

21 сентября 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

|             |                                                                                                                 |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 22 сентября | 22-24 сентября ФРС намерена реализовать двух-, пяти- и семилетние КО США общим номинальным объемом USD112 млрд. |
| 23 сентября | Процентная ставка ФРС США: 0-0,25%                                                                              |
| 24 сентября | ОГК-5: 1П 2009 по МСФО<br>Банк Санкт-Петербург: 1П 2009 по МСФО                                                 |
| 25 сентября | Распадская: 1П 2009 по МСФО<br>Полюс Золото: 1П 2009 по МСФО                                                    |

### Тарифы важнее

В третью неделю сентября российские индексы выросли на 4 и 3 % (ПТС и ММВБ, соответственно). Поддержку рынку оказывали растущие цен на нефть (+5%), до 71-72 долл./барр. Brent и WTI, повышательная тенденция на фондовых рынках мира и отсутствие негативных новостей внутри страны. Цены на золото изменялись вокруг уровня 1000 долл./т.у. Индексы США выросли на 2,0 — 2,5%, европейские — на 1,5 — 3,5%. Рынки Азии в среднем прибавили 2,5%, Nikkei и Shanghai Comp — в минусе. Индекс MSCI GEM вырос за указанные пять дней на 2,75%.

По данным EPFR, фонды GEM (акции) на неделе, завершившейся 16 сентября, привлекли 299 млн. долл., BRIC привлекли 8 млн. долл., фонды Китая испытали отток в 477 млн. долл., фонды России и стран СНГ привлекли 99,9 млн. долл. Следует отметить, что 120 млн. долл. — чистый приток средств, — зафиксированный «российскими» фондами в последние три недели, явно недостаточен для оправдания 17%-ного роста рынка. Таким образом, мы еще более укрепились во мнении об отечественной и спекулятивной природе средств, направленных на российский рынок в начале сентября.

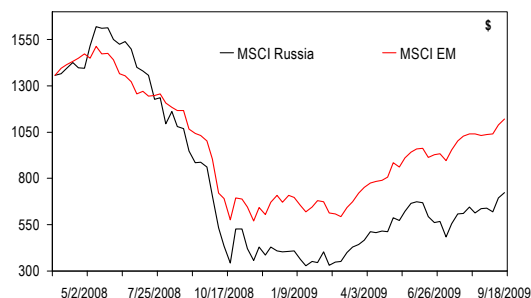
Больше других в РФ подорожали акции электроэнергетических компаний (+8,5%), поводом для спроса послужили новости о переходе на RAB-тарифообразование.

Наиболее ожидаемый тренд текущей недели — понижательный. Помимо психологического давления сверхвысоких цен, дополнительным поводом для активизации продавцов является вероятный дефицит рублевой ликвидности в период налоговых платежей. Сегодня резиденты уплачивают НДС, в конце недели — НДСПИ (всего на общую сумму около 170 млрд. руб.). Мы ожидаем отрицательной динамики индексов по итогам недели.

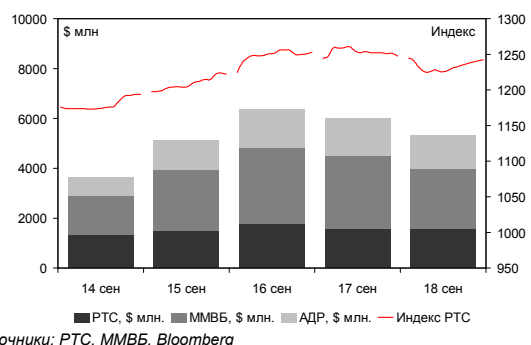
Продолжение на стр. 2

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

|                    | Закр.     | Изм.  | YTD    |
|--------------------|-----------|-------|--------|
|                    | \$        | %     | %      |
| <b>Российские</b>  |           |       |        |
| RTS                | 1 245,56  | 4,10  | 97,12  |
| RTS-2              | 1 151,61  | 4,14  | 110,07 |
| RTX                | 1 885,04  | 4,37  | 90,84  |
| MICEX              | 1 208,35  | 2,83  | 95,04  |
| FTSE Russia        | 342,63    | 4,64  | 80,95  |
| <b>MSCI</b>        |           |       |        |
| MSCI Russia        | 724,74    | 4,37  | 82,54  |
| MSCI GEM           | 918,90    | 2,75  | 62,05  |
| EM Europe          | 425,62    | 3,71  | 66,69  |
| EM Asia            | 379,29    | 2,58  | 60,83  |
| EM Latin America   | 3 631,21  | 3,82  | 74,77  |
| EM World           | 1 139,43  | 1,80  | 23,82  |
| <b>Мировые</b>     |           |       |        |
| DJA                | 9 820,20  | 2,24  | 11,89  |
| S&P 500            | 1 068,30  | 2,45  | 18,27  |
| FTSE 100           | 5 172,89  | 3,22  | 16,66  |
| DAX 100            | 5 703,83  | 1,42  | 18,58  |
| CAC 40             | 3 827,84  | 2,49  | 18,95  |
| NIKKEI 225         | 10 370,54 | -0,71 | 17,05  |
| ISE 100            | 47 161,22 | 1,24  | 75,56  |
| Shanghai Comp      | 2 919,20  | -2,36 | 60,32  |
| SCI 300            | 3 146,77  | -2,82 | 73,12  |
| Bovespa            | 60 703,01 | 4,00  | 61,66  |
| <b>Курсы валют</b> |           |       |        |
| Euro/\$            | 1,4687    | 0,76  | 5,04   |
| Руб./\$ (ЦБР)      | 30,3744   | 0,93  | -3,24  |
| Руб./Euro          | 44,6807   | 0,02  | -7,28  |
| Корзина, руб.      | 36,6562   | 0,86  | -5,04  |

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.

### Тарифы важнее

В третью неделю сентября российские индексы выросли на 4 и 3 % (РТС и ММВБ, соответственно). Поддержку рынку оказывали растущие цены на нефть (+5%), до 71-72 долл./барр. Brent и WTI, повышательная тенденция на фондовых рынках мира и отсутствие негативных новостей внутри страны. Цены на золото изменялись вокруг уровня 1000 долл./т.у. Индексы США выросли на 2,0 — 2,5%, европейские — на 1,5 — 3,5%. Рынки Азии в среднем прибавили 2,5%, Nikkei и Shanghai Comp — в минусе. Индекс MSCI GEM вырос за указанные пять дней на 2,75%.

По данным EPFR, фонды GEM (акции) на неделе, завершившейся 16 сентября, привлекли 299 млн. долл., BRIC привлекли 8 млн. долл., фонды Китая испытали отток в 477 млн. долл., фонды России и стран СНГ привлекли 99,9 млн. долл. Следует отметить, что 120 млн. долл. — чистый приток средств, — зафиксированный «российскими» фондами в последние три недели, явно недостаточен для оправдания 17%-ного роста рынка. Таким образом, мы еще более укрепимся во мнении об отечественной и спекулятивной природе средств, направленных на российский рынок в начале сентября.

**Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC**

| Период                       | Россия и СНГ<br>всего, \$ млн. | GEM всего,<br>\$ млн | Китай всего,<br>\$ млн | BRIC всего,<br>\$ млн |
|------------------------------|--------------------------------|----------------------|------------------------|-----------------------|
| Январь                       | -103,0                         | 1 244,2              | 459,2                  | 12,3                  |
| Февраль                      | 10,2                           | 292,5                | -977,8                 | 52,4                  |
| Март                         | 54,7                           | 2 801,1              | 463,2                  | 64,5                  |
| Апрель                       | 216,0                          | 2 546,4              | 1 529,9                | 315,5                 |
| Май                          | 232,2                          | 3 861,0              | 2 147,1                | 475,1                 |
| Июнь                         | 184,0                          | 1 692,3              | 702,6                  | 967,1                 |
| Июль 8                       | 2,9                            | 62,8                 | -430,8                 | 68,4                  |
| Июль 15                      | -112,7                         | -18,6                | 100,0                  | 2,1                   |
| Июль 22                      | 102,7                          | 811,8                | 456,3                  | 273,1                 |
| Июль 29                      | 106,9                          | 794,2                | 711,7                  | 111,7                 |
| Август 5                     | 45,1                           | 256,2                | 152,2                  | 168,3                 |
| Август 12                    | 20,5                           | 68,5                 | -442,4                 | 224,2                 |
| Август 19                    | -3,6                           | -931,0               | -704,0                 | -15,1                 |
| Август 26                    | -0,4                           | 326,8                | 422,1                  | 55,0                  |
| Сентябрь 2                   | 9,4                            | -769,4               | 168,2                  | 55,6                  |
| Сентябрь 9                   | 30,0                           | 31,1                 | 458,7                  | -76,3                 |
| Сентябрь 16                  | 99,9                           | 291,1                | -446,9                 | 8,2                   |
| <b>Активы на 16 сентября</b> | <b>5 834,1</b>                 | <b>186 061,8</b>     | <b>67 988,5</b>        | <b>16 323,9</b>       |

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Больше других в РФ подорожали акции электроэнергетических компаний (+8,5%), поводом для спроса послужили новости о переходе на RAB-тарифообразование. Далее в рейтинге растущих отраслевых — нефть и металлургия (+4,5 и +4,3%). Хуже рынка — акции телекоммуникационных компаний (-1,6%). В локальном разрезе также лидируют акции электроэнергетических компаний (ФСК +15-18% в зависимости от площадки), ОГК-5 (+12%). ВТБ подорожал на 18% в РТС и 24% на ММВБ. Акции «Северстали» выросли в цене на 6-12%. «Норильский никель» вырос в цене на 7-10%. «АвтоВАЗ» подорожал на 18% в РТС (но снизился на 0,3% на ММВБ).

Макроотчетность США оказалась в целом лучше ожиданий. Объем розничных продаж в США вырос в августе 2009 г. на 2,7% в месячном исчислении, до 351,4 млрд. долл. В годовом исчислении показатель розничных продаж упал на 5,3%. Промышленные цены (индекс PPI) в США

в августе 2009г. повысились по отношению к предыдущему месяцу на 1,7%, аналитики прогнозировали 0,8%. В июле 2009г. PPI понизился на 0,9% по сравнению с июнем. В годовом исчислении снижение промышленных цен в августе 2009г. составило 4,3%. Промышленные цены без учета цен на продукты питания и энергоносители в августе 2009г. по отношению к предыдущему месяцу повысились на 0,2%. Данные о производственных запасах за июль оказались лучше ожиданий рынка. Запасы уменьшились на 1% (ожидалось 0,9%). Производственный индекс ФРБ Нью-Йорка указал на улучшения в производственном секторе; индекс вырос до 18,88 в сентябре с 12,08 в августе. Это максимальный уровень с 2007 г. Объем промышленного производства в августе увеличился на 0,8% (ожидалось 0,6%), индекс потребительских цен в августе вырос на 0,4%, в соответствии с ожиданиями, базовый индекс без учета цен на продовольственные товары и энергоресурсы вырос на 0,1%, как и ожидалось. Данные по строительству/новостройкам почти совпали с ожиданиями аналитиков (598 тыс.). Число разрешений на строительство домов выросло на 2,7%. Число первоначальных требований по выплате пособия по безработице за неделю уменьшилось на 12 тыс., до 545 тыс. По итогам отчетности глава ФРС США Бен Бернанке заявил, что США уже пережили худший экономический спад со времен Великой Депрессии, но восстановление будет медленным, и потребуются время для создания новых рабочих мест. 22-24 сентября ФРС намерена реализовать двух-, пяти- и семилетние КО США общим номинальным объемом USD112 млрд.

Банк Японии заявил о сохранении ключевой учетной ставки на уровне 0,1%. В среду, 23 сентября, ФРС США примет решение об учетной ставке. Как ожидается, индикатор останется в рекордно низком диапазоне 0,0-0,25%. Игроки ожидают заявления об окончании программы по выкупу ФРС ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. Очевидно, глава ведомства вновь повторит мнение о восстановлении экономики и улучшении ситуации.

Выходящая на этой неделе статистика также ожидается позитивной: прогнозируется рост продаж в секторе американской недвижимости — как на первичном, так и вторичном рынках. Ожидается рост заказов на товары длительного пользования в США и сокращение обращений за пособиями по безработице. В Еврозоне аналитики ожидают повышение индекса деловой активности. Сегодня будет опубликован индекс опережающих индикаторов в августе в США (18:00 мск). Предположительно, он вырастет пятый месяц подряд (+0,7%).

И все же наиболее ожидаемый тренд текущей недели — понижительный. Помимо психологического давления сверхвысоких цен, дополнительным поводом для активизации продавцов является вероятный дефицит рублевой ликвидности в период налоговых платежей. Сегодня резиденты уплачивают НДС, в конце недели — НДС (всего на общую сумму около 170 млрд. руб.). Мы ожидаем отрицательной динамики индексов по итогам недели.

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

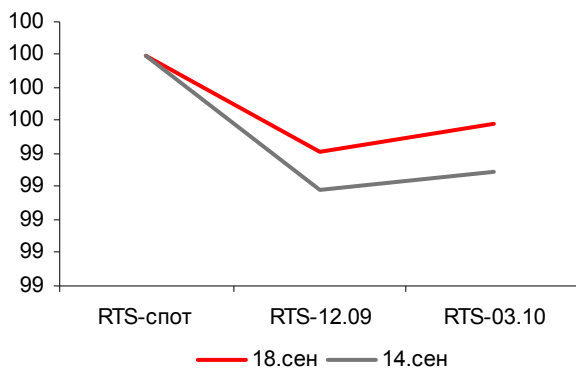
### Конъюнктура рынка фьючерсов

Коррекция в пятницу прервала рост на российском рынке акций. Рынок производных инструментов также оказался под давлением. Тем не менее, по итогам недели среднесуточный объем торгов на FORTS вырос на 5% до 2,02 млрд долл.

Активно рос объем по декабрьским фьючерсам после закрытия сентябрьских контрактов. По наиболее ликвидным фьючерсам оборот больше всего увеличился по фьючерсам на акции Лукойла (+15%) и Сбербанка (+27%). По Газпрому рост объема торгов составил 15%. Объем открытых позиций также быстрее рос по фьючерсам на акции Лукойла (+20%). По Газпрому рост составил 14%, а по Сбербанку инвесторы предпочли закрывать позиции – с понедельника по пятницу открытый интерес снизился почти на 13%.

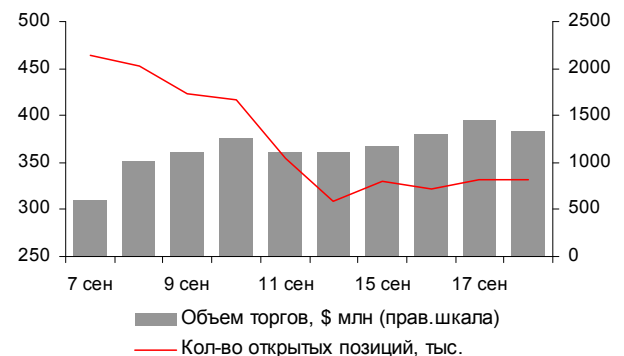
Открытый интерес по основному контракту – декабрьским фьючерсам на индекс РТС – незначительно увеличился и к концу недели находился на отметке 331 тыс. контрактов. Фьючерсы на РТС по-прежнему торгуются с отрицательным базисом: на прошлой неделе он находился на уровне минус 6-10 пунктов, сегодня расширился до -15 пунктов. Отсутствие заметного роста открытого интереса свидетельствует о настороженном настрое инвесторов в отношении продолжения роста котировок после их почти 17% прироста с начала месяца. В таких условиях продолжение роста на российском рынке маловероятно.

**Илл. 5: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС**



Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов**



Источник: РТС

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

### Внешние долговые обязательства

Оптимизм на фондовых площадках способствовал росту котировок и на рынке российских еврооблигаций. В суверенном сегменте наиболее ликвидный выпуск Rus-30 прибавил более 2 п.п., закрываясь в пятницу в районе 107.4% от номинала (YTM 6.24%). Помимо прочего росту Rus-30 способствовали ожидания профессиональных участников рынка коррекции, вследствие чего было открыто большое количество коротких позиций. Примерно в середине недели эти позиции стали закрываться, что придало дополнительную поддержку Rus-30. По итогам недели спрэд между Rus-30 и UST-10 сузился сразу на 45 б.п. до 280 б.п., CDS-5 на Россию в свою очередь торгуются уже на уровне 230 б.п. (-35 б.п.). Этим утром мы наблюдаем очередную попытку рынка скорректироваться вниз, золото пробило \$1000, доллар укрепился до \$/1.465, а фьючерс на S&P 500 снижается на 8 пунктов. На этом фоне мы не рекомендуем открывать в настоящее время новые позиции.

### Корпоративные облигации

На отчетной неделе ситуация на внутреннем долговом рынке не претерпела существенных изменений. Несмотря на количественное снижение показателей рублевой ликвидности (остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ) и высокие ставки overnight в секторе рублевого долга сохранялся устойчивый спрос. Слабые попытки сыграть на понижение встречали уверенную поддержку покупателей рублевых облигаций. Однако можно отметить сокращение как объемов торгов, так и темпов роста котировок. Понижение ставки рефинансирования всего на 25 б.п. (инвесторы ожидали более решительных действий ЦБ) несколько разочаровало рынок, хотя обещания продолжения политики снижения ставок были восприняты позитивно.

Состоявшиеся аукционы ОФЗ также не принесли сюрпризов, продемонстрировав ту же картину, что и неделей ранее. Так, спрос превысил предложение вдвое, а оба выпуска были размещены чуть ниже рынка. В ближайшую среду Минфин вновь предложит участникам рынка два выпуска ОФЗ сроками обращения 3 и 5 лет суммарным объемом 20 млрд руб.

Кроме того, на этой неделе пройдет размещение двух выпусков Москвы суммарно на 30 млрд руб, что стало возможным после увеличения программы заимствований города на 47 млрд руб. В преддверии аукциона инвесторы активизировали сделки с уже обращающимися бумагами Москвы. Однако серьезного изменения котировок не произошло.

Во вторник состоится закрытие сделки по размещению облигаций Северстали на 15 млрд руб. Книга заявок была закрыта в пятницу с трехкратной переподпиской. Ставка купона к 2-летней ofercie была установлена в размере 14% годовых. На форвардном рынке выпуск уже торгуется на 50-80 б.п. выше номинала.

**Екатерина Леонова** Старший аналитик (7 495) 785-9678  
**Михаил Авербах** Аналитик (7 495) 783-5029

**Илл. 7: Наиболее важные события прошедшей недели**

| Дата                    | Новость                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Оценка аналитиков                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Макроэкономика</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 14 сентября             | ЦБ РФ объявил о снижении ставки на 25 б.п. с 10.75% до 10.5%. Ставка была понижена из-за нулевой инфляции в августе, хотя размер снижения оказался ниже, чем ожидавшиеся нами 50 б.п.                                                                                                                                      | Рынок ожидал снижения ставки на 25-50 б.п. после публикации данных о нулевой инфляции в августе. Таким образом, решение ЦБ РФ не стало сюрпризом. Однако, в связи с тем, что размер снижения составил лишь 25 б.п., до конца года рынок ожидает нового снижения на 25-50 б.п. Однако этот сценарий представляется нам не вполне вероятным: дефицит бюджета ускорит инфляцию в ближайшие месяцы, что станет препятствием к дальнейшему снижению процентной ставки. |
| 15 сентября             | Согласно данным Росстата, промышленное производство упало на 12.6% год-к-году в августе и на 14% год-к-году за 8М09. Напомним, что в июле промышленное производство продемонстрировало снижение всего на 10.8% год-к-году.                                                                                                 | Ускорение темпов падения объясняется резким снижением производства автомобилей из-за низкой активности российских автопроизводителей. Несмотря на то, что снижение на 12.6% год-к-году не очень значительно отличается от июльских данных, оно демонстрирует, что реальный сектор еще не способен показать стабильную тенденцию к восстановлению, что является негативной новостью.                                                                               |
| 16 сентября             | Первый вице-премьер Игорь Шувалов сообщил, что правительство все еще сохраняет намерение распределить запланированные 300 млрд руб государственных гарантий до конца года. Пока подписаны госгарантии только на 56 млрд руб.                                                                                               | Даже если правительство и сможет распределить до конца этого года 300 млрд руб госгарантий, мы не думаем, что это приведет к увеличению кредитных портфелей российских банков.                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 18 сентября             | По сообщению газеты Ведомости, ВЭБ не сможет удовлетворить дополнительный спрос на субординированные кредиты, который составляет 100 млрд руб.                                                                                                                                                                             | Учитывая, что согласно прогнозам правительства ожидается рост безработицы, мы считаем, что увеличение объема плохих долгов может ускориться в 4Кв09, и поэтому мы не думаем, что программа субординированных кредитов может быть окончательно остановлена.                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Нефть и газ</b>      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Газпром</b>          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 15 сентября             | Е.Оп может увеличить закупки российского газа (на Россию в настоящий момент приходится 26% поставок на внутренний рынок Германии) за счет двух других неназванных поставщиков. Кроме того, Польша просит Еврокомиссию о поддержке в переговорах с Россией по поводу дополнительных поставок газа.                          | Новости подтверждают, что, несмотря на то, что СПГ может какое-то время оказывать давление на цены на спотовом рынке, реальной альтернативы российскому газу на европейском рынке не существует, особенно в среднесрочной и долгосрочной перспективах, и большинство европейских потребителей это понимают.                                                                                                                                                       |
| 16 сентября             | Министерство природных ресурсов поддерживает идею введения нулевого НДС для газовых месторождений на полуострове Ямал.                                                                                                                                                                                                     | Данная мера была недавно внесена на рассмотрение российского премьер-министра Владимира Путина с целью оказания поддержки Газпрому. Министерство энергетики еще не представило конкретного предложения; тем не менее, эта новость может послужить индикатором того, как будет развиваться данный вопрос.                                                                                                                                                          |
| 16 сентября             | Газпром объявил, что председатель правления компании Алексей Миллер встретился с президентом CNPC Цзянь Цземинем для обсуждения условий будущего соглашения о поставках газа между Россией и Китаем.                                                                                                                       | По нашему мнению, эти переговоры продолжаются уже год без какого-либо видимого прогресса, и основным камнем преткновения является цена реализации газа. Мы оцениваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ, поскольку мы не видим никаких признаков какого-либо прорыва на этих переговорах.                                                                                                                                                                                |
| 18 сентября             | Федеральная служба по тарифам России (ФСТ) предложила скорректировать лимиты так называемых маржинальных цен на газ Газпрома на 2010 г. Вместо ранее запланированного повышения на 20% с 1 января и следующего повышения на 10% с июля, она предложила ввести лимит на максимальный уровень цены в размере 18% с 1 января. | В 1Кв09 по таким условиям было реализовано всего 2.5 млрд куб м природного газа. Этот объем является незначительным в сравнении с масштабом бизнеса Газпрома и поэтому мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для компании.                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Телекоммуникации</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Вымпелком</b>        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 17 сентября             | Вымпелком подписал соглашение с Millicom Holding и Cameroon Holdings о покупке 78% Millicom Lao примерно за \$66 млн (не считая долга, который не раскрывается). Оставшиеся 22% принадлежат Министерству финансов Лаоса.                                                                                                   | Мы оцениваем новость ПОЗИТИВНО, поскольку расширение географии открывает дополнительные возможности роста в среднесрочном плане.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 18 сентября             | По данным AC&M абонентская база Вымпелкома в августе выросла на 579 тыс месяц-к-месяцу до 64.9 млн. Число российских абонентов Вымпелкома увеличилось на 297 тыс, его российская база насчитывает 50.8 млн абонентов. В Казахстане Вымпелком прибавил 79 тыс абонентов; база составляет 6.8 млн.                           | В целом российский рынок мобильной связи насчитывает 201.9 млн абонентов при новом максимальном уровне проникновения рынка 139%. Рыночные доли распределились следующим образом: МТС по-прежнему лидирует с долей рынка 33.8%, за МТС идет Вымпелком (25.2%) и МегаФон (23.4%).                                                                                                                                                                                   |

**Электроэнергетика**

|                     |                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 15 сентября         | Правительство утвердило инвестпрограммы государственных энергокомпаний на 2010 г.                                                                                                                                                                        | В целом, мы рассматриваем результаты правительственной встречи как ПОЗИТИВНЫЕ для всех государственных энергокомпаний, в особенности ФСК, Холдинга МРСК и РусГидро. Больше всего выиграли Холдинг МРСК и РАО ЭС Востока, инвестпрограммы которых были сокращены на 22% и 47% соответственно. Общий объем инвестпрограмм государственных энергокомпаний был сокращен на 14% по сравнению с предыдущими планами.                 |
| <b>РусГидро</b>     |                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 15 сентября         | Министр энергетики Сергей Шматко объявил о намерении РусГидро провести новую допэмиссию для покрытия убытков, причиненных серьезной аварией на Саяно-Шушенской ГЭС. Общий объем эмиссии может составить 10% собственного капитала компании.              | На данный момент мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для котировок акций компании. С другой стороны, возможное участие правительства в допэмиссии было бы ПОЗИТИВНЫМ для компании, поскольку оно помогло бы ей финансировать стоимость восстановительных работ на Саяно-Шушенской ГЭС.                                                                                                                                              |
| <b>Холдинг МРСК</b> |                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 17 сентября         | Холдинг МРСК рассматривает дополнительное размещение акций в качестве одного из способов финансирования инвестпрограммы на 2010 г. Другие источники финансирования включают в себя заимствования общим объемом 30 млрд руб и переход МРСК на RAB-тарифы. | Учитывая, что в настоящий момент нет ясности ни по поводу позиции правительства, ни по поводу объема или условий нового размещения, мы рассматриваем новость как полностью НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций компании. Тем не менее, финансирование за счет получения акционерного капитала выглядит логичным, учитывая, что Холдинг МРСК является государственной компанией и может полагаться на финансирование из федерального бюджета. |
| <b>ОГК-4</b>        |                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 15 сентября         | Глава E.On Russia Power Сергей Тазин, заявил, что ввод в эксплуатацию нового энергоблока на Березовской ГРЭС (800 МВт) произойдет в 2013 г., вместо запланированного 2010 г.                                                                             | Поскольку инвестпрограммы частных генерирующих компаний еще подлежат обсуждению (см. утренние новости за сегодня), мы рассматриваем планы, как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для компании. Кроме того, отсрочка ввода проекта является практически НЕЙТРАЛЬНОЙ для оценки ОНК-4 по нашей модели.                                                                                                                                                 |

**Металлургия**
**Норильский никель**

|             |                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 18 сентября | Норильский никель планирует перезапустить цех электролиза никеля в своем Кольском дивизионе, мощностью 12 тыс тонн в год. Цех, простаивавший с января 2009 года из-за падения спроса, будет снова запущен благодаря улучшению рыночной ситуации. | На наш взгляд, новость означает, что компания возвращается к работе с полной загрузкой своих мощностей в России (предполагая, что прочие звенья производственной цепочки, в частности добыча руды, будут загружены), что ПОЗИТИВНО для компании. |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

**НЛМК**

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 16 сентября | НЛМК объявила, что она снова запустила производство трансформаторной стали на своем основном предприятии в Липецке. Мощность этого цеха составляет 160 тыс тонн в год и компания планирует до конца года произвести 6.8 тыс т, что будет означать загрузку мощностей всего на 13%. | Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании – так как производство трансформаторной стали в 1П09 составило 47 тыс т, наш прогноз по выпуску продукции на 2009 г. (100-110 тыс т) останется неизменными. Тем не менее, мы считаем возобновление производства обнадеживающей новостью, поскольку она демонстрирует, что руководство компании видит или, по крайней мере, ожидает сильного восстановления рынка трансформаторной стали. |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

**Полюс Золото**

|             |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 14 сентября | BCA Полюс Золото объявило дивиденды за 1П09 в размере 6.55 руб за акцию (\$0.21/акция или \$0.105/GDR). | Общий размер дивидендов составит \$40 млн. Это подразумевает аннуализированный 28%-ный коэффициент дивидендных выплат на основании нашей оценки чистой прибыли компании в 2009 г. в размере \$280 млн. Дивидендная доходность составляет 0.9%. Мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций. |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

**Недвижимость**
**Группа ПИК**

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 17 сентября | Российское правительство одобрило предоставление государственных гарантий Группе ПИК и ее дочерней компании ПИК Регион в размере 14.4 млрд (\$473 млн). Эти гарантии позволят ПИК взять кредит у Сбербанка на сумму 28.8 млрд руб (\$946 млн). Суммарная задолженность компании составляет приблизительно \$1.3 млрд. | Вызывает сомнение, что компании удастся получить поддержку такого объема, ничего не отдав взамен. Здесь возникает вопрос о том, кому будет принадлежать контроль над компанией и ее активами, а также о том, на что могут рассчитывать миноритарии в случае реструктуризации или рекапитализации. На наш взгляд, получение государственных гарантий не приведет к существенному изменению инвестиционного профиля компании в краткосрочной перспективе. |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## Производство удобрений

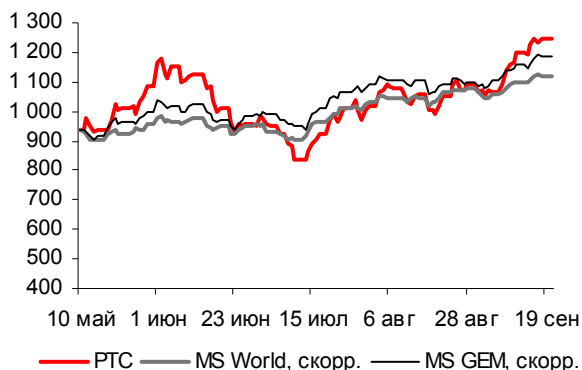
### Уралкалий

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 14 сентября | Уралкалий опубликовал финансовый отчет за 1П09 по МСФО. Сильное снижение показателей в основном обусловлено падением экспортных продаж калия. За 1П09 Уралкалий продал 0.9 млн тонн, что на 65.9% меньше, чем в 1П08 и на 55.6% меньше, чем во 2П08. EBITDA упала сильнее (-70.8% год-к-году), чем выручка (-65.1% год-к-году) за счет замедленного снижения расходов (-49.6% год-к-году). | Опубликованные финансовые результаты мы рассматриваем как нейтральные: в целом они соответствуют нашим ожиданиям. Ответы на наиболее важные вопросы, касающиеся переговоров с Китаем, мы надеялись получить в ходе телеконференции, однако они остались непроясненными. |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Источник: данные компаний

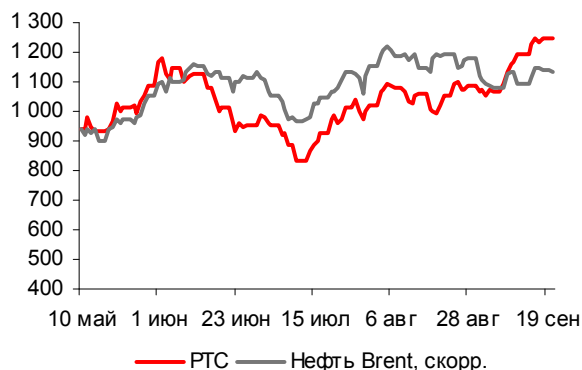
### Индикаторы

**Илл. 8: Индекс РТС и мировые индексы**



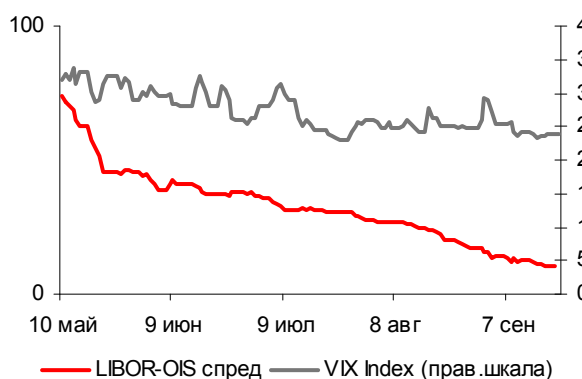
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

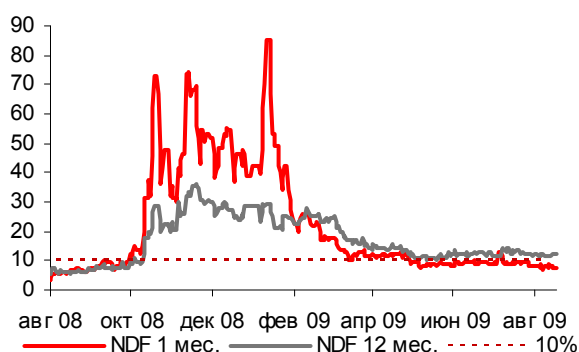
**Илл. 10: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

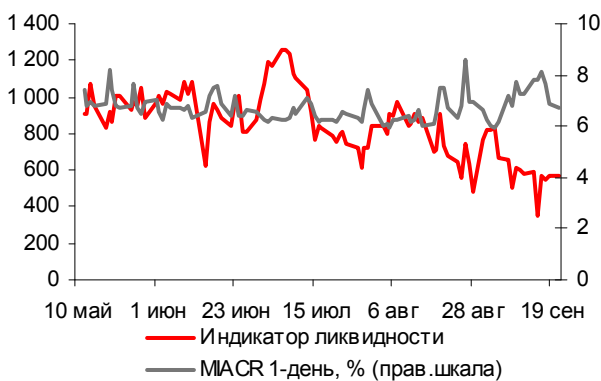
**Илл. 11: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

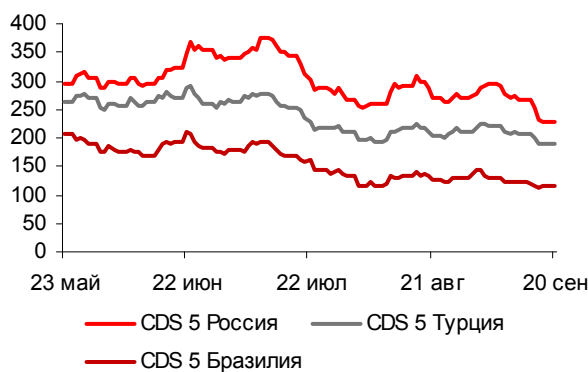
**Илл. 12: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

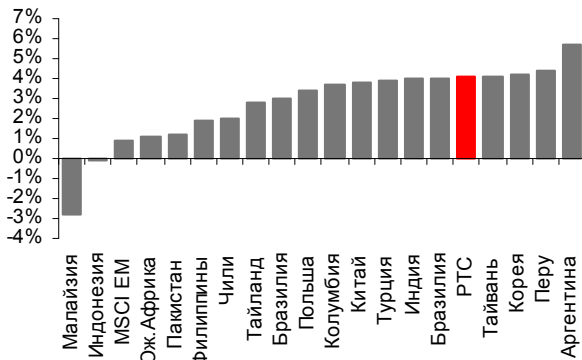
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 13: Динамика 5 летних CDS-спредов**



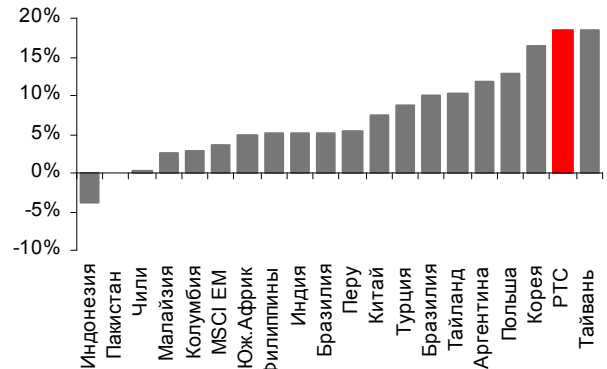
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 14: PТС и мировые индексы за неделю**



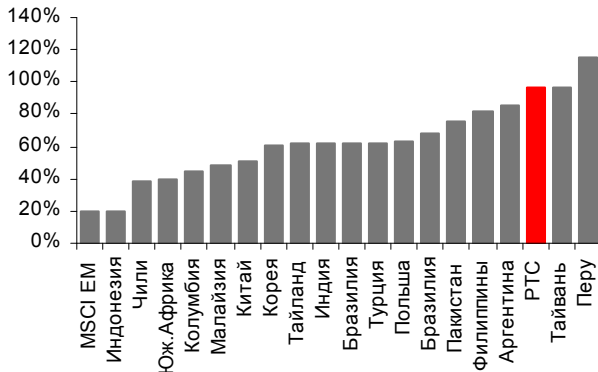
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 15: PТС и мировые индексы за месяц**



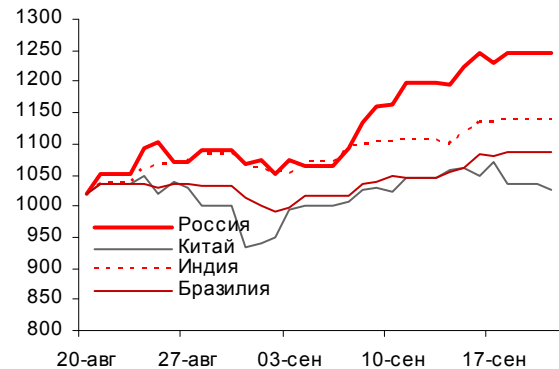
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 16: PТС и мировые индексы с начала года**



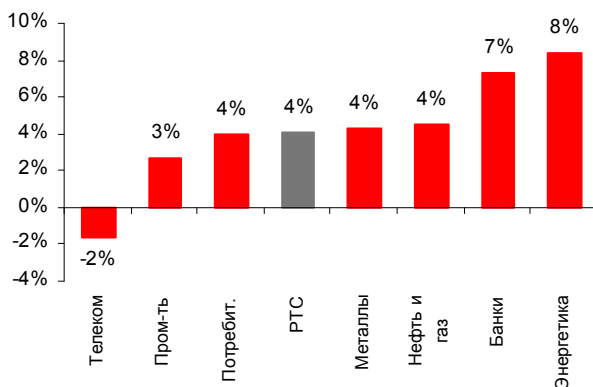
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 17: Индексы стран БРИК за месяц**



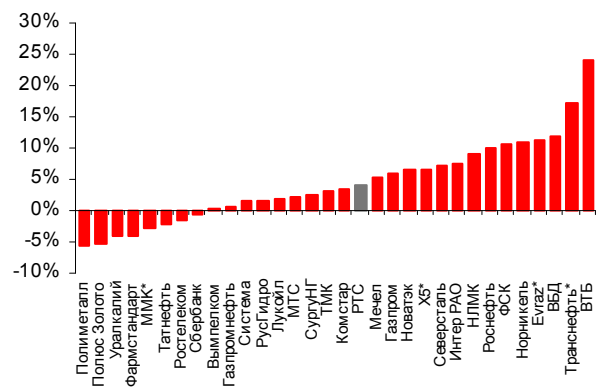
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 18: Отраслевые индексы PТС за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 19: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (14 – 18 сентября 2009 г.)**
**Илл. 20: Динамика наиболее ликвидных акций**

|                   | РТС    |      |         |     | ММВБ   |      |           |     | Мсар<br>\$ млн | Расчетная<br>цена<br>12 мес, \$ | Потенциал<br>роста<br>% | Рекомендация |
|-------------------|--------|------|---------|-----|--------|------|-----------|-----|----------------|---------------------------------|-------------------------|--------------|
|                   | Закр.* | Изм. | Объем*  | YTD | Закр.* | Изм. | Объем*    | YTD |                |                                 |                         |              |
|                   | \$     | %    | \$/1000 | %   | \$     | %    | \$/1000   | %   |                |                                 |                         |              |
| Газпром           | 6,03   | 5,8  | 2 586   | 65  | 6,0    | 6,2  | 2 897 303 | 69  | 142 751        | 6,75                            | 12                      | выше рынка   |
| ЛУКОЙЛ            | 55,20  | 1,1  | 1 701   | 73  | 55,2   | 1,7  | 675 316   | 74  | 46 951         | 71,40                           | 29                      | выше рынка   |
| Газпромнефть      | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 4,1    | 4,8  | 21 351    | 100 | 19 622         | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Роснефть          | 7,56   | 10,3 | 2 076   | 102 | 7,5    | 8,2  | 812 637   | 106 | 80 090         | 7,20                            | -5                      | по рынку     |
| Сургутнефтегаз    | 0,89   | 4,6  | 276     | 63  | 0,9    | 4,7  | 176 679   | 68  | 31 946         | 1,00                            | 12                      | по рынку     |
| ТНК-БП            | 1,49   | 3,1  | 114     | 128 | н/т    | н/т  | 0         | н/д | 23 533         | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Татнефть          | 4,22   | -0,2 | 360     | 102 | 4,2    | -0,1 | 62 980    | 130 | 9 194          | 4,40                            | 4                       | по рынку     |
| Новатэк           | 4,1    | 5,4  | 493     | 167 | 4,3    | 6,5  | 13 933    | 168 | 12 479         | 4,40                            | 7                       | ниже рынка   |
| РусГидро          | 0,036  | 5,6  | 1 509   | 73  | 0,04   | 5,4  | 189 193   | 82  | 8 845          | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ФСК               | 0,011  | 18,2 | 1 567   | 152 | 0,01   | 15,2 | 145 213   | 158 | 12 343         | н/д                             | н/д                     | выше рынка   |
| Мосэнерго         | 0,08   | 1,3  | 183     | 131 | 0,1    | 16,4 | 20 438    | 198 | 3 220          | 0,10                            | 19                      | выше рынка   |
| Иркутскэнерго     | 0,39   | 0,0  | 0       | 28  | 0,5    | -3,5 | 1 464     | 81  | 1 835          | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ОГК-1             | 0,021  | 0,0  | 0       | 75  | 0,022  | н/т  | 0         | 97  | 938            | 0,020                           | -5                      | по рынку     |
| ОГК-2             | 0,025  | 2,0  | 51      | 143 | 0,025  | н/т  | 5 675     | 187 | 818            | 0,008                           | -68                     | ниже рынка   |
| ОГК-3             | 0,050  | -3,8 | 50      | 270 | 0,047  | -7,7 | 5 323     | 291 | 2 374          | 0,052                           | 4                       | ниже рынка   |
| ОГК-4             | 0,043  | -2,3 | 105     | 150 | н/т    | н/т  | 0         | н/д | 2 680          | 0,071                           | 67                      | выше рынка   |
| ОГК-5             | 0,048  | 12,7 | 46      | 26  | 0,050  | 5,8  | 1 328     | 45  | 1 698          | 0,061                           | 27                      | выше рынка   |
| ОГК-6             | 0,02   | -4,3 | 22      | 156 | 0,023  | н/т  | 6 239     | 158 | 710            | 0,022                           | 0                       | по рынку     |
| МТС               | 6,85   | 2,4  | 149     | 79  | 6,8    | 1,5  | 40 397    | 84  | 13 654         | 12,00                           | 75                      | выше рынка   |
| Ростелеком        | 5,19   | 0,0  | 0       | 2   | 5,1    | -2,8 | 14 697    | -41 | 3 782          | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Комстар-ОТС       | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0         | н/д | н/д            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Ситроникс         | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0         | н/д | н/д            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МГТС              | 15,00  | -3,8 | 11      | 114 | 15,9   | 1,4  | 3         | 140 | 1 197          | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ЦентрТелеком      | 0,50   | -9,1 | 156     | 285 | 0,5    | -3,9 | 1 152     | 342 | 789            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Сев-Зап Телеком   | 0,405  | -8,0 | 95      | 93  | 0,4    | -9,6 | 1 460     | 102 | 357            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Юж Телеком        | 0,08   | 1,2  | 76      | 176 | 0,1    | -6,2 | 1 177     | 234 | 225            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ВолгаТелеком      | 1,860  | -1,1 | 74      | 244 | 1,9    | -2,0 | 2 850     | 251 | 458            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| СибирьТелеком     | 0,034  | 0,0  | 51      | 193 | 0,03   | -1,1 | 3 882     | 208 | 408            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Уралсвязинформ    | 0,023  | -2,2 | 148     | 131 | 0,022  | -1,1 | 22 644    | 129 | 730            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Дальсвязь         | 2,650  | 0,0  | 0       | 357 | 2,612  | -1,1 | 615       | 370 | 253            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Северсталь        | 7,40   | 12,7 | 53      | 128 | 7,72   | 6,6  | 47 589    | 176 | 7 457          | 5,20                            | -30                     | ниже рынка   |
| НЛМК              | 2,38   | 0,0  | 0       | 107 | 2,5    | 7,9  | 17 240    | 151 | 14 264         | 1,75                            | -26                     | ниже рынка   |
| ММК               | 0,72   | 7,5  | 0       | 167 | 0,7    | -3,1 | н/т       | 270 | 8 046          | 0,45                            | -38                     | ниже рынка   |
| Норильский Никель | 121,00 | 7,1  | 2 788   | 91  | 123,5  | 10,6 | 1 143 530 | 90  | 23 066         | 133                             | 10                      | по рынку     |
| Полюс             | 42,65  | 0,0  | 0       | 55  | 45,9   | 1,8  | 58 162    | 83  | 8 130          | 50,70                           | 19                      | по рынку     |
| Полиметалл        | 8,90   | 4,7  | 16      | 106 | 8,7    | -1,6 | 3 052     | 104 | 2 804          | 8,85                            | -1                      | по рынку     |
| ТМК               | 3,30   | 0,0  | 0       | 154 | 3,4    | 3,8  | 5 892     | 254 | 2 881          | 3,00                            | -9                      | по рынку     |
| АВТОВАЗ           | 0,59   | 18,0 | 6       | 168 | 0,6    | -0,3 | 21 969    | 145 | 819            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| Сбербанк          | 1,95   | 1,6  | 20 311  | 164 | 1,91   | -1,1 | 3 565 064 | 153 | 42 095         | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ВТБ               | 0,0018 | 16,7 | 36      | 59  | 0,0019 | 24,3 | 1 247 867 | 71  | 11 767         | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |

**Илл. 21: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

|                         | РТС     |      |         |     | ММВБ    |      |         |     | Мсар<br>\$ млн | Расчетная<br>цена<br>12 мес, \$ | Потенциал<br>роста<br>% | Рекомендация |
|-------------------------|---------|------|---------|-----|---------|------|---------|-----|----------------|---------------------------------|-------------------------|--------------|
|                         | Закр.*  | Изм. | Объем*  | YTD | Закр.*  | Изм. | Объем*  | YTD |                |                                 |                         |              |
|                         | \$      | %    | \$/1000 | %   | \$      | %    | \$/1000 | %   |                |                                 |                         |              |
| МОЭСК                   | 0,03950 | н/т  | 79      | -4  | 0,03988 | 7,3  | 2 672   | 4   | 1 924          | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| МРСК Центра             | 0,01640 | 0,0  | 0       | 23  | 0,02315 | 10,9 | 606     | 84  | 692            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Центра и Приволжья | 0,00550 | 14,6 | 11      | 116 | 0,00558 | 9,4  | 465     | 89  | 620            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Волги              | 0,00320 | 10,3 | 158     | 60  | 0,00332 | 14,5 | 2 074   | 50  | 571            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Северо-Запада      | 0,00500 | 47,1 | 169     | 178 | 0,00513 | 28,9 | 1 089   | 187 | 479            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Урала              | 0,00620 | н/т  | 96      | 107 | 0,00648 | 9,1  | 310     | 125 | 542            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Сибири             | 0,00630 | н/т  | 176     | 142 | 0,00619 | 9,9  | 681     | 159 | 563            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Юга                | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 0,00514 | 3,8  | 224     | 205 | 256            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| МРСК Северного Кавказа  | 1,20000 | 0,0  | 0       | -43 | 1,45305 | 3,6  | 1 444   | 79  | 35             | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| Интер РАО               | 0,00079 | -1,3 | 75      | 204 | 0,00087 | 7,4  | 32 953  | 317 | 1 797          | 0,002                           | 72                      | выше рынка   |
| Ленэнерго               | 0,68200 | н/т  | 13      | 50  | 0,68641 | 12,5 | 158     | 65  | 472            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| ТГК-1                   | 0,00037 | 19,4 | 111     | 147 | 0,00040 | 14,3 | 5 413   | 261 | 1 426          | 0,00051                         | 28                      | выше рынка   |
| ТГК-2                   | 0,00023 | 0,0  | 0       | -69 | 0,00024 | 0,0  | 1 656   | 129 | 335            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-4                   | 0,00034 | 9,7  | 17      | 36  | 0,00034 | 6,3  | 2 168   | 50  | 650            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-5                   | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 0,00038 | 5,6  | 1 584   | 190 | 467            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-6                   | 0,00035 | 0,0  | 0       | 169 | 0,00040 | 14,3 | 720     | 215 | 652            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| Волжская ТГК (ТГК-7)    | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 0,02824 | 1,8  | 830     | 244 | 848            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| ТГК-8                   | н/т     | н/т  | 0       | н/д | н/т     | н/т  | 0       | н/д | н/д            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-9                   | 0,00011 | 0,0  | 0       | 120 | 0,00013 | 0,0  | 957     | 220 | 862            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-10                  | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 1,39915 | 3,5  | 118     | 40  | 1 232          | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-11                  | 0,00040 | 0,0  | 9       | 54  | 0,00040 | -2,4 | 224     | 123 | 205            | н/р                             | н/д                     | н/р          |
| Кузбассэнерго           | 0,00    | 0,0  | 0       | 75  | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 297            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-13                  | 0,0015  | 0,0  | 0       | -17 | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 239            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |
| ТГК-14                  | н/т     | н/т  | 0       | н/д | 0,00011 | 0,0  | 1 152   | 7   | 149            | н/д                             | н/д                     | пересмотр    |

|                      |        |       |       |     |      |      |        |     |       |        |     |            |
|----------------------|--------|-------|-------|-----|------|------|--------|-----|-------|--------|-----|------------|
| Башкирэнерго         | 0,64   | 0,0   | 0     | 129 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 667   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Новосибирскэнерго    | н/т    | н/т   | 0     | н/д | 36,7 | 12,6 | 4      | -44 | 496   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Мегионнефтегаз       | н/т    | н/т   | 0     | н/д | 11,6 | 0,6  | 105    | 100 | 1 157 | н/р    | н/д | н/р        |
| РИТЭК                | н/т    | н/т   | 0     | н/д | 6,8  | 2,3  | 45     | 314 | 683   | н/р    | н/д | н/р        |
| Башнефть             | 13,50  | 4,2   | 12    | 238 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 2 297 | н/р    | н/д | н/р        |
| Уфанефтехим          | 3,00   | 11,1  | 153   | 233 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 826   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Уфимский НПЗ         | 0,69   | 0,0   | 224   | 60  | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 376   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Новойл               | 0,70   | 11,2  | 17    | 132 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 552   | 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           | 70,00  | 0,0   | 0     | 27  | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 1 299 | н/д    | н/д | пересмотр  |
| ЯрославНОС           | н/т    | н/т   | 0     | н/д | н/т  | н/т  | 0      | н/д | н/д   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| РБК                  | 1,16   | н/т   | 117   | 132 | 1,2  | -1,6 | 9 509  | 128 | 162   | н/р    | н/д | н/р        |
| ВСМПО                | 68,50  | 5,8   | 53    | 80  | 68,3 | 2,8  | 3 315  | 118 | 790   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| ЧЦЗ                  | 2,15   | н/т   | 22    | н/д | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 117   | 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           | 3,16   | 1,1   | 1 257 | 216 | 3,2  | 3,0  | 6 057  | 222 | 2 463 | н/р    | н/д | н/р        |
| ЧТПЗ                 | 1,30   | 8,3   | 13    | 30  | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 614   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| ВМЗ                  | 700    | 0,0   | 84    | 56  | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 1 318 | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Уралкалий            | 3,8    | 1,8   | 681   | 103 | 3,8  | -2,8 | 71 256 | 114 | 7 966 | 3,81   | 2   | по рынку   |
| Сильвинит            | 569    | 31,4  | 785   | 153 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 4 453 | 593,00 | 4   | выше рынка |
| Ленгазспецстрой      | 1 900  | -5,0  | 70    | -46 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 96    | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Иркут                | 0,31   | 25,2  | 27    | 158 | 0,29 | 6,3  | 1 035  | 150 | 303   | н/р    | н/д | н/р        |
| ОМЗ                  | 1,50   | 0,0   | 0     | -26 | 1,74 | 7,4  | 438    | 78  | 53    | н/р    | н/д | н/р        |
| Силовые машины       | 0,17   | -14,0 | 123   | 187 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 1 498 | н/р    | н/д | н/р        |
| Аэрофлот             | 1,29   | 11,7  | 0     | 30  | 1,3  | 8,7  | 5 585  | 47  | 1 427 | н/д    | н/д | по рынку   |
| ЮТэйр                | 0,29   | 14,0  | 0     | 14  | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 165   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| S7                   | 420    | 0,0   | 0     | -84 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 43    | 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  |
| Балтика              | 22,20  | 0,0   | 0     | -18 | 25,0 | 1,5  | 130    | 96  | 3 368 | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Лебедянский          | н/т    | н/т   | 0     | н/д | н/т  | н/т  | 0      | н/д | н/д   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Сед. Континент       | 8,40   | 6,3   | 84    | 31  | 8,2  | 3,9  | 2 239  | 30  | 630   | н/р    | н/д | н/р        |
| Дикси                | 6,60   | 3,1   | 120   | 265 | 7,1  | 9,0  | 1 001  | 313 | 396   | 4,60   | -30 | по рынку   |
| Калина               | 13,10  | 0,0   | 0     | 111 | 14,8 | 3,0  | 315    | 162 | 128   | н/р    | н/д | н/р        |
| Аптеки 36'6          | 10,50  | 31,3  | 49    | 863 | 9,4  | 8,2  | 28 970 | 351 | 100   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Группа Разгуляя      | 2,00   | 0,5   | 51    | 122 | 2,1  | 3,4  | 539    | 130 | 316   | н/р    | н/д | н/р        |
| Вимм-Билль-Данн      | 37,50  | 7,1   | 89    | 188 | 38,0 | -6,1 | 368    | 189 | 1 650 | н/д    | н/д | ниже рынка |
| Открытые инвестиции  | 44,75  | 1,7   | 178   | -31 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 684   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Верофарм             | 29,25  | 12,5  | 196   | 193 | 28,7 | 7,8  | 1 031  | 199 | 293   | н/р    | н/д | н/р        |
| Магнит               | 54,50  | 0,5   | 2 649 | 240 | 53,4 | -3,2 | 3 555  | 240 | 4 537 | 45     | -17 | по рынку   |
| Уралсиб              | 0,00   | 0,0   | 0     | -27 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 898   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Росбанк              | н/т    | н/т   | 0     | н/д | 3,3  | 3,0  | 96     | 5   | 2 343 | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Банк Москвы          | н/т    | н/т   | 0     | н/д | 23,5 | 2,1  | 292    | 0   | 3 222 | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Возрождение          | 32,25  | 0,8   | 32    | 279 | 33,4 | 3,9  | 1 274  | 275 | 766   | н/д    | н/д | пересмотр  |
| Банк Санкт-Петербург | 2,57   | 5,0   | 10    | 134 | н/т  | н/т  | 0      | н/д | 726   | н/д    | н/д | пересмотр  |

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

### Илл. 22: Динамика привилегированных акций

|                     | РТС    |        |         |     | ММВБ   |       |         |     | Мсар   | Расчетная цена | Потенциал роста | Рекомендация |
|---------------------|--------|--------|---------|-----|--------|-------|---------|-----|--------|----------------|-----------------|--------------|
|                     | Закр.* | Изм.   | Объем*  | YTD | Закр.* | Изм.  | Объем*  | YTD |        |                |                 |              |
|                     | \$     | %      | \$/1000 | %   | \$     | %     | \$/1000 | %   | \$ млн | 12 мес, \$     | %               |              |
| Башнефть прив       | 6,50   | -3,70  | 23      | 171 | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 225    | н/р            | н/д             | н/р          |
| МегионНГ прив       | 5,95   | 0,00   | 0       | 98  | 6,2    | 5,29  | 176     | 98  | 197    | н/р            | н/д             | н/р          |
| СургутНГ прив       | 0,37   | -2,63  | 2 058   | 48  | 0,4    | 0,04  | 79 220  | 90  | 2 850  | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Татнефть прив       | н/т    | н/т    | 0       | н/д | 1,5    | 1,90  | 2 428   | 122 | 221    | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Ростелеком прив     | 1,60   | 0,00   | 0       | 227 | 1,6    | -0,69 | 42 965  | 232 | 389    | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Транснефть прив     | 820    | 14,69  | 745     | 257 | 831    | 17,28 | 48 124  | 263 | 1 275  | н/р            | н/д             | н/р          |
| Уфанефтехим прив    | 0,77   | -10,47 | 1       | 148 | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 49     | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Уфимский НПЗ прив   | 0,35   | н/т    | 2       | 250 | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 26     | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Новойл прив         | 0,27   | 0,00   | 0       | 93  | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 21     | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Сбербанк прив       | 1,18   | 0,00   | 0       | 237 | 1,2    | 1,00  | 576 025 | 308 | 1 180  | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Балтика прив        | н/т    | н/т    | 0       | н/д | 22,8   | 5,03  | 100     | 124 | 281    | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Приаргунск. ПГХО пр | н/т    | н/т    | 0       | н/д | н/т    | н/т   | 0       | н/д | н/д    | н/д            | н/д             | пересмотр    |
| Сильвинит прив      | 327,0  | 9,73   | 916     | 162 | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 853    | 297,00         | -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 АДР

|                | Европа      |       |       |           | США    |       |      |         | Расчетная цена | Рекомендация |            |
|----------------|-------------|-------|-------|-----------|--------|-------|------|---------|----------------|--------------|------------|
|                | Акций в ГДР | Закр. | Изм.  | Объем     | YTD    | Закр. | Изм. | Объем   |                |              | YTD        |
|                |             | \$    | %     | \$/1000   | %      | \$    | %    | \$/1000 | %              |              |            |
| Газпром        | 4 in 1      | 24,15 | 6,01  | 1 416 908 | 69,47  | 24,20 | 7,56 | 53 042  | 69,82          | 27,00        | выше рынка |
| ЛУКОЙЛ         | 1 in 1      | 55,30 | 1,84  | 921 928   | 72,54  | 55,25 | 2,52 | 31 726  | 66,92          | 71,40        | выше рынка |
| Газпромнефть   | 5 in 1      | 20,00 | 0,70  | 10 074    | 93,42  | 19,95 | 0,45 | 2 388   | 100,50         | пересмотр    | пересмотр  |
| Роснефть       | 1 in 1      | 7,66  | 9,90  | 997 601   | 104,27 | н/т   | н/д  | 0       | н/д            | 7,20         | по рынку   |
| Сургутнефтегаз | 10 in 1     | 8,97  | 2,51  | 140 686   | 75,88  | 8,99  | 2,74 | 4 647   | 68,04          | 10,00        | по рынку   |
| Татнефть       | 6 in 1      | 25,00 | -2,15 | 55 973    | 138,10 | н/т   | н/д  | 0       | н/д            | 26,40        | по рынку   |

|                      |           |       |        |         |        |       |       |         |        |           |            |
|----------------------|-----------|-------|--------|---------|--------|-------|-------|---------|--------|-----------|------------|
| Новатэк              | 10 in 1   | 46,30 | 6,41   | 137 648 | 141,78 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 44,00     | ниже рынка |
| НК Альянс            | 1 in 1    | 13,06 | 3,71   | 56 965  | 76,47  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Интегра              | 1 in 20   | 2,85  | 1,06   | 17 688  | 152,21 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 3,50      | выше рынка |
| Eurasia Drilling     | 1 in 1    | 13,00 | 30,00  | 6 013   | 271,43 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 15,10     | выше рынка |
| РусГидро             | 100 in 1  | 3,62  | 6,16   | 55 417  | н/д    | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Мосэнерго            | 100 in 1  | 8,45  | 26,12  | 25      | 111,25 | 8,15  | 23,45 | н/д     | 62,96  | 9,60      | пересмотр  |
| Иркутскэнерго        | 50 in 1   | 22,03 | -9,58  | 9       | 50,00  | 18,50 | 0,00  | 0       | 42,31  | пересмотр | пересмотр  |
| ОГК-2                | 100 in 1  | 1,50  | 0,00   | 0       | 81,82  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 0,80      | ниже рынка |
| МТС                  | 5 in 1    | н/т   | н/д    | 0       | н/д    | 48,68 | 2,05  | 369 514 | 82,46  | 60,00     | выше рынка |
| Вымпелком            | 1 in 20   | 17,70 | 1,39   | 1 060   | 121,10 | 17,95 | 0,17  | 380 619 | 150,70 | 23,00     | выше рынка |
| Комстар ОТС          | 1 in 1    | 5,45  | 3,42   | 21 538  | 37,97  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 6,98      | выше рынка |
| Ситроникс            | 50 in 1   | 0,64  | -28,89 | 20      | 6,67   | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | н/р       | н/р        |
| Система              | 1 in 50   | 16,40 | 1,49   | 17 074  | 198,18 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Ростелеком           | 6 in 1    | 30,00 | -1,54  | 804     | -43,40 | 29,20 | -1,88 | 7 945   | -47,37 | пересмотр | пересмотр  |
| МГТС                 | 1 in 1    | 13,22 | 0,97   | 0       | 80,00  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| ЦентрТелеком         | 25 in 1   | 9,84  | 4,08   | 0       | 235,00 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Сев-Зап Телеком      | 10 in 1   | 2,94  | -3,83  | 0       | 53,85  | 2,66  | 0,00  | н/д     | -46,77 | пересмотр | пересмотр  |
| Юж Телеком           | 50 in 1   | 3,67  | -2,91  | 0       | 257,14 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| ВолгаТелеком         | 2 in 1    | 3,67  | -6,51  | 9       | 212,50 | 3,70  | 12,12 | н/д     | 311,11 | пересмотр | пересмотр  |
| СибирьТелеком        | 200 in 1  | 5,21  | 0,97   | 0       | 136,67 | н/т   | н/д   | н/д     | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Уралсвязьинформ      | 200 in 1  | 4,46  | -4,97  | 20      | 90,00  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Дальсвязь            | 5 in 1    | 11,02 | 1,65   | 0       | 650,00 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| СТС Медиа            | 1 in 1    | н/т   | н/д    | 0       | н/д    | 15,52 | -8,81 | 55 843  | 223,33 | пересмотр | пересмотр  |
| Рамблер              | 1 in 1    | 3,75  | -6,25  | 909     | 23,05  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | н/р       | н/р        |
| Норильский Никель    | 1 in 10   | 12,48 | 10,93  | 453 535 | 96,23  | 12,41 | 12,00 | 8 727   | 96,98  | 13,30     | выше рынка |
| НЛМК                 | 10 in 1   | 25,25 | 8,93   | 76 799  | 147,55 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 17,50     | ниже рынка |
| Северсталь           | 1 in 1    | 7,79  | 7,30   | 43 422  | 184,31 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 5,20      | ниже рынка |
| ММК                  | 13 in 1   | 9,03  | -2,90  | 25 220  | 247,31 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 5,80      | ниже рынка |
| Полиметалл           | 1 in 1    | 8,40  | -5,62  | 6 139   | 86,67  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 8,85      | по рынку   |
| ТМК                  | 4 in 1    | 14,00 | 3,02   | 21 555  | 258,97 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 12,00     | по рынку   |
| Полюс                | 1 in 2    | 23,21 | -5,27  | 42 282  | 94,71  | 23,40 | -4,29 | 1 690   | 90,24  | 25,35     | по рынку   |
| Highland Gold Mining | -         | 1,19  | -3,00  | 1 688   | 104,17 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Peter Hambro Mining  | -         | 14,93 | 0,28   | 79 341  | 143,39 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 21,45     | выше рынка |
| Trans-Siberian Gold  | -         | 0,55  | 54,44  | 144     | 172,00 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | н/р       | н/р        |
| Мечел                | 1 in 1    | н/т   | н/д    | 0       | н/д    | 16,18 | 5,41  | 381 436 | 304,50 | 13,50     | выше рынка |
| Евраз                | 1 in 3    | 26,70 | 11,25  | 142 168 | 210,47 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 22,80     | ниже рынка |
| ЧЦЗ                  | 1 in 1    | 2,20  | 2,33   | 858     | 120,00 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Уралкалий            | 5 in 1    | 18,55 | -4,13  | 143 855 | 108,19 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 19,04     | по рынку   |
| Глобалтранс          | 1 in 1    | 6,10  | 1,67   | 9 896   | 335,71 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | выше рынка |
| НМТП                 | 75 in 1   | 11,61 | 4,97   | 2 216   | 72,00  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| ПИК Группа           | 1 in 1    | 2,50  | 16,28  | 18 774  | 159,07 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| AFI Development      | 1 in 1    | 2,19  | 0,92   | 10 772  | 259,02 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Система-Галс         | 1 in 20   | 0,82  | 36,67  | 1 821   | 152,31 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| ЛСР                  | 1 in 5    | 5,40  | 20,00  | 128 363 | 610,53 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| RGI International    | -         | 1,15  | 7,98   | 1 387   | 137,11 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Мирлэнд              | -         | 2,55  | 30,70  | 133     | 352,52 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Вимм-Билль-Данн      | 1 in 1    | н/т   | н/д    | 0       | н/д    | 70,46 | 11,77 | 31 149  | 167,81 | 53,00     | ниже рынка |
| X5 Retail Group      | 1 in 4    | 23,95 | 6,44   | 50 427  | 178,49 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 16,60     | по рынку   |
| Магнит               | 1 in 5    | 14,10 | 11,46  | 23 584  | 213,33 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | 9,00      | по рынку   |
| Efes Breweries       | 5 in 1    | 13,00 | 0,00   | 0       | 188,89 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | н/р       | н/р        |
| Черкизово            | 1 in 150  | 6,00  | -7,69  | 1 335   | 287,10 | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Black Earth Farming  | 1 in 1    | 3,83  | 8,00   | 4 922   | 45,86  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| Фармстандарт         | 4 in 1    | 16,25 | -4,13  | 6 635   | 53,30  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |
| ВТБ                  | 2000 in 1 | 3,80  | 24,18  | 256 336 | 75,12  | н/т   | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр | пересмотр  |

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

**Илл. 24: Макроэкономические индикаторы**

|                        | Един. Измерения | Текущее знач. | YTD, % |
|------------------------|-----------------|---------------|--------|
| Золотовалютные резервы | \$ млрд         | 409,6         | -4,1   |
| Денежная база          | Руб. млрд       | 4 921,6       | -11,8  |
| Курс Руб./\$           | Руб./\$         | 30,3744       | 3,3    |
| Инфляция, м-к-м        | %               | 0,0           | 8,1    |

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 25: Цены на главные биржевые товары**

| Цены на нефть | Закр. |      | Измен. С нач.года |      | Металлы            | Закр. |       | Измен. С нач.года |       |
|---------------|-------|------|-------------------|------|--------------------|-------|-------|-------------------|-------|
|               | \$    | \$   | %                 | %    |                    | \$    | \$    | %                 | %     |
| Брент, спот   | 70,1  | 67,4 | 4,0               | 67,9 | Золото, \$/унция   | 1002  | 1003  | -0,1              | 14,4  |
| 1-месяц       | 71,3  | 67,7 | 5,4               | 55,9 | Платина, \$/унция  | 1325  | 1301  | 1,8               | 40,8  |
| 3-месяца      | 72,7  | 69,3 | 4,9               | 41,2 | Палладий, \$/унция | 301   | 293   | 2,7               | 61,3  |
| Уралс         | 70,0  | 67,2 | 4,1               | 67,2 | Никель, \$/тонну   | 17150 | 16950 | 1,2               | 46,6  |
| WTI           | 72,0  | 69,3 | 4,0               | 61,5 | Медь, \$/тонну     | 6175  | 6250  | -1,2              | 101,1 |
| REBCO         | 69,7  | 66,0 | 5,5               | 55,9 | Цинк, \$/тонну     | 1887  | 1841  | 2,5               | 59,8  |

Источник: Bloomberg

**Илл. 26: Российский рынок долговых инструментов**

|                   | Дата погашения | След. Купон | Ставка купона % | Цена закрытия % | Изменение % | Доходность к погашению % | Текущая доходность % | Дюрация кол-во лет | Спред по дюрации б.п | Объем выпуска млн | Валюта |
|-------------------|----------------|-------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|-------------------|--------|
| <b>Суверенные</b> |                |             |                 |                 |             |                          |                      |                    |                      |                   |        |
| Евро-10           | 03/31/10       | 09/30/09    | 8,3             | 102,2           | -0,17       | 2,29                     | 8,07                 | 0,50               | 130                  | 656               | USD    |
| Евро-18           | 07/24/18       | 01/24/10    | 11,0            | 141,1           | 1,42        | 5,16                     | 7,80                 | 6,14               | 205                  | 3 466             | USD    |
| Евро-28           | 06/24/28       | 12/24/09    | 12,8            | 164,8           | 6,55        | 6,65                     | 7,73                 | 9,23               | 319                  | 2 500             | USD    |
| Евро-30           | 03/31/30       | 09/30/09    | 7,5             | 107,3           | 2,52        | 6,25                     | 6,99                 | 10,73              | 278                  | 2 037             | USD    |
| <b>ОВФЗ</b>       |                |             |                 |                 |             |                          |                      |                    |                      |                   |        |
| Минфин 11         | 05/14/11       | 05/14/10    | 3,0             | 98,7            | 0,96        | 3,80                     | 3,04                 | 1,56               | 280                  | 1 750             | USD    |

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

**Илл. 27: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

| тикер                         | Реком   | TP \$ | MCap \$ млн | EV \$ млн | EV/ EBITDA 2009F | EV/ EBITDA 2010F | P/E 2009F   | P/E 2010F    | EBITDA margin 2009F | EBITDA margin 2010F | EV/ Выручка 2009F | EV/ Выручка 2010F | EV/ Rvs    | EV/ Prdtn    |               |
|-------------------------------|---------|-------|-------------|-----------|------------------|------------------|-------------|--------------|---------------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------|--------------|---------------|
| <b>Нефть и газ</b>            |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| Газпром*                      | OGZD LI | O/W   | 27,0        | 142 929   | 131 184          | 6,2              | 5,5         | 10,9         | 9,6                 | 30,5%               | 33,4%             | 1,9               | 1,8        | 0,9          | 36            |
| Новатэк*                      | NVTK LI | U/W   | 44,0        | 14 058    | 4 936            | 13,9             | 10,2        | 28,1         | 15,3                | 45,5%               | 48,9%             | 6,3               | 5,0        | 1,0          | 23            |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>6,9</b>       | <b>5,9</b>  | <b>12,5</b>  | <b>10,1</b>         | <b>31,9%</b>        | <b>34,8%</b>      | <b>2,3</b>        | <b>2,1</b> | <b>0,9</b>   | <b>35</b>     |
| Роснефть*                     | ROSN LI | E/W   | 7,2         | 81 182    | 57 778           | 8,0              | 7,7         | 11,0         | 12,3                | 28,7%               | 28,0%             | 2,3               | 2,2        | 2,6          | 75            |
| Лукойл*                       | LKOD LI | O/W   | 71,4        | 47 036    | 34 158           | 4,0              | 4,1         | 6,2          | 6,4                 | 18,0%               | 17,3%             | 0,7               | 0,7        | 1,8          | 44            |
| Сургутнефтегаз*               | SGGD LI | E/W   | 10,0        | 32 046    | 6 803            | 3,6              | 3,2         | 6,8          | 9,1                 | 42,0%               | 42,6%             | 1,5               | 1,4        | 0,8          | 13            |
| ТНК-ВР                        | TNBP RU |       |             | 23 533    | 12 021           | 3,4              | 3,0         | 6,7          | 5,6                 | 22,5%               | 21,6%             | 0,8               | 0,6        | 1,6          | 20            |
| Газпром нефть                 | GAZ LI  |       |             | 18 965    | 11 317           | 4,6              | 4,0         | 7,5          | 6,3                 | 22,2%               | 22,1%             | 1,0               | 0,9        | 1,7          | 34            |
| Татнефть*                     | TATN RX | E/W   | 26,4        | 9 169     | 5 363            | 5,0              | 5,9         | 8,2          | 10,2                | 19,7%               | 18,6%             | 1,0               | 1,1        | 1,0          | 29            |
| Alliance Oil                  | AOIL SS |       |             | 2 241     | 1 670            | 6,4              | 4,6         | 9,8          | 7,2                 | 23,4%               | 26,9%             | 1,5               | 1,2        | 6,4          | 96            |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>5,5</b>       | <b>5,3</b>  | <b>8,4</b>   | <b>9,1</b>          | <b>26,6%</b>        | <b>26,2%</b>      | <b>1,5</b>        | <b>1,4</b> | <b>1,9</b>   | <b>47</b>     |
| <b>Среднее по EM</b>          |         |       |             |           |                  | <b>8,2</b>       | <b>7,1</b>  | <b>17,1</b>  | <b>14,3</b>         | <b>28,8%</b>        | <b>29,3%</b>      | <b>2,4</b>        | <b>2,1</b> | <b>14,3</b>  | <b>232</b>    |
| <b>Среднее по DM</b>          |         |       |             |           |                  | <b>6,6</b>       | <b>5,0</b>  | <b>18,6</b>  | <b>12,8</b>         | <b>25,9%</b>        | <b>27,6%</b>      | <b>1,8</b>        | <b>1,5</b> | <b>14,4</b>  | <b>185</b>    |
| КазмунайГаз*                  | KMG LI  | O/W   | 27,7        | 8 920     | 3 285            | 3,5              | 2,9         | 5,3          | 7,2                 | 41,6%               | 39,5%             | 1,4               | 1,2        | 4,7          | 47            |
| <b>Нефтесервис</b>            |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| ГК Интегра*                   | INTE LI | O/W   | 3,5         | 408       | 538              | 6,2              | 4,1         | neg          | 19,6                | 11,8%               | 14,8%             | 0,7               | 0,6        |              |               |
| Eurasia Drilling Company*     | EDCL LI | O/W   | 15,1        | 1 909     | 1 756            | 5,3              | 4,9         | 13,4         | 11,6                | 21,3%               | 20,2%             | 1,1               | 1,0        |              |               |
| S.A.T. Oil*                   | O2C GR  | O/W   | € 6,50      | € 258     | € 168            | 6,8              | 5,4         | neg          | 17,1                | 17,0%               | 18,0%             | 1,2               | 1,0        |              |               |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>5,6</b>       | <b>4,8</b>  | <b>13,4</b>  | <b>13,4</b>         | <b>19,4%</b>        | <b>19,1%</b>      | <b>1,1</b>        | <b>0,9</b> |              |               |
| <b>Среднее по мировым</b>     |         |       |             |           |                  | <b>9,1</b>       | <b>8,7</b>  | <b>19,6</b>  | <b>18,7</b>         | <b>30,3%</b>        | <b>29,8%</b>      | <b>2,5</b>        | <b>2,4</b> |              |               |
| <b>Банки</b>                  |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| Сбербанк                      | SBER RX |       |             | 41 197    | -                | 1,8              | 1,7         | 155,4        | 20,2                | -                   | -                 | -                 | -          |              |               |
| ВТБ                           | VTBR LI |       |             | 12 776    | -                | 1,1              | 1,2         | neg          | neg                 | -                   | -                 | -                 | -          |              |               |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>1,6</b>       | <b>1,6</b>  | <b>150,9</b> | <b>19,9</b>         |                     |                   |                   |            |              |               |
| <b>Среднее по EM</b>          |         |       |             |           |                  | <b>2,3</b>       | <b>2,0</b>  | <b>15,8</b>  | <b>13,0</b>         |                     |                   |                   |            |              |               |
| <b>Сталь</b>                  |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| Evraz*                        | EVR LI  | U/W   | 22,8        | 11 054    | 11 820           | 12,9             | 7,2         | neg          | 41,8                | 15,9%               | 23,5%             | 2,1               | 1,7        |              |               |
| НЛМК*                         | NLMK LI | U/W   | 17,5        | 15 133    | 7 767            | 12,9             | 7,3         | 41,0         | 14,7                | 22,2%               | 28,7%             | 2,9               | 2,1        |              |               |
| Северсталь*                   | SVST LI | U/W   | 5,2         | 7 850     | 8 451            | 20,6             | 7,0         | neg          | nm                  | 5,2%                | 12,4%             | 1,1               | 0,9        |              |               |
| Мечел*                        | MTL US  | O/W   | 13,5        | 7 669     | 7 513            | 14,4             | 8,0         | neg          | 28,4                | 16,7%               | 23,1%             | 2,4               | 1,8        |              |               |
| ММК*                          | MMK LI  | U/W   | 5,8         | 7 762     | 3 688            | 7,3              | 4,9         | nm           | 18,7                | 23,4%               | 23,2%             | 1,7               | 1,1        |              |               |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>13,5</b>      | <b>6,9</b>  | <b>41,0</b>  | <b>25,2</b>         | <b>17,5%</b>        | <b>23,2%</b>      | <b>2,1</b>        | <b>1,6</b> |              |               |
| <b>Среднее по EM</b>          |         |       |             |           |                  | <b>10,8</b>      | <b>7,1</b>  | <b>28,6</b>  | <b>13,4</b>         | <b>18,0%</b>        | <b>23,3%</b>      | <b>1,9</b>        | <b>1,7</b> |              |               |
| <b>Среднее по DM</b>          |         |       |             |           |                  | <b>16,5</b>      | <b>8,6</b>  | <b>26,1</b>  | <b>25,0</b>         | <b>9,2%</b>         | <b>11,7%</b>      | <b>1,0</b>        | <b>1,0</b> |              |               |
| <b>Цветные металлы</b>        |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| Норникель*                    | MNOD LI | O/W   | 13,3        | 23 790    | 17 604           | 8,0              | 7,1         | 14,9         | 13,4                | 35,4%               | 35,9%             | 2,8               | 2,5        |              |               |
| ENRC*                         | ENRC LN | E/W   | 744p        | 18 646    | 4 524            | 14,0             | 9,8         | 21,2         | 17,7                | 36,5%               | 40,5%             | 5,1               | 4,0        |              |               |
| Казхмыс*                      | KAZ LN  | U/W   | 572p        | 9 766     | 3 450            | 8,3              | 14,6        | 11,0         | 21,0                | 37,9%               | 25,1%             | 3,1               | 3,7        |              |               |
| <b>Сред. по мировым</b>       |         |       |             |           |                  | <b>10,9</b>      | <b>7,6</b>  | <b>25,9</b>  | <b>15,2</b>         | <b>38,4%</b>        | <b>43,4%</b>      | <b>4,0</b>        | <b>3,0</b> |              |               |
| <b>Сред. по мировым PGM</b>   |         |       |             |           |                  | <b>31,6</b>      | <b>15,3</b> | <b>51,3</b>  | <b>37,1</b>         | <b>19,4%</b>        | <b>25,2%</b>      | <b>4,3</b>        | <b>3,9</b> |              |               |
| <b>Сред. по мировым алюм.</b> |         |       |             |           |                  | <b>41,7</b>      | <b>13,4</b> | <b>n/a</b>   | <b>40,0</b>         | <b>7,2%</b>         | <b>16,2%</b>      | <b>2,8</b>        | <b>2,3</b> |              |               |
| <b>Сред. по диверс.</b>       |         |       |             |           |                  | <b>9,4</b>       | <b>8,3</b>  | <b>19,7</b>  | <b>16,0</b>         | <b>37,9%</b>        | <b>40,1%</b>      | <b>3,5</b>        | <b>3,4</b> |              |               |
| <b>Золото и серебро</b>       |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| Полюс Золото*                 | PLZL LI | E/W   | 23,35       | 8 927     | 4 586            | 17,0             | 15,7        | 31,9         | 31,1                | 44,5%               | 40,5%             | 7,5               | 6,4        | \$/oz        | \$/oz         |
| Полиметалл*                   | PMTL LI | E/W   | 8,85        | 2 922     | 1 676            | 12,0             | 11,8        | 17,9         | 19,3                | 48,3%               | 45,4%             | 5,8               | 5,4        | 165,2        | 3038,8        |
| Peter Hambro*                 | POG LN  | O/W   | 1300p       | 2 555     | 801              | 12,2             | 9,1         | 16,9         | 13,4                | 50,2%               | 53,1%             | 6,1               | 4,8        | 220,1        | 2034,3        |
| Highland Gold                 | HGM LN  |       |             | 388       | 152              | 4,2              | 3,9         | 10,5         | 6,9                 | 43,6%               | 36,6%             | 1,8               | 1,4        | 54,1         | 954,5         |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>14,8</b>      | <b>13,5</b> | <b>26,0</b>  | <b>25,1</b>         | <b>46,2%</b>        | <b>43,5%</b>      | <b>6,8</b>        | <b>5,8</b> | <b>109,4</b> | <b>3241,8</b> |
| <b>Сред. по мировым</b>       |         |       |             |           |                  | <b>13,9</b>      | <b>10,7</b> | <b>36,5</b>  | <b>24,9</b>         | <b>43,3%</b>        | <b>46,3%</b>      | <b>6,2</b>        | <b>5,1</b> | <b>249,3</b> | <b>5236,2</b> |
| <b>Мобильная связь</b>        |         |       |             |           |                  |                  |             |              |                     |                     |                   |                   |            |              |               |
| Вымпелком                     | VIP US  | O/W   | 23          | 18 410    | 15 010           | 5,8              | 4,9         | 17,6         | 10,6                | 47,7%               | 48,1%             | 2,8               | 2,3        |              |               |
| MTC                           | MBT US  | O/W   | 60          | 19 407    | 10 139           | 5,8              | 5,3         | 14,4         | 11,3                | 48,1%               | 47,0%             | 2,8               | 2,5        |              |               |
| <b>Среднее по России</b>      |         |       |             |           |                  | <b>5,8</b>       | <b>5,1</b>  | <b>16,0</b>  | <b>11,0</b>         | <b>47,9%</b>        | <b>47,5%</b>      | <b>2,8</b>        | <b>2,4</b> |              |               |
| <b>Среднее по EM</b>          |         |       |             |           |                  | <b>6,4</b>       | <b>5,9</b>  | <b>13,3</b>  | <b>12,3</b>         | <b>47,1%</b>        | <b>46,1%</b>      | <b>2,9</b>        | <b>2,6</b> |              |               |

| Среднее по DM               |         |     |         |       |        | 5,8         | 5,6         | 11,9        | 11,0        | 34,9%        | 34,8%        | 2,0        | 1,9        | EV/IC, \$/kl  | \$/MWh       |
|-----------------------------|---------|-----|---------|-------|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------|------------|---------------|--------------|
| <b>Тепловая генерация</b>   |         |     |         |       |        |             |             |             |             |              |              |            |            |               |              |
| ОГК-1*                      | OGK1 RX | E/W | 0,02    | 986   | 603    | 15,7        | 7,3         | neg         | neg         | 5,9%         | 10,6%        | 0,9        | 0,8        | 127,3         | 24,2         |
| ОГК-2*                      | OGK2 RX | U/W | 0,008   | 808   | 441    | neg         | 12,3        | neg         | neg         | n/a          | 5,7%         | 0,9        | 0,7        | 108,1         | 19,6         |
| ОГК-3*                      | OGKC RX | U/W | 0,052   | 2 247 | -1 089 | 12,8        | 23,6        | neg         | nm          | 4,3%         | 2,1%         | 0,6        | 0,5        | 57,6          | 15,0         |
| ОГК-4*                      | OGK4 RX | O/W | 0,071   | 2 486 | -57    | 11,3        | 3,3         | 19,6        | 6,2         | 11,0%        | 25,9%        | 1,2        | 0,8        | 187,1         | 29,8         |
| ОГК-5*                      | OGKE RX | O/W | 0,061   | 1 751 | 1 453  | 11,2        | 5,4         | 32,0        | 10,4        | 16,0%        | 24,5%        | 1,8        | 1,3        | 232,5         | 52,5         |
| ОГК-6*                      | OGK6 RX | E/W | 0,022   | 731   | 250    | 9,3         | 2,9         | neg         | 11,3        | 6,6%         | 16,4%        | 0,6        | 0,5        | 74,6          | 19,8         |
| Мосэнерго*                  | MSNG RX | O/W | 0,096   | 3 712 | 1 504  | 14,8        | 8,2         | neg         | 51,2        | 8,1%         | 12,0%        | 1,2        | 1,0        | 350,0         | 61,1         |
| ТГК-1*                      | TGKA RX | O/W | 0,00051 | 1 547 | 638    | 11,7        | 4,9         | 107,2       | 12,6        | 12,4%        | 21,3%        | 1,4        | 1,1        | 267,8         | 64,5         |
| <b>Среднее по России</b>    |         |     |         |       |        | <b>12,8</b> | <b>9,0</b>  | <b>46,8</b> | <b>24,6</b> | <b>9,3%</b>  | <b>15,2%</b> | <b>1,1</b> | <b>0,9</b> | <b>209,0</b>  | <b>40,7</b>  |
| <b>Среднее по EM</b>        |         |     |         |       |        | <b>13,4</b> | <b>11,8</b> | <b>22,6</b> | <b>18,6</b> | <b>34,5%</b> | <b>35,0%</b> | <b>4,4</b> | <b>4,0</b> | <b>1531,8</b> | <b>285,8</b> |
| <b>Среднее по DM</b>        |         |     |         |       |        | <b>11,3</b> | <b>8,1</b>  | <b>15,0</b> | <b>15,5</b> | <b>18,9%</b> | <b>25,7%</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> | <b>1387,5</b> | <b>326,7</b> |
| <b>Гидрогенерация</b>       |         |     |         |       |        |             |             |             |             |              |              |            |            |               |              |
| РусГидро*                   | HYDR RX |     |         | 9 209 | 8 660  | 5,9         | 4,3         | 13,6        | 9,1         | 39,7%        | 45,1%        | 2,4        | 1,9        | 344,0         | 105,2        |
| <b>Среднее по EM</b>        |         |     |         |       |        | <b>10,9</b> | <b>7,7</b>  | <b>14,0</b> | <b>11,8</b> | <b>52,6%</b> | <b>53,8%</b> | <b>6,9</b> | <b>4,7</b> | <b>1615,7</b> | <b>296,3</b> |
| <b>Среднее по DM</b>        |         |     |         |       |        | <b>8,4</b>  | <b>7,4</b>  | <b>14,5</b> | <b>15,6</b> | <b>24,6%</b> | <b>26,5%</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> | <b>1818,1</b> | <b>511,3</b> |
| <b>Розничная торговля</b>   |         |     |         |       |        |             |             |             |             |              |              |            |            |               |              |
| X5 Retail Group*            | FIVE LI | E/W | 16,6    | 6 504 | 7 885  | 10,4        | 8,7         | 22,0        | 19,2        | 9,0%         | 8,8%         | 0,9        | 0,8        |               |              |
| 7 Континент                 | SCOH RX |     |         | 614   | 990    | 7,8         | 6,9         | 26,5        | 13,7        | 8,9%         | 8,5%         | 0,7        | 0,6        |               |              |
| Магнит*                     | MGNT LI | E/W | 9       | 5 869 | 6 371  | 15,2        | 12,1        | 30,8        | 24,1        | 7,9%         | 7,9%         | 1,2        | 1,0        |               |              |
| Дикси*                      | DIXY RX | E/W | 4,6     | 611   | 897    | 9,1         | 6,2         | 25,3        | 13,9        | 5,3%         | 6,4%         | 0,5        | 0,4        |               |              |
| <b>Среднее по России</b>    |         |     |         |       |        | <b>10,4</b> | <b>7,8</b>  | <b>25,7</b> | <b>16,9</b> | <b>6,6%</b>  | <b>7,2%</b>  | <b>0,7</b> | <b>0,6</b> |               |              |
| <b>Среднее по EM</b>        |         |     |         |       |        | <b>12,2</b> | <b>10,6</b> | <b>21,1</b> | <b>18,1</b> | <b>9,1%</b>  | <b>9,3%</b>  | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> |               |              |
| <b>Среднее по DM</b>        |         |     |         |       |        | <b>7,6</b>  | <b>7,0</b>  | <b>15,0</b> | <b>13,6</b> | <b>6,9%</b>  | <b>7,1%</b>  | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> |               |              |
| Вимм-Билль-Данн*            | WBD US  | U/W | 53,0    | 3 100 | 3 388  | 11,2        | 10,0        | 23,2        | 18,4        | 13,6%        | 14,1%        | 1,5        | 1,4        |               |              |
| <b>Среднее по EM</b>        |         |     |         |       |        | <b>10,7</b> | <b>9,4</b>  | <b>19,0</b> | <b>15,8</b> | <b>13,9%</b> | <b>14,1%</b> | <b>1,4</b> | <b>1,3</b> |               |              |
| <b>Среднее по DM</b>        |         |     |         |       |        | <b>9,6</b>  | <b>9,2</b>  | <b>16,0</b> | <b>14,9</b> | <b>17,3%</b> | <b>17,3%</b> | <b>1,7</b> | <b>1,6</b> |               |              |
| <b>Удобрения</b>            |         |     |         |       |        |             |             |             |             |              |              |            |            |               |              |
| Уралкалий*                  | URKA LI | E/W | 19,04   | 7 881 | 8 068  | 14,3        | 7,2         | 24,2        | 10,6        | 57,2%        | 59,1%        | 8,1        | 4,8        |               |              |
| Сильвинит*                  | SILV RX | O/W | 593     | 4 299 | 6 080  | 7,9         | 5,3         | 10,5        | 5,7         | 67,0%        | 61,0%        | 5,4        | 3,6        |               |              |
| Акрон*                      | AKRN RX | O/W | 32,62   | 1 204 | 1 456  | 5,5         | 3,8         | 8,1         | 5,1         | 28,1%        | 31,6%        | 1,4        | 1,1        |               |              |
| <b>Среднее по России</b>    |         |     |         |       |        | <b>10,3</b> | <b>5,8</b>  | <b>17,6</b> | <b>8,2</b>  | <b>54,3%</b> | <b>54,3%</b> | <b>5,9</b> | <b>3,7</b> |               |              |
| <b>Среднее по азиатским</b> |         |     |         |       |        | <b>31,8</b> | <b>9,6</b>  | <b>22,7</b> | <b>16,5</b> | <b>19,5%</b> | <b>22,5%</b> | <b>1,9</b> | <b>1,6</b> |               |              |
| <b>Среднее по мировым</b>   |         |     |         |       |        | <b>12,4</b> | <b>8,0</b>  | <b>19,1</b> | <b>12,4</b> | <b>30,1%</b> | <b>36,9%</b> | <b>3,9</b> | <b>3,0</b> |               |              |

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

**Илл. 28: Изменение рекомендаций**

| Сектор                        | Тиккер Bloomberg | Компания             | Рекомендация | Расчетная цена, \$/акцию | Дата последнего обновления |
|-------------------------------|------------------|----------------------|--------------|--------------------------|----------------------------|
| <b>Нефть и газ</b>            |                  |                      |              |                          |                            |
|                               | GAZP RU          | Газпром              | выше рынка   | 6,75                     | 23.06.09                   |
|                               | LKOH RU          | Лукойл               | выше рынка   | 71,4                     | 23.06.09                   |
|                               | NVTK RU          | НОВАТЭК              | ниже рынка   | 4,4                      | 23.06.09                   |
|                               | ROSN RU          | Роснефть             | по рынку     | 7,2                      | 23.06.09                   |
|                               | SNGS RU          | Сургутнефтегаз       | по рынку     | 1,0                      | 23.06.09                   |
|                               | TATN RU          | Татнефть             | по рынку     | 4,4                      | 23.06.09                   |
|                               | KMG LI           | Казмунайгаз          | выше рынка   | 27,7                     | 23.06.09                   |
|                               | INTE LI          | ГК Интегра           | выше рынка   | 3,5                      | 31.08.09                   |
| <b>Стальной сектор</b>        |                  |                      |              |                          |                            |
|                               | NLMK LI          | НЛМК                 | ниже рынка   | 17,5                     | 03.09.09                   |
|                               | EVR LI           | Евраз                | ниже рынка   | 22,8                     | 03.09.09                   |
|                               | MMK LI           | ММК                  | ниже рынка   | 5,8                      | 03.09.09                   |
|                               | SVST LI          | Северсталь           | ниже рынка   | 5,2                      | 03.09.09                   |
|                               | MTL US           | Мечел                | выше рынка   | 13,5                     | 03.09.09                   |
| <b>Телекоммуникации</b>       |                  |                      |              |                          |                            |
|                               | MBT US           | МТС                  | выше рынка   | 60,0                     | 10.09.09                   |
|                               | VIP US           | Вымпелком            | выше рынка   | 23,0                     | 10.09.09                   |
|                               | CMST LI          | Комстар-ОТС          | выше рынка   | 6,98                     | 10.09.09                   |
| <b>Потребительский сектор</b> |                  |                      |              |                          |                            |
|                               | FIVE LI          | X5 Retail Group, GDR | по рынку     | 16,6                     | 20.07.09                   |
|                               | MGNT RU          | Магнит               | по рынку     | 45,0                     | 27.08.09                   |
|                               | DIXY RU          | Дикси                | выше рынка   | 4,6                      | 20.07.09                   |
|                               | WBD US           | Вимм-Билль-Данн, ADR | ниже рынка   | 53,0                     | 20.07.09                   |
| <b>Электроэнергетика</b>      |                  |                      |              |                          |                            |
|                               | MSNG RU          | Мосэнерго            | выше рынка   | 0,096                    | 10.08.09                   |
|                               | HYDR RU          | РусГидро             | пересмотр    | пересмотр                | 18.08.09                   |
|                               | OGKA RU          | ОГК-1                | по рынку     | 0,02                     | 30.06.09                   |
|                               | OGKB RU          | ОГК-2                | ниже рынка   | 0,008                    | 30.06.09                   |
|                               | OGKC RU          | ОГК-3                | ниже рынка   | 0,052                    | 30.06.09                   |
|                               | OGKD RU          | ОГК-4                | выше рынка   | 0,071                    | 30.06.09                   |

|                               |         |           |            |         |          |
|-------------------------------|---------|-----------|------------|---------|----------|
|                               | OGKE RU | ОГК-5     | выше рынка | 0,061   | 30.06.09 |
|                               | OGKF RU | ОГК-6     | по рынку   | 0,022   | 30.06.09 |
|                               | TGKA RU | ТГК-1     | выше рынка | 0,00051 | 30.06.09 |
| <b>Производство удобрений</b> |         |           |            |         |          |
|                               | URKA RU | Уралкалий | по рынку   | 3,8     | 07.09.09 |
|                               | SILV RU | Сильвинит | выше рынка | 593     | 07.09.09 |
| <b>Трубная промышленность</b> |         |           |            |         |          |
|                               | TRMK RU | ТМК       | по рынку   | 3,0     | 26.08.09 |

*Источник: отдел 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  
Начальник аналитического отдела  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676  
Рональд Смит  
Ширвани Абдуллаев, СФА, Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ph.D  
Екатерина Балыкина  
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева  
Барри Эрлих, СФА, Максим Семёновых,  
Сергей Кривохижин, к.п.н.  
Елена Миллс, Виталий Купеев  
Георгий Иванин  
Екатерина Леонова, Михаил Авербах  
Денис Воднев, Екатерина Журавлева  
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин, Елена Еловская  
Алексей Балашов

Потребительские товары, недвижимость  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам  
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Джулия Доусон  
Дуглас Бабик, Марк МакКракен

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Роберт Каплан, Джордж Коган  
Роман Коган  
Джеффри Вейксель

© Альфа-Банк, 2009 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.