

23 января 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

23 января	ТМК подведёт итоги деятельности за 4-й квартал 2011 года
23-31 января	РусГидро отчитается по МСФО за 9 месяцев 2011 года
24-25 января	Промышленное производство, данные за декабрь
26 января	КазахМыс подведёт итоги деятельности за 4-й квартал 2011 года
26-27 января	Дикси отчитается за 2011 финансовый год, сообщив итоги операционной деятельности
26-30 января	Данные за декабрь по розничной торговле, безработице, располагаемым доходам и инвестициям

### Комментарии по рынку

#### Тройка кредиторов намерена переломить исторический ход событий

Прошедшая неделя добавила российскому фондовому рынку 3,5% капитализации в долларовом эквиваленте и 2% в рублевом. Главными аргументами покупателей стали удачные, несмотря на снижение рейтингов от агентства S&P, аукционы европейских стран по размещению долговых обязательств. Большинство из них сопровождалось снижением доходности и превышением спроса над предложением. Позитив привнесла также китайская макростатистика, включающая промпроизводство, розничные продажи за декабрь, ВВП за 4кв11 г. Однако, не секрет, что все достижения текущей недели, включая удачно прошедшие аукционы, можно считать анонсом готовящегося решению по вопросу по списанию греческой задолженности.

Помимо сигналов с переговоров Греции и тройки кредиторов, в начале недели важны встреча министров финансов ЕС в Брюсселе (понедельник-вторник), заседание ФРС США (вторник-среда), интересно Б. Бернанке. Выйдут квартальные отчеты Chevron, CopocoPhillips, и др., состоятся аукционы по UST. В конце недели интересна оценка ВВП США за 4кв11г.

Продолжение на стр. 6

### Технический Анализ

#### Индекс ММВБ: Готовимся фиксировать прибыль текущего года!

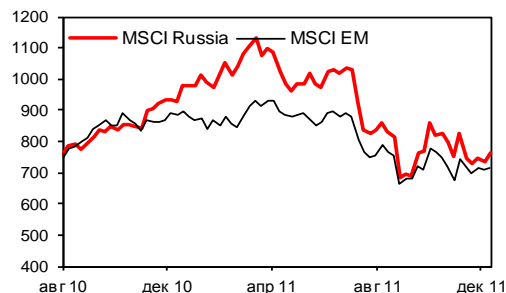
На этой неделе основное внимание саммита ЕС будет приурочено к решению греческого вопроса (долга). Ряд аналитиков считают, что стране не удастся избежать дефолта и греческие власти не смогут договориться с кредиторами о параметрах реструктуризации своей задолженности. Мы напротив полагаем, что наступление данного сценария (дефолта) маловероятно, и Европа предпримет все необходимые меры (усилия) для того чтобы избежать решения данного вопроса таким образом.

Российский фондовый рынок на протяжении большого времени прошлой недели испытывал интерес со стороны покупателей, за время которого индексу ММВБ удалось подняться на 2,12%. В свою очередь Мы полагаем, что отметка 1520 пунктов является наиболее разумной точкой для фиксации прибыли текущего года. В любом случае, в рынок всегда можно перезайти в случае его дальнейшего роста.

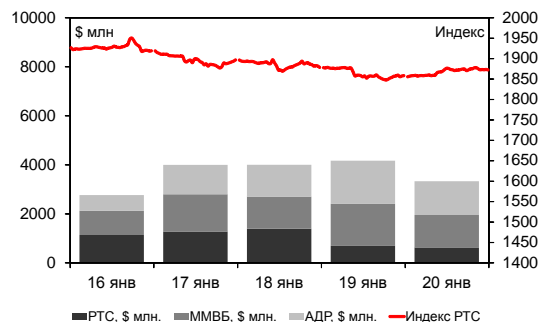
Продолжение на стр. 17

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 496.41	3.45	8.16
PTC-2	1 547.12	1.44	1.30
ММВБ	1 490.41	1.84	6.29
PTC Стандарт	10 212.72	1.98	6.29
FTSE Russia	362.47	4.01	9.24
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	805.85	3.56	9.38
MSCI GEM	995.08	4.42	8.59
EM Europe	431.64	5.22	9.19
EM Asia	409.23	3.84	8.07
EM Latin America	3 992.66	5.41	10.84
EM World	1 235.64	2.88	4.49
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 720.48	2.40	4.12
S&P 500	1 315.38	2.04	4.59
FTSE 100	5 728.55	1.63	2.80
DAX 100	6 404.39	4.25	8.58
CAC 40	3 321.50	3.91	5.12
NIKKEI 225	8 765.52	3.12	3.67
ISE 100	54 888.55	6.45	7.06
Shanghai Comp	2 319.12	3.32	5.44
Bovespa	62 312.13	5.35	9.79
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.2931	1.98	-0.23
Руб./\$ (ЦБР)	31.2879	-1.24	-2.82
Руб./Euro	40.5867	-2.60	-2.60
Корзина, руб.	35.4714	-0.63	-2.71

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 намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

### Список α

#### Возвращаем HYDR, исключаем IRAO

Выводы

Мы не видим каких-либо очевидных краткосрочных катализаторов для Интер РАО, хотя мы по-прежнему признаем фундаментальный потенциал роста компании и сохраняем нашу рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**. С начала публикации Списка α, акции IRAO обогнали индекс РТС-Электроэнергетика более чем на 10%, но упали на 27% в абсолютном выражении. Мы заменяем IRAO РусГидро, которая, на наш взгляд, вновь является привлекательной, учитывая падение акций в декабре из-за усиления регуляторного давления.

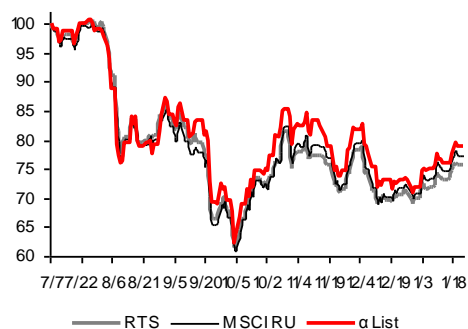
Мы заменяем **Интер РАО РусГидро**. Мы не видим каких-либо вероятных катализаторов для акций Интер РАО в краткосрочной перспективе, но считаем, что акции РусГидро вновь являются привлекательными, учитывая падение в декабре после того, как премьер-министр Владимир Путин потребовал, чтобы компания снизила свои отпускные цены в 2012 г. (основная причина почему мы убрали компанию из Списка α в декабре).

Инвестиционный анализ

**Влияние на оценку РусГидро незначительно, и нам нравится гибкость капитальных затрат и поддержка правительства.** Мы считаем, что рынок в декабре чересчур остро отреагировал на новости, поскольку их влияние на оценку компании является незначительным (~1.5%), в то время как государство решило поддержать финансирование капитальных затрат РусГидро через покупку ВЭБом казначейских акций РусГидро после завершения размещения акций. Кроме того, компания планирует сократить свои капитальные затраты в 2012 г. на 14% из-за сокращения целевых инвестиционных средств.

**Несмотря на замену HYDR/IRAO, мы сохраняем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Интер РАО, поскольку видим фундаментальный потенциал роста и позитивные долгосрочные перспективы акций.** В контексте сектора выбор Интер РАО в качестве нашей топ-акции был оправдан. С июля 2011 г. акции компании обогнали секторный индекс РТС на 10.7%, но, как и остальной рынок, акции упали в абсолютном выражении (-27.0%).

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

#### Список α

	Кап-я, US\$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
<b>Нефть и газ</b>				
Novatek	39.17	15 ноя.	32.5%	-15.6%
Dragon Oil	3.97	7 июля	49.4%	-11.0%
Rosneft	71.24	7 июля	40.0%	-13.9%
<b>Металлы и добыча</b>				
Evsraz	8.82	25 ноя.	10.1%	38.1%
Petropavlovs	2.01	7 июля	40.7%	-11.8%
<b>Электроэнергетика</b>				
E.On.Russia	11.1	8 июля	66.7%	-19.1%
RusHydro	9.73	12 янв	94.0%	1.6%
<b>Телекоммуникации</b>				
Mail.ru	6.17	7 июля	61.7%	-15.7%
<b>Потребительский сектор и розничная торговля</b>				
Magnit	10.23	15 авг.	18.3%	-2.3%
<b>Сельское хозяйство</b>				
Cherkizovo	0.77	8 июля	80.1%	-37.2%
<b>Банки</b>				
Sberbank	58.67	8 июля	17.6%	-29.5%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
 Александр Корнилов CFA, к.э.н. Старший аналитик, Москва (+7 495) 788-0334  
 Элина Кулиева, к.э.н. Аналитик, Москва (+7 495) 789-8509

### Средний класс ускорит экономические реформы

На прошлой неделе состоялся четырехдневный международный форум «Россия и мир: 2012-2020», организованный фондом Е. Т. Гайдара. Целью мероприятия, по задумке организаторов, является обсуждение различных идей и подходов к пониманию глобальных процессов, идущих в России и мире. В ежегодной конференции принимают участие главы российских министерств и ведомств, субъектов федераций, руководители международных финансовых институтов, крупнейших финансовых институтов и корпораций, представители общественных организаций.

В силу того, что форум позиционируется как мероприятие с научной архитектурой, среди участников форума оказалось очень немного представителей инвестиционного сообщества. Между тем, именно эта группа аудитории является, на наш взгляд, адресатом большинства выступлений форума. И у тех западных и российских представителей инвестиционного сообщества, кто присутствовал на пленарных заседаниях, совершенно очевидно сложилось ощущение сложности и неопределенности развития экономики России в ближайшее десятилетие. Прогнозирование в существенной мере затруднено не только отсутствием сколько-нибудь стройной и выверенной экономической программы правительства на перспективу далее чем 3 года, но и явной политизированностью экономических настроений.

Политизированность исторически свойственна российской экономике. Но сегодня, на рубеже президентства, полярность политических настроений, по мнению экспертного сообщества, является тем качественным состоянием, которое способно радикально изменить направление экономического развития страны в долгосрочной перспективе. На основании мнений, высказанных руководством финансовых министерств и ведомств, представителями администрации президента, инвесторы могут сделать вывод о том, что России только предстоит определиться с направлением экономического развития на ближайшее десятилетие. А возможные направления а) полярны, и б) определяются составом нового правительства.

Главный вызов современной экономической политики страны сделал в 2011 г. средний класс (доля которого достигла 25-30%, а к 2020 г., по оценкам, приблизится к 40-50%), проголосовав «против» выводом капитала из страны и участием в протестном общественном движении. Изменение структуры потребления требует кардинального реформирования экономической политики с целью стимулирования развития малого и среднего бизнеса, реинвестирования капитала внутри страны и обеспечения инвестиционной активности западного капитала. Иными словами, запрос среднего класса на реформы сегодня открыто противопоставляется популистской экономической политике нынешнего правительства. Представители правительства признали, что в годы кризиса правительство сделало «левый крен», и главная задача нового правительства — конвертировать напряженность в «спокойное состояние».

Однако парадокс современной России в том, что «запрос» среднего класса только что оформился, но у власти пока адекватного ответа нет. Базовым материалом для обсуждения экономической стратегии развития России на более отдаленную перспективу является «Стратегия 2020», подготовленная несколькими экспертными группами по заказу Правительства. Альтернативных программ развития экономики России по

ключевым проблемам экономики, бюджетной политики и финансовых рынков, на срок свыше 3 лет, нет.

Каким образом правительство намерено провести бюджетную консолидацию? Обеспечить конкурентоспособность экономики, а точнее, среднего и малого бизнеса в ближайшие 7-8 лет? Переориентироваться с потребительского спроса на инвестиционный? Сформировать условия для частного капитала?

За исключением более или менее сформулированных предложений по налоговой реформе на ближайшие 5-6 лет — т.н. «налогового маневра» — который планируется утвердить весной, и до конца года законодательно оформить, а также планов законодательных ограничений на наличные денежные расчеты в стране, участники форума разъяснений не получили.

Если обсуждать частности, оставшиеся без ответа, то, как ни странно — за «бортом» оказалось обсуждение места финансового рынка в общеэкономической системе. Выступление главы ФСФР определенно показало компетентность руководства в оценке «слабых» мест российских финансовых институтов, их неполноценности в плане выполнения главной экономической функции — трансформации сбережений в инвестиции, низкой конкурентоспособности на международном уровне. Однако, к сожалению, при обсуждении этой темы стало совершенно очевидно, что стратегии развития финансовых рынков у ФСФР нет, поскольку реформирование финансовой системы, совершенно очевидно, станет производной от реформирования пенсионной и судебно-правовой систем, а также банковской системы.

Если остановиться на этом вопросе чуть подробнее, — то пенсионный ресурс является гарантом стабильности фондового рынка, своего рода «подушкой» безопасности. Причем на очень длительный срок — до 20-30 лет. Именно такие фонды (со «сроком дожития» более полутора десятков лет) являются инвесторами в акции. В России дефицит пенсионной системы, который по оценкам экспертов, к 2014 г. составит 1,4 трлн. руб., и к 2020 - 2030 гг. станет катастрофическим, напрямую связан с решением демографическо-миграционной политики. Решений в этой области российские чиновники не озвучили.

К решениям проблем в судебно-правовой системе инвесторы, прежде всего западные, не перестают призывать власти на протяжении почти 20 лет существования фондового рынка. В частности, существенный ущерб этот риск наносит долгосрочным проектам, привлечению инвестиций в процессе приватизации и IPO/SPO частных компаний. По озвученным оценкам Wall Street и Heritage Foundation, Россия заняла 143 место из 183 стран мира, попав в группу «в основном несвободных». С точки зрения инвестора, по итогам конференции можно было сделать вывод о том, что судебно-правовой реформы в обозримой перспективе реализовано не будет. Символическим в данном контексте можно считать тот факт, что о приватизационном процессе представители правительства на форуме даже и не «заикались». Очевидно, что приватизация в условиях отсутствия судебно-правовых гарантий может быть обречена на неуспех. Более того, в условиях продажи пакетов акций западными инвесторами в российских проектах Россия столкнется с оттоком капитала.

С точки зрения фондового рынка интересен вопрос о проблемах ликвидности банковской системы. ЦБР заявил, что кризиса ликвидности ожидать не следует, поскольку ЦБ уже начал предоставлять банкам дополнительную ликвидность на регулярной основе и вполне готов увеличить объемы кредитования, если Минфин изымет бюджетные

средства с депозитных счетов в коммерческих банках. ЦБ более озабочен проблемами инфляции, которые «стали в известном смысле сложнее». Однако мнение ЦБ вступило в диссонанс с заявлениями «Сбербанка» и ВТБ о нехватке ликвидности, необходимости ее предоставления во избежание «кредитного сжатия» и т.п. Участники рынка были немало удивлены заявлением ЦБ о том, что «объемы спроса на аукционах репо очень малы», — притом, что в первые дни нового года — в период с 10 по 16 января — в рамках сессии прямого РЕПО по фиксированной ставке ЦБ предоставлял в среднем 167 млрд. руб. ежедневно. Вывод о проблемах с кратко- и среднесрочной ликвидностью у некоторых банков можно напрямую сделать по динамике депозитных ставок, а также road-show «Сбербанка», пытающегося изыскать возможность привлечения средств на международных рынках, пусть и под «кризисные» проценты. Очевидно, что для главного ритейлового банка страны кажется проще договориться с западными кредиторами, чем получить доступную ликвидность у российского регулятора.

Помимо перечисленных вопросов, участники дискуссий широко обсуждали темы оборонных расходов, теневой экономики, валютной политики ЦБ, кризиса в Еврозоне.

В заключение, справедливости ради, отметим, что общественное доверие к власти резко упало по всему миру. Исследование, проведенное Edelman Trust Barometer, свидетельствует о том, что в целом доверие к власти упало в 2011 г. на девять процентных пунктов до 43%: правительства обвиняются в финансовом и политическом хаосе. Доверие бизнеса также снизилось с 56% до 53%. Значительнее всего снижение было в странах Еврозоны – Испании, Франции и Германии.

Отчет 2012 г Edelman Trust Barometer был опубликован в преддверии Всемирного экономического форума в Давосе, который состоится через неделю. По традиции, с Давосской трибуны российские чиновники и частный бизнес адресно обращаются к иностранным инвесторам. Интересно услышать, как изменится тональность выступлений российских ораторов с учетом сигналов, полученных в ходе дискуссий на отечественной научно-экономической площадке.

P.S. Было бы неправильным оставить без внимания главный вопрос, который волнует инвесторов, — как западных, так и отечественных, — а именно: вопрос о преемнике нынешнего главы российского правительства. Интересно, что, несмотря на официальные заявления «тандема», участники дискуссий не считают тему «закрытой». Именно в зависимости от фигуры нового премьера и его соратников может быть связан выбор дальнейшего экономического пути — либо в сторону кардинального реформирования экономики, либо — сохранение популистской стратегии.

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

**Комментарий по рынку****Тройка кредиторов намерена переломить исторический ход событий**

Прошедшая неделя добавила российскому фондовому рынку 3,5% капитализации в долларовом эквиваленте и 2% в рублевом. Главными аргументами покупателей стали удачные, несмотря на снижение рейтингов от агентства S&P, аукционы европейских стран по размещению долговых обязательств. Большинство из них сопровождалось снижением доходности и превышением спроса над предложением. Позитив привнесла также китайская макростатистика, включающая промпроизводство, розничные продажи за декабрь, ВВП за 4кв11 г. Однако, не секрет, что все достижения текущей недели, включая удачно прошедшие аукционы, можно считать анонсом готовящегося решению по вопросу по списанию греческой задолженности.

Переговоры возобновились в минувшую пятницу и в существенной мере осложнились после того, как Греция предложила частным инвесторам к обсуждению большую, чем 50% скидку. Правительство просит до 68% от номинальной стоимости гособлигаций, а это целых 140 млрд. евро долга страны. Частные кредиторы заявили, что они не могут еще более улучшить их предложение. Переговоры по участию частных инвесторов в реструктуризации греческого долга являются важной частью второго пакета помощи, который позволит ей сохранить платежеспособность до 2014 г. Без получения второго пакета помощи от тройки кредиторов Греция объявит дефолт. Страна не способна будет погасить 14,5 млрд. евро задолженности, что вызовет неупорядоченный дефолт. Интересный исторический факт: за последние 1000 лет Греция находилась в состоянии дефолта 850 лет.

В понедельник переговоры по списанию греческой задолженности возобновились, министры финансов стран еврозоны определяют, на какие условия реструктуризации греческого долга можно будет пойти в рамках предоставления Греции второго пакета помощи. Из различных источников известно, что обсуждается все же 65-70% списания. Детали реструктуризации долга, предполагающей обмен нынешних облигаций Греции на новые, более долгосрочные, не разрешены. Напомним, что целью обмена является снижение долговой нагрузки до приемлемых 120% ВВП к 2020 г. с текущих 160%. Достижение договоренности планируется к саммиту ЕС 30 января, а предложение по реструктуризации должно быть сделано в феврале.

В случае благоприятного завершения переговоров повышательная волна на мировых фондовых биржах продолжится. Напомним, что фонды акций в середине января чувствовали себя более комфортно, чем в конце года. На неделе, завершившейся 19 января, по данным EPFR, фонды акций в целом привлекли свыше 2 млрд. долл. Фонды GEM нарастили активы на 1,2 млрд. долл. Приток зафиксировали фонды BRIC. Приток зафиксирован в половину из всех страновых фондов. Сенсацией стали фонды Китая, показавшие резкий скачок роста привлеченных средств, свыше 600 млн. долл. Фонды России получили каплю от общего потока — чуть больше 10 млн. долл. При этом сохраняется тенденция к превалярованию доли ex-ETF. Адресное инвестирование в российские акции может быть обусловлено приближением сезона дивидендных выплат.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	196.70	4.05	9.10
Металлы и добыча	233.86	5.31	16.29
Промышленность	133.44	1.58	8.41
Потребительские товары	305.85	5.83	13.21
Электроэнергетика	176.12	4.21	8.84
Банки и финансы	292.52	4.31	10.83

Источник: РТС

Т.о., тенденция к более лояльному отношению к рисковым активам продолжается вторую неделю подряд. Из более подробного отчета EPFR по итогам второй недели января (по состоянию на 11 января) следует, что приток средств в фонды облигаций побили 18-месячный максимум, при этом положение фондов акций укрепилось. В отчете EPFR эксперты указали, что, переосмысливая прогнозы на 2012 г., в которых фраза «выкарабкаться» в отношении Еврозоны повторяется чаще других, инвесторы предпочли «припарковаться» в начале года в нескольких основных группах облигаций. В частности, фонды муниципальных облигаций показали максимальный за последние два года приток, глобальный фонд облигаций показал максимальный приток за 31 месяц, EPFR Global-tracked Bond Funds — абсорбировали максимум за последние 82 недели — 6,4 млрд. долл.

Фонды акций также улучшили позиции, абсорбировав 6 млрд. долл., при этом фонды акций привлекли 1,84 млрд. долл. Фонды акций с фокусом на дивиденды привлекли максимальный объем за последние 5 месяцев: с начала 2010 г. эти фонды испытывали отток лишь 8 раз из 106 недель.

На страновом уровне, по наблюдениям EPFR, инвесторы пересмотрели взгляд на Азию и часть регионов ЕМЕА, Австралию и Индонезию, которые показали наиболее сильный приток за последние 10 недель. Потоки в фонды денежного рынка подскочили до максимума пяти недель, 15,8 млрд. долл., при этом на европейские инвестиционные фонды денежного рынка приходится около 60% от общей суммы.

Помимо сигналов с переговоров Греции и тройки кредиторов, в начале недели важны встреча министров финансов ЕС в Брюсселе (понедельник-вторник), заседание ФРС США (вторник-среда), интересно Б. Бернанке. Выйдут квартальные отчеты Chevron, ConocoPhillips, и др., состоятся аукционы по UST. В конце недели интересна оценка ВВП США за 4кв11г.

На наш взгляд, отсрочка результатов переговоров по Греции означает отсрочку «приговора» быкам фондового рынка, отсрочку резкой коррекции и закрытие января эффективным ростом. Однако, риск того, что инвесторы не пойдут на такую сделку, высок. И в этом случае следует быть готовым к оттоку средств с рынков высокорисковых активов. Провал переговоров может привести к «схлопыванию» российского рынка на 5-10%.

Что касается перспектив роста ценового уровня рынка в среднесрочной перспективе, — в случае благоприятного для Еврозоны решения по Греции, — то здесь на динамику индексов будут оказывать возросшие в преддверии президентских выборов политические риски и проблемы банковской ликвидности. Ситуация не разрешится непосредственно после 4 марта: инвесторы будут ждать формирования нового правительства. От его состава будет зависеть дилемма — начало коренного реформирования экономики или сохранение популистской политики, проводимой нынешним правительством. В последнем случае инвесторы «проголосуют ногами». Успех приватизации при таком варианте также становится призрачным.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

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

Позитивный ход торгов минувшей недели был предопределен рядом факторов, среди которых: (1) удачные, несмотря на снижение рейтингов от агентства S&P и еще не завершившийся пересмотр от Fitch, аукционы стран-членов зоны евро. Размещения как краткосрочных векселей, так и долгосрочных выпусков Испании, Италии, Бельгии и Франции в целом проходили при высоком спросе, и в большинстве случаев странам удалось снизить для себя стоимость заимствования; (2) довольно сильными макроэкономическими данными Китая по промышленному производству, розничным продажам за декабрь и неплохими цифрами по ВВП за 4кв11г. К тому же, усиливаются ожидания, что в скоро времени (с учетом замедления темпов инфляции и существующей как со стороны внутренних, так и внешних факторов, угрозы экономическому росту) монетарные власти страны будут вынуждены перейти к стимулирующей политике. Народный Банк Китая уже позволил пяти ведущим банкам страны расширить объем кредитования (в 1кв12 года не более чем на 5% по сравнению с тем же периодом 2011года). На рынке все чаще обсуждается снижение резервных банковских требований (возможно, уже на следующей неделе, после длинных выходных в связи с празднованием Нового года по лунному календарю).

За неделю доходность безрискового бенчмарка UST-10 выросла с 1,86% до 2,02% годовых (+16 б.п.). На российском рынке еврооблигаций активность была довольно ограниченной. Суверенный выпуск Rus-30 вырос в цене примерно на 0,3 п.п. – до 117,3% от номинала. Риск на Россию CDS5 снизился почти на 20 б.п. и составляет 240 б.п.

Тем не менее, риски распространения долгового кризиса ЕС продолжают оказывать психологическое давление на рынок, хотя пиковая точка опасений пройдена. Развитие событий вокруг Греции продолжит приковывать внимание инвесторов как минимум до саммита ЕС, который состоится 30 января. Пятничные переговоры с частными кредиторами по вопросу реструктуризации греческого долга, как стало известно, пока не увенчались подписанием соглашения. Обсуждение вопроса началось более двух месяцев назад, а стороны пока не договорились о параметрах (величине купона и дюрации) новых облигаций, на которые будет производиться обмен.

Встреча министров финансов ЕС будет проходить в Брюсселе в первые два дня недели. Наиболее интересным событием новой пятидневки станет двухдневное заседание ФРС США, которое начнется во вторник (раз в квартал Фед выпускает свои макроэкономические прогнозы, и глава Центробанка Бен Бернанке проведет пресс-конференцию). Начиная со вторника, в США будут проходить аукционы по 2-, 5-, 7-летним выпускам UST. Текущая неделя также будет насыщена квартальной отчетностью - Boeing, ConocoPhillips, United Technologies, SAP, Motorola Solutions, Xerox, Caterpillar, MMM, Nokia, Colgate-Palmolive, Starbucks, Eastman Kodak, Motorola Mobility, Ford, Procter and Gamble, Chevron предоставят свои финансовые результаты. В пятницу же выйдет оценка ВВП США за 4кв11г, существующий прогноз выглядит оптимистично - согласно ожиданиям, рост показателя в 4кв11г составил 3% (при 1,8% кварталом ранее).

**Корпоративные облигации**

Настрой инвесторов рублевого долгового рынка в течение недели постепенно улучшался, чему способствовало (1) позитивный тренд на

мировых рынках, (2) высокие цены на нефть, (3) стабильный рубль и (3) снижение ставок денежного рынка. На этом фоне Минфин успешно провел первое в этом году размещение ОФЗ - спрос превышал предложение в 2,4 раза, а ставка отсечения была установлена ниже прогнозного диапазона.

Тем не менее, первичный рынок остается достаточно слабым - робкие попытки эмитентов привлечь средства через размещение облигаций не встречают энтузиазма у инвесторов.

На этой неделе давление со стороны фактора ликвидности на долговой рынок возрастет. Уже в понедельник наблюдается рост ставок по кредитам overnight и увеличение спроса на сделки РЕПО с ЦБ. Кроме того, Минфин на этой неделе планирует размещать на банковские депозиты всего 100 млрд руб при объеме погашения - свыше 170 млрд руб.

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

**Татьяна Цилюрик** *Аналитик (7 495) 785-9678*

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Башнефть</b>		
16 января	Башнефть завершает переговоры о создании консорциума с PetroVietnam и Premier Oil для участия в тендерной кампании на геологоразведку 12 месторождений в Ираке.	Тендер на 12 лицензионных блоков – 7 газовых месторождений и 5 нефтяных – должен состояться 11-12 апреля 2012 г. Представитель компании подтвердил, что Башнефть ведет переговоры с разными компаниями о потенциальном создании консорциума, но не предоставил конкретных данных. Согласно источникам, если тендер будет выигран, Башнефть вряд ли станет оператором блоков. В целом мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Башнефти.
<b>Лукойл</b>		
16 января	Добыча нефти у ЛУКойла снизилась на 5.5% в 2011 г. до 90.7 млн т, из которых 84.7 млн т было добыто в России. Добыча газа выросла на 3.2% г/г до 22 млрд куб м, что позволило ЛУКойлу сдержать снижение производства углеводородов на уровне чуть ниже 4%. Объемы переработки нефти в России остались неизменными, тем не менее, общие объемы переработки снизились на 19% г/г из-за приостановки переработки в Одессе, а также снижения объемов переработки в Болгарии и Румынии.	ЛУКойл планирует решить проблему снижения при помощи повышения капитальных затрат в 2012П почти на 41% г/г до \$13.8 млрд – эти капитальные затраты должны помочь справиться со снижением добычи, а также ускорить программу модернизации перерабатывающих мощностей. Мы считаем новость нейтральной на данный момент времени, поскольку примерно такой масштаб снижения ожидался рынком, а планы капитальных затрат были предварительно объявлены. Мы продолжаем считать проблему стабилизации добычи основным вопросом для ЛУКойла в этом году, хотя дешевые мультипликаторы наряду с пессимистичными ожиданиями в отношении компании, несомненно, оставляют пространство для позитивных сюрпризов.
<b>Dragon Oil</b>		
16 января	Компания Dragon Oil опубликовала результаты бурения.	Компания сообщила об успешном завершении и тестировании одного бокового ствола с начальным дебитом 2 123 барр в сутки. Уровень добычи компании на конец 2011 г. достиг 71 751 барр в сутки, выше ранее планируемого уровня 70 000 барр в сутки. Dragon Oil также объявила, что буровая установка Иран-Хазар перенесена на платформу Джейтун (Лам) С, где была начата программа бурения. В целом мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Dragon Oil, поскольку компании удалось превзойти свои собственные целевые показатели, еще раз продемонстрировав успешное осуществление стратегии, что подтверждает нашу оптимистичную позицию по компании.
20 января	Компания Dragon Oil вчера опубликовала очередные результаты бурения. Компания показала успешные результаты тестирования скважины Джейтун (Лам) 13/163. Необходимо напомнить, что компания завершила бурение скважины в декабре 2011 г., но тестирование выявило низкий дебит скважины – 296 тыс барр в сутки. После проведения дальнейшего анализа скважины компании удалось поднять дебит до 1 584 тыс барр в сутки.	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Dragon Oil, так как компании снова удалось блеснуть успешной реализацией стратегии. В то же самое время мы не считаем, что новость окажет значительное влияние на рынок, и поэтому не ожидаем сильной реакции.
<b>Alliance Oil</b>		
17 января	Компания Alliance Oil в понедельник опубликовала операционные результаты за 4Кв11. Добыча нефти Alliance Oil в 2011 г. выросла на 12% г/г до 17.9 млн барр (43.8 тыс барр в сутки), а объемы переработки выросли на 13% г/г до 26.9 млн барр (73.7 тыс барр в сутки). Добыча в 4Кв11 составила 62.7 тыс барр в сутки по сравнению с 45.6 тыс барр в сутки в 3Кв11.	Прогноз капитальных затрат был повышен до \$380-450 млн в сегменте добычи и \$490-540 млн в сегменте переработки, поскольку компания решила ускорить бурение и работы по модернизации переработки (а также присоединение в ВСТО, которое может помочь начать замещать железнодорожные поставки на Хабаровский НПЗ в 2013 г., раньше, чем ожидалось). В целом мы считаем представленную информацию хорошей в долгосрочной перспективе, поскольку позитивные факторы в виде раннего присоединения к ВСТО, скорее всего, перевесят негативные факторы в виде роста капитальных затрат и замедления наращивания добычи. Тем не менее, мы ожидаем изначальной негативной реакции из-за снижения прогноза по добыче в силу причин, указанных выше. Потенциальный пересмотр резервов в отчетность по МСФО за 2011 г, а также планируемый день инвестора в 1Кв12/2Кв12 (будет объявлено позже) являются следующими основными потенциальными катализаторами.
<b>Газпром и Роснефть</b>		

17 января	<p>Роснедра раскрыли стоимость лицензий, приобретенных Роснефтью и Газпромом в конце 2011 г., сообщают сегодня Ведомости. Роснефть заплатит около 836 млн руб за 5 лицензий в Охотском море: Лисянский, Кашеваровский и Магадан 1,2,3. По информации Министерства природных ресурсов, общая ресурсная база этих месторождений составляет 442,3 млн тнэ и 1.5 т куб м природного газа. Роснефть планирует разрабатывать приобретенные блоки совместно с иностранными партнерами. Игорь Сечин в октябре заявлял, что китайские компании могут быть приглашены для разработки одного из блоков в Магадане. Газпром приобрел 4 лицензии в Якутии – объемом запасов категории ABC1 около 463 млрд куб м – за общую сумму 7.3 млрд руб, что предполагает цену около \$0.08 за барр. Приобретенные активы соответствуют около 1.5% общих резервов Газпрома на начало 2011 г. Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ как для Газпрома, так и для Роснефти, поскольку сообщение о приобретении лицензий не является чем-то новым для рынка, в то время как цена, заплаченная за приобретенные блоки, представляется обоснованной для стадии разведки блоков.</p>	<p>Среди других новостей по Роснефти – Юрубчено-Тохомское месторождение (321 млн т С1+С2), похоже, ждут новые отсрочки, поскольку компания по-прежнему ждет зеленого света от правительства в форме одобренных налоговых льгот (Роснефть просит предоставить нулевую экспортную пошлину на первые 50 млн т добычи с этого месторождения), необходимых для обеспечения рентабельности проекта. Мы считаем эту новость умеренно негативной для Роснефти, поскольку Юрубчено-Тохомское месторождение остается одним из драйверов роста для компании в среднесрочной перспективе.</p>
<b>Газпром</b>		
18 января	<p>Газпром достиг соглашения с Wingas, GDF SUEZ, Sinergie Italiana, SPP и E.ON в отношении корректировки условий контрактов (цен) с учетом меняющейся ситуации в Европе. Дальнейшие детали пока неизвестны, тем не менее, согласно комментариям компании, соответствующим сторонам были предоставлены скидки в среднем 10%. Поскольку текущая средняя контрактная цена для Европы составляет \$475 за куб м, скидка может превысить \$47 за млн куб м. Скидка будет предоставлена на продажи в размере приблизительно 23.5% общих продаж Газпрома в Европу, таким образом, минимизируя общий эффект на выручку до около 1.2% или \$1.7 млрд. Дисконт также будет применен задним числом на прошлогодние продажи, и хотя сумма и не раскрывается, она будет существенно ниже обсуждаемых в последних сообщениях прессы \$6.3 млрд, выделенных для потенциального разрешения конфликтов – поскольку ретроспективные дисконты, по всей видимости, будут применяться в соответствии с теми сроками, когда стороны потребовали пересмотреть цены. Таким образом, дисконты в 2011 г. могут составить примерно половину выделенного бюджета на 2012П, хотя сумма, заложенная в бюджет Газпрома, несомненно, вызывает беспокойство в отношении будущих потенциальных скидок.</p>	<p>С одной стороны эта новость является тревожной, поскольку существует риск того, что дисконт распространится далее на других потребителей. Тем не менее, с другой стороны, это решение должно позволить Газпрому сохранить свою долю рынка и облегчить экспансию в будущем. Также оно должно помочь избежать конфликтов и арбитражных разбирательств, которые имеют место в некоторых ценовых спорах Газпрома. Мы считаем эту новость неоднозначной. В обстановке высоких цен на нефть такая мера должна позволить стать Газпрому более гибким, в то время как при падении цен, она, несомненно, приведет к более значительным потерям по выручке, чем при ранее существовавших условиях контрактов. Пока неясен масштаб уступок Газпрома другим потребителям – E.ON и PGNiG обратились в арбитраж, чтобы решить ценовые разногласия, в то время как резервы Газпрома для скидок и ретроспективных платежей, несомненно, показывают, что монополия может готовиться к дальнейшему ослаблению своей «хватки» в Европе.</p>
20 января	<p>Рынок заполнили слухи о потенциальной отставке председателя правления Газпрома Алексея Миллера, чей пятилетний контракт был продлен только в прошлом году. Появился даже слух, предполагающий, что акционер Новатэка Леонид Михельсон заменит Миллера на посту председателя. Эта волна слухов привела к незначительному росту цены акций Газпрома и снижению акций Новатэка в Лондоне на 3.5% ближе к концу дня. В то же самое время пресс-секретарь премьер-министра сделал вчера специальное заявление, опровергающее этот слух, сообщают Ведомости.</p>	<p>Отдельной новостью в отношении Газпрома, сегодня газета Ведомости обнародовала некоторые условия контракта, указанные в декабрьской версии соглашения с Украиной о сотрудничестве в области газового сектора. В соглашении говорится о создании двух совместных предприятий с целью контролирования украинской газотранспортной системы и импорта газа, которые, как ожидалось, будут в совместном управлении Украины и Газпрома, а впоследствии привлекут европейского партнера в СП ГТС. В то же время, в соглашении не содержалось никакой информации в отношении цен или гарантий о том, что Газпром будет проводить какие-то определенные объемы газа через данную систему. Стороны продолжают работать над облегченной версией соглашения.</p>
<b>Игорь Сечин предлагает ввести единый подход к льготным экспортным пошлинам</b>		
18 января	<p>Российское правительство, по всей видимости, работает над предложением Игоря Сечина ввести единый подход в предоставлении нефтяным компаниям льготных экспортных пошлин в отличие от нынешнего выборочного подхода, при котором льготы получают отдельные месторождения, сообщает RBC Daily. Предложение Сечина направлено на предоставление нефтяным компаниям прозрачного налогового режима до принятия системы налогообложения, основанной на величине прибыли (даже, если она будет принята только в сфере налогообложения новых месторождений).</p>	<p>В то же самое время в настоящий момент каждый проект рассматривается отдельно, и одним из основных компонентов в финальном решении становится потенциал компании в плане лоббирования своих интересов, а не реальное положение дел. Предложение должно распространяться на весь сектор, даже на мелких производителей, при условии, что их месторождения подпадают под категорию месторождений, подлежащих льготному налогообложению (условия еще предстоит прописать – на данном этапе правительство, похоже, хочет ограничить способность компании увеличивать бюджеты в течение срока жизни проекта, заморозив бюджеты на начальном уровне). Дискуссии пока только начинаются, поэтому невозможно оценить их потенциальное влияние, тем не менее, мы позитивно оцениваем попытки правительства сделать налогообложение более прозрачным.</p>
<b>Сургутнефтегаз</b>		

18 января

СургутНГ увеличил добычу нефти на 2% в 2011 году – это первый рост добычи с 2006 года. По предварительным данным компании, добыча нефти в 2011 году составила 60.8 млн тонн, что на 2.1% выше г/г, благодаря добыче на новых месторождениях в Якутии. Добыча нефти на новых месторождениях, Талаканском и Алинском, выросла на 62% г/г и достигла 5.4 млн тонн. Добыча СургутНГ снижалась в течение последних пяти лет из-за истощения месторождений в Ханты-Мансийском округе. Генеральный директор СургутНГ Владимир Богданов в конце 2011 года сообщил, что компания планирует сохранить производство в 2012 году на уровне около 62-63 млн тонн в год, что подразумевает рост на более чем 3% г/г. Данная цель должна быть достигнута благодаря вкладу месторождений в Восточной Сибири, поскольку добыча на Талаканском месторождении должна достичь 6.5 млн тонн, при этом доля всего региона должна составить 7.5 млн тонн. С другой стороны, добыча газа продолжает снижаться, достигнув 12.9 млрд м3 в 2011 году, что на 3.7% ниже г/г.

Мы считаем данную новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для СургутНГ. Хотя прогноз динамики добычи кажется оптимистичным, операционные показатели соответствуют нашим ожиданиям, поэтому мы не ожидаем сильной реакции рынка. В то же время, мы считаем, что СургутНГ занимает привлекательные позиции, учитывая дивидендный потенциал, при этом подразумевается высокая дивидендная доходность на уровне 3.7% и 13.3% по обыкновенным и привилегированным акциям, соответственно. Таким образом, мы сохраняем наше оптимистичное отношение к компании.

### Правительство не хочет предоставлять дополнительные налоговые льготы для Юрубчено-Тохомского месторождения

19 января

Правительство, по всей видимости, не хочет на данном этапе предоставлять нефтяным компаниям запрошенные льготы, но продолжает наблюдать за ситуацией и вести переговоры. Согласно Ведомостям, Министерство финансов, судя по всему, не поддерживает просьбу Роснефти о предоставлении дополнительных налоговых льгот для ее Юрубчено-Тохомского месторождения в Восточной Сибири, поскольку оно считает, что существующих налоговых льгот достаточно для обеспечения приемлемой рентабельности. Юрубчено-Тохомскому месторождению уже были предоставлены льготы по НДС и пониженная экспортная пошлина, но, согласно источникам в компании, Роснефть хочет получить нулевую экспортную пошлину для первых 50 млн т добычи, что по текущим ценам соответствует около \$9.7 млрд дополнительных выпадающих налоговых доходов для правительства, хотя если проект не заработает, убытки будут гораздо значительнее. При поддержке правительства добыча на месторождении может начаться уже в 2016П. Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Роснефти, поскольку нежелание правительства предоставлять дополнительные налоговые пошлины, необходимые для обеспечения прибыльности месторождения могут привести к отсрочке запуска проекта. Тем не менее, этот эффект, скорее всего, будет смягчен затянувшейся природой этих переговоров, что означает, что новость на данный момент времени не является полной неожиданностью. Мы считаем, что переговоры по данному вопросу продолжатся.

В то же самое время, в нефтяной отрасли вряд ли будут снижены экспортные пошлины на бензин, которые в настоящий момент времени составляют 90% от экспортной пошлины на нефть. Пошлина была повышена в качестве краткосрочной меры для удовлетворения внутреннего спроса. По всей видимости, правительство не хочет уступать просьбам нефтяных компаний, пока высокие цены на нефть обеспечивают более высокий, чем ожидалось уровень доходности, хотя имеются различные сигналы того, что шансы на льготы для отдельных проектов остаются высокими (например, региональные налоговые льготы на Ямале, Дулисме, налоговые льготы для шельфовой экспансии). На данный момент времени, тем не менее, отсрочка в предоставлении налоговых льгот Юрубчено-Тохомскому месторождению означает, что этот потенциальный катализатор пока не будет реализован.

### Макроэкономика

20 января

По словам председателя ЦБ Алексея Улюкаева, с начала года регулятор продал \$600 млн резервов для поддержки курса рубля. Это предполагает, что отток капитала в январе вряд ли замедлится по сравнению с декабрьским уровнем, что поддерживает наши ожидания относительно слабого счета движения капитала и ограниченного потенциала снижения процентных ставок в 1Кв12.

Продолжающийся отток капитала является возможным объяснением слабой динамики рубля, который демонстрирует вялую динамику к корзине последние несколько недель, несмотря на высокие цены на сырье. Также он является важным фактором сохраняющегося давления на межбанковском рынке, где процентные ставки не снижаются – ставки овернайт составляют около 5%, а ставки по трехмесячным займам – 7%. Таким образом, пока индикаторы платежного баланса поддерживают нашу осторожную точку зрения, что в предвыборном 1Кв12 мы увидим слабый капитальный счет, что, в свою очередь, означает ограниченный потенциал роста рубля, а также ограниченный или нулевой потенциал снижения рублевых процентных ставок.

20 января	Согласно предварительным оценкам ЦБ, корпоративные и розничные кредитные портфели банков выросли на 26.0% и 35.9% в 2011 г., соответственно, в то время как рост розничных депозитов показал скромный рост на 20.9%. Учитывая наши ожидания замедления ВВП и низкого роста доходов в 2012 г., мы считаем, что рост на основных банковских рынках в этом году, скорее всего, замедлится до 15-20%.	Хотя мы позитивно оцениваем сильные тренды кредитования в 2011 г., мы сомневаемся, что этот успех можно будет легко повторить в 2012 г. Во-первых, нас беспокоит фондирование, поскольку рост розничных депозитов замедлился до 20.9% в 2011 г. против 31.2% в 2010 г., в основном из-за того, что в предыдущие годы росту доходов и депозитов способствовало повышение пенсий, которое сократилось с 45% в 2010 г. до всего 10% в 2011 г. Это отставание по сравнению с ростом активов привело к снижению ликвидности у банков, способствовало повышению процентных ставок и представляет потенциальное ограничение для дальнейшего роста кредитования. Во-вторых, учитывая, что мы не ожидаем какого-либо существенного улучшения ситуации с доходами населения в этом году, возможности домохозяйств далее наращивать долговую нагрузку стоят под вопросом. Наконец, согласно нашим оценкам, до 60% роста ВВП в 2011 г. было профинансировано ростом кредитования, что сравнимо только со стремительным ростом кредитования в докризисном 2007 г. и существенно превышает средний показатель 30%, наблюдавшийся в 2000-2010 гг. Вышеупомянутые соображения, в сочетании с ожиданиями замедления роста ВВП до 2.6% г/г заставляют нас прогнозировать замедление роста кредитования до 15-20%, а также отсутствие ускорения роста розничных депозитов в 2012 г.
-----------	---	--

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

16 января	По сообщению газеты Ведомости, Сулейман Керимов ищет покупателя 6% акций Ростелекома, которые он приобрел осенью 2011 года. Потенциальный покупатель еще не известен, однако, согласно информации в газете, покупателем может стать сам Ростелеком, поскольку компания осуществляет программу обратного выкупа акций на сумму \$500 млн.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Ростелекома. Мы считаем, что Керимов продает пакет, поскольку он не получил разрешения на дальнейшую консолидацию Ростелекома, например, с Мегафоном, и программа обратного выкупа может позволить ему достаточно быстро выйти обратно в деньги.
19 января	Как сообщает газета Коммерсант, совет директоров Ростелекома одобрил в понедельник решение, позволяющее 100%-ной дочерней компании оператора Мобител выкупить акции Ростелекома, принадлежащих Сулейману Керимову по цене 167 руб за акцию (что приблизительно на 9% выше вчерашней цены закрытия) на сумму \$500 млн, полностью выполнив программу обратного выкупа. По оценке Коммерсанта, в результате будет выкуплено около 3.1%. Планируется, что оставшиеся 2.7% Ростелекома, принадлежащие Керимову, будут проданы на SPO в Лондоне, после того как компания получит технический листинг на LSE.	Мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ для Ростелекома. На наш взгляд, это неоправданная трата средств компании – направить все \$500 млн программы обратного выкупа, которая была предназначена для поддержки цены акций, на выкуп одной доли с премией к текущей рыночной цене.

### Медиа

#### Mail.ru и Яндекс

18 января	Как сообщают Ведомости, согласно данным TNS, Mail.ru немного обошла Яндекс по размеру месячной аудитории в ноябре и декабре 2011 г. Исторически, Яндекс обычно обгонял Mail.ru по размеру месячной аудитории.	Мы считаем новость в целом ПОЗИТИВНОЙ для Группы Mail.ru и продолжаем предпочитать ее Яндексу. Мы считаем, что диверсифицированный бизнес Группы Mail.ru привлекает более широкую аудиторию, в частности, через свою социальную сеть.
-----------	---	---

### Электроэнергетика

#### РусГидро

17 января	По сообщению РБК-Daily, РусГидро и Внешэкономбанк (ВЭБ) практически достигли договоренности в отношении продажи казначейских акций РусГидро за 64 млрд руб (1.65 руб/акцию) в 2012-2014 гг, при этом продажа будет осуществляться ежегодно равными частями. Итоговая доля может достичь 11%. Она будет куплена ВЭБом без права какой-либо дальнейшей перепродажи. Кроме этого, если цена акций РусГидро снизится ниже 1.05 руб/акцию (что на 3% выше текущей рыночной цены) в 2015-2017 гг., ВЭБ в увеличит свою долю еще на 6%.	Данная ценовая поддержка на уровне 1.05 руб/акцию со стороны ВЭБ в 2015-2017 гг, наряду с ранее объявленными планами продажи 11% по цене не ниже 1.65 руб/акцию (что на 62% выше рынка), на наш взгляд, окажут поддержку компании, а следовательно, являются позитивными факторами. Мы считаем, что рынок может позитивно отреагировать на эту новую информацию сегодня.
-----------	--	--

#### Холдинг МРСК

18 января	По сообщению газеты Ведомости, Федеральная сетевая компания расторгла контракты с Русалом и РЖД. Обе компании должны вернуться к услугам Холдинга МРСК с более высокими тарифами на распределение электроэнергии. Данный шаг предпринят в целях решения затянувшейся проблемы «последней мили», когда крупные потребители электроэнергии переключаются на ФСК и платят по более низким тарифам, что приводит к убыткам МРСК.	В то же время, политическое давление на ФСК, Русал и РЖД с целью расторжения контрактов не решает проблемы «последней мили» в долгосрочной перспективе. Мы не исключаем того, что вопрос станет более острым после выборов, особенно, с учетом несогласия Русала и его намерения оспаривать данное решение в различных инстанциях.
-----------	--	--

### Металлургия

### Русал

18 января	По сообщению СМИ со ссылкой на заместителя гендиректора Русала Вадима Гераськина, Федеральная сетевая компания (ФСК) расторгла контракт с ОК Русал (а также с РЖД), из-за чего так называемые клиенты «последней мили» вынуждены были подписать контракты с МРСК.	Данный случай имеет под собой политическую подоплеку, и сложно судить о том, имеет ли Дерипаска достаточный административный ресурс, чтобы выиграть дело в суде. Серия слушаний может продлиться как минимум до конца 1П12 – периода, когда инвесторы столкнутся с риском роста денежных затрат.
-----------	---	--

### Правительство рассматривает меры стимулирования модернизации сталелитейной промышленности в России

19 января	По сообщениям СМИ, в конце декабря 2011 года вице-премьер Игорь Сечин обратился с просьбой к нескольким правительственным службам, включая Федеральную антимонопольную службу и Ростехнадзор, разработать совместно с производителями стали предложения об ускорении модернизации стальной промышленности. Одной из целей данного шага является повышение экологической безопасности.	Даже если данная новость не имеет под собой прямых политических мотивов, как мы подозревали в начале, на наш взгляд, маловероятно, что правительство введет минимальные требования капитальных затрат на модернизацию ввиду трудностей, связанных с осуществлением программы и ее законодательными аспектами.
-----------	---	---

### Евраз

18 января	Евраз во вторник опубликовал операционные результаты за 4Кв11, которые оказались неоднозначными, но несколько превысили наши прогнозы по производству стали и коксующегося угля.	В целом мы считаем опубликованные результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ за счет роста производства стали и сильного восстановления объемов коксующегося угля.
-----------	--	---

### Распадская

16 января	Распадская в пятницу опубликовала операционные результаты за 4Кв11. Общее производство угля в отчетном периоде выросло на 31% кв/кв до 1.6 млн т из-за ввода в эксплуатацию новых лав на шахте Распадская и МУК-96. Добыча в 2011 г. составила 6.3 млн т, что соответствует снижению на 13% по сравнению с 2010 г.	Мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Распадской, поскольку, несмотря на то, что компания является недооцененной по фундаментальным факторам, компании, скорее всего, окажет поддержку ведущая программа выкупа (заявки будут приниматься до 31 января), что позволит инвесторам заработать деньги, если акции упадут менее чем на 4% с текущего уровня.
-----------	--	---

### Северсталь

16 января	Северсталь сообщила о результатах обмена GDR Nord Gold. Lybica Holdings, 100%-ая дочерняя компания, которая выставила оферту, получила документы о принятии предложения в отношении 16.1 млн GDR Северстали и действительные формы принятия акций в отношении 4.3 млн акций Северстали на общее количество около 20.4 млн бумаг компании, которые представляют собой приблизительно 10.6% акционерного капитала Nord Gold в соответствии с коэффициентом обмена.	После погашения обменных акций, free float Северстали вырастет с 17.6% до, приблизительно, 19%. У нас нет официальной рекомендации для Nord Gold.
-----------	--	---

### Прибыль и события: торговые пары в 1П12

17 января	После смещения фокуса на относительную торговую динамику с того момента, как мы повысили рекомендацию по сектору до ПО РЫНКА в сентябре, мы представляем анализ того, как на наш взгляд изменятся ожидания инвесторов в 1П12 с учетом четырех ключевых катализаторов в виде прибыли и событий: 1) краткосрочная прибыль, 2) долгосрочная генерация стоимости, 3) корпоративные события 4) особые ситуации. При анализе «один на один» мы выявили шесть следующих торговых пар: 1) RASP и MTL; 2) EVR и MTL; 3) FXPO и IRC; 4) FXPO и NLMK; 5) EVR и NLMK; 6) KAZ и ENRC. Ожидаемый новостной поток больше не поддерживает прогнозы отставания MNOD от ENRC, поэтому мы повышаем рекомендацию по MNOD до ПО РЫНКУ и снижаем рекомендацию ENRC до ПО РЫНКУ.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
-----------	---	--

### Российские драгоценные металлы

20 января	Оценивая основные катализаторы 1П12, среди крупных российских компаний мы выделяем POG в качестве нашего фаворита, благодаря более сильной динамике прибыли по сравнению с консенсус-прогнозом и более высоким шансам улучшить долгосрочные прогнозы. Таким образом, мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА. С другой стороны, мы подтверждаем нашу рекомендацию НИЖЕ РЫНКА по POLY, поскольку мы ожидаем, что компания отстанет от консенсус-прогноза по EBITDA на 2012 г. на 31%. PLGL представляется привлекательной, но из-за навеса акций мы предпочитаем оставаться в стороне и подтверждаем рекомендацию НИЖЕ РЫНКА.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
-----------	---	--

### Производство удобрений

#### Акрон

16 января	Совет директоров Акрона решил выкупить акции у акционеров, которые не проголосуют за реорганизацию компании, по цене 1 143 руб/акцию, которая подразумевает дисконт 15% к текущей рыночной цене. В рамках реорганизации должно произойти слияние со 100% дочерней компанией Гранит, которой принадлежит 15% акций Акрона. После слияния Акрон планирует ликвидировать казначейские акции. 28 декабря 2011 года Акрон сообщил о том, что 27 февраля 2012 года будет проведено ВСА, на котором пройдет голосование за реорганизацию. Датой закрытия реестра акционеров для ВСА было 9 января 2012 года.	Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Акрона, поскольку о реорганизации уже сообщалось, и она не кажется неблагоприятной для существующих акционеров, поскольку реорганизация приведет к большей прозрачности корпоративной структуры и ликвидации перекрестного владения акциями.
-----------	---	---

**Уралкалий**

17 января	Совокупное производство Уралкалия и Сильвинита достигло 10.83 млн тонн в 2011 году, что на 6% выше показателей за 2010 год. Данный показатель соответствует нашим прогнозам на 2011 год.	Мы считаем, что показатели не стали неожиданностью, учитывая доступность производственных показателей за 11М11. С другой стороны, изменение ситуации с ценами на калий в начале нового года и активность компании в области обратного выкупа с рынка, являются катализаторами для акций на данный момент.
-----------	--	---

**Potash Corp**

20 января	Деятельность в Роканвиле будет приостановлена до 3 марта 2012 года, чтобы сбалансировать спрос и предложение. Вследствие чего срок закрытия, изначально составлявший шесть недель, теперь продлен еще на четыре недели.	Мы считаем, что данный шаг говорит о слабом спросе на калий на рынке в 1Кв12 и поддерживает наше мнение о потенциально низких продажах Уралкалия (ПО РЫНКУ) в текущем квартале.
-----------	---	---

**Фармацевтика**
**Фармстандарт**

17 января	По сообщению газеты Ведомости, Фармстандарт продает производственную площадку Фармстандарт-Фитофарм, расположенную в Нижнем Новгороде. Руководство компании на данный момент ведет переговоры с потенциальными покупателями. Сделка продажи будет включать лишь недвижимость (здания). Ожидается, что размер потенциальной сделки будет небольшим.	Новость соответствует общей стратегии компании и нашим ожиданиям. Фармстандарт перенес производство с этой площадки три года назад, и продажа завода не повлияет на объемы производства. Таким образом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании.
-----------	--	--

**Правительство рассматривает возможность децентрализации процедуры регистрации медикаментов**

20 января	По сообщению газеты Ведомости, Министерство экономического развития рассматривает возможность децентрализации регистрации медикаментов. На данный момент эту функцию выполняет Министерство здравоохранения и социального развития.	Мы считаем, что новость подтверждает наше мнение о том, что фармацевтический сектор, вероятно, останется в зоне регуляторного давления в 2012 году, что повышает инвестиционные риски. На наш взгляд, если правительство начнет осуществлять данную инициативу, это может вызвать дополнительную неопределенность среди участников отрасли.
-----------	---	---

**Потребительский сектор**
**Стратегия потребительского сектора на 1П12**

17 января	Мы ожидаем, что уровень потребительской уверенности и расходов останется стабильным в 1П12. Этому будут способствовать предвыборные расходы и ограничение роста регулируемых тарифов на коммунальные услуги. Мы предлагаем воспользоваться данной ситуацией, поскольку потребительские компании должны продолжить органический рост на фоне консолидации рынка. Магнит остается нашей топ-акцией, поскольку его перспективы роста поддерживаются недавно проведенным успешным SPO. Среди менее ликвидных компаний мы отдаем предпочтение Черкизово, Дикси и М.Видео. Мы рекомендуем избегать фармацевтических компаний, из-за высоких регуляторных рисков.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
-----------	--	--

**М.видео**

19 января	М.Видео 18 января опубликовала сильные результаты продаж за 4Кв11, которые составили 38 056 млн руб. выше на 28% г/г. В результате показатель продаж за 2011 г. составил 112 010 млн руб. выше на 29.7% г/г. Показатель за 2011 г. оказался на 8% выше нашего прогноза и на 2% выше консенсус-прогноза.	Мы считаем сильные операционные результаты за 4Кв11 катализатором для компании. Мы подтверждаем нашу точку зрения о том, что потребительский спрос в России восстанавливается за счет предвыборных расходов и ограничения роста регулируемых тарифов на коммунальные услуги. М.Видео, которая предлагает недорогую ставку на дискреционные расходы, является в этом смысле отличным выбором.
-----------	---	--

**О'Кей**

20 января	Снижение инфляции во 2П11 оказало давление на среднюю сумму чека в четвертом квартале, при этом сопоставимый рост среднего чека составил 4.1%. В то же время, маркетинговые усилия О'Кей привели к увеличению средней суммы чека на 1.5% г/г.	О'Кей ожидает рост продаж на уровне около 25-30% г/г в 2012 году. Наш прогноз находится около нижней границы около 27% г/г.
-----------	---	---

**Аптечная сеть 36.6**

20 января	По сообщению газеты Коммерсант, Аптечная сеть 36.6 и ее крупный поставщик, SIA International, согласились продолжить сотрудничество на условиях факторинга. По мнению компании, данный пересмотр позволит 36.6 увеличить период оплаты с 90 до 180 дней. На долю SIA International приходится приблизительно 30% продаж 36.6.	Переход на факторинг с SIA может позитивно сказаться на оборачиваемости рабочего капитала компании. С другой стороны, это может означать ухудшение финансовой ситуации и затруднения в привлечении новых кредитных ресурсов. Мы считаем, что этих мер будет недостаточно для улучшения общего финансового положения компании 36.6, учитывая снижение трафика, низкую рентабельность и огромную задолженность. Мы сохраняем наше негативное отношение к компании.
-----------	---	--

### Группа Синергия

20 января	Группа Синергия представила операционный отчет, согласно которому рост объемов составил 11% г/г в 4Кв11 и 19% г/г в 2011 году. Результаты соответствуют нашим прогнозам, однако они выше предыдущего прогноза компании, составляющего 15% г/г в 2011 году.	Мы считаем результаты ПОЗИТИВНЫМИ, поскольку Синергии удалось добиться высоких объемов продаж в 4Кв11, несмотря на то, что ближайший конкурент, CEDC, уже восстановил объемы после перелицензирования в 3Кв11, и, вероятно, также показал рост в 4Кв11.
-----------	--	---

### Транспорт

#### Аэрофлот

16 января	Росавиация опубликовала предварительные результаты российского рынка гражданской авиации за 2011 год. Количество пассажиров выросло на 12.5% г/г и достигло 64 млн; пассажирооборот вырос на 13.2% г/г до 166.6 млрд пкм.	Результаты оказались ниже показателей за 2010 год, когда количество пассажиров выросло на 26.3% г/г, а пассажирооборот вырос на 30.8% г/г. Однако, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Аэрофлота, поскольку она соответствует нашим прогнозам. Мы ожидали, что в 2011 году количество пассажиров составит 64.3 млн, а пассажирооборот составит 167 млрд пкм. В 2012 году темпы роста, вероятно, окажутся приблизительно ниже, около 10%. Мы ожидаем, что замедление роста ВВП и более высокая стоимость билета окажет некоторое негативное давление на спрос в области авиаперевозок.
-----------	---	--

18 января	Группа Аэрофлот опубликовала операционные результаты за 11М11. Общий пассажирооборот вырос на 11.9% г/г до 40.6 млрд пкм, количество пассажиров увеличилось на 10.1% г/г до 14.4 млн, а коэффициент загрузки пассажирский кресел (PLF) достиг 77.4%. Компании удалось показать сильный рост в сегменте международных рейсов, в котором оборот увеличился на 16.1% г/г, в то время как в сегменте внутренних рейсов рост составил всего 4.3% г/г.	Ноябрьские результаты оказались сильными, но Аэрофлот, тем не менее, отстал от рынка по итогам 11М11 из-за деконсолидации Нордавиа в июне. Тем не менее, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Аэрофлота, поскольку Росавиация опубликовала свою собственную статистику по динамике российского авиационного сектора, включая ноябрьские оценки для Аэрофлота в конце прошлого года, и рынок уже учел их в цене.
-----------	--	---

#### НМТП и Global Ports

17 января	В 2011 году грузооборот морских портов в России вырос на 1.8% г/г, сообщает Ассоциация морских торговых портов. Данному росту способствовали сухие грузы, объемы которых выросли на 10.8% г/г, или на 22.9 млн тонн, включая рост контейнерных грузов на 19.8% г/г, или на 6.5 млн тонн. Грузооборот наливных грузов снизился на 4.2% г/г, при этом грузооборот нефти снизился на 7.7% г/г, или на 16.1 млн тонн. Что касается соотношения экспорта и импорта, объемы экспорта выросли лишь на 1.1% г/г, в то время как объемы импорта выросли на 13.4% г/г, в физическом выражении добавив 5.3 млн тонн против 4.3 млн тонн роста экспорта.	В целом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для НМТП и Global Ports, поскольку декабрьские показатели подтвердили тренд за 11М11 и были учтены рынком в цене.
-----------	--	---

#### НМТП

19 января	Группа НМТП опубликовала операционные результаты за 2011 год. Общий грузооборот увеличился на 2.3% г/г. Общий грузооборот группы без учета зерна вырос на 2.4% г/г, показав снижение темпов роста с 3.0% г/г за 11М11.	В целом, мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для НМТП, поскольку они соответствуют итогам 11М11. По-прежнему группе удалось показать опережающую динамику по сравнению с рынком, который вырос лишь на 1.8% в прошлом году. Позитивным фактором оказался рост объемов зерна, который оказался на 9% выше нашего годового прогноза, что поддержит рентабельность в 4Кв11.
-----------	--	---

Источник: данные компаний

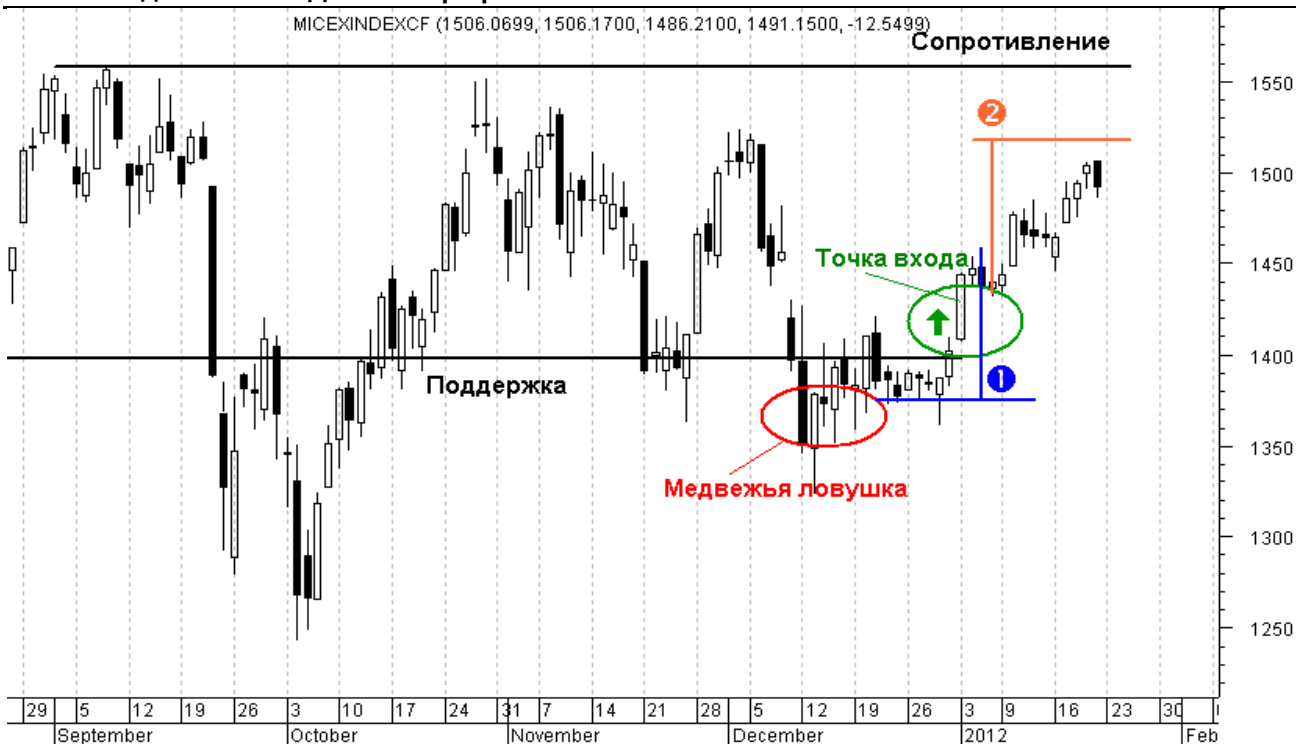
### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Готовимся фиксировать прибыль текущего года!

На этой неделе основное внимание саммита ЕС будет приурочено к решению греческого вопроса (долга). Ряд аналитиков считают, что стране не удастся избежать дефолта, и греческие власти не смогут договориться с кредиторами о параметрах реструктуризации своей задолженности. Мы напротив считаем, что наступление данного сценария (дефолта) маловероятно, и Европа предпримет все необходимые меры (усилия) для того чтобы избежать решения данного вопроса таким образом.

Российский фондовый рынок на протяжении большего времени прошлой недели испытывал интерес со стороны покупателей, за время которого индексу ММВБ удалось подняться на 2,12%. В свою очередь Мы полагаем, что отметка 1520 пунктов является наиболее разумной точкой для фиксации прибыли текущего года. В любом случае, в рынок всегда можно перезайти в случае его дальнейшего роста. При этом точками входа является закрепление индекса ММВБ выше 1560 пунктов и/или его снижение в район поддержки 1400 пунктов.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



**Вывод:** По достижению отметки 1520 пунктов мы предлагаем выйти в деньги, закрыв все «длинные» позиции.

В дальнейшем (сегодня) мы видим 2 точки восстановления «длинных» позиций: отметка 1400 (любое коррекционное снижение в район поддержки стоит использовать для входа) и 1560 пунктов (закрепление индекса выше данного рубежа будет указывать на дальнейший рост).

**USD/RUB**

**Новое сопротивление  
32,50 руб**

Мы пересмотрели свою точку зрения на движение котировок в район 36 руб, полагая, что сентябрьский и декабрьский максимумы указали нам лишь «реальное сопротивление» недельного графика (см. илл 7)

В ближайшее время факт снижения американской валюты ниже 31,5 руб, как нам кажется, может привести американскую валюту в район 29,5 руб, что согласно техническому анализу является вполне закономерным.

**Илл. 7: USD/RUB: Недельный график**



**Вывод:** Недельный график указывает на движение в район 29,50 руб

### EUR/USD

После успешных аукционов по продаже облигаций ряда стран еврозоны евро удалось удержать важную для себя отметку 1,25 (см. илл 8). Однако аналитики предупреждают, что ситуация может резко поменяться в худшую сторону, если переговоры по греческому долгу не принесут успеха всем заинтересованным в этом лицам (сторонам).

Проводя технический анализ недельного графика, отметка 1,25 является хорошим уровнем для спекулятивной игры на повышение. Тот факт, что котировки выскочили, а потом снова зашли в рамки нисходящего диапазона, как нам кажется, в ближайшее время может привести европейскую валюту в район верхней границы. Вдобавок ко всему, вблизи 1,25 расположена поддержка, ниже которой целесообразно разместить защитные стоп – приказы. В итоге, как нам кажется, на рынке складывается благоприятный момент для «бычьего» реванша с близким стопом.

Евро спекулятивно  
**ПОКУПАТЬ**

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



**Вывод:** Мы считаем, что, несмотря на вероятность греческого дефолта, текущие уровни можно-стоит использовать для спекулятивной игры на повышение!

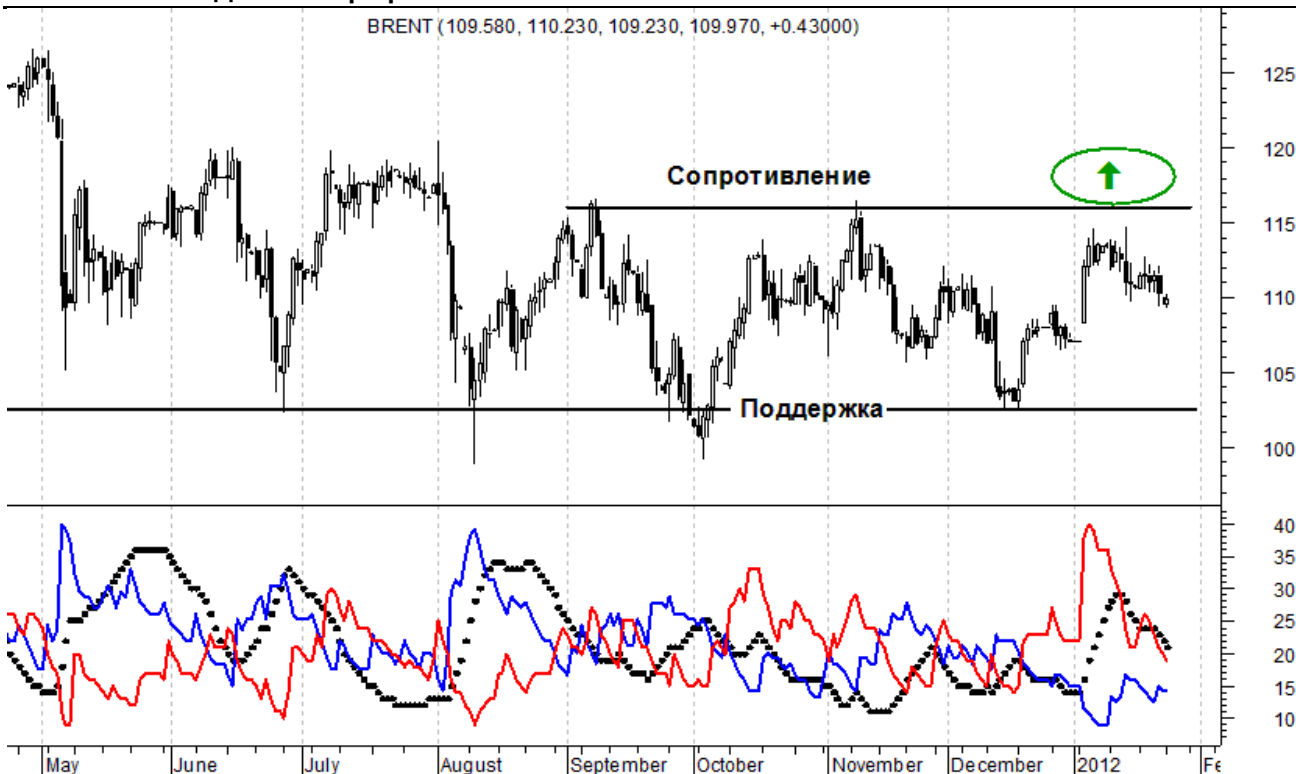
**BRENT**

Французский президент Николя Саркози в очередной раз призвал Европейский союз ввести эмбарго на закупку иранской нефти и заморозить зарубежные счета Центробанка Ирана. Ранее страны ЕС, реагируя на ядерную программу Ирана, пришли уже к принципиальному решению о вводе эмбарго на импорт иранской нефти, не определив только точную дату.

В ответ на это Иран пригрозил заблокировать судоходство в одном из ключевых морских путей в Ормузском проливе.

Таким образом, в случае эскалации данного конфликта вероятность увидеть нефтяные котировки на новых максимумах очень велика. Спекулянты включаться в процесс надутия нефтяного пузыря лишь после того, как котировки «черного золота» перешагнут отметку \$116. Как видно из графика (см. илл 9), черное золото продолжает торговаться в рамках образовавшегося диапазона \$102 – \$116.

**Илл. 9: BRENT: Дневной график**



**Вывод:** Движение выше \$116, как мы думаем, приведёт котировки на черное золото в район исторических максимумов - \$150 за баррель.

### GOLD

Золото продолжает удерживать свои позиции выше линии поддержки, оставаясь при этом в рамках повышательного диапазона (см. илл 10).

Вместе с этим на рисунке просматриваются границы «сходящегося треугольника», выход из которого вверх является сигналом средней силы для игры на повышение. Точка входа в этом случае будет располагаться на уровне предыдущего пика (\$1800).

Илл. 10: GOLD: Недельный график

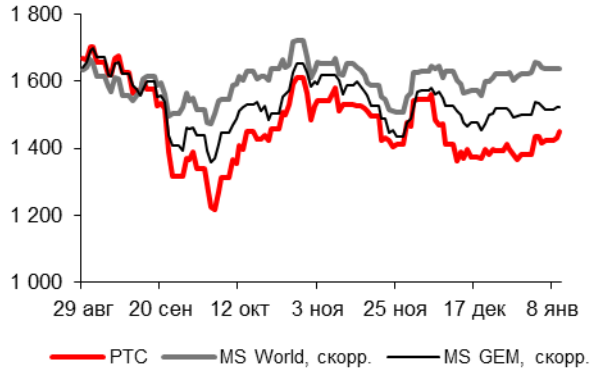


**Вывод:** Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

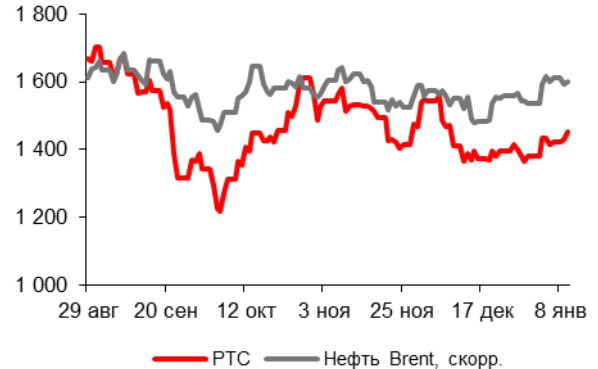
### Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



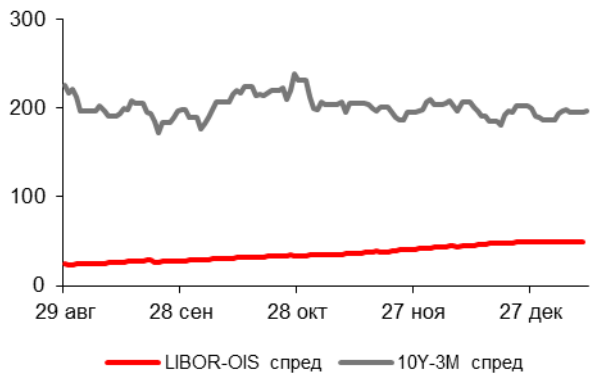
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

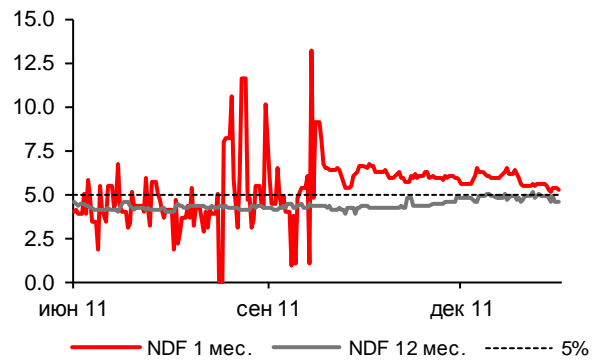
Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

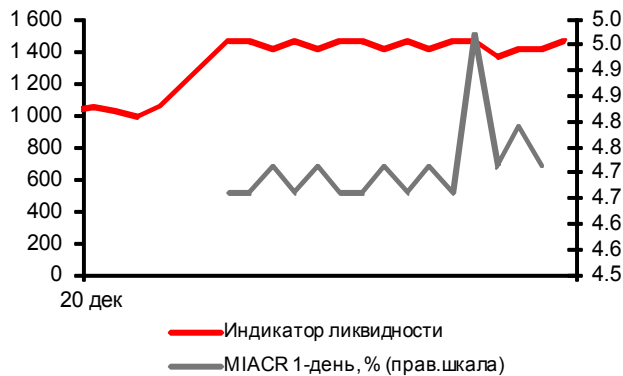
Илл.14: Доходности рублевых NDF\*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\*



Источник: ЦБ РФ

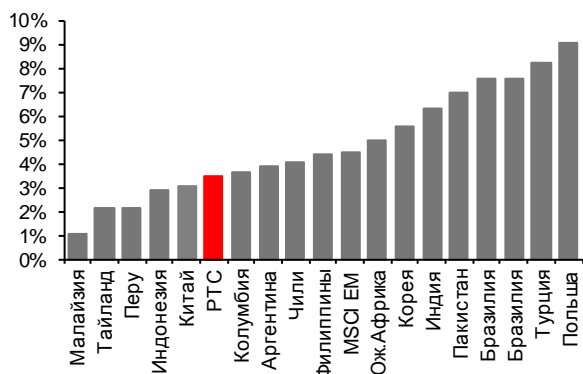
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



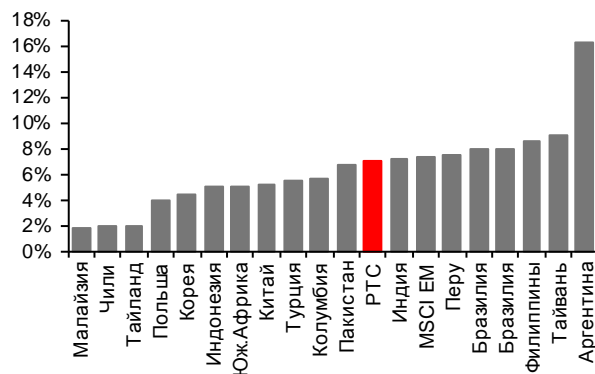
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



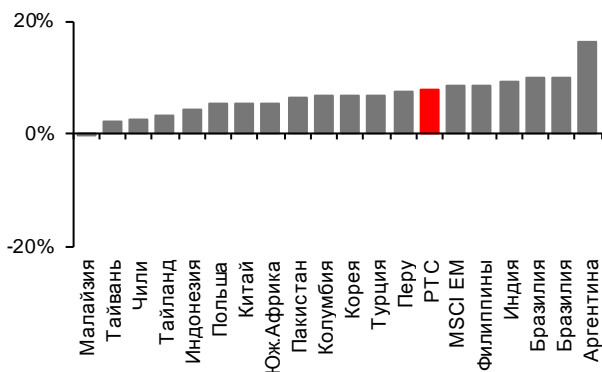
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



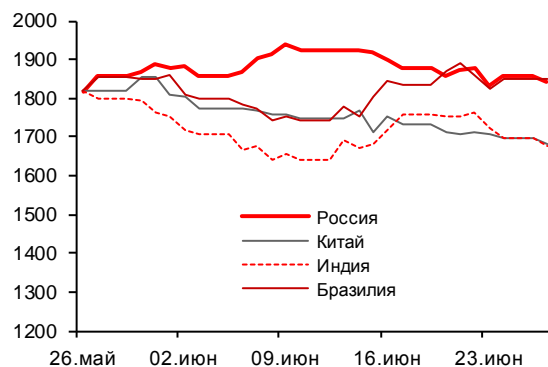
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



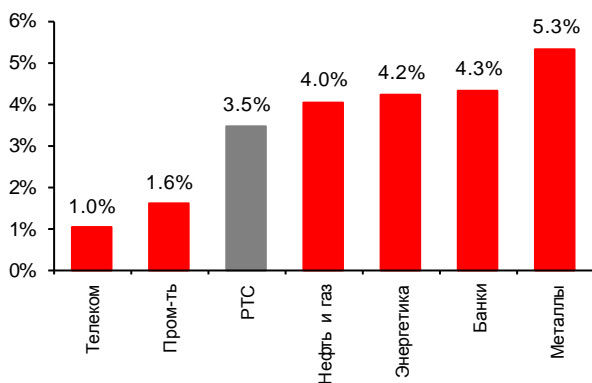
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



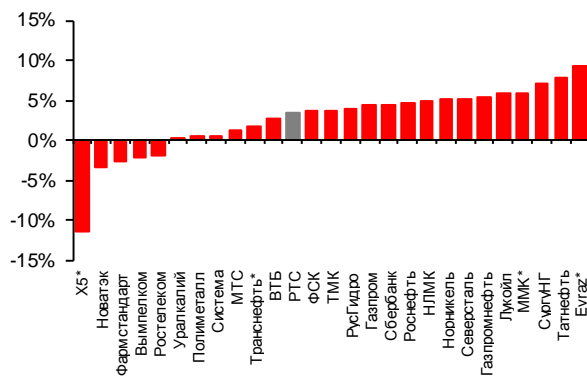
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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 (16 – 20 января 2012 г.)**
**Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
Газпром	5.63	0.0	0	9	5.9	4.6	1 407 863	7	133 282	10.00	71	выше рынка
ЛУКОЙЛ	58.00	2.5	1 560	13	57.7	5.1	403 509	6	49 333	72.50	26	по рынку
Газпромнефть	4.59	0.0	0	0	4.8	5.1	7 602	2	21 763	5.66	18	выше рынка
Роснефть	7.23	н/т	21	3	7.4	3.9	334 294	8	76 603	10.20	38	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	6.9	120 071	8	31 234	1.31	50	выше рынка
ТНК-БП	2.74	-8.7	88	-9	н/т	н/т	0	н/д	43 420	н/р	н/д	н/р
Татнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.82	н/д	выше рынка
Новатэк	12.3	0.0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	37 407	15.54	26	выше рынка
РусГидро	0.033	0.0	0	9	0.03	3.8	84 269	8	8 012	0.07	94	выше рынка
ФСК	0.010	н/т	67	0	0.01	3.6	56 499	13	11 881	0.02	49	выше рынка
Мосэнерго	0.06	3.1	913	-7	0.1	3.9	6 833	3	2 226	0.13	136	выше рынка
Иркутскэнерго	0.53	0.0	0	0	0.6	14.4	586	19	2 526	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.022	-6.4	46	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 440	0.057	159	выше рынка
ОГК-2	0.022	-9.9	7	-13	н/т	н/т	0	н/д	717	0.056	156	выше рынка
ОГК-3	0.029	9.4	27	9	0.030	3.4	1 281	8	1 377	0.072	144	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.067	11.5	224	12	0.067	7.1	5 977	15	2 366	0.108	62	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	6.57	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	13 086	10.09	54	по рынку
Ростелеком	4.44	0.0	0	0	4.7	-1.9	96 074	-3	3 235	5.75	21	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.2	7.4	16	6	1 211	н/р	н/д	н/р
Северсталь	13.73	7.0	85	10	13.79	6.2	139 286	18	13 831	18.00	30	выше рынка
НЛМК	2.00	0.0	0	3	2.3	5.3	110 095	16	11 986	2.47	6	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.4	5.9	н/т	10	4 836	0.66	53	по рынку
Норильский Никель	174.75	11.0	350	10	174.1	3.9	287 603	10	33 312	218	25	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	33.3	0.6	1 444	2	6 343	65.00	95	ниже рынка
Полиметалл	16.83	3.0	0	н/д	16.8	3.0	2 301	0	5 301	17.40	3	по рынку
ТМК	2.65	0.0	0	-10	2.8	3.7	3 993	21	2 313	4.70	67	выше рынка
АВТОВАЗ	0.70	н/т	91	-30	0.7	0.0	572	11	968	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.73	1.4	3 475	21	н/т	н/т	0	н/д	58 889	2.87	5	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0021	3.0	331 646	11	21 758	0.0022	4	по рынку

**Илл.24: Динамика акций второго и третьего эшелонзов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	0.04700	-4.3	19	-4	0.04822	2.4	2 328	-6	2 289	0.027	-44	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.07700	0.0	0	0	0.08050	7.6	н/т	9	3 160	0.105	30	выше рынка
МРСК Центра	0.01700	0.0	0	0	0.02022	0.6	69	3	718	0.037	82	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0.00449	-0.2	396	-3	506	0.006	27	по рынку
МРСК Волги	0.00325	0.0	0	0	0.00265	1.5	19	-9	580	0.003	28	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00271	1.5	27	6	260	0.003	-6	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00664	1.8	1 975	6	581	0.007	1	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00419	13.2	62	17	374	0.004	-8	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	1.83859	2.8	208	13	54	4.631	152	выше рынка
Интер РАО	0.00111	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 524	0.002	71	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.34767	8.2	206	10	241	0.706	103	выше рынка
ТГК-1	0.00028	н/т	14	-20	0.00029	0.0	2 160	-4	1 079	0.00081	179	выше рынка
ТГК-2	0.00008	0.0	0	0	0.00009	0.0	240	7	117	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	0.00021	0.0	0	0	0.00024	4.3	163	6	402	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00020	0.0	0	0	0.00022	4.8	55	6	246	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	0.00021	0.0	0	0	0.00022	4.8	35	2	391	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.06227	3.7	187	3	1 869	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	0.00008	-20.0	4	-20	0.00008	0.0	258	-3	627	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	0.75000	0.0	0	0	0.81600	2.4	24	5	660	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00031	6.9	16	4	159	0.00087	181	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	-4.4	5	-4	н/т	н/т	0	н/д	507	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	0.00005	0.0	0	0	0.00005	0.0	13	4	68	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	1.10	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 147	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	15.0	0.3	25	-4	1 496	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	45.00	3.4	48	8	н/т	н/т	0	н/д	7 658	51.40	14	по рынку
Уфанефтехим	4.50	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 239	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.50	2.7	4	3	н/т	н/т	0	н/д	818	н/р	н/д	н/р

Новойл	1.15	6.5	65	6	н/т	н/т	0	н/д	914	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	4.2	1 965	9	67	1.76	269	выше рынка
ВСМПО	176.00	0.0	0	0	185.5	4.3	2 772	10	2 029	115.00	-38	ниже рынка
ЧЦЗ	2.75	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	149	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	3.60	5.9	36	18	3.6	2.9	112 257	13	2 811	7.20	101	выше рынка
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	7.3	0.0	0	0	7.1	0.8	122 643	-5	15 423	8.74	23	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	2 400	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	121	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.20	2.7	41	4	191	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.31	-1.7	87	8	46	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.17	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 498	0.50	191	выше рынка
Аэрофлот	1.61	0.0	0	14	1.6	2.0	3 966	-1	1 788	3.18	99	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	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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	79	1.3	0	1	86.2	0.0	н/т	8	1 098	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.25	-6.0	0	-6	0.27	0.6	н/т	3	738	0.61	128	выше рынка
Балтика	39.25	0.0	0	3	39.9	2.2	261	0	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	5.00	0.0	0	0	н/д	н/т	0	н/д	375	н/р	н/д	н/р
Дикси	9.35	0.0	0	0	10.2	4.6	449	8	1 166	18.19	79	выше рынка
Калина	126.00	0.0	0	0	131.2	2.1	2 337	1	1 229	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.31	0.0	0	0	1.5	1.6	2 086	22	124	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.87	-1.7	67	15	0.9	-0.6	810	11	137	1.61	86	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	124.5	1.8	0	0	5 479	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	27.70	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	277	н/р	н/д	н/р
Магнит	100.00	11.1	108	18	98.1	2.0	27 415	9	8 325	149	51	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	-2.2	44	-3	815	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.0	-1.6	133	-5	2 177	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	31.6	6.0	120	9	4 343	н/р	н/д	н/р
Возрождение	17.36	0.0	0	0	18.4	5.6	1 810	6	412	22	22	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	2.8	16.0	2 396	21	789	3	-3	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 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	38.90	18.78	134	19	н/т	н/т	0	н/д	1 347	37.20	-4	пересмотр
МегийонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	7.9	0.59	17	-1	260	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.53	0.00	0	-1	0.6	5.52	59 474	7	4 117	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.19	0.00	0	0	3.0	-2.27	27 926	0	776	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 750	0.00	0	17	1 829	1.82	201 911	15	2 721	1 234.00	-29	по рынку
Уфанефтехим прив	2.15	0.00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	138	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.81	0.63	196	4	н/т	н/т	0	н/д	60	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.63	7.76	115	4	н/т	н/т	0	н/д	49	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.25	0.00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 250	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	45.0	0.00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	19	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**

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	11.63	4.30	2 222 991	9.10	11.71	4.83	73 865	9.63	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	57.80	5.76	683 548	9.16	57.78	5.53	22 124	8.61	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	24.24	5.25	23 958	3.15	24.44	5.80	548	4.76	28.30	выше рынка
Роснефть	1	7.43	4.57	395 202	12.58	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	8.75	6.97	109 359	11.75	8.83	7.16	278	11.91	13.10	выше рынка

Татнефть	6	34.09	7.74	39 014	15.17	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	129.00	-3.37	402 767	3.04	н/т	н/д	0	н/д	170.90	выше рынка
НК Альянс	1	12.13	-1.68	86 646	-3.85	н/т	н/д	0	н/д	13.93	выше рынка
КазмунайГаз	0.166	15.55	2.03	22 779	4.01	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку
Dragon Oil	-	7.78	8.33	46 951	9.23	н/т	н/д	0	н/д	11.62	выше рынка
Интегра	0.05	1.73	-0.86	3 568	-3.09	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	25.45	4.95	14 107	8.30	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	6.16	1.13	765	7.30	н/т	н/д	0	н/д	10.99	выше рынка
РусГидро	100	3.39	3.64	22 435	10.98	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	5.25	5.00	48	-11.91	5.00	2.46	н/д	2.46	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	23.28	1.98	0	12.50	24.50	0.00	0	-2.00	н/р	н/р
ОГК-2	100	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	16.31	1.30	195 132	11.10	18.70	по рынку
Вымпелком	-	10.33	-0.17	37	10.01	10.25	-2.29	63 586	8.24	15.20	выше рынка
Ситроникс	1	0.45	-25.00	63	-25.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	18.30	0.60	46 450	8.86	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	28.65	-2.02	4 185	1.56	28.75	-2.00	363	0.35	34.53	выше рынка
МГТС	1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	9.70	6.13	13 056	10.60	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	18.74	0.75	69 634	-4.87	35.00	по рынку
Mail.ru	1	29.50	12.38	89 942	13.46	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	17.61	5.01	218 210	15.02	17.69	5.55	2 618	15.39	18.50	по рынку
ОК Русал	20	14.94	12.71	62	25.41	н/т	н/д	0	н/д	15.46	по рынку
НЛМК	10	23.50	4.96	71 172	19.65	н/т	н/д	0	н/д	23.50	ниже рынка
Северсталь	1	13.80	5.10	143 523	21.16	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	5.67	5.89	16 862	16.40	н/т	н/д	0	н/д	5.50	ниже рынка
Полиметалл	-	17.05	1.24	48 049	0.18	н/т	н/д	0	н/д	11.12	ниже рынка
ТМК	4	11.40	3.64	25 006	26.67	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	3.15	-3.37	4 342	5.00	3.22	-5.29	8 328	9.15	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.96	1.08	3 848	1.06	н/т	н/д	0	н/д	3.97	выше рынка
Петропавловск	-	10.73	3.26	36 048	12.11	н/т	н/д	0	н/д	15.09	выше рынка
High River Gold	-	1.25	5.06	2 112	5.83	н/т	н/д	0	н/д	1.25	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.07	2.36	22	4.58	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	10.42	9.57	100 252	22.59	10.00	ниже рынка
Евраз	-	6.71	9.37	57 275	15.19	н/т	н/д	0	н/д	7.39	выше рынка
ЧЦЗ	1	2.15	0.00	0	0.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	11.49	2.24	98 071	16.21	н/т	н/д	0	н/д	12.60	по рынку
Казахмыс	-	17.47	8.47	174 221	21.14	н/т	н/д	0	н/д	18.67	выше рынка
Феррэкспо	-	5.15	4.78	33 961	23.14	н/т	н/д	0	н/д	6.22	выше рынка
Уралкалий	5	35.53	0.23	275 395	-1.31	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	8.91	6.07	6 883	5.57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.40	5.24	1 499	7.32	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	14.45	10.31	14 136	5.09	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Глобал Портс	3	12.15	-0.74	14 762	-13.21	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.01	-1.48	2 507	-6.41	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	8.35	-1.76	5 343	7.05	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.05	15.71	19 286	20.11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	4.50	2.27	13 482	-4.26	н/т	н/д	0	н/д	5.68	выше рынка
ПИК Группа	1	2.26	1.80	3 034	-8.50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.49	1.03	240	16.67	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.57	9.58	10	13.79	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.33	-1.48	0	9.47	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.37	-7.50	200	-7.50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	22.10	-11.35	161 275	-3.24	н/т	н/д	0	н/д	31.30	по рынку
Магнит	0.2	23.00	0.17	148 181	8.70	н/т	н/д	0	н/д	27.20	выше рынка
О'Кей	1	7.00	6.06	26 367	2.19	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

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

**Илл.27: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	510.9	0.0
Денежная база	Руб. млрд	7 464.8	0.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	31.2879	-2.8
Инфляция, м-к-м	%	0.4	0.0

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	109.6	110.9	-1.1	1.9	Золото, \$/унц	1 672.0	1 639.6	2.0	6.9					
1-мес	109.9	110.4	-0.5	2.6	Платина, \$/унц	1 536.9	1 489.1	3.2	9.7					
3-мес	109.6	110.2	-0.5	3.1	Палладий, \$/унц	679.9	637.3	6.7	3.8					
Urals	108.6	109.7	-1.0	2.7	Никель, \$/тонну	20 450.0	19 600.0	4.3	9.3					
WTI	98.5	98.7	-0.2	-0.4	Медь, \$/тонну	8 220.0	8 000.0	2.8	8.2					
REBCO	106.1	107.9	-1.7	3.0	Цинк, \$/тонну	1 993.5	1 953.8	2.0	9.1					

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

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

**Илл.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			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	137 661	165 909	2.7	2.8	3.3	3.5	40.1%	38.5%	1.1	1.1	1.4	52
Новатэк*	NVTK LI	O/W	170.9	39 168	41 620	14.4	12.4	18.4	17.6	49.1%	49.1%	7.1	6.1	6.1	171
<b>Среднее по России</b>						<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>40.5%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>61</b>
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	71 239	82 166	4.3	4.3	7.0	6.7	23.1%	24.0%	1.0	1.0	3.6	105
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	49 163	54 291	3.0	3.2	4.4	5.1	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.1	68
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	31 260	15 207	1.4	1.9	5.7	6.9	41.9%	37.0%	0.6	0.7	1.7	28
ТНК-БП	TNBP RX			41 092	43 608	3.2	3.6	4.6	5.2	24.7%	23.6%	0.8	0.8	3.7	86
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	22 986	28 056	3.8	4.2	5.6	6.3	17.5%	17.3%	0.7	0.7	3.8	73
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	12 379	15 139	3.8	4.0	4.5	4.9	19.4%	23.5%	0.7	0.9	2.5	79
Alliance Oil*	AOIL SS	O/W	SEK94,7	2 283	3 606	5.8	3.3	7.0	3.8	20.7%	30.0%	1.2	1.0	13.1	220
<b>Среднее по России</b>						<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>5.4</b>	<b>5.9</b>	<b>20.6%</b>	<b>20.7%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>3.3</b>	<b>76</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.5</b>	<b>5.0</b>	<b>10.0</b>	<b>9.4</b>	<b>17.5%</b>	<b>18.0%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>17.0</b>	<b>254</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>9.4</b>	<b>9.3</b>	<b>19.6%</b>	<b>20.6%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>16.2</b>	<b>194</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 552	4 151	2.4	3.0	4.0	4.7	30.6%	27.5%	0.8	0.9	6.4	64
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	3 975	2 638	2.7	2.7	6.5	6.7	89.3%	86.9%	2.4	2.3	4.3	224
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	309	420	3.6	3.2	16.4	8.3	14.5%	15.3%	0.5	0.5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 715	3 310	6.3	5.8	11.9	11.1	24.5%	24.4%	1.5	1.4		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 232	€ 185	3.0	2.3	8.6	7.7	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
<b>Среднее по России</b>						<b>5.9</b>	<b>5.4</b>	<b>12.0</b>	<b>10.7</b>	<b>23.7%</b>	<b>23.7%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.7</b>	<b>6.9</b>	<b>18.6</b>	<b>13.0</b>	<b>25.6%</b>	<b>27.6%</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>		
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.20	58 666	-	1.4	1.2	5.5	5.9	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	3.45	21 465	-	1.3	1.1	6.1	6.2	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>						<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>5.5</b>	<b>5.9</b>						
<b>Среднее по EM</b>						<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>8.3</b>	<b>7.5</b>						
<b>Сталь</b>															
Evgaz PLC*	EVR LN	O/W	475p	8 809	15 987	4.8	4.6	7.4	6.3	17.9%	17.1%	0.9	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	14 084	15 961	5.7	4.9	7.7	7.2	24.3%	27.1%	1.4	1.3		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	13 906	18 035	4.5	4.0	6.4	5.9	23.5%	23.0%	1.1	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	5 037	12 111	5.3	5.6	5.2	6.4	20.2%	19.1%	1.1	1.1		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	4 869	7 882	5.0	4.4	10.0	8.1	17.8%	18.3%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>						<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>7.0</b>	<b>6.6</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>11.6</b>	<b>10.9</b>	<b>13.1%</b>	<b>13.1%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>5.9</b>	<b>5.9</b>	<b>13.7</b>	<b>14.0</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W	18.5	30 445	27 837	4.0	3.9	6.0	6.6	51.6%	52.1%	2.1	2.0		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	11 022	13 760	5.0	6.2	5.3	8.0	19.5%	15.6%	1.0	1.0		
ENRC*	ENRC LN	E/W	810p	14 791	14 828	4.2	4.0	7.2	6.9	45.0%	45.4%	1.9	1.8		
Каззахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	9 249	9 955	5.5	5.0	9.9	6.4	47.8%	45.7%	2.7	2.3		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>9.1</b>	<b>10.6</b>	<b>31.6%</b>	<b>30.2%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>8.1</b>	<b>8.6</b>	<b>17.8</b>	<b>17.9</b>	<b>26.7%</b>	<b>25.3%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>		

Сред. по мировым аллюм.				8.2	9.0	24.7	32.3	11.1%	10.2%	0.9	0.9				
Сред. по диверс.				4.5	4.6	7.3	7.6	47.9%	46.8%	2.2	2.1				
<b>Золото и серебро</b>													\$/oz	\$/oz	
Полус Золото	PLGL LI	U/W	3.24	8 966	8 843	7.7	6.2	12.5	10.0	49.5%	51.3%	3.8	3.2	119.3	7236.5
Интернешнл*															
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	715p	5 992	5 992	7.7	8.7	12.1	12.1	51.2%	44.2%	4.0	3.8	590.4	10863.0
Petropavlovsk*	POG LN	O/W	970p	2 015	2 186	5.1	5.1	8.6	9.1	47.1%	45.4%	2.4	2.3	600.7	5552.1
Highland Gold*	HGM LN	O/W	255p	961	776	5.1	3.4	7.7	5.5	56.5%	58.3%	2.9	2.0	276.6	4880.6
<b>Среднее по России</b>				<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>11.4</b>	<b>10.1</b>	<b>50.2%</b>	<b>49.0%</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>337.3</b>	<b>8088.3</b>		
<b>Сред. по мировым</b>				<b>7.4</b>	<b>5.6</b>	<b>14.3</b>	<b>10.3</b>	<b>54.3%</b>	<b>57.0%</b>	<b>4.1</b>	<b>3.2</b>	<b>356.3</b>	<b>7426.3</b>		
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 799	2 787	6.1	4.3	11.4	6.6	53.4%	62.8%	3.3	2.7		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 498	2 357	3.0	2.5	3.5	3.1	34.9%	35.5%	1.1	0.9		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	369	811	2.6	2.3	2.3	2.1	40.8%	41.5%	1.1	0.9		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	475	533	4.0	3.1	7.0	5.0	18.1%	21.0%	0.7	0.7		
<b>Среднее по России</b>				<b>4.8</b>	<b>3.5</b>	<b>8.1</b>	<b>5.1</b>	<b>43.8%</b>	<b>49.4%</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>				
<b>Среднее по EM</b>				<b>6.6</b>	<b>5.6</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>	<b>39.8%</b>	<b>39.8%</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>7.7</b>	<b>6.0</b>	<b>14.8</b>	<b>12.1</b>	<b>28.5%</b>	<b>28.8%</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>				
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	16 689	42 441	5.2	4.2	14.7	7.7	40.3%	39.5%	2.1	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	16 852	24 566	4.9	4.6	13.7	11.6	40.6%	39.8%	2.0	1.8		
<b>Среднее по EM</b>				<b>5.0</b>	<b>4.8</b>	<b>11.8</b>	<b>11.8</b>	<b>44.1%</b>	<b>43.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.5%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>				
<b>Тепловая генерация</b>													EV/IC, \$/kI	\$/MWh	
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	0.057	1 479	918	3.5	3.0	14.9	9.4	13.2%	14.9%	0.5	0.4	93.1	17.6
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	0.056	804	1 124	3.2	2.3	4.1	4.5	10.7%	13.6%	0.3	0.3	129.2	23.6
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 402	-1	neg	neg	16.5	17.0	9.7%	13.0%	neg	neg	neg	neg
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	0.12	4 921	4 444	6.1	4.9	9.7	8.2	35.8%	38.5%	2.2	1.9	489.0	85.4
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 364	3 026	5.6	4.8	7.7	6.5	28.1%	29.6%	1.6	1.4	345.9	63.3
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 226	1 822	2.4	2.7	11.9	21.0	14.9%	13.1%	0.4	0.4	147.5	28.0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 102	1 846	3.8	3.7	5.3	5.4	25.6%	25.3%	1.0	0.9	293.2	67.9
<b>Среднее по России</b>				<b>4.7</b>	<b>4.1</b>	<b>10.3</b>	<b>10.5</b>	<b>24.2%</b>	<b>25.7%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>319.3</b>	<b>58.3</b>		
<b>Среднее по EM</b>				<b>10.6</b>	<b>9.5</b>	<b>18.8</b>	<b>15.4</b>	<b>33.8%</b>	<b>34.4%</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>1985.4</b>	<b>350.8</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>6.8</b>	<b>11.3</b>	<b>11.0</b>	<b>13.9</b>	<b>27.9%</b>	<b>19.0%</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1304.3</b>	<b>287.4</b>		
<b>Гидрогенерация</b>															
Русгидро*	HYDR RX	O/W	0.065	9 728	11 098	5.6	4.8	8.4	7.6	47.4%	49.7%	2.6	2.4	425.6	154.1
<b>Среднее по EM</b>				<b>8.0</b>	<b>7.1</b>	<b>14.6</b>	<b>11.1</b>	<b>56.3%</b>	<b>55.1%</b>	<b>5.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2058.0</b>	<b>404.7</b>		
<b>Среднее по DM</b>				<b>5.8</b>	<b>6.5</b>	<b>9.4</b>	<b>8.4</b>	<b>24.5%</b>	<b>23.0%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1903.4</b>	<b>703.8</b>		
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	31.3	5 995	10 144	9.6	7.8	24.1	15.8	6.7%	6.8%	0.7	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	27.2	10 232	11 943	16.1	11.6	32.7	25.2	6.5%	6.8%	1.0	0.8		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	8.9	1 878	2 236	9.7	7.5	19.6	15.0	7.7%	7.8%	0.7	0.6		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB56	1 267	1 964	9.7	6.3	29.4	18.9	6.3%	6.7%	0.6	0.4		
<b>Среднее по России</b>				<b>12.9</b>	<b>9.6</b>	<b>28.2</b>	<b>20.7</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>				
<b>Среднее по EM</b>				<b>14.6</b>	<b>12.5</b>	<b>27.1</b>	<b>22.5</b>	<b>8.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>7.1</b>	<b>6.8</b>	<b>14.0</b>	<b>13.2</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>				
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB40	1 190	908	4.9	3.9	13.1	9.7	5.6%	5.8%	0.3	0.2		
<b>Среднее по EM</b>				<b>9.8</b>	<b>8.0</b>	<b>18.0</b>	<b>14.4</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>				
<b>Среднее по DM</b>				<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>7.7</b>	<b>8.0</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>				
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	21 990	24 152	8.3	8.1	10.7	10.5	62.5%	62.6%	5.2	5.1		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 941	2 324	4.2	4.5	6.5	7.5	27.4%	24.3%	1.2	1.1		
<b>Среднее по России</b>				<b>7.1</b>	<b>7.1</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>54.4%</b>	<b>54.2%</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>				
<b>Среднее по азиатским</b>				<b>12.1</b>	<b>10.9</b>	<b>27.8</b>	<b>19.1</b>	<b>18.5%</b>	<b>17.8%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>				
<b>Среднее по мировым</b>				<b>8.0</b>	<b>7.2</b>	<b>12.3</b>	<b>11.0</b>	<b>40.4%</b>	<b>40.4%</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>				

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам  
  
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  
Мартин Масар, Олег Юзефович  
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 Бабики (+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  
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

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

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать offerту, 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.