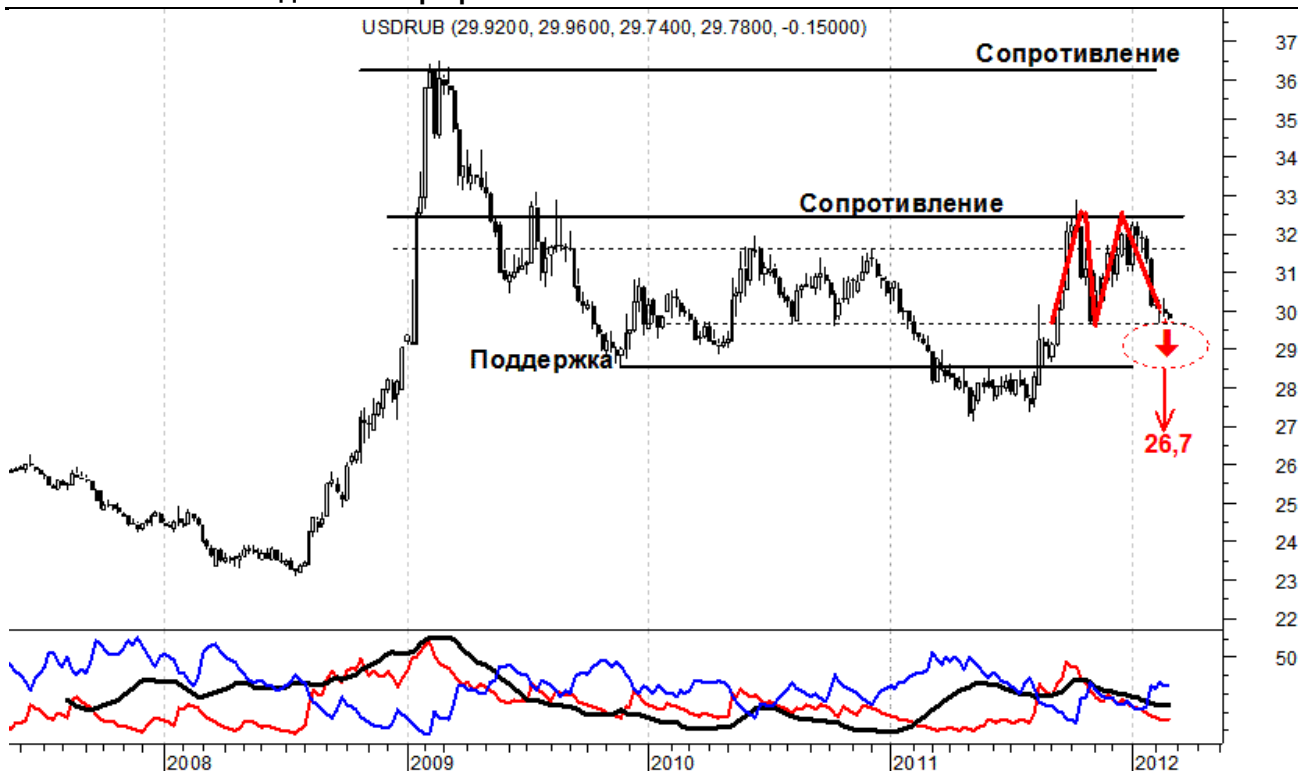
### USD/RUB

Цены на нефть помогают укрепиться рублю по отношению к доллару.

Как мы уже отмечали в наших прошлых обзорах, по данной паре складывается очень интересная ситуация – на недельном графике формируется «двойная вершина» (см. илл 7).

Если американская валюта продолжит ослабевать по отношению к рублю, то ближайшая цель, согласно графику, расположена на уровне 26,70 руб.

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



**Вывод:** Падение ниже 29,50 руб приведёт к образованию «двойной вершины»- цель снижения 26,70 руб.

### EUR/USD

По-прежнему торговля в данной паре происходит с оглядкой на Грецию. Лидеры ЕС стоят перед непростым выбором, понимая, что если обанкротится Греция, за ней почти наверняка последует Португалия, Ирландия и Испания. С другой стороны некоторые лидеры еврозоны полагают, что спасение Афин - непозволительная роскошь для Европы. В итоге мы наблюдаем за тем, как европейские политики блуждают в лабиринтах европейского долгового кризиса.

Решение судьбы Греции в который раз было перенесено на 20 февраля. В ходе очередной встречи министры финансов ЕС должны решить, сможет ли Греция запустить одну из многочисленных программ – прощение долга частными инвесторами.

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



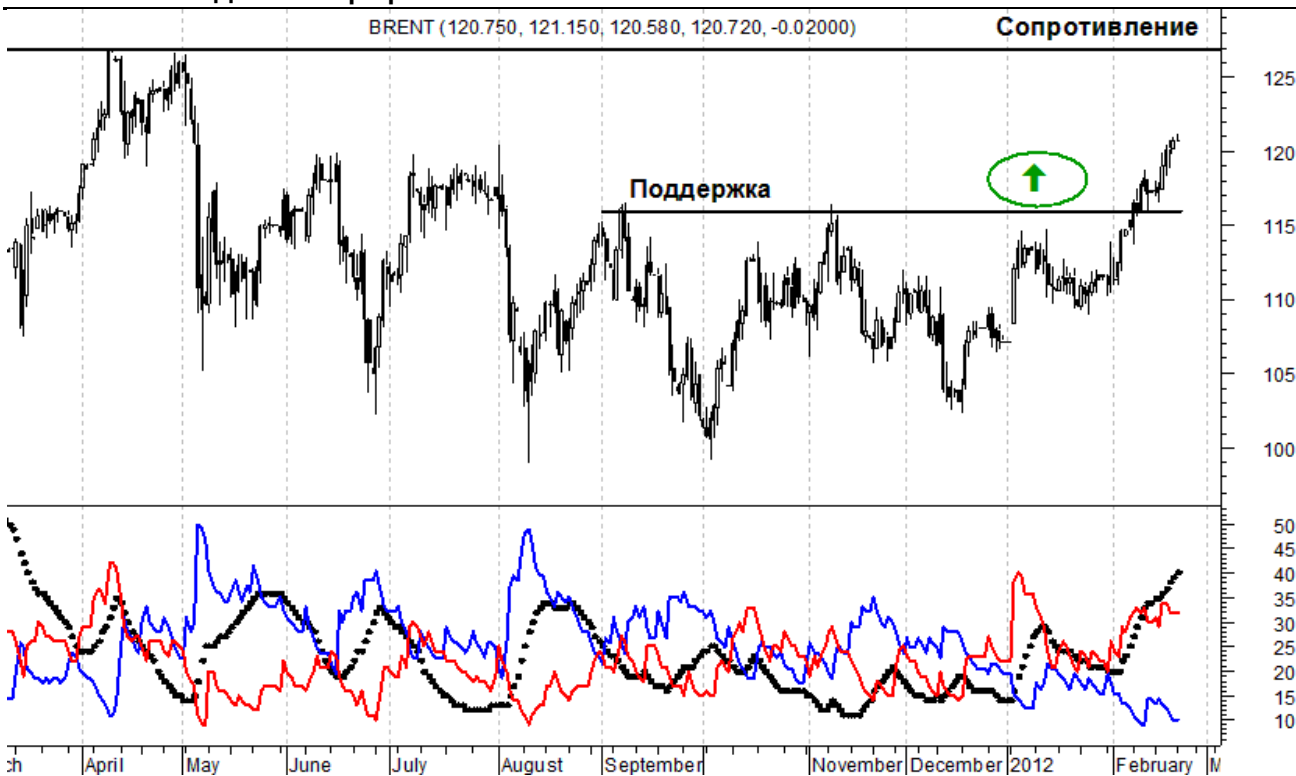
**Вывод:** Мы считаем, что вероятность движения в район 1,35 себя еще не исчерпала!

**BRENT**

Напряженность в Персидском заливе помогает нефтяным котировкам двигаться в сторону исторических максимумов. Как стало известно, Иран прекратил поставки нефти в ряд европейских государств в ответ на ввод дополнительных мер со стороны ЕС и США, ограничивающие торговлю и финансовые операции страны.

Анализ дневного графика указывает на то, что после того как цены на «черное золото» вырвались за рамки \$166 их целью стало движение в район \$127.

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод:** *Держать*

### GOLD

#### Выход из «треугольника» наверх состоялся!

На рынке драгоценных металлов грядёт смена лидеров. Аналитики отмечают, что ранее «желтая майка лидера» постепенно переходит к Китаю. Последние 10 лет бесменным лидеров в потреблении золота была Индия, но колапс местной валюты сделал данный металл слишком дорогим для индийцев. Поднебесная, напротив, во 2-м полугодии 2011 года стала потребителем золота номер один.

Согласно недельному графику в данном активе сформировалась технически сильная фигура продолжения движения – «треугольник» (см. илл 10).

Илл. 10: GOLD: Недельный график

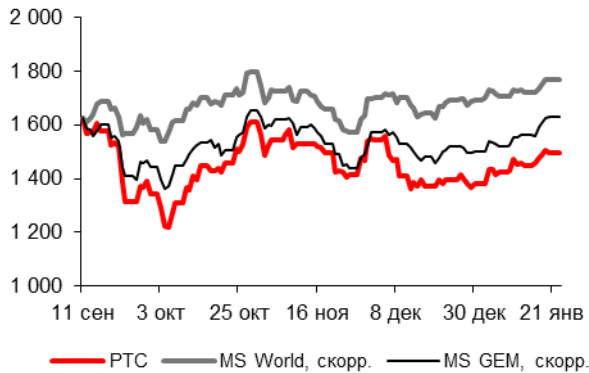


**Вывод:** Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

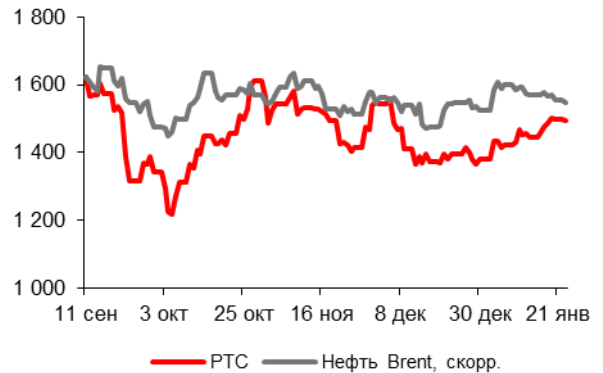
### Индикаторы

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



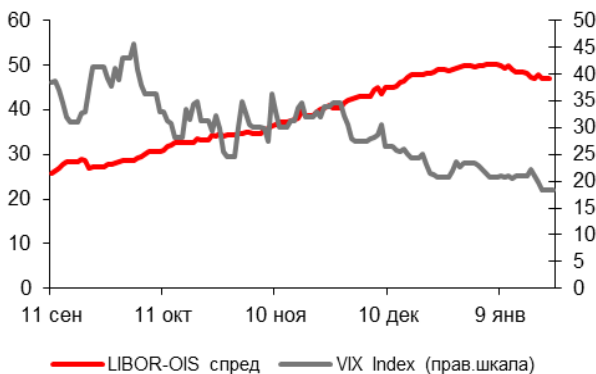
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

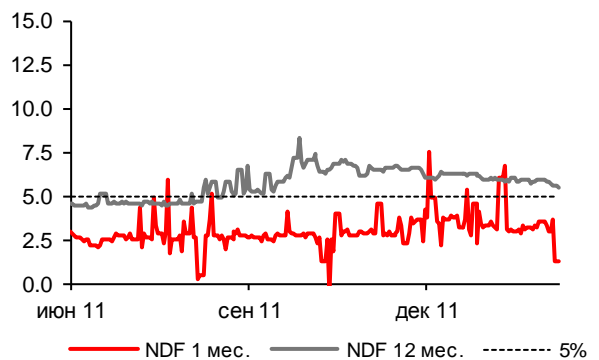
**Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

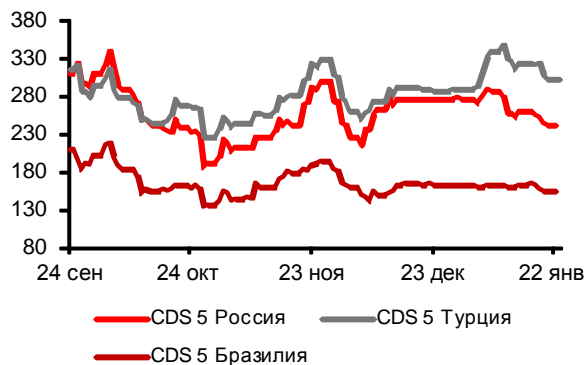
**Илл.14: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

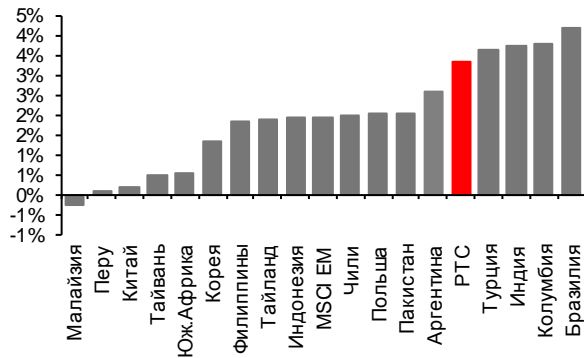
\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

**Илл.15: Динамика 5 летних CDS-спредов**



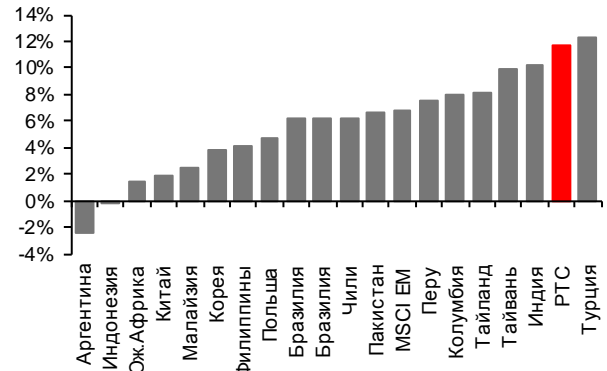
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.16: РТС и мировые индексы за неделю



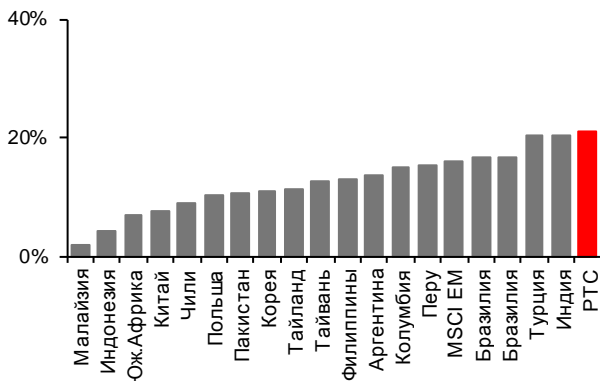
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за месяц



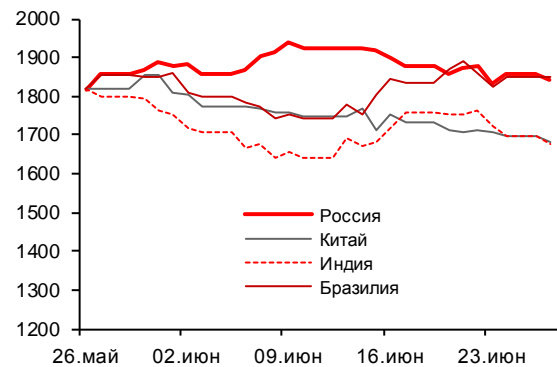
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы с начала года



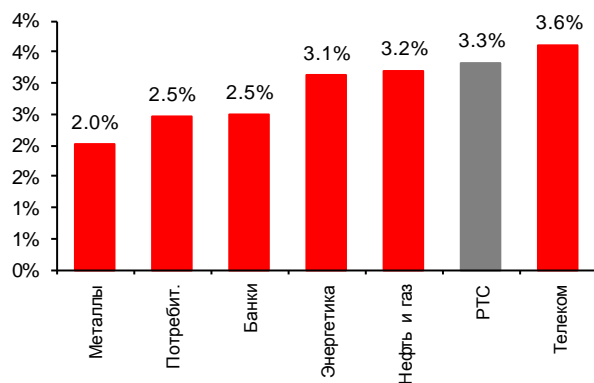
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: Индексы стран БРИК за месяц



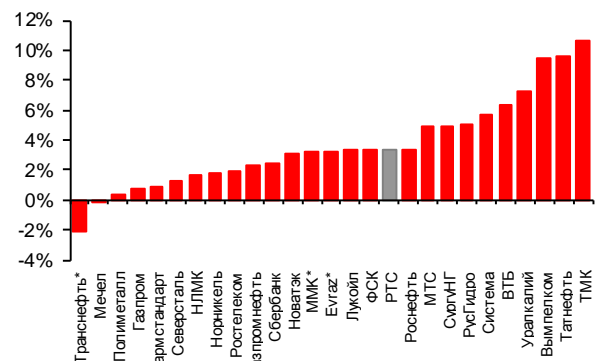
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (13 – 17 февраля 2012 г.)**
**Илл.22: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	6.40	0.0	0	24	6.3	1.4	1 319 708	11	151 510	10.00	58	выше рынка
ЛУКОЙЛ	62.60	4.2	1 405	22	62.6	3.9	494 785	10	53 245	72.50	16	по рынку
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	5.2	2.1	8 802	4	24 478	5.66	10	выше рынка
Роснефть	7.50	0.0	0	6	7.3	3.5	479 912	2	79 486	10.20	40	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	1.0	2.6	106 012	13	34 273	1.31	37	выше рынка
ТНК-БП	3.03	2.1	797	1	н/т	н/т	0	н/д	48 016	н/р	н/д	н/р
Татнефть	6.11	н/т	608	29	н/т	н/т	0	н/д	13 312	6.82	12	выше рынка
Новатэк	13.2	3.5	36	9	н/т	н/т	0	н/д	40 079	15.54	18	выше рынка
РусГидро	0.037	0.0	0	23	0.04	5.1	106 760	18	9 017	0.07	70	выше рынка
ФСК	0.011	-6.3	87	9	0.01	3.3	113 367	19	12 977	0.02	35	выше рынка
Мосэнерго	0.06	7.2	500	4	0.1	0.5	9 988	10	2 484	0.13	111	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.6	1.6	1 260	18	2 821	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.026	14.7	187	12	н/т	н/т	0	н/д	1 728	0.057	116	выше рынка
ОГК-2	0.022	0.0	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	717	0.056	156	выше рынка
ОГК-3	0.035	1.7	40	32	0.037	9.7	4 741	27	1 662	0.072	97	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.066	0.0	0	11	0.071	0.6	718	17	2 349	0.108	52	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	7.34	н/т	16	12	н/т	н/т	0	н/д	14 631	10.09	37	по рынку
Ростелеком	5.03	0.0	0	13	5.0	1.2	54 409	-1	3 665	6.00	19	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	20.0	11.0	20	33	1 600	н/р	н/д	н/р
Северсталь	15.14	0.0	0	21	14.65	2.3	146 820	20	15 253	18.00	23	выше рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	2.5	0.6	93 279	18	14 802	2.47	0	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	3.2	н/т	19	5 493	0.66	35	по рынку
Норильский Никель	175.20	0.0	0	11	189.0	0.9	332 919	14	33 398	218	15	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	45.5	-0.2	21 377	33	8 671	65.00	43	ниже рынка
Полиметалл	17.37	0.2	86	-1	17.4	0.2	3 465	-1	5 473	17.40	0	по рынку
ТМК	2.65	0.0	0	-10	3.2	8.5	8 158	30	2 313	4.70	48	выше рынка
АВТОВАЗ	0.76	0.0	0	-24	0.8	5.7	2 977	22	1 055	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.25	4.0	4 784	44	н/т	н/т	0	н/д	70 050	2.87	-12	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0024	5.3	508 875	21	24 791	0.0022	-9	по рынку

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

**Илл.23: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.05140	9.4	16	5	0.05170	3.4	948	-3	2 504	0.028	-46	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.09920	-1.8	0	29	0.09612	3.0	н/т	25	4 071	0.109	13	выше рынка
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0.02388	-0.4	725	17	1 008	0.038	61	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00530	0.0	0	-4	0.00551	3.2	525	13	597	0.006	8	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0.00328	3.5	48	7	586	0.004	8	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00317	-1.9	80	18	304	0.003	-16	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00764	-0.1	104	17	668	0.007	-8	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00518	3.2	542	38	463	0.004	-23	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	2.27744	2.8	333	34	67	4.830	112	выше рынка
Интер РАО	0.00120	0.0	9	8	н/т	н/т	0	н/д	2 729	0.002	58	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.36742	0.7	206	11	254	0.737	101	выше рынка
ТГК-1	0.00036	0.0	0	3	0.00036	-2.7	3 911	16	1 388	0.00081	125	выше рынка
ТГК-2	0.00011	н/т	11	38	0.00011	0.0	255	24	160	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00027	0.0	91	13	516	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	0.0	124	9	283	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0.00023	0.0	278	1	428	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.06829	0.0	387	8	2 050	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00009	12.5	45	-10	0.00009	0.0	157	-1	705	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.88877	-1.1	163	10	782	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00035	-2.8	21	11	179	0.00087	149	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	507	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	0.0	235	8	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	15.40	0.0	0	-1	14.6	-2.3	54	-11	1 532	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	57.75	2.2	509	39	н/т	н/т	0	н/д	9 827	51.40	-11	по рынку
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.85	4.5	203	27	н/т	н/т	0	н/д	1 008	н/р	н/д	н/р
Новойл	1.31	2.3	66	21	н/т	н/т	0	н/д	1 041	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	0.48	0.0	0	-6	0.6	24.7	8 343	38	67	1.83	192	выше рынка
ВСМПО	188.00	0.0	19	7	187.0	2.9	853	6	2 168	115.00	-39	ниже рынка
ЧЦЗ	3.05	0.0	15	н/д	н/т	н/т	0	н/д	165	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.77	0.0	0	23	3.8	6.8	61 018	16	2 944	7.20	87	выше рынка
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 400	0.0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	2 635	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	н/т	н/т	0	н/д	8.0	8.4	208 679	2	16 978	8.74	9	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	2 300	н/т	2	-4	н/т	н/т	0	н/д	116	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.24	2.0	128	24	237	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.64	-6.7	303	30	58	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.50	н/д	выше рынка
Аэрофлот	1.77	9.9	0	25	1.9	10.5	42 477	10	1 966	3.18	72	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	1 150	0.0	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	118	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	84	0.0	0	8	100.9	1.6	н/т	21	1 167	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.25	0.0	0	-6	0.35	2.9	н/т	30	738	0.61	72	выше рынка
Балтика	40.50	0.6	121	7	41.1	2.2	238	-1	6 144	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	12.81	9.4	57	37	13.0	2.7	636	32	1 598	18.97	46	выше рынка
Калина	135.25	0.0	0	7	138.9	0.6	421	2	1 319	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.60	0.0	0	22	1.5	3.1	2 498	18	152	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.90	0.0	0	20	0.9	3.1	731	12	142	1.61	77	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	130.3	0.3	0	0	5 731	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	29.45	6.3	9	6	н/т	н/т	0	н/д	295	н/р	н/д	н/р
Магнит	117.95	6.6	71	39	115.4	4.1	34 077	23	9 819	149	29	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	1.9	109	0	886	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	0.3	656	-4	2 283	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	30.9	0.6	10	1	4 239	н/р	н/д	н/р
Возрождение	22.70	-2.2	295	31	22.6	0.8	1 244	24	539	22	-1	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	2.9	0.3	2 069	20	820	3	-7	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				Мср	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	42.50	3.16	1 058	30	н/т	н/т	0	н/д	1 471	37.20	-12	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.1	1.15	187	-3	267	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.63	1.86	315	17	0.6	4.72	75 825	16	4 848	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.02	0.00	0	-5	2.9	0.44	5 865	-8	734	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 750	0.00	0	17	1 903	-2.06	114 729	15	2 721	1 234.00	-29	по рынку
Уфанефтехим прив	2.40	2.13	26	12	н/т	н/т	0	н/д	154	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	1.05	1.94	163	35	н/т	н/т	0	н/д	78	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.77	-0.65	49	28	н/т	н/т	0	н/д	61	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

**Илл.25: Динамика АДР**

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	12.64	0.80	2 130 823	18.57	12.65	1.12	42 630	18.43	16.10	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	62.60	3.30	1 300 786	18.22	62.60	3.42	29 170	17.67	69.00	по рынку
Газпромнефть	5	25.99	2.32	44 738	10.60	26.00	2.16	816	11.44	27.60	выше рынка
Роснефть	1	7.30	3.40	729 275	10.53	н/т	н/д	0	н/д	9.10	по рынку
Сургутнефтегаз	10	9.78	4.94	121 369	24.90	9.77	5.05	2 245	23.83	12.40	выше рынка
Татнефть	6	37.25	9.56	59 585	25.84	н/т	н/д	0	н/д	39.50	выше рынка
Новатэк	10	137.10	3.08	237 773	9.50	н/т	н/д	0	н/д	162.90	выше рынка
НК Альянс	1	12.63	5.06	64 577	-1.52	н/т	н/д	0	н/д	13.21	по рынку
КазмунайГаз	0.166	16.75	6.01	35 096	12.04	н/т	н/д	0	н/д	24.30	по рынку
Dragon Oil	-	8.68	4.91	57 058	19.50	н/т	н/д	0	н/д	13.24	выше рынка
Интегра	0.05	2.20	10.00	1 368	23.60	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	26.40	1.73	16 973	12.34	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	7.13	-3.34	1 481	22.27	н/т	н/д	0	н/д	11.17	выше рынка
РусГидро	100	3.91	6.35	35 599	28.03	н/т	н/д	0	н/д	6.70	выше рынка
Мосэнерго	100	6.00	3.45	2	0.67	5.00	-19.87	н/д	2.46	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	23.65	-0.43	0	12.50	28.00	40.00	22	12.00	н/р	н/р
ОГК-2	100	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	17.74	4.91	244 756	20.84	18.70	по рынку
Вымпелком	-	11.99	8.34	68	25.61	12.21	9.41	125 856	28.93	15.20	выше рынка
Ситроникс	1	0.53	0.00	54	-11.67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	20.40	5.75	79 473	21.36	н/т	н/д	0	н/д	27.43	выше рынка
Ростелеком	6	30.50	1.87	2 395	8.12	30.24	0.79	417	5.54	36.01	выше рынка
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	10.24	-0.78	10 233	16.76	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	22.06	3.71	102 933	11.98	35.00	по рынку
Mail.ru	1	33.55	1.67	64 022	29.04	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	18.99	1.77	276 302	24.04	19.00	1.88	6 410	23.94	18.50	по рынку
ОК Русал	20	17.61	4.24	95	45.49	н/т	н/д	0	н/д	15.48	по рынку
НЛМК	10	24.89	1.63	87 685	26.73	н/т	н/д	0	н/д	23.50	ниже рынка
Северсталь	1	14.54	1.32	151 852	27.66	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	6.33	3.18	16 838	30.06	н/т	н/д	0	н/д	5.50	ниже рынка
Полиметалл	-	16.97	-4.42	22 250	-2.29	н/т	н/д	0	н/д	11.35	ниже рынка
ТМК	4	13.17	10.67	20 727	46.33	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	3.37	-0.85	663	12.37	3.38	0.90	7 540	14.58	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.58	-4.22	14 755	-13.70	н/т	н/д	0	н/д	4.05	выше рынка
Петропавловск	-	11.09	-1.68	63 968	13.58	н/т	н/д	0	н/д	15.40	выше рынка
High River Gold	-	1.35	1.41	2 647	11.67	н/т	н/д	0	н/д	1.49	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	1.25	-0.13	76	20.61	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	10.66	-0.19	159 552	25.41	10.00	ниже рынка
Евраз	-	6.72	3.18	80 351	12.89	н/т	н/д	0	н/д	7.54	выше рынка
ЧЦЗ	1	2.70	0.82	7	25.35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	11.17	3.29	147 004	10.70	н/т	н/д	0	н/д	12.86	по рынку
Каззахмыс	-	17.84	0.50	175 546	21.25	н/т	н/д	0	н/д	19.05	выше рынка
Феррэкспо	-	5.25	-0.58	32 362	22.92	н/т	н/д	0	н/д	6.35	выше рынка
Уралкалий	5	39.98	7.27	322 639	11.06	н/т	н/д	0	н/д	35.60	по рынку
Фосагро	0.0333	10.85	9.05	33 010	28.55	н/т	н/д	0	н/д	11.30	по рынку
Акрон	0.1	4.80	2.13	75	17.07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	16.80	4.35	11 409	22.18	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Глобал Портс	3	14.12	0.86	12 841	0.86	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.34	3.67	682	-2.00	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	9.80	0.00	551	25.64	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	5.27	4.05	27 866	56.29	н/т	н/д	0	н/д	4.92	по рынку
Эталон Груп	1	5.70	7.55	28 268	21.28	н/т	н/д	0	н/д	6.20	выше рынка
ПИК Группа	1	2.72	1.04	2 327	10.12	н/т	н/д	0	н/д	3.64	выше рынка
AFI Development	1	0.70	9.38	1 926	66.67	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.62	0.50	0	13.79	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.50	14.07	21	23.46	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.45	0.00	0	12.70	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	26.75	12.96	151 399	17.12	н/т	н/д	0	н/д	31.30	по рынку
Магнит	0.2	27.78	3.35	182 368	31.29	н/т	н/д	0	н/д	27.20	выше рынка
О'Кей	1	8.58	12.89	5 499	25.26	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

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

**Илл.26: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	498.6	0.0
Денежная база	Руб. млрд	8 644.1	0.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	29.9982	-6.8
Инфляция, м-к-м	%	0.4	0.0

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	121.4	117.5	3.3	13.7	Золото, \$/унц	1 735.2	1 729.3	0.3	11.0					
1-мес	119.6	117.3	1.9	12.8	Платина, \$/унц	1 646.0	1 661.0	-0.9	17.5					
3-мес	118.1	116.3	1.6	12.2	Палладий, \$/унц	695.3	706.5	-1.6	6.1					
Urals	119.9	117.9	1.7	13.4	Никель, \$/тонну	19 625.0	20 705.0	-5.2	4.9					
WTI	103.2	98.7	4.6	4.5	Медь, \$/тонну	8 175.0	8 481.0	-3.6	7.6					
REBCO	119.0	116.6	2.1	15.5	Цинк, \$/тонну	1 924.8	2 065.3	-6.8	5.3					

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	
												%
<b>Суверенные</b>												
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD	
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD	
<b>ОВФЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD	

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

**Илл.29: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	16.1	149 617	177 865	2.7	3.3	3.4	3.8	41.1%	34.1%	1.1	1.1	1.5	56
Новатэк*	NVTK LI	O/W	162.9	41 628	44 080	15.0	15.6	21.1	23.8	50.0%	42.6%	7.5	6.7	6.4	181
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	E/W	9.1	69 966	80 893	3.7	4.0	5.6	6.6	23.9%	22.6%	0.9	0.9	3.5	103
Лукойл*	LKOD LI	E/W	69.0	53 245	58 373	2.9	3.4	4.3	5.5	15.5%	14.7%	0.4	0.5	3.3	73
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12.4	34 940	18 887	1.7	2.1	4.4	5.9	39.5%	38.1%	0.7	0.8	2.1	35
ТНК-ВР	TNBP RX			45 441	47 957	3.5	3.9	5.0	5.7	24.5%	22.8%	0.9	0.9	4.1	94
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	27.6	24 645	29 715	3.3	4.3	4.7	6.9	20.7%	16.4%	0.7	0.7	4.0	77
Татнефть*	TATN RX	O/W	39.5	13 526	16 286	4.4	3.7	6.0	4.5	17.6%	24.2%	0.8	0.9	2.7	85
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK88,3	2 379	3 703	5.8	5.4	8.2	7.3	21.0%	22.3%	1.2	1.2	13.5	226
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	24.3	7 057	4 656	2.9	3.6	4.6	5.2	30.7%	25.7%	0.9	1.0	7.2	72
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	834p	4 438	3 101	2.9	2.9	6.5	6.7	90.0%	85.0%	2.6	2.4	5.0	263
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	394	505	4.4	3.8	20.9	10.6	14.5%	15.3%	0.6	0.6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 853	3 448	6.5	6.0	12.3	11.5	24.5%	24.4%	1.6	1.5		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 266	€ 219	3.6	2.7	9.8	8.8	23.8%	22.8%	0.8	0.6		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.86	69 747	-	1.7	1.5	6.6	7.0	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	4.28	24 938	-	1.5	1.3	7.1	7.2	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Евраз PLC*	EVR LN	O/W	475p	8 796	15 974	4.8	4.6	7.4	6.3	17.9%	17.1%	0.9	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	14 917	16 794	6.0	5.2	8.1	7.6	24.3%	27.1%	1.5	1.4		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	14 652	18 781	4.7	4.1	6.8	6.3	23.5%	23.0%	1.1	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	5 153	12 227	5.3	5.6	5.3	6.6	20.2%	19.1%	1.1	1.1		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	5 441	8 454	5.3	4.7	11.2	9.0	17.8%	18.3%	1.0	0.9		

<i>Среднее по России</i>						<b>5.2</b>	<b>4.8</b>	<b>7.3</b>	<b>6.9</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>12.2</b>	<b>11.7</b>	<b>12.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.1</b>	<b>6.5</b>	<b>14.2</b>	<b>19.6</b>	<b>10.1%</b>	<b>9.6%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	18.5	32 831	30 223	4.3	4.2	6.5	7.1	51.6%	52.1%	2.2	2.2		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	13 069	15 150	5.6	6.9	6.2	9.5	19.5%	15.6%	1.1	1.1		
ENRC*	ENRC LN	E/W	810p	14 380	14 417	4.1	3.9	7.0	6.7	45.0%	45.4%	1.9	1.8		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	9 447	10 153	5.7	5.2	10.1	6.6	47.8%	45.7%	2.7	2.4		
<i>Сред. по мировым</i>						<b>4.6</b>	<b>5.0</b>	<b>8.9</b>	<b>10.6</b>	<b>31.9%</b>	<b>29.4%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>		
<i>Сред. по мировым PGM</i>						<b>8.7</b>	<b>10.0</b>	<b>20.3</b>	<b>22.5</b>	<b>24.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>		
<i>Сред. по мировым алюм.</i>						<b>8.4</b>	<b>9.2</b>	<b>26.4</b>	<b>38.1</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>		
<i>Сред. по диверс.</i>						<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>	<b>47.8%</b>	<b>45.9%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полус Золото	PLGL LI	U/W	3.24	9 595	9 472	8.2	6.6	13.4	10.7	49.5%	51.3%	4.1	3.4	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*														127.8	7751.2
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	715p	5 965	5 965	7.7	8.7	12.0	12.1	51.2%	44.2%	3.9	3.8	587.8	10814.1
Петроавловск*	POG LN	O/W	970p	2 083	2 254	5.2	5.2	8.9	9.4	47.1%	45.4%	2.5	2.4	619.5	5725.6
Highland Gold*	HGM LN	O/W	255p	838	653	4.4	2.9	6.7	4.8	56.5%	58.3%	2.5	1.7	232.6	4104.0
<i>Среднее по России</i>						<b>7.5</b>	<b>6.7</b>	<b>11.9</b>	<b>10.5</b>	<b>50.1%</b>	<b>49.0%</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	<b>334.0</b>	<b>8289.6</b>
<i>Сред. по мировым</i>						<b>7.7</b>	<b>6.1</b>	<b>15.0</b>	<b>11.2</b>	<b>54.3%</b>	<b>55.8%</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>367.6</b>	<b>7740.8</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 999	2 987	6.6	4.6	12.3	7.1	53.4%	62.8%	3.5	2.9		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 926	2 785	3.6	3.0	4.5	4.0	34.9%	35.5%	1.3	1.1		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	438	880	2.9	2.5	2.7	2.4	40.8%	41.5%	1.2	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	592	650	4.9	3.8	8.7	6.2	18.1%	21.0%	0.9	0.8		
<i>Среднее по России</i>						<b>5.2</b>	<b>3.8</b>	<b>8.7</b>	<b>5.7</b>	<b>43.0%</b>	<b>48.2%</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>6.7</b>	<b>5.8</b>	<b>12.2</b>	<b>10.8</b>	<b>39.6%</b>	<b>39.5%</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>7.8</b>	<b>6.9</b>	<b>15.1</b>	<b>15.1</b>	<b>28.5%</b>	<b>27.4%</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	19 880	45 632	5.6	4.6	17.5	9.2	40.3%	39.5%	2.3	1.8		
MTC*	MBT US	E/W	20.17	18 329	26 043	5.1	4.8	14.9	12.7	40.6%	39.8%	2.1	1.9		
<i>Среднее по EM</i>						<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.7</b>	<b>44.0%</b>	<b>43.1%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.2</b>	<b>6.1</b>	<b>11.4</b>	<b>11.3</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.1%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	RUB1.4	1 687	1 236	3.3	3.1	7.1	7.2	17.4%	17.1%	0.6	0.5	EV/IC, \$/k	\$/MWh
			3											125.3	23.7
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	RUB1.1	935	1 389	5.6	3.6	8.4	6.9	7.6%	10.2%	0.4	0.4	159.7	29.2
			7												
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	RUB2.4	1 734	500	2.2	1.9	9.4	10.6	16.0%	16.9%	0.4	0.3	58.8	14.9
			9												
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB4.1	5 643	5 054	6.4	4.8	10.4	7.7	35.2%	39.3%	2.3	1.9	556.1	97.1
			1												
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	RUB2.9	2 516	3 400	7.5	5.2	11.6	6.5	24.3%	29.3%	1.8	1.5	388.7	71.1
			2												
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	RUB4.1	2 491	2 187	2.7	2.6	8.2	8.3	15.4%	15.3%	0.4	0.4	177.1	33.6
			5												
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.0	177	1 181	14.2	14.3	11.8	11.7	11.7%	10.7%	1.7	1.5	187.5	43.4
			187												
<i>Среднее по России</i>						<b>5.2</b>	<b>4.1</b>	<b>9.6</b>	<b>7.8</b>	<b>17.9%</b>	<b>19.8%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>336.7</b>	<b>62.4</b>
<i>Среднее по EM</i>						<b>10.5</b>	<b>9.3</b>	<b>17.3</b>	<b>15.1</b>	<b>22.8%</b>	<b>23.7%</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1840.2</b>	<b>292.8</b>
<i>Среднее по DM</i>						<b>7.0</b>	<b>16.1</b>	<b>12.5</b>	<b>-14.6</b>	<b>25.9%</b>	<b>11.8%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1354.1</b>	<b>298.7</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	RUB2.0	11 069	9 303	4.4	4.4	10.7	12.1	22.9%	20.1%	1.0	0.9	356.8	129.2
			1												
<i>Среднее по EM</i>						<b>8.3</b>	<b>7.3</b>	<b>16.6</b>	<b>11.6</b>	<b>55.2%</b>	<b>54.1%</b>	<b>5.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2189.1</b>	<b>424.6</b>
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.0</b>	<b>7.5</b>	<b>9.9</b>	<b>9.0</b>	<b>24.3%</b>	<b>22.3%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1925.9</b>	<b>705.3</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	31.3	7 256	11 277	10.8	8.7	30.1	18.8	6.8%	6.8%	0.7	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	27.2	12 359	14 070	19.0	13.6	39.5	30.5	6.5%	6.8%	1.2	0.9		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	8.9	2 302	2 676	11.2	8.6	23.0	17.7	7.7%	7.8%	0.9	0.7		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB56	1 620	2 343	11.1	7.2	35.9	23.1	6.3%	6.7%	0.7	0.5		
			1												
<i>Среднее по России</i>						<b>15.0</b>	<b>11.1</b>	<b>34.4</b>	<b>24.9</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>		
<i>Среднее по EM</i>						<b>12.2</b>	<b>10.6</b>	<b>26.4</b>	<b>20.8</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>13.3</b>	<b>12.8</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>		
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB40	1 369	1 075	5.6	4.4	14.4	10.7	5.6%	5.8%	0.3	0.3		
			6												
<i>Среднее по EM</i>						<b>10.9</b>	<b>8.9</b>	<b>20.4</b>	<b>16.2</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>		
<i>Среднее по DM</i>						<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>7.9</b>	<b>8.5</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	35.6	24 745	26 907	9.7	9.0	13.4	12.6	61.6%	63.7%	6.0	5.8		
Акрон*	AKRN RX	E/W	RUB15	2 058	31 778	1.6	1.8	0.2	0.2	30.7%	25.2%	0.5	0.5		
			11												
<i>Среднее по России</i>						<b>8.1</b>	<b>7.9</b>	<b>11.4</b>	<b>11.1</b>	<b>54.3%</b>	<b>56.3%</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>		
<i>Среднее по азиатским</i>						<b>12.9</b>	<b>11.5</b>	<b>23.5</b>	<b>19.8</b>	<b>18.5%</b>	<b>17.6%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>		
<i>Среднее по мировым</i>						<b>8.5</b>	<b>7.8</b>	<b>12.8</b>	<b>11.8</b>	<b>40.0%</b>	<b>39.8%</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

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

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

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

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

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

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

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

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