

21 ноября 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

21 ноября	Банк Халык подведёт итоги 9 месяцев 2011 года, МСФО
22 ноября	Банк Возрождение отчитается за 9 месяцев 2011 года, МСФО.
24 ноября	Акрон на ВСаО намерен утвердить размер дивидендов за 9 месяцев 2011 года
25 - 28 ноября	ВВП в октябре

На рынке растут панические настроения

Российский фондовый рынок завершил прошедшую неделю умеренным снижением. Главным поводом для разочарований стала неспособность лидеров ЕС и новых правительств Греции и Италии оперативно урегулировать вопросы финансирования долга. Греция продолжает переговоры с институциональными инвесторами по поводу списания 50% задолженности, Италия только предполагает обсуждение нового антикризисного плана. На этом фоне продолжается рост доходности облигаций проблемных стран, обесценение единой европейской валюты, а также поступают сигналы об эскалации кризиса в центр. Рейтинговые агентства намекают на ухудшение рейтинговых перспектив французских банков, высказывают опасения по поводу наращивания долга Германии, и, кроме того, указывают на риски, ассоциированные с Еврозоной, для американских банков. Таковые, по мнению экспертов, достигают 50 млрд. долл. Для российских акций негативные факторы мультиплицируются обвалом на рынке сырья и напряженностью с рублевой ликвидностью.

В понедельник на рынках происходит обвал котировок. Индексы РТС и ММВБ снижаются на 3,5 — 4,0%, падение котировок особенно сильно в металлургическом секторе, -4,6% в отраслевом индексе. Поводом для обвала послужили панические настроения на восточноевропейских биржах.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

Индекс ММВБ: «Двойная вершина»!

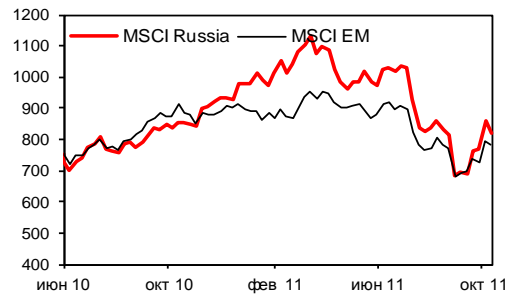
Последнее размещение долговых обязательств Франции и Испании оказали очередное давление на мировые рынки. Плюс, последнее заявление А.Меркель лишь накалило и без того напряженную обстановку. Напомним, что Меркель отвергла призыв Франции использовать ЕЦБ в качестве кредитора последней инстанции, что в значительной степени спровоцировало рост доходностей гособлигаций за пределами самой Германии до рекордных за период существования еврозоны отметок.

В настоящий момент мы наблюдаем за тем, как «быки» сдают оборонительные рубежи Новогоднего ралли «медведям». Вторые, в свою очередь, принялись реализовывать разворотную фигуру «двойная вершина» - цель фигуры лежит в район 1350 пунктов

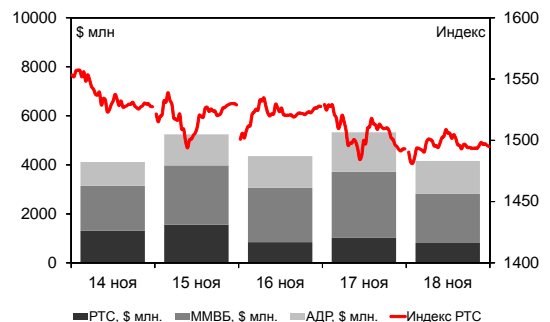
Продолжение на стр. 15

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
РТС	1 495.87	-2.28	-15.55
РТС-2	1 717.04	0.54	-23.28
ММВБ	1 460.56	-1.64	-13.47
РТС Стандарт	9 987.51	-1.17	-12.49
FTSE Russia	359.75	-3.45	-15.57
MSCI			
MSCI Russia	799.70	-2.97	-14.20
MSCI GEM	934.08	-3.82	-18.87
EM Europe	428.11	-3.50	-19.13
EM Asia	383.73	-3.28	-18.04
EM Latin America	3 679.95	-4.85	-20.24
EM World	1 157.50	-3.98	-9.58
Мировые			
DJIA	11 796.16	-2.94	1.89
S&P 500	1 215.65	-3.81	-3.34
FTSE 100	5 362.94	-3.29	-9.10
DAX 100	5 800.24	-4.24	-16.11
CAC 40	2 997.01	-4.84	-21.23
NIKKEI 225	8 351.56	-1.91	-18.35
ISE 100	54 473.90	-3.07	-17.47
Shanghai Comp	2 406.02	-3.03	-14.32
Bovespa	56 731.34	-3.10	-18.14
Курсы валют			
Euro/\$	1.3525	-1.64	-3.27
Руб./\$ (ЦБР)	30.9190	0.24	-4.94
Руб./Euro	41.7035	-0.10	-0.66
Корзина, руб.	35.7275	0.80	-2.57

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.

Добавляем NVTK, выходим из ATAD

Выводы

С учетом ряда среднесрочных и краткосрочных катализаторов мы добавляем Новатэк (NVTK LI) в Список α. В то же время, мы исключаем Татнефть (ATAD LI), главным образом, из-за недавней сильной динамики и снятия катализатора в виде ожидаемой ранее компенсации по налоговой реформе «60-66».

Исключаем Татнефть с учетом ряда факторов. Во-первых, с момента включения в наш список топ-акций 18 октября, компания показала сильную динамику, прибавив 15.6% и опередив индекс РТС на 8.1%, а индекс РТС-Нефть и газ на 3.5%. Кроме этого, на рынке наметилась тенденция к предпочтению безрисковых сделок, что требует более прозрачного инвестиционного профиля, чем у Татнефти. Наконец, мы считаем, что тот факт, что правительство вчера не утвердило компенсацию по реформе «60-66» (подробнее см. сегодняшний *Ежедневный обзор*), лишает компанию непосредственного катализатора. Однако, напомним, что рынок не учитывал полностью в цене налоговые льготы до их фактического получения. На данный момент, стало ясно, что налоговые льготы предназначались не для Татнефти, а для НПЗ ТАИФ. Это логично; однако, после значительного количества новостей о том, что Татнефть должна получить налоговые льготы, неизбежно некоторое разочарование по поводу опровергающего вчерашнего сообщения.

Инвестиционный анализ

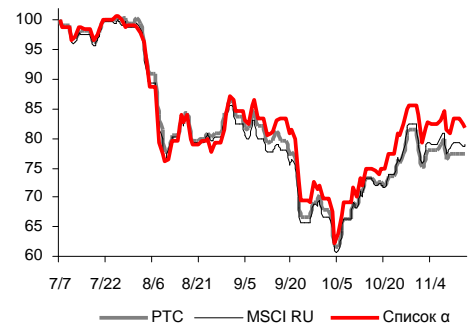
С учетом вышесказанного, цена нефти останется основным катализатором для компании, вследствие чего позитивное настроение по отношению к компании сохраняется; однако, текущая неясная макроэкономическая обстановка заставляет нас обратить внимание на компании с более значительными катализаторами для нашего списка топ-акций.

Добавляем Новатэк. Мы заменяем Татнефть Новатэком в нашем Списке α. Компания уже опубликовала сильные финансовые результаты за 3Кв11, также 9 декабря в Лондоне Новатэк представит свою стратегию развития после 2015 г. Особое внимание будет сосредоточено на долгосрочных планах роста добычи и деталях проекта Ямал СПГ, а также сделке с Total. У компании есть ряд потенциальных краткосрочных и среднесрочных катализаторов, которые, на наш взгляд, могут способствовать дальнейшему росту акций. Учитывая широкомасштабные маркетинговые усилия компании, мы считаем, что у нее есть все шансы еще больше увеличить свою долю на внутреннем рынке, в то время как получение прав на экспорт может означать прорыв Новатэка, как с точки зрения фундаментальных факторов, так и с точки зрения доступа на рынок для компании.

Кроме того, агентство Bloomberg сообщает, что Катар рассматривает вариант приобретения доли в проекте Ямал СПГ, что, хотя и не дает никаких гарантий, говорит о значительном интересе к этому проекту, при этом каждый новый партнер или большой шаг вперед снижают скептицизм рынка. Учитывая недавно объявленное повышение прогноза по добыче до 51-52 млрд куб м в 2011 г. и 57 млрд куб м в 2012г, профильный бизнес Новатэка также выглядит сильным. При этом не стоит забывать о потенциале в сфере M&A, который, на наш взгляд, также является огромным.

Более подробную информацию по полному Списку α можно найти в выпуске «Список α: Убираем SVST» от 14 ноября.

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я \$ млрд	Дата добав.	П. роста	Дин-к:
Нефть и газ				
ROSN	76.52	7 июля	44.0%	-16.3%
NVTK	46.43	15 ноября	1.6%	н/д
DGO	4.42	7 июля	36.8%	-1.5%
Металлы и добыча				
TMK	2.77	6 сент.	50.6%	-4.7%
POG	1.96	7 июля	30.7%	-5.7%
Электроэнергетика				
HYDR	11.08	7 июля	71.1%	-24.5%
IRAO	11.08	7 июля	66.7%	-19.1%
TMT				
MAIL	6.45	7 июля	42.3%	-11.7%
Потребительский сектор и розничная торговля				
MGNT	9.68	14 августа	36.6%	-7.6%
Сельское хозяйство				
CHE	0.96	7 июля	75.0%	-22.1%
Банки				
SBER	56.79	7 июля	9.1%	-31.8%

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

На рынке растут панические настроения

Российский фондовый рынок завершил прошедшую неделю умеренным снижением. Главным поводом для разочарований стала неспособность лидеров ЕС и новых правительств Греции и Италии оперативно урегулировать вопросы финансирования долга. Греция продолжает переговоры с институциональными инвесторами по поводу списания 50% задолженности, Италия только предполагает обсуждение нового антикризисного плана. На этом фоне продолжается рост доходности облигаций проблемных стран, обесценение единой европейской валюты, а также поступают сигналы об эскалации кризис в центр. Рейтинговые агентства намекают на ухудшение рейтинговых перспектив французских банков, высказывают опасения по поводу наращивания долга Германии, и, кроме того, указывают на риски, ассоциированные с Еврозоной, для американских банков. Таковые, по мнению экспертов, достигают 50 млрд. долл.

Для российских акций негативные факторы мультиплицируются обвалом на рынке сырья и напряженностью с рублевой ликвидностью: на прошедшей неделе цены на нефть упали на 4,5 — 7,0% в зависимости от контракта, цены на металлы — до 10% в палладии. Ситуация с ликвидностью, по мнению макроэкономистов, в конце месяца усугубится. В исследуемый период в бюджет поступили платежи по социальному налогу в размере 170 млрд. руб., при этом банкам и компаниям еще предстоит уплатить 260 млрд. руб. по НДС и НДСП на следующей неделе и 160 млрд. руб. налога на прибыль в самом конце месяца. Это говорит о том, что межбанковскому рынку не приходится ждать облегчения, по крайней мере, в ближайшие две недели, при этом есть вероятность, что ставки «овернайт» достигнут новых высот.

Итак, 14-18 ноября индексы РТС понизился на 2,2%, ММВБ — на 1,6%. Наибольший вклад в снижение внесли акции металлургических компаний и финансового сектора, их индексы обвалились на 4-6%. Впрочем, это вдове меньше снижения европейских и американских индикаторов (снижение до 5%), а также индекса развивающихся бирж (MSCI GEM потерял 4%).

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	193.50	-1.50	-1.76
Металлы и добыча	232.16	-5.21	-34.75
Промышленность	142.21	-1.80	-32.66
Потребительские товары	318.09	0.84	-27.82
Электроэнергетика	188.97	-1.48	-30.92
Банки и финансы	297.92	-4.70	-34.23

Источник: РТС

Российские фонды изо всех сил противостоят кризису: на фоне возобновившегося оттока средств из фондов акций развивающихся стран, объем которого за неделю, завершившуюся 16 ноября, в целом приблизился к 1,5 млрд. долл., российские фонды показывают символический приток средств. Фонды GEM в общем показали приток чуть более 30 млн. долл., однако, приток произошел за счет спекулятивных ресурсов: из фондов ex-ETF зафиксирован отток средств. Страновые фонды показали смешанную динамику, изменения минимальны и исчисляются лишь несколькими десятками миллионов.

В понедельник на рынках происходит обвал котировок. Индексы РТС и ММВБ снижаются на 3,5 — 4,0%, падение котировок особенно сильно в металлургическом секторе, -4,6% в отраслевом индексе. Поводом для

обвала послужили панические настроения на восточноевропейских биржах. Продажи акций активизировались на фоне обращения Венгрии к МВФ за финансовой помощью, заявлений министра финансов Польши о том, что без интервенций ЕЦБ Европу ждет неминуемая катастрофа, а также заявлений Moody's о том, что Риски для немецкой финансовой системы выросли "значительно". Кроме того, член Монетарного Комитета Банка Англии сегодня выступил с заявлением о том, что ФРС США и ЕЦБ должны покупать облигации в целях стимулирования своих экономик перед угрозой мировой депрессии.

Фьючерсы на индексы США также указывают на снижение индикаторов при открытии более чем на 1%, дополнительным негативом служит отклонение конгрессом США соглашения относительно сокращения дефицита госбюджета страны.

Текущая неделя не менее интересна статистикой, чем предыдущая. В частности, выйдет цифра ВВП США за 3 кв., будут опубликованы протоколы Банка Англии и ФРС США, ВВП Англии и др. Напомним, что сегодня и в пятницу резиденты осуществляют налоговые выплаты, в связи с чем будет чувствоваться дефицит рублевой ликвидности.

Мы пессимистично оцениваем перспективы рынка на текущей неделе. В отсутствие кардинальных решений по Еврозоне, рынок будет лихорадить сильнее, чем раньше, а общая понижательная тенденция сохранится.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

Оптимизм, вызванный политическими перестановками в Греции и Италии на прошлой неделе, был довольно быстро отыгран. С осознанием того, что пока кардинальных изменений в лучшую сторону в вопросе долгового кризиса ЕС не произошло, напряжение на рынке восстановилось. Почти всю неделю торговля проходила с оглядкой на Европу. Фокус внимания участников торгов сместился с Греции на Италию, Испанию и Францию, где прошли неудачные аукционы по размещению новых суверенных выпусков. Рост стоимости заимствований для стран, находящихся в зоне “заражения”, повлек уменьшение объемов размещений и стал индикатором, спровоцировавшим продажи уже обращающихся выпусков. Доходность 10-летних облигаций Италии и Испании неумолимо стремилась к критической отметке в 7%, заставляя ЕЦБ выходить на рынок с покупками для стабилизации ситуации. Добавило беспокойств агентство Fitch, предупредившее, что дальнейшее разрастание кризиса долгов в Европе представляет опасность для американских банков.

Макроэкономической статистике из США в целом удалось несколько амортизировать сложившиеся негативные настроения. Тем не менее, данные лишней раз стали фоном, на котором масштаб европейских проблем выглядел еще более удручающе. Октябрьский инфляционный отчет США подтвердил нашу гипотезу о том, что пиковые уровни, спровоцированные ростом цен энергоносителей и наращиванием предложения денег, для текущего года пройдены, и теперь рост цен стал постепенно переноситься на базовую инфляцию.

Неустойчивость спроса на рискованные активы всю неделю удерживала доходность UST-10 вблизи 2% годовых. На российском рынке еврооблигаций наблюдалось постепенное “сползание” котировок вниз, проходящее на фоне пониженной торговой активности из-за разрыва цен спроса и предложения. Суверенный долг Rus-30 за неделю потерял чуть более 1% (цена снизилась со 118,8% до 117,6% от номинала).

Новая неделя будет укороченной из-за празднования Дня Благодарения в США, первая же её половина пройдет под знаком “суперкомитета” - двухпартийная комиссия, созданная Конгрессом США, к 23 ноября должна представить свои компромиссные предложения по консолидации бюджета страны. Таким образом, на ближайшие дни участникам торгов придется на время отвлечься от европейских сюжетов. В случае если план не будет разработан, с будущего финансового года в силу вступят болезненные автоматические сокращения бюджетных расходов. Отсутствие компромисса между республиканцами и демократами добавит неопределенности и может негативно сказаться на дальнейшей экономической и политической ситуации в США. В этой связи наиболее важными станут комментарии рейтинговых агентств, сохраняющих негативный прогноз по рейтингу США. Из макроэкономических данных наиболее интересными станут цифры по ВВП США за 3кв11г (вторая оценка) и личному потреблению, которые выйдут во вторник; в среду же будет опубликована статистика по заказам товаров длительного пользования и личным доходам/расходам населения за октябрь. К тому же, начиная с сегодняшнего дня и до середины недели, каждый день будут проходить аукционы по 2-,5-,7-летним КО США.

Корпоративные облигации

Активность рынка рублевого долга в течение отчетной недели оставалась крайне низкой ввиду сохраняющейся неопределенности как на внешнем рынке, так и внутри страны. Отсутствие каких-либо кардинальных решений, способных сдвинуть с мертвой точки решение Европейской проблемы создает неопределенность на всех рынках. Кроме того, российские игроки остаются под давлением фактора ликвидности - потребность в свободных ресурсах не только не снизилась в безналоговый период, но и продолжила нарастать. В начале недели спрос на сделки 1-дневного РЕПО с Банком России побил все рекорды с 2009 г, превысив отметку в 500 млрд руб. В эти же дни резко возрос спрос на 7-дневное и 3-месячное РЕПО (263 млрд руб и 41,5 млрд руб соответственно). Удлинение спроса на РЕПО частично было обусловлено разочаровывающими комментариями зампреда ЦБ Сергея Швецова, отметившего, что Банк России ожидает пика дефицита ликвидности в середине декабря. Лишь после этого поступающие из бюджета средства частично восполнят потребности банковской системы. Напомним, ранее участники рынка ожидали ускорения бюджетных расходов с последней декады ноября, что могло бы решить проблему нехватки рублевых средств значительно оперативнее.

Тем не менее, эмитенты постепенно готовятся к выходу на рынок в случае улучшения ситуации в начале декабря. О возможном проведении размещений и планах по открытию книг анонсировали канадская компания Uranium One (16,5 млрд руб), ГК Автодор (3 млрд руб), ряд банков и регионов. Таким образом, суммарный объем анонсированных размещений составляет более 30 млрд руб.

На вторичном рынке к концу недели продажи усилились вслед за ухудшением внешнего новостного фона. На этой неделе на вторичные торги выходят облигации РСХБ-15 и Газпром Капитала-3, размещенные в первой декаде ноября. Их появление на рынке будет способствовать дальнейшей переоценке уже торгующихся бумаг 1-го эшелона и приведет к снижению котировок.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
РД КМГ		
15 ноября	<p>РД КазМунайГаз вчера опубликовала слабые финансовые результаты за 3Кв11, значительно ниже наших ожиданий и консенсус-прогноза. Выручка за 3Кв11 составила \$993 млн, на 11.6% ниже нашего прогноза и на 16.4% ниже консенсус-прогноза из-за снижения добычи в 3Кв11, которая составила 1.77 млн т, ниже на 21% г/г. Несовпадение нашего прогноза по выручке с фактическим результатом объясняется изменением долей сегментов продаж компании, поскольку производственные потери из-за забастовки на Узеньмунайгазе в мае-августе 2011 г. в основном повлияли на экспортные объемы компании, приведя к снижению на 37% г/г в 3Кв11. Соответственно, общая выручка сократилась на 30.6% кв/кв и 1.3% г/г. Показатель EBITDA также оказался значительно ниже наших прогнозов и составил \$309 млн (-20.3% по сравнению с прогнозом Альфы, -17.2% по сравнению с консенсус-прогнозом), ниже на 3.7% г/г. Рентабельность EBITDA снизилась на 0.7 п.п. г/г, хотя выросла на 5 п.п. кв/кв, поскольку компании понесла разовые штрафы во 2Кв11. Чистая прибыль оказалась на 15% ниже консенсус-прогноза и составила \$343 млн, снизившись на 10.9% г/г.</p>	<p>В целом мы считаем результаты НЕГАТИВНЫМИ для КМГ, поскольку рынок, по всей видимости, недооценил негативные последствия забастовки на Узеньмунайгазе, которая повлияла на финансовые результаты КМГ за 9М11. В то же самое время, динамика добычи на Узене, по всей видимости, не восстанавливается так быстро, как ожидалось, что, на наш взгляд, является тревожным знаком. Как нам представляется, чтобы возобновить рост, КМГ снова придется доказать, что возможно добиться роста от зрелых основных активов, а также реализовать амбициозные программы разведки и M&A.</p>
Сургутнефтегаз		
15 ноября	<p>Сургутнефтегаз представил свои результаты по РСБУ за 3Кв11, которые оказались очень сильными и значительно превзошли наши прогнозы. Добыча в 3Кв11 осталась без изменений кв/кв и составила 1 220 тыс барр/день, однако она выросла г/г. Выручка достигла \$8 921 млн (+38% к прогнозам Альфа) в 3Кв11, рост кв/кв составил 33%, а г/г - 83%, главным образом, благодаря ослаблению рубля, который снизился на 15.5% в 3Кв11, а также высоким ценам на нефть. Показатель EBITDA составил \$3 492 млн, увеличившись на 20% кв/кв и 84% г/г, превзойдя наш прогноза на 17%. Чистая прибыль в 3Кв11 достигла \$4 481 млн, что вдвое выше показателя за 2Кв11 и в четыре раза выше г/г.</p>	<p>В целом, мы считаем результаты ПОЗИТИВНЫМИ для Сургутнефтегаза, поскольку компания показала выдающиеся результаты в 3Кв11 благодаря обесцениванию рубля и высоким ценам на нефть, при этом чистая прибыль увеличилась практически в четыре раза г/г. Поэтому компания представляет собой привлекательный вариант для получения дивидендов. Учитывая возможность увеличения дивидендов в два раза в 2011П, Сургутнефтегаз остается основным вариантом для оборонительных инвестиций в нефтегазовом секторе, а акции компании показали вчера опережающую динамику, прибавив 0.8% в условиях снижения рынка.</p>
Башнефть		

16 ноября

Заместитель министра финансов Сергей Шаталов объявил, что правительство одобрило компенсацию компании Башнефть убытков в результате введения реформы 60-66, на общую сумму 10 млрд долларов в течение ближайших 5 лет, но не одобрило компенсацию для компании Татнефть.

Компенсация компании Татнефть была первоначально объявлена правительством в сумме 38-56 млрд руб, что было слишком щедро, чтобы быть правдой, поэтому мы полагаем, что хотя катализатор и был положительным (поскольку в прессе часто появлялось обсуждение с конкретными цифрами) обоснование для выплаты компенсации Татнефти фактически было очень слабым. Напоминаем, что согласно нашим прогнозам, компания получит чистую выгоду от введения реформы, и положительный эффект составил более 5% к прогнозной EBITDA 2012 года, хотя некоторая компенсация тем не менее ожидалась рынком после нескольких объявлений, сделанных Шаталовым. Однако правительство не одобрило выплату компенсации, поскольку, как мы отмечали, убытки в результате реформы понесет не Татнефть а скорее, НПЗ ТАИФ, которое также расположено в Татарстане и получает значительные объемы нефти от Татнефти. Шаталов заявил, что компенсация изначально предполагалась для ТАИФ, однако планировалось провести ее посредством предоставления налоговых каникул для Татнефти, которая затем передала бы их ТАИФ, вероятно в форме более низкой закупочной цены - сложность плана была одной из причин отклонения компенсации. Шаталов также уточнил, что обсуждавшийся компенсационный план предусматривал общую сумму выплат в размере 38 млрд руб на период в 6 лет. Мы оцениваем сообщение как несколько НЕГАТИВНОЕ для Татнефти, поскольку налоговые каникулы были изначально возможным, но несколько нелогичным катализатором динамики акций. Мы полагаем, что после первого объявления рынок не полностью включил в цену позитивный компенсационный сценарий для Татнефти в силу трудностей с обоснованием такого решения, однако последовательные заявления правительства о вероятности введения налоговых каникул для Татнефти (без упоминания ТАИФ) привели к некоторому положительному воздействию на динамику цены акций в последнее время, хотя потенциал снижения цены по нашему мнению, по-прежнему ограничен. Правительство заявило, что оно, возможно, пересмотрит решение весной, однако в настоящее время маловероятно, что оно скажется на финансовых показателях Татнефти.

Лукойл

18 ноября

Леонид Федун дал комментарии прессе в отношении новой стратегии компании с 2012 г. Как заявил г-н Федун, 2011 г. станет последним годом снижения добычи ЛУКойла, поскольку начиная с 2012 г. компания сосредоточится на новых проектах и росте добычи. Компания ожидает, что рост добычи в России в следующие несколько лет составит 2% в год, а на международных активах - 5% в год. Компания ожидает увидеть существенный рост в 2013-2014 гг., поскольку росту добычи будут способствовать новые проекты - Западная Курна и Филановское. Лукойл вчера подписал меморандум о взаимопонимании с PetroVietnam Group, в котором стороны выразили интерес в совместной разведке и добыче во Вьетнаме, России и других регионах. Согласно меморандуму, стороны будут обмениваться информацией по шельфовым проектам в вышеупомянутых регионах. ЛУКойл также интересуется потенциальными новыми проектами, поскольку Вагит Алекперов вчера объявил, что компания ведет обсуждения по участию в новых проектах в Саудовской Аравии, включая шельфовые проекты.

В целом, мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для ЛУКойла, поскольку, хотя объявленные стратегические задачи звучат оптимистично, рынку необходимо увидеть какие-то конкретные результаты, прежде чем учесть это в цене. Тем временем ходят слухи, что компания потерпела неудачу в разведке Саре Three Points в Гане, что вряд ли поддержит инвестиционную привлекательность ЛУКойла. В то же самое время Южно-Хыльчужское месторождение ЛУКойла, от которого ожидалось, что оно компенсирует снижение добычи компании в России, также не оправдало ожидания, поэтому поворот в динамике добычи может стать непростой задачей. Тем не менее, рост дивидендов остается потенциальным катализатором для компании, поскольку ЛУКойл может повысить коэффициент выплат до 30% от чистой прибыли с текущих 15%, заявил вчера г-н Алекперов.

Газпром

16 ноября

По слухам, Газпром и Нафтогаз пришли к соглашению, по которому цена природного газа для Украины составит \$220-\$230 за тыс куб м, при этом ожидается, что российские инвесторы получат преференции по доступу к украинской газотранспортной системе, сегодня утром сообщила РБК daily со ссылкой на украинские СМИ. Ожидается, что новый газовый контракт будет подписан президентами Виктором Януковичем и Дмитрием Медведевым в конце ноября-начале декабря. В ЗКв11, в среднем, Украина платила около \$355/тыс куб м за российский природный газ, таким образом, новая экспортная цена для страны, фактически, согласована на уровне \$220-230 млн, что подразумевает дисконт до 40%. Однако, ни Газпром, ни Нафтогаз не согласились прокомментировать данный вопрос.

В целом, мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Газпрома, поскольку очевидно, что компания пошла на серьезные ценовые уступки Украине, что может создать негативный прецедент для дальнейших переговоров компании с другими клиентами, при этом остается неясным, что в обмен получил Газпром. В то же время, мы ожидаем, что негативное влияние потенциальных ценовых уступок Украине было учтено в цене, и считаем, что снижение на фоне данной новости будет носить ограниченный характер, если вообще будет иметь место.

Новатэк

16 ноября Новатэк провел телефонную конференцию, посвященную публикации финансовых результатов за 3Кв11. На конференции руководство прокомментировало финансовые и операционные результаты, а также будущие перспективы компании. Среди основных выводов конференции можно отметить прогноз компании по добыче природного газа в 2011П: руководство во второй повысило свой годовой прогноз добычи – до 51-52 млрд куб м против предыдущего прогноза 50-51 млрд куб м. Новатэк уже повышал свой прогноз добычи на 2011П после результатов за 2Кв11 с изначально планируемых 48.9 млрд куб м. Главный финансовый директор компании Марк Джетвей также представил некоторые прогнозы на 2012П – ожидается, что рост составит 6-7%, а добыча природного газа составит 57 млрд куб м.

Руководство не представило никаких деталей по потенциальным новым партнерам по проекту Ямал СПГ, хотя отметило, что как интерес к проекту, так и поддержка правительства сохраняются. В то же самое время, министр энергетики Катара подтвердил, что страна заинтересована в приобретении доли в Ямал СПГ или самом Новатэке через Qatar Petroleum. Согласно Ведомостям, министр энергетики Сергей Шматко, поручил сторонам ускорить переговоры, поэтому новый партнер может быть объявлен уже 9 декабря 2011 г. на презентации стратегии Новатэка на LSE, на которой компания должна представить свой прогноз по долгосрочным перспективам роста компании. В целом, мы считаем новость умеренно позитивной, поскольку компания продолжает демонстрировать органический рост, повышает прогнозы добычи во второй раз в 2011 г., в то время как потенциал роста от вхождения нового партнера в проект Ямал СПГ остается катализатором.

Татнефть

17 ноября У Татнефти по-прежнему остается шанс получить льготы по НДС в качестве компенсации за введение реформы «60-66», поскольку комитет Госдумы по бюджету и налогам поддержал внесение поправки в налоговый кодекс о предоставлении компенсации компании. Один из авторов поправки, заместитель спикера Госдумы Олег Морозов сказал вчера, что дискуссии в правительстве продолжаются, в то время как Дума решила поддержать компенсацию как для Башнефти, так и для Татнефти. Г-н Морозов объявил, что поправка будет обсуждаться сегодня на пленарной сессии Думы, а окончательное решение зависит от одобрения кабинетом министров. Заместитель министра финансов Сергей Шаталов, который ранее заявил, что правительство не одобрило компенсационную схему для Татнефти, тем не менее, прокомментировал, что позиция кабинета осталась неизменной.

В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ/умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Татнефти, поскольку один из основных катализаторов для акций компании, возможно, вернулся, поскольку компания вновь может надеяться на правительственную компенсацию, хотя шансы по-прежнему ограничены, поскольку Татнефти пока не удалось получить поддержку кабинета министров. Таким образом, мы не ожидаем никакой непосредственной реакции рынка, до того, как будет объявлено окончательное решение.

Транснефть

18 ноября Транснефть представила свои неконсолидированные финансовые результаты за 3Кв11 по Российским стандартам бухгалтерского учета, которые обычно не особо интересны рынку, и часто на них не обращают внимания. Однако, в то же время, один фактор привлекает внимание - компания увеличила свою чистую прибыль в 3Кв11, которая составила 11.0 млрд руб, что выше чистой прибыли за весь 2010 год по РСБУ.

Мы считаем результаты ПОЗИТИВНЫМИ для привилегированных акций Транснефти, для которых дивидендные выплаты являются основным катализатором стоимости, а потенциальное изменение учетной политики Транснефти в сторону более благоприятную для держателей привилегированных акций является сильным катализатором для акций компании. Тем временем, привилегированные акции Транснефти выросли на 13.3%, что заставляет нас верить, что эта новость уже учтена в цене. Мы ожидаем услышать подтверждение от компании, что такое резкое изменение в финансовых результатах компании вызвано изменением учетной политики, что предполагало бы гораздо более высокий показатель чистой прибыли по РСБУ, чем ранее ожидал рынок, а не разовые факторы.

Макроэкономика

15 ноября Согласно Росстату, рост ВВП в 3Кв11 составил 4.8% г/г, что ниже ранее представленной Министерством экономического развития оценки 5.1% г/г. Это подтверждает нашу точку зрения, что во 2П11 запасы не смогут оказать такого позитивного влияния на динамику ВВП, как в 1П11, и поэтому мы оставляем наш годовой прогноз 3.8% г/г без изменений.

Оценка роста ВВП в 3Кв11, представленная Росстатом, подтвердила наш скептицизм в отношении ранее объявленной правительством оценки, которую мы посчитали слишком высокой, учитывая снижение промышленного производства на 0.2% м/м в сентябре. Расхождение между двумя оценками, скорее всего, объясняется более точным отражением сокращения запасов, которое, по всей видимости, началось в сентябре в ответ на хаос на мировых рынках. Это представляет собой изменение тренда 1П11, когда на накопление запасов пришлось до 80% роста ВВП. Учитывая продолжающуюся нестабильность на финансовых рынках, мы считаем, что вряд ли запасы смогут существенно поддержать рост ВВП до конца года. Также, поскольку рост ВВП в 3Кв11 учитывает эффект базы в размере как минимум 2 п.п., рост на 4.8% г/г не впечатляет. Мы считаем, что экономический рост в 4Кв11 вернется к уровню 3%, в результате чего годовые темпы роста составят 3.8% г/г.

16 ноября	По сообщению Министерства финансов, бюджет в октябре был исполнен с профицитом 300 млрд руб, в результате чего за 10М11 профицит составил 1.4 трлн руб или 3.2% ВВП, и профицит по итогам года теперь становится все более вероятным сценарием. Это говорит о том, что межбанковскому рынку не придется ждать облегчения до 1Кв12, на который, как мы теперь предполагаем, придется пик предвыборных расходов.	При этом, более жесткое, чем ожидалось, исполнение бюджета в этом году не предполагает сокращения долгосрочных бюджетных рисков. Даже если профицит бюджета в этом году, который, как мы теперь ожидаем достигнет 1% ВВП, предполагает снижение равновесной цены нефти до \$100/барр с \$109/барр год назад, недавно объявленные президентом и премьер-министром дополнительные оборонные и социальные расходы создают риск, что расходы, сдержанные в этом году, будут наверстаны в следующем году. Учитывая вероятность предвыборных заявлений о новых расходах, мы продолжаем придерживаться точки зрения, что равновесная цена вырастет до \$126/барр в 2012 г. Для межбанковского рынка такое неравномерное распределение притоков ликвидности из бюджета означает высокую волатильность процентной ставки в ближайшие месяцы. Хотя ранее мы ожидали некоторого облегчения уже в этом году в результате значительного сокращения профицита бюджета до конца года, сейчас мы прогнозируем, что период возможного давления на процентные ставки переносится на 1Кв12, когда предвыборное ускорение расходов, скорее всего, приведет к дефициту бюджета.
16 ноября	Как и ожидалось, MRKH войдет в индекс MSCI Russia с pro-forma весом 0.67% в начале декабря, а RASP (текущий вес составляет 0.2%) будет исключена. Включение MRKH в индекс может способствовать притоку \$200 млн в акции компании	Никаких добавлений или исключений в индексе MSCI Standard не было, только некоторые изменения веса (вес Системы вырос до 1% с приблизительно 0.8%). Произошли некоторые добавления (ВСМПО, ОГК-1, Протек) и исключения (ТГК-2, ТГК-9) в индексе малой капитализации, которые мы не отслеживаем и считаем не очень важными.

Банковский сектор

Сбербанк

14 ноября	Сбербанк подписал соглашение о трехлетнем синдицированном кредите с разовой выплатой в конце периода в пятницу, заняв \$1.2 млрд у консорциума международных банков по ставке LIBOR+150 б.п. Хотя Сбербанк не раскрыл полную стоимость кредита, Коммерсант сегодня предполагает, что итоговая процентная ставка может составить LIBOR+185 б.п. В своем заявлении для прессы Сбербанк заявил, что кредит был переподписан	Хотя мы считаем, что новость окажет ограниченное влияние на акции Сбербанка, мы видим позитивные факторы в факте переподписки кредита и относительно низкой процентной ставки по нему, учитывая текущую турбулентность на рынке. По нашему мнению, ставка по кредиту станет новым ориентиром для российских заемщиков.
-----------	--	--

Министерство финансов

18 ноября	Российское Министерство финансов представило правительству предлагаемые поправки к закону о Центральном банке России, которые, в частности, позволят ЦБ ограничивать максимальный уровень ставок по депозитам, предлагаемый коммерческими банками, используя индивидуальный подход к банкам. Министерство также предлагает внедрить минимальные 12М ставки по депозитам, которые будут соответствовать 2/3 от ставки рефинансирования для рублевых депозитов и ставке LIBOR для валютных депозитов. Как мы поняли из комментариев заместителя министра финансов Алексея Саватюгина, эти меры помогут ограничить возможность недобросовестных банков привлекать дополнительную ликвидность в неспокойное время, когда банковский сектор испытывает дефицит ликвидности.	Мы считаем, что шансы на то, что инициатива Министерства финансов станет законом, не так высоки, поскольку экономическая конъюнктура меняется очень быстро, и внедрение предложенных мер на практике может стать непростой задачей. Если же эти меры будут внедрены, от них выиграют большие банки, а последствия для мелких банков, на наш взгляд, будут неоднозначными.
-----------	--	---

Телекоммуникации

МТС

18 ноября	Компания МТС 21 ноября планирует опубликовать результаты за 3Кв11. Мы ожидаем, что компания продемонстрирует умеренный рост выручки на 8% т/г и практически отсутствие роста кв/кв. Как мы понимаем, компания в отчетном периоде уделяла меньше внимания, чем ее конкуренты, увеличению своей абонентской базы через привлечение новых абонентов, и была больше сосредоточена на сохранении своей прибыльности и операционной эффективности.	Поэтому мы ожидаем, что МТС продемонстрирует стабильную рентабельность OIBDA на уровне 41.6%, близкую к показателю 2Кв11, в то время как ее конкуренты показали снижение рентабельности OIBDA. Мы ожидаем, что на чистую прибыль окажут негативное влияние убытки по курсовой разнице, что, скорее всего, приведет к некоторому снижению рентабельности чистой прибыли.
-----------	--	---

Электроэнергетика

Газпромэнергохолдинг

14 ноября	<p>Как сообщили Ведомости со ссылкой на презентацию Газпромэнергохолдинга (ГЭХ) Федеральной антимонопольной службе, Газпромэнергохолдинг полагает, что его слияние с КЭС-Холдингом не снизит уровень конкуренции на спотовом рынке электроэнергии. Ранее ФАС заявила, что, скорее всего, не даст разрешения на слияние энергетических активов Газпромэнергохолдинга и КЭС-Холдинга или заставит объединенную компанию продать часть активов во избежание чрезмерной концентрации рынка. Антимонопольная служба всерьез обеспокоена влиянием объединения на энергетический рынок, так как оно привело бы к созданию очень крупного игрока со слишком большой долей рынка, особенно в центральной и уральской зонах свободного перетока. Однако, по оценкам Газпромэнергохолдинга, объединенная компания соответствовала бы дозволенному ФАС лимиту рыночной доли 20% в уральской зоне до 2015 г., когда Газпромэнергохолдинг введет в эксплуатацию новые активы, хотя доля рынка новой компании может значительно превысить установленный предел в Центральном и Северо-Западном регионах России.</p>	<p>Позиции Газпромэнергохолдинга и ФАС уже высказывались, и мы не видим в данном сообщении ничего нового. Газпромэнергохолдинг и ФАС очевидным образом стараются выторговать более выгодные условия мер, которые могут быть приняты антимонопольной службой. Все же понятно, что возможная продажа части активов объединенной компании может разрешить проведение сделки при снижении рисков чрезмерной концентрации рынка. Такая возможность повышает шансы предполагаемого объединения.</p>
ФСК		
16 ноября	<p>Как сообщает агентство Интерфакс, гендиректор Федеральной сетевой компании Олег Бударгин вчера сообщил о планах компании оставить капвложения в 2012 г. на уровне 2011 г. 190-196 млрд руб. Хотя этот шаг представляется логичным, мы не считаем, что его будет достаточно для ограничения роста тарифов. Так как объявленный объем капвложений на 2012 г. значительно ниже прогнозов нашей модели, а регуляторная норма доходности на новые активы ниже показателя WACC, что предполагает разрушительное влияние огромной инвестиционной программы на стоимость, мы рассматриваем данное сообщение как умеренно ПОЗИТИВНОЕ для компании.</p>	<p>Мы считаем, что ясность в отношении пересмотра тарифов в 2012 г., давно ожидаемая рынком, позитивна для компании. Однако, учитывая недавний рост котировок компании, который может частично объясняться этим сообщением о снижении капвложений и предложением нового роста тарифов, мы не ожидаем, что сегодня рынок заметно отреагирует на данное сообщение.</p>
РусГидро		
17 ноября	<p>В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ/умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Татнефть, поскольку один из основных катализаторов для акций компании, возможно, вернулся, поскольку компания вновь может надеяться на правительственную компенсацию, хотя шансы по-прежнему ограничены, поскольку Татнефти пока не удалось получить поддержку кабинета министров. Таким образом, мы не ожидаем никакой непосредственной реакции рынка, до того, как будет объявлено окончательное решение.</p>	<p>Данные новые проекты полностью соответствуют первоначальной инвестиционной программе компании и, таким образом, полностью соответствуют нашим прогнозам 57МВт новых мощностей. Поэтому, мы считаем, что данная новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании, и, также, отмечаем, что данные проекты малых ГЭС являются незначительной частью общей инвестиционной программы РусГидро.</p>
Минэкономразвития		
18 ноября	<p>Министр экономического развития России Эльвира Набиуллина сообщила, что она считает нецелесообразным введение одноставочного тарифа для рынков электроэнергии и мощности. Мы также считаем, что переход на одноставочный тариф на электроэнергию и мощность приведет к росту колебаний на рынке, и ценообразование в области электроэнергии станет более волатильным. Мы также считаем, что нелогично отказываться от механизма рынка мощности, который уже вполне достойно работает, и который был создан с целью сглаживания колебаний цен на рынке. Ранее экспертная группа под руководством вице-премьера Игоря Шувалова предложила увеличить эффективность модели рынка электроэнергии в России через внедрение единой цены на электроэнергию и мощность – на данный момент существует два соответствующих рынка, электроэнергии и мощности, при этом второй компонент оплачивается отдельно от первого. Кроме этого, изначально было предложено отменить КОМы и перейти на подписания свободных двусторонних контрактов между генераторами и клиентами, которые также содержали бы единую цену на оба компонента (так называемые СДЭМы).</p>	<p>Многие из этих предложений еще подлежат обсуждению, и мы не видим ничего качественного нового или определенного в данной новости, а, следовательно, считаем ее НЕЙТРАЛЬНОЙ для сектора.</p>
Металлургия		
Русал		
14 ноября	<p>Русал опубликовал консолидированные финансовые результаты за 3Кв11 по МСФО. Результаты превзошли прогнозы Альфы и консенсус-прогноз по статьям EBITDA и чистой прибыли. Выручка снизилась на 5% кв/кв до \$3.2 млрд на фоне снижения цен на алюминий, но оказалась на 5% выше прогноза Альфы и на 3% выше консенсус-прогноза. Отчетный показатель EBITDA за 3Кв11 превысил прогноз Альфы на 13%, а консенсус-прогноз на 11%.</p>	<p>В целом мы рассматриваем результаты как ПОЗИТИВНЫЕ. Показатель EBITDA за 9М11, составляющий \$2 130 млн соответствует 80% прогноза Альфы на 2011 (\$2 670 млн) и 78% консенсус-прогноза на 2011 (\$2 734 млн – снизился с \$3.1 млрд начиная с сентября). Мы считаем, что прогноз Альфы и консенсус-прогноз являются достижимыми.</p>
Северсталь и Евраз		

14 ноября	Мы считаем, что все позитивные факторы для нашего фаворита Северстали, которой мы 2 сентября присвоили рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА, уже отыграны – акции компании опередили российский стальной сектор на 22% за этот период на фоне роста прогнозов по прибыли. Компания больше не торгуется с несправедливым дисконтом, поэтому мы понижаем нашу рекомендацию до ПО РЫНКУ.	Мы предпочитаем Evraz Plc, стоимость которого значительно снизилась, поскольку консенсус-прогнозы упали до адекватных уровней. Включение в FTSE 100 могло бы помочь преодолеть тренд отставания. Мы меняем нашу точку зрения, прекращаем анализ EVRZ LI, которому мы ранее дали рекомендацию НИЖЕ РЫНКА и начинаем анализ EVR LN с рекомендации ВЫШЕ РЫНКА.
Highland Gold		
15 ноября	Highland Gold понизила производственный прогноз на 2011 год с 210-220 тыс унц до 190-200 тыс унц. Плохие погодные условия негативно сказались на результатах за 1П, из-за чего компания оказалась в трудном положении. Чтобы наверстать упущенное производство, компания планировала до конца года получить доступ к месторождению с несколько большим содержанием металла в руде. Вскрышные работы не были завершены вовремя.	Ущерб для репутации компании с учетом сильных производственных результатов является значительным. Вопрос в том, сохранится ли влияние этого снижения только во 2П11 или распространится и на 2012 г. и повлияет на результаты 2012 г. Мы склонны считать, что влияние будет ограниченным и производство в 2012 г. вернется к низкому уровню 200 тыс унций. В результате мы оставляем без изменений нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА. Компания должна опубликовать операционные результаты за 4Кв и прогноз производства на 2012 г. в начале февраля.
Мечел		
15 ноября	Мечел опубликовал операционные результаты за 9М11 и пятилетний прогноз по производству для своих угольных и железорудных активов.	В целом мы считаем прогноз НЕГАТИВНЫМ из-за слабого прогноза для Эльги. Общий среднегодовой прогнозируемый темп роста производства металлургического угля в 2011-2013 гг. составит 11% по сравнению с прогнозом Альфы, который ниже консенсус-прогноза, составляющего 12%.
Евраз		
16 ноября	Евраз представил управленческую отчетность за 3Кв11. В 3Кв11 показатель EBITDA составил \$772 млн против \$869 млн за 2Кв11 по МСФО и нашего прогноза \$808 млн. Предметом разочарований стали объемы, составившие 3.8 млн, что ниже нашего прогноза, составившего 4 млн тонн.	Слабый прогноз на 4Кв11 вызван более сильным, чем ожидалось, снижением внутреннего спроса, который вызвал переход объемов в разряд экспортируемого сырья с более низкой рентабельностью. Наиболее близкой компанией внутри подсектора является ММК.
НЛМК		
17 ноября	НЛМК опубликовала слабые консолидированные финансовые результаты за 3Кв11, которые оказались ниже консенсус-прогноза по статьям EBITDA и чистой прибыли. На показатель EBITDA оказала негативное влияние нереализованная прибыль в размере \$59 млн, в результате чего показатель составил \$478 млн (\$537 млн без поправки на нереализованную прибыль), отстав от прогноза на 13%. Без этой поправки отставание составляет 2%.	Телефонная конференция не вдохновила. Динамика нового сегмента зарубежного проката, как ожидается, останется неизменной или даже будет слабее в 4Кв11 и руководство не смогло или не пожелало выразить свою точку зрения относительно того, как и когда рентабельность в этом сегменте начнет расти (назвав только один очевидный катализатор – рост цен на сталь).
Распадская		
17 ноября	Распадская выкупит 10% или 78.8 млн акций по цене 150 руб/акция (~\$5/акция) в рамках предложения о выкупе. Заявки будут приниматься с 19 декабря до 31 января.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ, поскольку кроме потенциала роста при участии в выкупе, она является хорошей с точки зрения настроений, поскольку она говорит о том, что владельцы считают, что акции недооценены и руководство уверено в вводе шахты в эксплуатацию. Мы рекомендуем покупать акции Распадской для участия в выкупе.
Производство удобрений		
ФосАгро		
15 ноября	Интерфакс сообщил, что ФосАгро планирует объединить два своих завода, Аммофоса и Череповецкого Азота. Оба завода расположены в Череповце, в Вологодской области. Объединение двух заводов, как ожидается, должно способствовать сокращению административных расходов.	Череповецкий азот производит аммиак, часть которого используется Аммофосом для производства удобрений и объединение заводов позволит сократить объемы интерсегментных сделок. В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для ФосАгро.
Недвижимость		
Mirland		
17 ноября	Mirland представила свой операционный отчет за 3Кв11 и финансовые результаты по МСФО за 9М11. В то время как в 3Кв11 уровень заполняемости в торговых центрах Вернисаж и Триумф остался на уровне 100%, заполняемость площадей в офисных зданиях Hydro, MAG и Century выросла на 2 п.п. и к концу квартала достигла 99%. Также, в 3Кв11 Mirland получила около \$6 млн страховки в качестве компенсации за пожар в здании MAG и завершила строительство здания Tamiz, которое сдано на 87%.	Среди позитивных моментов мы отмечаем то, что чистая прибыль Mirland за отчетный период до учета изменения валютных курсов и переоценки составила \$8.1 млн, в то время как мы прогнозировали чистый убыток в размере \$23.9 млн. На фактических результатах сильнее всего сказались разовые факторы: снижение финансовых затрат (\$8.4 млн против нашего прогноза \$19.3 млн), налоговая премия в \$11.7 млн, связанная с предыдущими убытками по проекту Триумф Парк и компенсация в \$6.3 млн по страховому случаю.
Фармацевтика		
Правительство не утвердило повышение цен на медикаменты из списка ЖНВЛС		

18 ноября	Федеральная служба по тарифам не утвердила повышение цен на жизненно необходимые и важнейшие лекарственные средства (ЖНВЛС) в 2012 г. Изначально правительство разрешило повысить цены на 6%, в соответствии с ИПЦ, но позднее отказалось регистрировать повышенные цены, в основном из-за того, что средняя цена на указанные медикаменты в этом году часто была ниже зарегистрированных цен на 2011 год.	Среди публичных компаний, мы считаем, что наибольшей устойчивостью к регуляторному давлению обладает Фармстандарт (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$30.2/GDR), по сравнению с Верофармом (ПО РЫНКУ), Протеком (НР) и Аптечной сетью 36.6 (НИЖЕ РЫНКА), из-за более высокой рентабельности, более высокой выручки и сильных операционных ДП. Кроме того, на препараты ЖНВЛС приходится около 60% продаж компании, в то время как для Верофарма этот показатель составляет ~80%.
-----------	--	--

Сельское хозяйство

Группа Черкизово

14 ноября	По сообщению Интерфакс в пятницу, Черкизово возобновило дополнительную эмиссию акций для сделки с Моссельпромом, которую компания приостановила в октябре. Цена на 1.7 млн новых акций (4% от текущего акционерного капитала компании) была установлена, как и ранее, на уровне 854 руб за обыкновенную акцию, что на 26% выше текущей рыночной цены.	Мы считаем, что тот факт, что размещение было возобновлено без снижения цены размещения является позитивным для Черкизово, поскольку компании не придется повышать количество акций, выпущенных для приобретения Моссельпрома. Это означает, что дополнительный риск размывания акций Черкизово для существующих акционеров был нейтрализован. В то же время, чтобы судить об успехе данного шага, нам необходимо видеть подписку на размещение с премией к рыночной цене.
-----------	---	--

Русагро

14 ноября	В пятницу Русагро представило свои операционные результаты за октябрь 2011 года. Производство сахара из сахарной свеклы достигло 127 тыс тонн (+19% г/г) на фоне очень хорошего урожая сахарной свеклы и увеличения доступных производственных мощностей.	В масложировом сегменте производство маргарина (3.6 тыс тонн) и майонеза (4.5 тыс тонн) соответствуют результатам за прошлый год. Кроме этого, маслоэкстракционный завод в Самаре, который начал работу в этом году (был приобретен в 1Кв11), произвел 11.2 тыс тонн масла.
15 ноября	Интерфакс сообщил, что первый вице-премьер Виктор Зубков повысил прогноз урожая сахарной свеклы в России до 48 млн тонн с 40 млн тонн. Урожай 2010 года составил 18 млн тонн.	Однако, чрезмерно предложение свекольного сахара на рынке, вероятно, окажет давление на цену на сахар, что негативно скажется на прибыльности Русагро в сахарном сегменте. Поэтому мы считаем новость неоднозначной для Русагро.

Потребительский сектор

Дикси

14 ноября	В пятницу, 11 ноября, Дикси провела встречу с аналитиками. Дикси представляла команда высшего руководства, включающая президента, генерального директора, директора департамента маркетинга, директора департамента продаж, директора департамента закупок и логистики, директора департамента персонала и ИТ и директора департамента развития бизнеса. Руководство представило детальную презентацию новой маркетинговой стратегии и ее осуществления, включая подробные детали операционной модели компании, а также раскрыла информацию о процессе интеграции сети Виктория.	В этом году компания, скорее всего, откроет 180 магазинов нетто, но руководство наметило, что фактическое количество может превзойти эту цифру.
-----------	--	---

Магнит

14 ноября	В пятницу компания Магнит объявила, что 10 ноября ФСФР зарегистрировала новую эмиссию акций компании в размере 10.8 млн акций (12% текущего акционерного капитала), и теперь акционеры, имевшие акции на 6 октября, могут подать заявки на реализацию преимущественных прав. Согласно преимущественным правам, акционеры смогут купить количество акций пропорциональное тому, каким они владели на дату закрытия реестра. Заявки должны быть поданы не позднее 1 декабря 2011 г. Цена предложения будет объявлена позже.	Мы считаем, что объявление о начале приема заявок на реализацию преимущественных прав говорит о том факте, что Магнит готовится к своему SPO. Мы считаем, что новость может оказать давление на цену акций в краткосрочной перспективе из-за риска избыточного предложения. С другой стороны, успешное SPO может устранить сомнения инвесторов в отношении способности компании выполнять свои амбициозные планы расширения и, таким образом, обоснует высокие мультипликаторы компании по сравнению с аналогами.
-----------	---	---

Синергии

16 ноября	Федеральная антимонопольная служба (ФАС) возбудила административное дело против Синергии по нарушениям, связанным с ложными заявлениями в рекламе водки Белуга, сообщил вчера Интерфакс. Рассмотрение дела назначено на 28 ноября. Если нарушения будут доказаны, компания будет оштрафована на 100 000 - 500 000 рублей.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Синергии, поскольку сумма возможного штрафа незначительна.
-----------	---	---

X5 Retail Group

18 ноября	По сообщению Коммерсанта, X5 Retail Group продолжает свое расширение в регионах посредством приобретений небольших сетей. Вчера сеть получила разрешение Федеральной антимонопольной службы (ФАС) на приобретение двух розничных сетей в Кировской области, включающих 23 магазина со средней площадью 500-800 кв м. Согласно источникам издания, X5 также подала заявку на покупку еще двух сетей в Набережных Челнах, включающих приблизительно 100 магазинов.	Руководство X5 ранее объявило о своем намерении развивать сеть преимущественно за счет органического роста, но не исключало небольшие сделки M&A. Таким образом, в целом мы считаем, что эти сделки выплывают в стратегию компании. Из-за незначительного размера этих сделок, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для X5 Retail Group.
-----------	--	--

Транспорт

Глобалтранс

14 ноября	По сообщению компании в пятницу, Globaltrans приобрел дополнительные 10% в БалтТрансСервисе (БТС) за \$74.5 млн, увеличив долю в БТС с 50% до 60%.	По сообщению новостных источников, данная доля, составляющая 10% БТС, была приобретена у дочерней структуры Геннадия Тимченко, при этом еще 40% БТС принадлежат Н-Транс, мажоритарному акционеру Globaltrans. Поэтому данная транзакция связана с действиями Тимченко и Н-Транс по ликвидации перекрестного владения в контролируемых ими Трансойле и БТС. Так, Тимченко увеличил свою долю в Трансойле до 93% после выкупа 13% у Н-Транс, о чем также сообщалось в пятницу. В то же время, Н-Транс теперь, как напрямую, так и через Globaltrans, владеет 100% БТС.
-----------	--	--

Глобал Портс

15 ноября	По сообщению Олега Новикова, финансового директора компании, перевалка контейнерных грузов Global Ports в 3Кв11 увеличилась на 29% г/г и достигла 330 тыс. ДФЭ.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Global Ports. Квартальные результаты соответствуют нашей модели, где мы прогнозировали снижение объемов контейнеров в 3Кв11 до 330 тыс. ДФЭ. Мы ожидаем, что сезонные факторы поддержат операционные показатели компании в 4Кв11. В то же время, в ближайшее время мы не исключаем понижения оценки выручки за 2011П другими брокерами, поскольку консенсус-прогноз Bloomberg, судя по всему, более оптимистичен в отношении показателей 2П11.
-----------	---	---

НМТП

16 ноября	Группа НМТП опубликовала операционные результаты за 10М11. Общий грузооборот вырос на 0.7% г/г. Без учета зернового сегмента общий грузооборот вырос на 2.1% г/г, показав замедление с 3.5% г/г за 9М11.	В целом мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для НМТП, поскольку мы полагаем, что слабая операционная динамика уже учтена рынком после публикации статистики по портам Ассоциацией морских торговых портов 11 ноября. Замедление в основных категориях грузов, в частности, в сегменте зерна, обусловлено плохими погодными условиями в Новороссийске и временной приостановкой погрузки, о чем сообщалось в течение октября.
-----------	--	---

Источник: данные компаний

Технический анализ

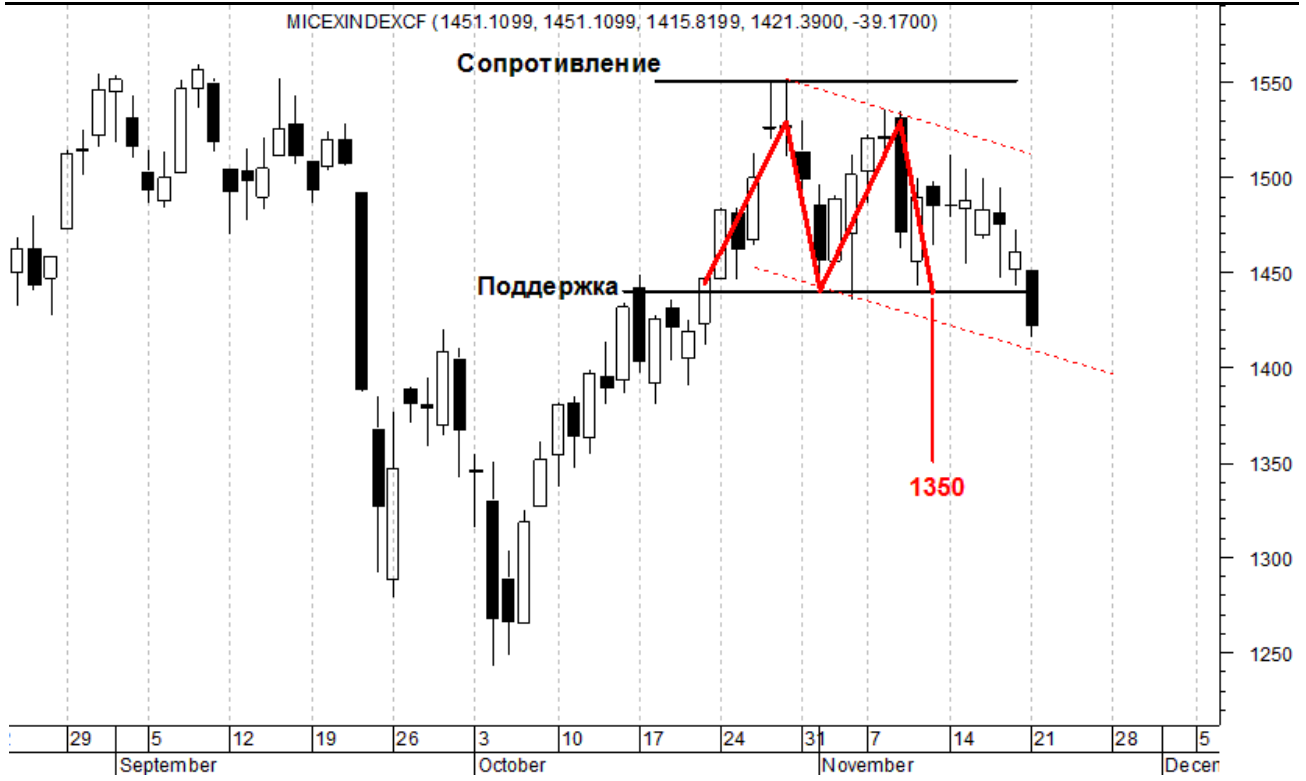
Индекс ММВБ: «Двойная вершина»!

Последнее размещение долговых обязательств Франции и Испании оказали очередное давление на мировые рынки. Плюс, последнее заявление А.Меркель лишь накалило и без того напряженную обстановку. Напомним, что Меркель отвергла призыв Франции использовать ЕЦБ в качестве кредитора последней инстанции, что в значительной степени спровоцировало рост доходностей гособлигаций за пределами самой Германии до рекордных за период существования еврозоны отметок.

Америка закрылась на отрицательной территории. Как сообщают Ведомости, два крупнейших в мире управляющих паевыми фондами опасаются, что никак не разрешаемый европейский долговой кризис может распространиться за пределы региона, что будет иметь тяжелые последствия. Ситуация в Европе представляет наибольший риск для американской экономики, заявил управляющий директор Pimco Билл Гросс, под управлением которого находится крупнейший фонд облигаций в мире. Лоренс Финк, возглавляющий BlackRock, крупнейшую компанию мира по управлению паевыми фондами, заявил, что Германия играет в опасную игру, не давая ЕЦБ в полной мере поддержать рынок европейского госдолга и разрешая участникам рынка играть против правительств, принуждая их к радикальному ужесточению бюджетной политики.

В настоящий момент мы наблюдаем за тем, как «быки» сдают оборонительные рубежи Новогоднего ралли «медведям». Вторые, в свою очередь, принялись реализовывать разворотную фигуру «двойная вершина» - цель фигуры лежит в район 1350 пунктов (см. илл 6).

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Вывод: Мы сохраняем нашу рекомендацию оставаться «вне рынка». Очередные покупки, как мы думаем, целесообразно делать в районе октябрьского минимума – 1260 пунктов.

USD/RUB

В свете последних событий американская валюта имеет хороший шанс пройти отметку 31,50 руб, а вместе с этим обновить максимум текущего года. В результате мы считаем, что дальнейшая эскалация европейского кризиса пойдет лишь на пользу доллару. Не стоит исключать и тот факт, что американец повторит максимум 2008 года (см. илл 7).

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график

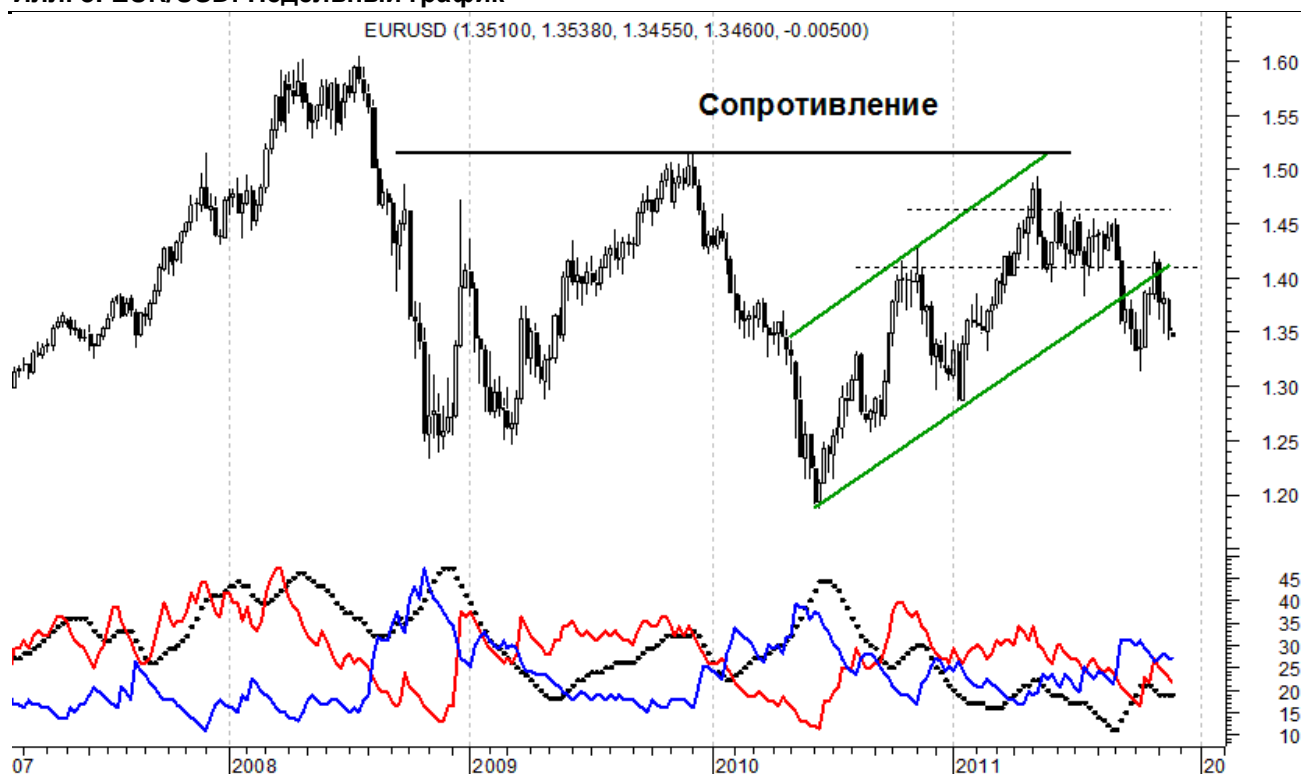


Вывод: В случае обновления максимумов 2011 года мы предлагаем «спасать» капитал, инвестируя в \$.

EUR/USD

Отвергнув призыв Франции использовать ЕЦБ в качестве кредитора последней инстанции, А.Меркель спровоцировала рост доходностей гособлигаций за пределами самой Германии до рекордных за период существования еврозоны отметок. Таким образом, политические заявления лидеров глав еврозоны попеременно то усиливают, то ослабляют единую европейскую валюту (см. илл 8).

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



Вывод: Сохраняющаяся нестабильность в зоне евро заставляет инвесторов и спекулянтов делать ставку на американский доллар, который рос в период 2008 года.

BRENT

В марки BRENT начал развиваться падающий тренд – ADX (трендовый индикатор) растёт, указывая на наличие тенденции. На рисунке ниже можно рассмотреть рамки сформировавшегося диапазона (пунктирные линии красного цвета, см. илл 9).

Полагаясь на технический анализ, мы не исключаем, что после неудачной попытки преодолеть верхнюю границу диапазона, цены на нефть придут в район нижней границы - \$100.

Илл. 9: BRENT: Дневной график

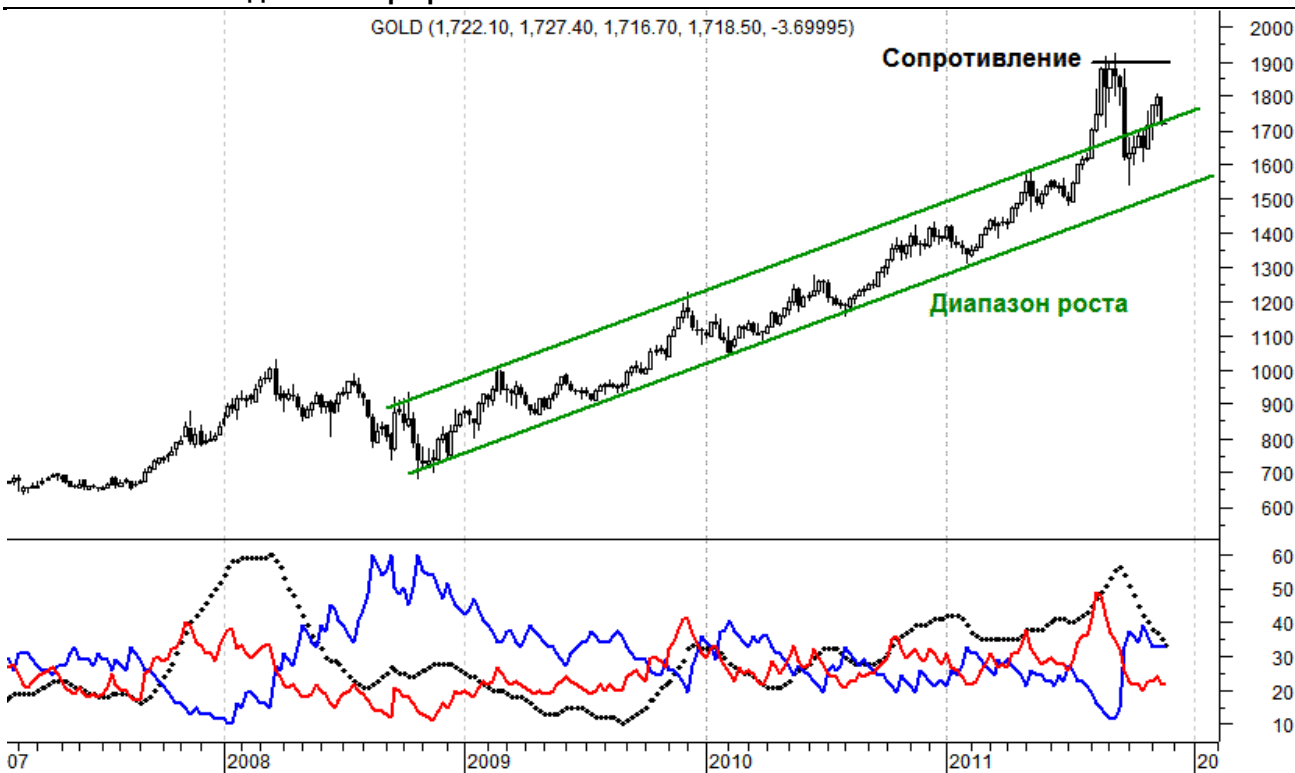


Вывод: В ближайшее время мы ожидаем увидеть цены на BRENT в районе \$100

GOLD

Золоту так и не удалось ускориться, после того как цены в очередной раз пробили верхнюю границу среднесрочного диапазона (см. илл 10). Скорее всего, мы станем свидетелями падения в район \$1550 за тройскую унцию, где в настоящее время находится поддержка и нижняя граница диапазона.

Илл. 10: GOLD: Недельный график

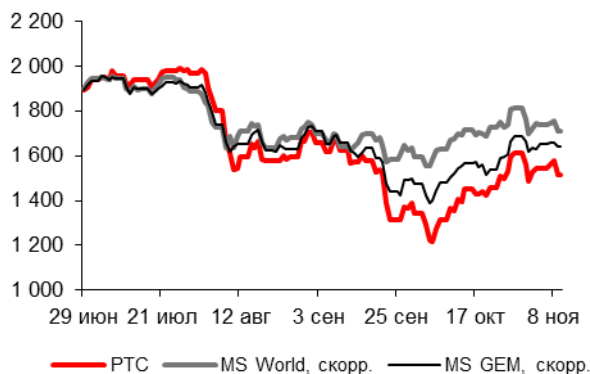


Вывод: Снижение в район \$1550 стоит использовать для входа – мы предлагаем этот уровень рассматривать для покупки среднесрочным инвесторам.

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

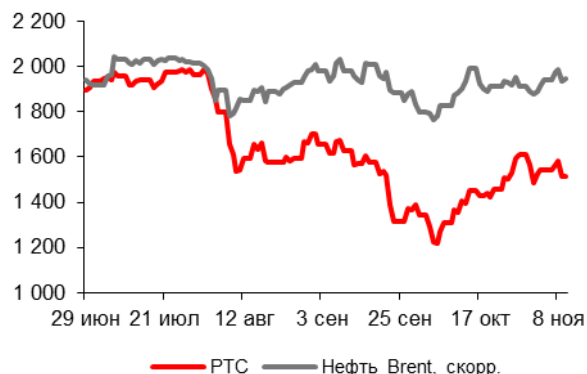
Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



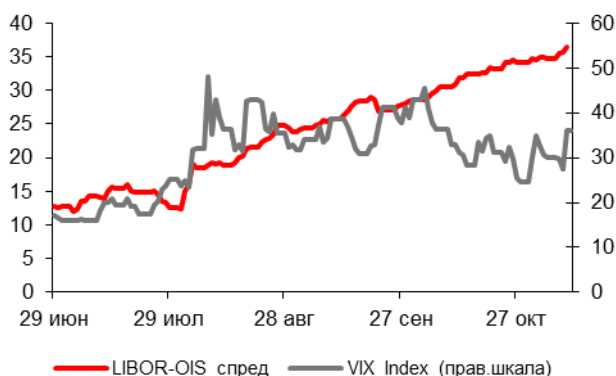
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

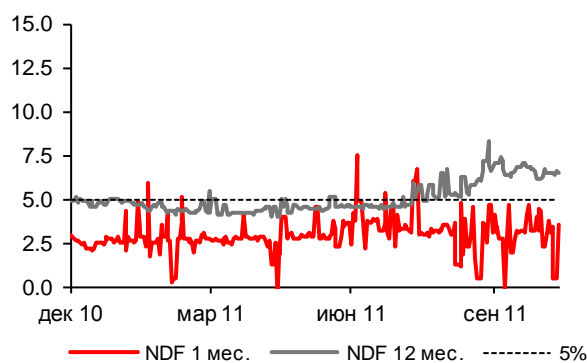
Илл.13: Спред LIBOR 3M - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

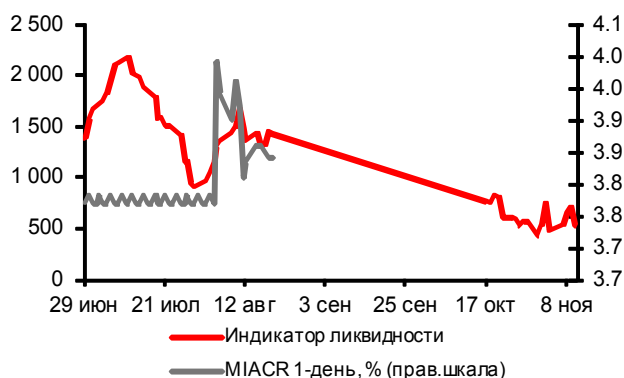
Илл.14: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

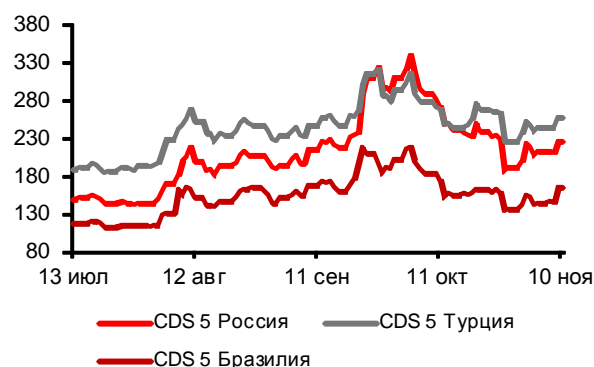
Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

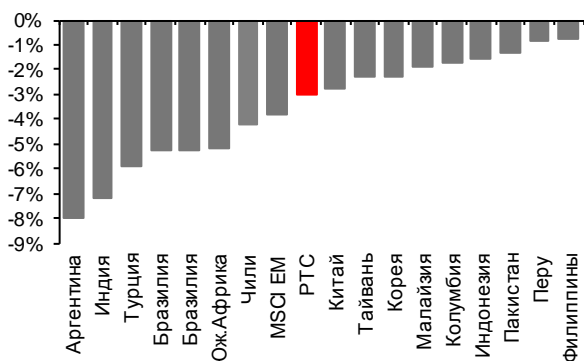
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



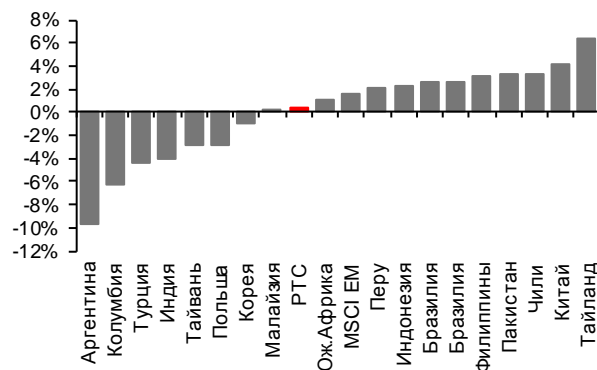
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



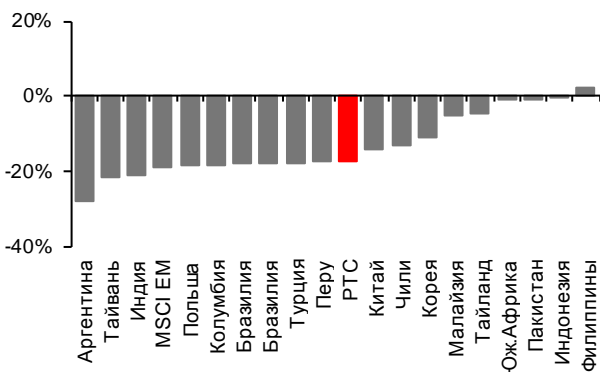
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



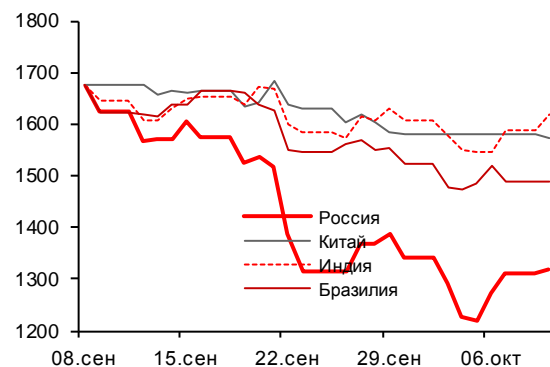
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



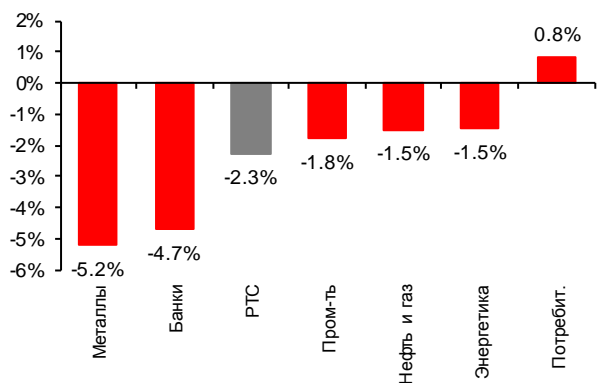
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



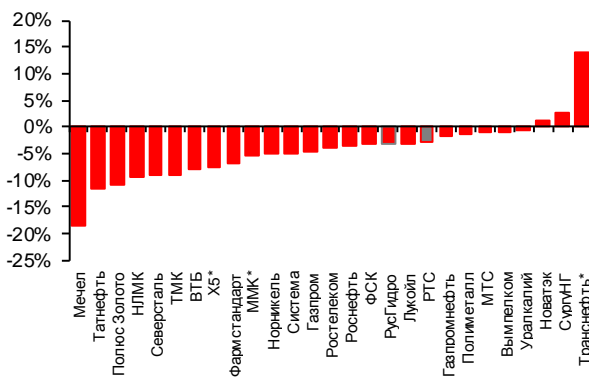
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (14 – 18 ноября 2011 г.)
Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Газпром	6.08	-0.5	76	-5	5.8	-3.5	2 370 212	-7	143 935	10.00	71	выше рынка
ЛУКОЙЛ	55.30	-2.1	1 011	-3	55.6	-2.9	646 811	-1	47 036	72.50	30	по рынку
Газпромнефть	4.25	0.0	0	1	4.3	-2.0	8 122	4	20 151	5.66	31	выше рынка
Роснефть	7.05	0.0	0	-2	7.0	-3.1	475 621	-1	74 717	10.20	46	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	2.2	142 492	-12	32 885	1.31	42	выше рынка
ТНК-БП	2.76	0.0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	43 793	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4.75	0.0	0	-2	5.0	-8.3	53 674	6	10 349	6.82	36	выше рынка
Новатэк	13.0	0.0	0	45	н/т	н/т	65 359	н/д	39 593	15.54	19	выше рынка
РусГидро	0.038	15.1	6	-29	0.04	-3.1	74 286	-30	9 360	0.07	74	выше рынка
ФСК	0.010	11.1	413	-15	0.01	-3.3	124 589	-15	11 916	0.02	50	выше рынка
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.1	-2.7	4 537	-38	2 573	0.13	104	выше рынка
Иркутскэнерго	0.60	0.0	0	-30	0.5	-9.9	280	-36	2 860	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.057	н/д	выше рынка
ОГК-2	0.030	-0.7	12	-51	н/т	н/т	7 401	н/д	969	0.056	89	выше рынка
ОГК-3	0.032	н/т	11	-42	0.030	-8.9	433	-46	1 515	0.072	139	выше рынка
ОГК-4	0.074	0.0	0	-23	н/т	н/т	3 027	н/д	4 691	0.120	61	выше рынка
ОГК-5	0.065	0.0	0	-29	0.060	-1.5	692	-34	2 299	0.108	80	выше рынка
ОГК-6	0.02	0.0	0	-52	0.025	н/т	0	н/д	756	0.046	86	выше рынка
МТС	6.20	0.0	0	-27	н/т	н/т	23 773	н/д	12 359	10.09	63	по рынку
Ростелеком	4.87	0.0	0	2	5.0	-3.1	106 931	-1	3 546	5.82	16	выше рынка
Ситроникс	0.01	0.0	0	-41	н/т	н/т	0	н/д	95	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	14.9	-7.6	4	7	1 190	н/р	н/д	н/р
Северсталь	15.16	3.5	30	-11	13.81	-8.1	174 210	-18	15 281	18.00	30	выше рынка
НЛМК	2.39	-13.5	488	-47	2.1	-8.2	144 444	-54	14 331	2.47	16	ниже рынка
ММК	0.48	0.0	0	-57	0.4	-6.6	н/т	-59	5 364	0.66	52	по рынку
Норильский Никель	170.00	-13.3	289	-27	172.3	-5.6	633 611	-26	32 407	218	27	ниже рынка
Полюс	59.00	0.0	0	-3	50.1	-10.1	5 609	-19	11 247	65.00	30	ниже рынка
Полиметалл	16.59	-1.3	0	-11	16.6	-1.3	7 996	-10	5 225	17.40	5	по рынку
ТМК	2.96	0.0	0	-43	2.9	-6.1	1 197	-42	2 584	4.70	64	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-6.8	284	-40	913	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.61	-0.6	3 365	-24	н/т	н/т	3 628 252	н/д	56 234	2.87	10	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0022	-6.8	330 057	-32	23 118	0.0022	-2	по рынку

Илл.24: Динамика акций второго и третьего эшелонзов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
МОЭСК	0.04930	0.0	0	-12	0.04895	-4.1	508	-9	2 401	0.027	-44	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.09450	-5.5	0	-46	0.09312	-2.6	н/т	-46	3 878	0.106	14	выше рынка
МРСК Центра	0.03000	0.0	0	-28	0.02404	-2.8	196	-45	1 267	0.037	55	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00580	0.0	0	-41	0.00556	-2.1	1 159	-43	654	0.006	4	по рынку
МРСК Волги	0.00350	0.0	0	-36	0.00293	-7.9	116	-50	625	0.003	17	по рынку
МРСК Северо-Запада	0.00400	0.0	0	-56	0.00326	-2.7	219	-56	383	0.003	-21	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00680	-5.6	31	-38	595	0.007	0	по рынку
МРСК Сибири	0.00430	0.0	0	-57	0.00470	-7.8	24	-53	384	0.004	-17	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	187	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.25300	0.0	0	-61	2.17024	-3.8	939	-62	67	4.686	116	выше рынка
Интер РАО	0.00114	-5.0	63	-26	н/т	н/т	27 203	н/д	2 592	0.002	67	выше рынка
Ленэнерго	0.42635	0.0	0	-50	0.39303	-2.5	296	-53	295	0.715	82	выше рынка
ТГК-1	0.00035	0.0	0	-50	0.00033	-5.7	2 284	-52	1 349	0.00081	145	выше рынка
ТГК-2	0.00012	0.0	0	-57	0.00012	0.0	169	-57	175	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00028	-3.4	32	-46	536	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00028	0.0	304	-53	0.00026	-7.1	452	-56	344	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	0.00026	-3.7	82	-52	0.00026	-3.7	150	-53	484	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07195	0.0	0	-10	0.07089	-1.8	565	-3	2 159	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00010	0.0	412	-38	0.00009	-10.0	363	-41	784	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0.91080	-3.2	41	-40	802	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	0.00024	н/т	0	-64	0.00028	-3.4	39	-55	123	0.00087	211	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-30	н/т	н/т	0	н/д	643	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	0.00006	0.0	0	-57	0.00006	0.0	40	-55	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	16.3	-0.5	10	-11	1 623	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	50.50	-2.6	15	14	н/т	н/т	0	н/д	8 594	51.40	2	по рынку
Уфанефтехим	4.80	-1.0	24	6	н/т	н/т	0	н/д	1 322	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.53	0.0	111	6	н/т	н/т	0	н/д	834	н/р	н/д	н/р

Новыйл	1.12	0.2	15	19	н/т	н/т	0	н/д	890	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	0.32	0.0	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	298	н/р	н/д	н/р
РБК	0.50	-24.2	40	н/д	0.5	-18.6	14 135	н/д	70	1.78	257	выше рынка
ВСМПО	139.50	0.0	0	21	159.9	11.0	8 469	38	1 608	115.00	-28	ниже рынка
ЧЦЗ	3.10	3.3	5	н/д	н/т	н/т	0	н/д	168	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.21	1.9	5 745	-54	3.2	4.0	118 489	-54	2 506	7.20	125	выше рынка
ЧТПЗ	2.80	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	1 323	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 275	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	2 400	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	7.7	0.0	0	8	7.9	-2.2	192 402	12	16 422	8.74	10	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	2 425	1.0	2	-10	н/т	н/т	0	н/д	122	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.20	-6.4	111	-39	198	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.54	-5.1	136	-55	55	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.20	0.0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	1 742	0.50	150	выше рынка
Аэрофлот	1.69	0.0	0	-35	1.6	-3.5	9 770	-36	1 877	3.18	93	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	1 525	0.0	0	33	н/т	н/т	0	н/д	156	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	87	0.0	0	-6	91.0	1.2	н/т	-1	1 209	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.29	0.0	0	-46	0.29	-4.4	н/т	-47	856	0.61	112	выше рынка
Балтика	39.25	0.6	20	-22	39.1	-5.0	136	-21	5 955	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	4.20	0.0	0	-49	н/д	н/т	366	н/д	315	н/р	н/д	н/р
Дикси	8.82	0.0	0	-33	10.0	3.5	1 987	-22	1 100	18.40	84	выше рынка
Калина	117.46	0.4	352	370	117.0	-1.5	1 362	315	1 146	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.62	0.0	0	-56	1.6	-4.7	869	-53	153	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.95	-5.7	7	-36	1.0	-3.9	436	-37	151	1.61	68	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	126.4	-1.6	0	2	5 560	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	29.80	-8.7	77	-42	н/т	н/т	89	н/д	298	н/р	н/д	н/р
Магнит	100.30	0.0	0	-24	90.1	103.9	16 477	-32	8 350	149	65	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.1	-3.6	10	-16	2 217	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	27.9	-3.0	124	-11	3 838	н/р	н/д	н/р
Возрождение	23.20	-4.5	38	-48	22.8	-6.6	370	-49	551	23	-1	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.05	-1.6	108	-44	2.9	-8.2	1 547	-47	861	3	7	по рынку

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

Илл.25: 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	41.00	1.86	82	17	н/т	н/т	0	н/д	1 420	37.20	-9	пересмотр
МегонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.0	-4.68	33	-20	265	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.49	0.00	0	-3	0.5	5.18	85 814	4	3 797	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	3.1	0.31	5 328	12	454	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.25	0.00	0	2	3.1	-2.97	28 774	20	789	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 540	57.79	294	11	1 494	13.94	331 962	23	2 395	1 234.00	-20	по рынку
Уфанефтехим прив	2.25	-2.17	3	6	н/т	н/т	0	н/д	144	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.83	-0.60	129	6	н/т	н/т	0	н/д	62	н/р	н/д	н/р
Новыйл прив	0.63	-1.57	32	4	н/т	н/т	0	н/д	49	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	1.99	-9.59	99	-24	н/т	н/т	187 425	н/д	1 989	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	35.35	0.00	0	-4	37.4	-1.19	0	н/д	436	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	50.0	0.00	0	-53	н/т	н/т	0	н/д	21	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

Илл.26: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	11.55	-4.55	2 129 283	-8.51	11.49	-4.88	57 825	-9.67	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	55.40	-3.06	973 892	-1.95	55.22	-3.58	36 087	-3.50	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	21.60	-1.59	22 074	3.85	21.63	-2.70	1 454	3.25	28.30	выше рынка
Роснефть	1	6.94	-3.74	472 132	-3.07	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	9.25	2.49	122 924	-12.74	9.19	2.45	1 166	-14.11	13.10	выше рынка
Татнефть	6	29.71	-11.71	61 584	-10.24	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	149.90	1.28	370 886	25.44	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1	13.24	-3.43	30 646	-15.76	н/т	н/д	0	н/д	12.45	по рынку
КазмунайГаз	0.166	16.30	-6.05	13 337	-17.80	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	8.20	-4.70	14 373	-3.25	н/т	н/д	0	н/д	11.76	выше рынка
Интегра	0.05	2.33	-2.96	1 402	-34.39	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	24.25	-0.21	32 700	-25.38	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	5.93	-5.78	1 643	-42.06	н/т	н/д	0	н/д	11.50	выше рынка
РусГидро	100	3.77	-3.28	38 511	-30.83	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	6.13	7.54	22	-41.06	5.00	-20.89	н/д	-50.98	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	27.05	-9.55	0	-35.48	29.00	0.00	0	-32.16	н/р	н/р
ОГК-2	100	3.10	0.00	0	-46.41	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	13.96	-1.06	144 393	-33.11	20.17	по рынку
Вымпелком	-	11.13	-0.02	16	-25.94	11.16	-0.89	157 913	-25.80	16.27	выше рынка
Ситроникс	1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	16.29	-5.01	28 676	-34.66	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	29.74	-4.06	4 237	-2.43	30.11	-3.49	346	-0.73	34.94	выше рынка
МГТС	1	13.53	-1.64	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	9.62	-7.14	23 884	-57.59	28.05	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	21.65	-15.23	136 068	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1	29.96	-9.18	24 337	-16.78	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	17.16	-5.19	429 850	-27.50	17.19	-5.24	9 103	-28.49	21.80	ниже рынка
ОК Русал	20	16.23	2.64	55	-48.10	н/т	н/д	0	н/д	24.65	по рынку
НЛМК	10	20.83	-9.51	92 876	-56.33	н/т	н/д	0	н/д	24.70	ниже рынка
Северсталь	1	13.61	-9.27	95 614	-19.23	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	5.67	-5.50	12 866	-61.03	н/т	н/д	0	н/д	8.60	по рынку
Полиметалл	1	16.46	-1.44	2 699	-10.10	н/т	н/д	0	н/д	17.40	по рынку
ТМК	4	11.20	-8.94	7 204	-45.79	н/т	н/д	0	н/д	18.80	выше рынка
Полюс	0.5	24.07	-10.85	1 071	-33.60	24.91	-7.43	87	-31.66	29.70	по рынку
Highland Gold Mining	-	2.79	-9.61	7 461	-4.64	н/т	н/д	0	н/д	3.94	выше рынка
Петропавловск	-	10.78	-10.09	34 982	-40.17	н/т	н/д	0	н/д	14.96	выше рынка
High River Gold	-	1.24	-2.19	4 118	4.07	н/т	н/д	0	н/д	1.23	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.24	-3.78	107	14.49	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	10.23	-18.49	163 602	-65.00	10.00	ниже рынка
Евраз	0.333	16.42	-6.23	48 665	-52.31	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЧЦЗ	1	2.54	1.48	22	-42.08	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	10.05	-8.54	86 854	-39.12	н/т	н/д	0	н/д	15.75	выше рынка
Казахмыс	-	13.58	-9.21	116 472	-46.56	н/т	н/д	0	н/д	22.44	выше рынка
Феррэкспо	-	4.11	-18.87	22 926	-37.29	н/т	н/д	0	н/д	7.01	по рынку
Уралкалий	5	40.16	-0.79	199 341	9.37	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	11.00	-6.78	1 342	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.50	10.70	212	25.00	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	14.02	-3.31	7 909	-17.53	н/т	н/д	0	н/д	21.24	выше рынка
Глобал Портс	3	15.00	2.04	4 163	н/д	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.89	-2.59	1 227	-21.10	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	8.50	-2.30	2 085	-10.53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.10	-8.60	9 475	-55.48	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	4.70	-2.08	5 087	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.68	выше рынка
ПИК Группа	1	2.65	-4.68	983	-34.57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.47	-5.00	384	-56.29	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	3.46	21.53	719	-21.43	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.27	0.79	0	-50.68	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.45	-10.18	10	-73.05	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	22.73	-7.71	79 150	-50.85	н/т	н/д	0	н/д	33.60	по рынку
Магнит	0.2	21.22	-2.88	78 979	-27.58	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1	7.00	-5.28	9 361	-49.16	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

Илл.27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	525.6	9.6
Денежная база	Руб. млрд	7 261.6	-11.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	30.9190	1.9
Инфляция, м-к-м	%	0.5	5.2

Источник: Банк России, Росстат

Илл.28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$		%	%				
Brent, спот	107.9	113.8	-5.1	14.2	Золото, \$/унц	1 721.5	1 791.8	-3.9	21.2				
1-мес	107.6	114.2	-5.8	13.6	Платина, \$/унц	1 585.5	1 657.0	-4.3	-10.4				
3-мес	107.1	112.2	-4.6	12.9	Палладий, \$/унц	601.3	663.5	-9.4	-25.0				
Urals	107.7	113.4	-5.0	16.8	Никель, \$/тонну	17 655.0	18 075.0	-2.3	-28.7				
WTI	97.4	99.0	-1.6	6.6	Медь, \$/тонну	7 525.0	7 639.0	-1.5	-21.6				
REBCO	102.7	111.2	-7.7	10.7	Цинк, \$/тонну	1 956.8	1 914.3	2.2	-19.9				

Источник: Bloomberg

Илл.29: Российский рынок долговых инструментов

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

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

Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	136 715	165 365	2.7	2.8	3.3	3.5	40.1%	38.5%	1.1	1.1	1.4	52
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	45 514	48 209	16.6	14.3	21.4	20.4	49.1%	49.1%	8.2	7.0	7.0	198
Среднее по России															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	73 551	84 478	4.4	4.4	7.3	7.0	23.1%	24.0%	1.0	1.1	3.7	108
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	47 121	53 518	3.0	3.2	4.2	4.9	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.1	67
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	33 047	16 341	1.5	2.1	6.0	7.3	41.9%	37.0%	0.6	0.8	1.8	30
ТНК-ВР	TNBP RX			41 444	43 960	3.3	3.7	4.8	5.5	24.1%	22.6%	0.8	0.8	3.8	86
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	20 482	26 314	3.6	3.9	5.0	5.6	17.5%	17.3%	0.6	0.7	3.5	68
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	10 788	13 444	3.4	3.5	3.9	4.3	19.4%	23.5%	0.7	0.8	2.2	70
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK94.7	2 271	3 653	5.4	3.6	6.4	4.1	21.3%	28.4%	1.2	1.0	13.3	223
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 868	4 467	2.6	3.2	4.2	4.9	30.6%	27.5%	0.8	1.0	6.9	69
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	4 189	2 853	2.9	2.9	6.8	7.0	89.3%	86.9%	2.6	2.5	4.6	242
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	399	510	4.4	3.8	21.2	10.7	14.5%	15.3%	0.6	0.6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 539	3 135	5.9	5.5	11.3	10.5	24.5%	24.4%	1.5	1.3		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 214	€ 167	2.7	2.0	7.9	7.1	23.8%	22.8%	0.6	0.5		
Среднее по России															
Среднее по мировым															
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	2.87	56 216	-	1.5	1.2	6.2	6.5	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4.31	22 752	-	1.1	1.0	7.3	5.8	-	-	-	-		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Сталь															
Evraz*	EVR LN	O/W	475p	7 190	14 318	4.2	4.1	6.1	5.2	18.4%	17.6%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	12 484	14 361	5.0	4.3	6.6	6.2	26.3%	29.5%	1.3	1.3		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	13 715	17 844	4.3	3.8	6.1	5.7	25.1%	24.4%	1.1	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	4 931	12 005	4.2	4.2	3.5	4.0	24.6%	22.9%	1.0	1.0		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	4 874	7 887	4.4	4.0	7.5	8.4	18.8%	18.1%	0.8	0.7		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	29 667	27 059	3.4	3.6	5.2	6.3	55.9%	52.5%	1.9	1.9		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	11 899	14 852	4.9	4.1	4.9	5.4	20.7%	20.3%	1.0	0.8		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	12 940	12 977	3.5	3.1	5.8	5.3	46.1%	46.7%	1.6	1.5		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	7 229	7 935	3.9	3.9	5.5	5.0	48.7%	42.7%	1.9	1.7		
Сред. по мировым															

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,
Виктория Дубень
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Евгений Терещенко
(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
Олег Юзёфович, Мартин Масар
Сергей Григорян, Денис Долматов

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

Продажи, торговые операции

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

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи

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

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

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

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