

25 марта 2013 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

26 марта	Продажи на первичные рынке жилья США
27 марта	ВВП УК, Промышленное доверие Еврозоны
28 марта	Прибыль промышленные предприятий в Китае Уровень безработицы Германии ВВП США, Личное потребление

### Комментарии по рынку

Политические проблемы Италии остались в тени кипрского кризиса на прошлой неделе, однако Италия до сих пор существует без сформированного правительства. Сильвио Берлускони в субботу выступил перед своими сторонниками и заявил, что не поддержит Берсани в формировании нового правительства. Дальнейшее обострение противостояния парламентариев может привести к перевыборам. Не исключено, что в случае новых выборов в Италии более радикальные партии получают еще больше голосов в новом парламенте, такое уже наблюдалось минувшим летом в Греции, когда лево-радикальная коалиция СИРИЗА набрала в майских выборах 16,8% голосов, а на перевыборах в июне уже 26,9%. Усиление позиций радикально настроенных партий может усложнить проведение дальнейших реформ в Италии.

Помимо внешних факторов на российский рынок акций будет влиять и внутренний новостной поток. Наступившая неделя обещает оказаться крайне насыщенной с точки зрения публикации отчетности. Ростелеком, Сбербанк, Сургутнефтегаз раскроют свои финансовые результаты за минувший финансовый год.

В целом мы ожидаем, что российский рынок акций будет оставаться в аутсайдерах среди стран-БРИК. Продолжающаяся неопределенность вокруг реформы кипрской банковской системы и формирование нового правительства в Италии будут оказывать давление на отечественные индексы.

Продолжение на стр. 2

### Технический Анализ

#### Индекс ММВБ: Настал час истины!

В настоящее время индекс ММВБ достиг нижней границы растущего диапазона (см. илл 7). В случае дальнейшего движения вниз «медведям», как нам кажется, удастся сломать среднесрочную тенденцию, начавшуюся в 2012 году и увести индекс в район 1380 пунктов. При этом надо понимать, что снижение ниже 1380 пунктов закончится движением в район 1270 пунктов.

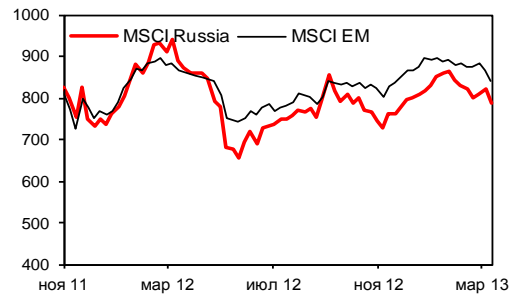
#### ЗОЛОТО

В данном обзоре мы решили проанализировать динамику цен на золото, куда, как нам кажется, в ближайшее время будет направлен интерес многих инвесторов после того, как Кипр решил обложить налогом все депозиты, размер которых превышает 100 000 евро.

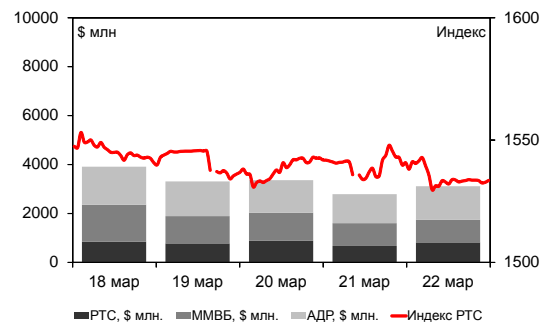
Продолжение на стр. 11

### 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	1,470,91	-4,34	-3,72
PTC-2	1,500,93	-4,06	-4,80
ММВБ	1,441,36	-3,60	-2,29
PTC Стандарт	9,796,27	-3,04	-3,05
FTSE Russia	355,99	-4,17	-2,30
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	786,49	-4,09	-2,61
MSCI GEM	1,015,47	-2,57	-3,77
EM Europe	458,65	-3,80	-3,11
EM Asia	431,13	-2,40	-3,64
EM Latin America	3,734,81	-2,42	-1,66
EM World	1,432,33	-0,84	7,01
<b>Мировые</b>			
DJIA	14,512,03	-0,01	10,74
S&P 500	1,556,89	-0,24	9,16
FTSE 100	6,392,76	-1,49	8,39
DAX 100	7,911,35	-1,63	3,93
CAC 40	3,770,29	-1,92	3,55
NIKKEI 225	12,568,79	0,06	20,91
ISE 100	82,452,04	-0,80	5,43
Shanghai Comp	2,324,85	2,04	2,46
Bovespa	55,243,40	-2,86	-9,37
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,2989	-0,67	0,22
Руб./\$ (ЦБР)	30,9325	0,51	-3,92
Руб./Euro	39,9060	-4,24	-4,24
Корзина, руб.	34,9773	0,33	-4,07

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.

### Комментарий по рынку

Кипр стал эпицентром финансового землетрясения, сотрясавшего глобальные рынки на минувшей неделе. Наличие у островного государства проблем в финансовой системе не было тайной для инвесторов, однако вариант решения проблемы докапитализации банковской системы Кипра, предложенный «Тройкой», стал шоком для рынка. Неопределенность вокруг кипрской проблемы сохранялась в течение всей прошлой недели. Лишь в минувшие выходные кипрские власти и кредиторы «Тройки» подписали соглашения по реструктуризации кипрской банковской системы и выделения транша финансовой помощи.

Акции российских компаний отреагировали на кризис на Кипре сильнее всего. По итогам недели индекс ММВБ потерял 3,5%, обновив минимумы с начала года, тогда как индексы стран БРИК в среднем снизились на 2%. Падение акций российских банков было более сильным в сравнении с основными индексами. По итогам минувшей недели Сбербанк подешевел на 4,8%, бумаги ВТБ потеряли в весе 7,4%. По разным данным на кипрских счетах от 20% до 30% активов имеют российское происхождение. Именно по этой причине инвесторы активно распродавали бумаги отечественных банков. На наш взгляд, подписание соглашения между «Тройкой» и Кипром внесет на рынки лишь временный позитив. Даже если со счетов крупных клиентов кипрских банков будет списано 40%, на этом их проблемы не завершаться. Ведь кипрские банки существенно ограничат вывод капиталов из банковской системы, что не даст возможность крупным кипрским вкладчикам возобновить в полной мере операции по своим счетам. Мы не ожидаем, что с принятием плана по спасению Кипра акции российских банков восстановят утраченные позиции. До выяснения размеров убытков, которые потенциально могут понести компании, имеющие аффилированные структуры на Кипре, не стоит ожидать активных покупок. Не стоит забывать, что даже если потери отечественных банков будут незначительными, то в любом случае это потребует от них докапитализации.

#### Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	198,60		-5,96
Металлы и добыча	169,16		-15,54
Промышленность	146,42		-1,82
Потребительские товары	410,01		11,81
Электроэнергетика	125,38		-12,20
Банки и финансы	254,71		-4,17

Источник: РТС

Политические проблемы Италии остались в тени кипрского кризиса на прошлой неделе, однако Италия до сих пор существует без сформированного правительства. Сильвио Берлускони в субботу выступил перед своими сторонниками и заявил, что не поддержит Берсани в формировании нового правительства. Дальнейшее обострение противостояния парламентариев может привести к перевыборам. Не исключено, что в случае новых выборов в Италии более радикальные партии получат еще больше голосов в новом парламенте, такое уже наблюдалось минувшим летом в Греции, когда лево-радикальная коалиция СИРИЗА набрала в майских выборах 16,8% голосов, а на перевыборах в июне уже 26,9%. Усиление позиций радикально настроенных партий может усложнить проведение дальнейших реформ в Италии.

Помимо внешних факторов на российский рынок акций будет влиять и внутренний новостной поток. Наступившая неделя обещает оказаться крайне насыщенной с точки зрения публикации отчетности. Ростелеком, Сбербанк, Сургутнефтегаз раскроют свои финансовые результаты за минувший финансовый год.

В целом мы ожидаем, что российский рынок акций будет оставаться в аутсайдерах среди стран-БРИК. Продолжающаяся неопределенность вокруг реформы кипрской банковской системы и формирование нового правительства в Италии будут оказывать давление на отечественные индексы.

**Гельды Союнов** *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

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

Неожиданное решение Евросоюза об оказании помощи Кипру, включающее в себя одноразовое списание средств с депозитов в кипрских банках, вызвало негативную реакцию на глобальных рынках на прошлой неделе, создав неприятный прецедент и вернув спрос в безрисковые активы. Операции кипрских банков были приостановлены. Инвесторы всю неделю следили за тем, как парламент Кипра рассматривал варианты законопроектов, предусматривающих введение единовременного налога с использованием прогрессивной шкалы в зависимости от размера вклада. Спрос в защитных активах восстановился, доходность UST -10 вернулась к уровню 1,9-1,95% годовых.

Российский внешнедолговой рынок отреагировал расширением бид-оффер спредов, торговая активность резко упала, цены по итогам недели в среднем переставились на  $\frac{1}{2}$  -  $\frac{7}{8}$  п.п. ниже. Участники торгов ждали появления более детальной информации. В корпоративном секторе более выраженную негативную динамику продемонстрировали выпуски ВТБ, Сбербанка и Промсвязьбанка, а также ликвидных облигаций длинной дюрации (Газпром, Вымпелком). Риск на Россию CDS 5Y подскочил до 159 б.п. (+19 б.п.).

Заседание ФРС США, сохранившей свою стимулирующую политику в условиях возникновения новых рисков, связанных с секвестром американского бюджета (прогнозы роста и инфляции были понижены), поддержало ход торгов, частично стабилизировав настроения. К пятнице стало понятно, что решение по Кипру к началу новой недели должно быть принято - ЕЦБ форсировал события и объявил, что продолжит предоставлять ликвидность стране в прежнем объеме в рамках программы Emergency Liquidity Assistance (ELA) лишь до понедельника. Агентство S&P отреагировало понижением рейтинга Кипра до "ССС".

К сегодняшнему утру на рынках сформировался умеренно позитивный внешний фон, способствующий росту "аппетита к рису". Министры финансов еврозоны подписали предварительное соглашение, необходимое для выделения Кипру финансовой помощи в размере 10 млрд евро. При этом крупные вкладчики (свыше 100 тыс евро) могут понести потери до 40%. Последствия принятого решения для рынка в целом и для России, в частности, еще не оценены. Тем не менее, появившаяся определенность, а также тот факт, что Кипру удастся избежать дефолта поддерживают позитивную динамику торгов. Безрисковый бенчмарк UST-10 открылся гэпом по доходности вверх и торгуется на уровне 1,96% годовых. Бумаги южных стран Европы демонстрируют слабо выраженную негативную динамику.

Текущая неделя будет насыщена данными по рынку жилой недвижимости США - выйдет февральская статистика по продажам на первичном рынке жилья (вторник), цифры по незавершенным сделкам с недвижимостью (среда). В четверг в США будет обнародована третья оценка ВВП страны за 4 кв12г, в пятницу – данные по личным доходам/расходам населения, выйдет значение индекса потребительского доверия Университета Мичигана за март.

**Корпоративные облигации**

Неожиданное развитие событий на Кипре сформировало динамику внутреннего долгового рынка на прошлой неделе. В прошлые выходные

власти Кипра, стоя перед лицом возможного дефолта, поставили на голосование вопрос об обложении всех вкладов единовременным налогом, закрыв банки до принятия решения. В течение всей недели развитие ситуации и смена политических решений находилась под пристальным вниманием инвесторов. В состоянии неопределенности наблюдалось падение единой европейской валюты. Как следствие, рубль также отреагировал ослаблением к доллару США, что, на фоне снижающейся нефти, стало стимулом для усиления продаж рублевых долговых инструментов.

Лишь к концу недели появились осторожные продажи в длинных выпусках ОФЗ, перепроданных ранее. Не исключен интерес к этим бумагам со стороны нерезидентов после запуска на ФБ ММВБ расчетов T+2.

**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>Газпром</b>		
19 марта	<p>Как сообщило агентство "Интерфакс", совет директоров Газпрома одобрил приобретение акций более чем в 70 региональных газораспределительных компаний (так называемых "облгазов") у Роснефтегаза за 25,861 млрд руб. Напомним, что в 2008 г. Роснефтегаз консолидировал эти активы на своем балансе. Затем Роснефтегаз обсуждал возможный их обмен на казначейские акции Газпрома с целью постепенного повышения доли государства до контрольной. На данный момент эффективная доля государства (включая 38,37% Росимущества, 10,74% Роснефтегаза и 0,66% Росгазификации (на 74,5% принадлежит Роснефтегазу)) составляет 49,773%, т.е. менее 50%+1 голосующая акция. Однако еще одно государственное учреждение, ВЭБ, владеет 3,6% компании. На тот момент Газпром не согласился с оценкой данных активов, а впоследствии появилась информация о том, что увеличение доли Роснефтегаза в Газпроме и продажа газораспределительных компаний является двумя несвязанными действиями.</p>	<p>Мы считаем данную информацию НЕГАТИВНОЙ для Газпрома, поскольку мы не уверены в том, что цена этих активов не завышена, особенно учитывая, что рыночная стоимость многих публичных газораспределительных компаний значительно ниже цены сделки, а также тот факт, что Роснефтегаз заплатил эту цену задолго до финансового кризиса 2008 г. Кроме того, мы не видим экономического обоснования такой покупки Газпрома, поскольку во многих случаях компания уже контролирует эти активы, и, таким образом, потребность в покупке дополнительной доли миноритариев выглядит сомнительно. В то же время перспективы будущего регулирования региональных газораспределительных компаний пока не ясны, хотя они и являются частью цепочки создания стоимости Газпрома.</p>
<b>ЛУКОЙЛ</b>		
20 марта	<p>Как сообщило агентство Prime Tass со ссылкой на вице-президента ЛУКОЙЛа Геннадия Федорова, с 1 апреля 2013 г. компания может потерять льготы на месторождение им. Юрия Корчагина. Г-н Федоров сообщил, что отмена льгот связана с условиями комплексной программы разработки шельфа. Месторождение им. Юрия Корчагина является крупнейшим офшорным месторождением ЛУКОЙЛа на Каспии. Как и месторождение им. Владимира Филановского, добыча на котором начнется в 2015 г., оно является основным катализатором роста добычи нефти ЛУКОЙЛа в России. В 2012 г. объемы добычи на месторождении составили около 5,0 млн барр., а в 2013 г. добыча, по прогнозам компании, составит до 10 млн барр. в год, при этом в дальнейшем объемы добычи продолжают расти. Сейчас ЛУКОЙЛ платит пониженную экспортную пошлину на нефть, добываемую на месторождении им. Корчагина, которая рассчитывается как 45% от разницы между ценой нефти Urals и \$50 за барр.</p>	<p>Мы ожидаем подробной информации о конкретной причине данного шага. По нашим оценкам, из-за возможной отмены этой льготы EBITDA 2013П ЛУКОЙЛа окажется ниже на 2%, а EBITDA 2014П – на 2,8%. Несмотря на незначительное влияние на прибыль, мы считаем эту информацию НЕГАТИВНОЙ для ЛУКОЙЛа. Данный шаг негативно скажется на экономической эффективности месторождения им. Корчагина и усугубит беспокойство инвесторов в отношении остальных каспийских проектов. Среди этих проектов наиболее важным является месторождение им. Филановского, которое станет катализатором добычи нефти ЛУКОЙЛа в России уже с 2015 г.</p>
22 марта	<p>Как сообщают различные СМИ, финансовый директор Роснефти Дмитрий Авдеев на этой неделе подал в отставку. Компания вчера закрыл сделку по покупке ТНК-ВР, консолидировав 100% акций компании после покупки 50%-ой доли у концерна ААР за \$27,7 млрд денежных средствами и 50%-ой доли у компании ВР за \$16,65 млрд денежных средствами и 12,84% акциями Роснефти. ВР также приобрела 5,66% акций Роснефти у Роснефтегаза.</p>	<p>Хотя какая-либо реакция рынка в отношении цены акций, на наш взгляд, маловероятна, мы считаем данную информацию НЕГАТИВНОЙ, поскольку г-н Авдеев отличался хорошими коммуникативными навыками при общении с инвесторами и являлся лицом компании для многих участников рынка.</p>
<b>Макроэкономика</b>		
18 марта	<p>Как и ожидалось, ЦБ не изменил процентные ставки. На наш взгляд, в комментариях ЦБ больший акцент сейчас делается на инфляционных опасениях. Это говорит в пользу нашего мнения о том, что ставки, скорее всего, не понизятся до июня-июля.</p>	<p>На наш взгляд, комментарий ЦБ свидетельствует о возросшей уверенности регулятора в сохранении ставок на прежнем уровне. Во-первых, в комментарии больший акцент сделан на ускорении инфляции как негативного фактора для инфляционных ожиданий. Во-вторых, хотя в нем напрямую говорится о слабой экономической активности в январе, ситуация на рынке труда и динамика кредитования называются в числе факторов, поддерживающих экономический рост. Таким образом, ЦБ сохраняет оптимистичные ожидания по росту. В определенном смысле, в последнем комментарии позиция ЦБ прописана более четко, чем в предыдущих, и это говорит в пользу нашего мнения о том, что в ближайшее время снижения ставок ожидать не стоит. Мы по-прежнему считаем, что ставки могут быть снижены в июне-июле по мере замедления инфляции, однако опасения по поводу инфляционных ожиданий могут стать препятствием для длительного смягчения монетарной политики в 2П13.</p>

18 марта	<p>Как сообщает заместитель министра финансов Татьяна Нестеренко, поступления в бюджет в 2013 г. могут оказаться на 0,5 трлн руб. меньше запланированного. Впрочем, основная часть этой суммы отражает слабые поступления от приватизации и не повлияет на текущие бюджетные доходы; Мы воспринимаем это заявление как способ противостоять увеличению бюджетных расходов.</p>	<p>На наш взгляд, весьма осторожный прогноз Минфина не следует воспринимать особенно негативно. Лишь 130 млрд руб. из 0,5 трлн руб. приходится на слабые налоговые сборы (НДС и импортные пошлины), в то время как большая часть суммы является следствием медленной приватизации. По оценке Минфина, из 430 млрд руб., запланированных на этот год в качестве поступлений от приватизации, правительство получит лишь 80 млрд руб. Хотя эта цифра вызывает разочарование, она никак не отразится на налоговых сборах и, следовательно, на бюджетном правиле. Важно то, что заявление Минфина является косвенным ответом на недавнее требование увеличить бюджетные расходы на 0,5 трлн руб. Таким образом, хотя более низкие в сравнении с прогнозом бюджетные поступления является негативной новостью, тот факт, что они используются как аргумент против лоббирования дополнительных расходов, позитивен.</p>
19 марта	<p>В феврале промпроизводство снизилось на 2,1% г/г. Это ниже как наших ожиданий, так и прогноза рынка. Столь неутешительная динамика промпроизводства, весьма неожиданная в ситуации более высокого в сравнении с прогнозом роста бюджетных расходов, ставит под угрозу наш прогноз роста ВВП на 2013 г. и указывает на то, что регулятор будет вынужден сократить ставки.</p>	<p>Хотя и мы, и рынок были готовы к тому, что динамика промпроизводства за февраль окажется слабее, чем в январе (-0,8% г/г) ввиду эффекта базы, фактическое снижение промпроизводства на 2,1% г/г оказалось значительно хуже прогнозов. Столь слабый показатель отражает более сильное в сравнении с ожиданиями ухудшение настроений в реальном секторе и представляет собой негативный сигнал для роста ВВП за февраль. Хотя ранее мы ожидали, что в феврале рост ВВП замедлится с 1,6% г/г в январе до 1,3-1,4% г/г, сейчас даже эти ожидания представляются чересчур оптимистичными. В свою очередь это ставит под сомнение наш прогноз роста ВВП на 1,5% г/г в 1К13 и на 2,8% г/г (уже ниже консенсус-прогноза) по итогам года.</p>
21 марта	<p>Официальной информации от российских чиновников в отношении итогов вчерашних переговоров с делегацией Кипра так и не поступило. Тем не менее, премьер-министр Дмитрий Медведев упомянул о том, что Россия может поднять вопрос о расторжении соглашения об избежании двойного налогообложения с Кипром. Мы воспринимаем эту информацию как знак серьезной обеспокоенности российского правительства по поводу возможной заморозки российских счетов на Кипре.</p>	<p>Важно отметить, что правительство может рассматривать проблему на Кипре как возможность для улучшения российского капитального счета. Как сообщило вчера Минэкономразвития, в феврале чистый отток капитала из России составил \$6 млрд и \$14-16 млрд с начала года. Хотя мы не думаем, что сложившаяся ситуация на Кипре приведет к возврату денег российских корпораций, частные лица могут вернуть часть своих сбережений как только они получат доступ к кипрским депозитам.</p>
21 марта	<p>В феврале как розничная торговля, так и рост инвестиций оказались ниже консенсус-прогноза и наших ожиданий. Инвестиционный тренд волатилен, и поэтому особенно разочаровывает замедление роста розничной торговли до 2,5% г/г, что может привести к замедлению роста ВВП до 1,0% г/г в феврале и поставит под сомнение наш прогноз роста ВВП на 1,5% г/г за 1К13.</p>	<p>Замедление розничной торговли с 3,5% г/г в январе до нового минимума 2,5% г/г в феврале, как и опубликованные ранее показатели промпроизводства за февраль, разочаровало особенно сильно. Сейчас не исключено, что фактический рост ВВП в феврале может составить 1,0% г/г, хотя мы ожидали 1,3-1,4%. Главным негативным моментом является то, что макроэкономические тренды стремительно ухудшаются несмотря на более сильную, чем ожидалось, государственную поддержку. Исполнение бюджета за 2М13 показывает, что рост расходов остается высоким – 8% г/г против 2%, запланированных на весь 2013 г. Все это ставит под сомнение не только наш прогноз роста ВВП на 1,5% за 1К13, но и наш годовой прогноз (2,8%). Вместе с тем, обсуждение дополнительных расходов на этот год указывает на то, что бюджетное правило сейчас находится под давлением и, следовательно, бюджетная политика может оказаться более благоприятной для роста. Пока мы не меняем наш годовой прогноз роста ВВП, однако в нынешней ситуации мы уже не так уверены в его выполнении.</p>

22 марта

Как сообщает Министерство экономического развития, в феврале российский ВВП вырос лишь на 0,1% г/г после роста на 1,6% г/г месяца ранее. Это замедление оказалось гораздо более резким, чем мы ожидали, и мы считаем, что в сложившейся ситуации наш прогноз роста ВВП на 2013 г. находится под вопросом.

Объявленный ведомством рост ВВП за февраль указывает на то, что российская экономика, по сути, находилась в стагнации после роста на 1,6% г/г в январе. Хотя мы разочарованы замедлением роста розничной торговли с 3,5% г/г в январе до 2,5% г/г в феврале, его явно было недостаточно, чтобы вызвать замедление роста ВВП на 1,5 п. п. Главной причиной замедления Минэкономразвития называет неожиданно резкое снижение экспорта – на 6,9% г/г – после его позитивной динамики в январе. Как сообщил вчера замминистра Андрей Клепач, это связано со снижением объемов экспорта нефти и газа. Вполне вероятно, что сезонный фактор (28 дней в феврале 2013 г. после високосного февраля 2012 г.) усугубил эту картину. Теперь очевидно, что ВВП за 1К13 не сможет вырасти на 1,5% г/г, учитывая что за 2М13 он вырос всего 0,9% г/г. Таким образом, мы понижаем наш прогноз роста ВВП за 1К13 до 1,0% г/г. При этом допущении наш годовой прогноз роста ВВП должен быть понижен до 2,6% с нынешних 2,8%, при прочих равных условиях. Тем не менее, пока мы оставляем этот прогноз без изменений, так как правительство может смягчить бюджетную политику с целью поддержания роста. Дальнейшую судьбу нашего прогноза решат мартовские экономические тренды и ход бюджетной дискуссии.

### Телекоммуникации

#### Ростелеком

18 марта

Минкомсвязи предприняло еще одну попытку сменить руководство Ростелекома и предложило кандидатуру основателя компании "Национальные кабельные сети" Сергея Калугина на место действующего президента Ростелекома Александра Провоторова. Согласно источнику газеты "Коммерсант" в правительстве, кандидатура г-на Калугина будет предложена администрации президента, которая примет итоговое решение по данному вопросу. Напомним, что это уже не первая попытка правительства сменить г-на Провоторова на посту президента компании. Осенью 2012 г. министр связи и массовых коммуникаций Николай Никифоров раскритиковал Провоторова за расширение мобильного сегмента в ущерб сегменту фиксированного ШПД. Он предложил назначить главу Связьинвеста Вадима Семенова президентом Ростелекома, но администрация президента заблокировала данную директиву.

Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Ростелекома, поскольку недовольство министерства в отношении руководства Ростелекома не способствует улучшению контроля операционных затрат и повышению эффективности капиталовложений. Тем не менее, мы по-прежнему считаем акции Ростелекома привлекательными для инвестирования, поскольку их дисконт к средним мультипликаторам российского сегмента мобильной связи (учитывая, что рентабельность EBITDA всех компаний находится приблизительно на равном уровне 40%) выглядит не вполне оправданным.

#### МТС

20 марта

Компания МТС вчера представила финансовые результаты за 4К12 и 2012 г. Как и ожидалось, показатели оказались сильными (отклонение от нашего прогноза составило менее 0,5%) и не преподнесли больших неожиданностей. EBITDA за 4К12 снизилась на 2,6% г/г до \$1 288 млн при рентабельности EBITDA 41,4% против 42,8% годом ранее ввиду эффекта высокой базы (в 4К11 МТС и дилеры заключили соглашение о разделе выручки).

Мы видим лишь ограниченный потенциал роста АДР МТС, хотя не исключаем, что, с учетом преддивидендного периода, они могут и далее опережать динамику рынка. С этой точки зрения локальные бумага – это более перспективная инвестиция в расчете на то, что благодаря изменениям в регулировании российского рынка акций, их спред к АДР сузится.

### Электроэнергетика

#### ТГК-1

19 марта

ТГК-1 представила вчера финансовые результаты за 2012 г. по МСФО, о которых у нас, в целом, сложилось позитивное впечатление. Выручка выросла лишь на 4% г/г, поскольку рост выработки на 7% и 4%-ная индексация тарифов на электроэнергию были нейтрализованы снижением цен на электроэнергию на 4% на РСВ и сокращением тарифов для старых мощностей на 8%. Изменение постоянных издержек (фактор, позволяющий с легкостью отличать иностранные генерирующие компании от государственных) приятно удивил. Данный показатель снизился на 9%, главным образом, за счет статей ремонта, технического обслуживания и налогов. Также стоит отметить, что благодаря продаже непрофильных активов, прочий операционный доход компании возрос практически в три раза, с 570 млн руб. до 1517 млн руб.

В результате EBITDA 2012 показала впечатляющий рост на 30% до 15,4 млрд руб., а рентабельность EBITDA составила 24,7% против 19,6% в 2011 г. Чистая прибыль выросла на 60% г/г до 6,2 млрд руб., что особенно впечатляет, учитывая недавний прогноз Газпрома, составивший лишь 3,3 млрд руб. Отметим, что в 2012 г. компания восстановила резервы на сумму 549 млн руб., но даже если мы вычтем этот показатель из EBITDA и чистой прибыли, их рост в годовом сопоставлении по-прежнему окажется сильным и составит соответственно 26% и 46%. Чистый долг компании вырос на 2 млрд руб. к/к до 36 млрд руб., а соотношение чистого долга и EBITDA составило 2,3х.

#### ФСК ЕЭС

21 марта	<p>Компания ФСК ЕЭС представила финансовые результаты за 2012 г. по РСБУ, которые обычно служат индикатором для отчетности по МСФО, выпуск которой намечен на 23 апреля. Выручка выросла лишь на 0,5% г/г до 138,8 млрд руб. Увеличения выручки от передачи электроэнергии на 4% компенсировалось снижением выручки в сегменте технологических соединений и других статей. Скорректированная EBITDA снизилась на 2,2% г/г до 82,8 млрд руб. Это весьма низкий уровень, учитывая что выручка за 2П12 выросла на 9%, тогда как операционные расходы без учета расходов на износ и амортизацию увеличились на 31%, указывая на по-прежнему слабый контроль над расходами. Скорректированная чистая прибыль оказалась еще слабее, так как в 2П12 ФСК заработала лишь 1,97 млрд руб. в сравнении с 11,4 млрд руб. в 1П12. Возможным объяснением столь слабой динамики являются высокие процентные расходы (чистый долг ФСК ЕЭС вырос до 174,3 млрд руб. с 114,8 млрд руб. шесть месяцами ранее) и высокие расходы на амортизацию, однако об истинной причине мы сможем судить лишь после публикации отчетности по МСФО. Чистая прибыль по МСФО обычно на 2-5 млрд руб. выше, чем скорректированная чистая прибыль по РСБУ, поэтому она может составить 15,5-18,5 млрд руб.</p>	<p>В целом мы считаем показатели НЕГАТИВНЫМИ для акций ФСК ЕЭС. В условиях низкого роста тарифов компания не смогла предотвратить резкого снижения рентабельности. Отношение чистого долга к EBITDA ФСК ЕЭС составило 2.1x на конец 2012 г. Если предположить, что тарифы ФСК ЕЭС будут расти не более чем на 9-10% в год и программа капиталовложений будет составлять 155 млрд руб. в год, тогда ее отношение долга к EBITDA превысит 3x к концу 2013 г. или середине 2014 г., что может привести к увеличению стоимости долга. На наш взгляд, основной фактор улучшения нынешнего негативного отношения инвесторов к акциям компании заключается в изменении политики в области инвестиционных расходов. Пока этого не произошло, мы не видим признаков очевидной инвестиционной привлекательности акций компании.</p>
----------	---	---

### Металлургия

#### ТМК

21 марта	<p>Согласно сообщением в прессе со ссылкой на проспект ТМК к еврооблигациям, компания рассматривает покупку ломозаготовителя. Неназванные источники, знакомые с ситуацией, также сообщили, что этой компанией является Черметсервис-Снабжение (компания принадлежит основному акционеру ТМК Дмитрию Пумпянскому).</p>	<p>Руководство сообщало ранее о потенциальных мелко- или среднемасштабных приобретениях (одно из них уже осуществилось – ТМК недавно приобрела контрольную долю в заводе мощностью 200 тыс. тонн в Омане). Таким образом, на данном этапе, мы считаем информацию НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций ТМК. В случае совершения транзакции, реакция рынка будет зависеть от цены приобретения и мультипликаторов.</p>
----------	---	---

#### ENRC

21 марта	<p>ENRC вчера представила финансовые результаты за 2П12 и 2012 г. Выручка составила \$3,1 млрд, что на 5% ниже в полугодием сопоставлении и на 1% – нашего прогноза. EBITDA в размере \$743 млн оказалась на 35% ниже в полугодием сопоставлении и на 9% – нашего прогноза. На чистой прибыли негативно отразилось единовременное списание на сумму \$1,5 млрд в результате обесценения и переоценки долгосрочного контракта с UC RUSAL. Без списаний чистая прибыль составила \$692 млн.</p>	<p>В целом мы считаем, что компания представила умеренно НЕГАТИВНУЮ отчетность из-за более высокого в сравнении с прогнозом чистого долга. Более того, в 2013 г. он скорее всего еще возрастет.</p>
----------	---	---

#### Мечел

18 марта	<p>Как сообщило агентство "Интерфакс", Мечел обратился во Внешэкономбанк (ВЭБ) с просьбой о предоставлении финансирования на проект по освоению Эльгинского угольного месторождения. Источники в СМИ сообщили о том, что представитель ВЭБа подтвердил факт получения заявки от Мечела. Сейчас она находится на рассмотрении руководства банка. Более подробной информации пока нет.</p>	<p>На наш взгляд, эта информация ПОЗИТИВНА для акций Мечела. Заявление о подписании соглашения о внебалансовом финансировании будет триггером для котировок компании потому, что во-первых, позволит сократить долговую нагрузку, одновременно развивая Эльгинское месторождение и, во-вторых, даст сигнал о том, что государство продолжает поддерживать Мечел, там самым уменьшая опасения инвесторов о скором дефолте.</p>
----------	--	---

### Производство удобрений

#### ФосАгро

22 марта	<p>Как сообщила вчера газета РБК, Арбитражный суд Москвы удовлетворил иск Завода минудобрений Кирова-Череповецкого химкомбината (входит в холдинг "Уралхим") к ФосАгро об урегулировании разногласий в отношении цены на апатитовый концентрат в 2013 г. Согласно ФАС, цена апатитового концентрата определяется формулой с привязкой к мировой цене, по которой цена составляет около 6 000 руб. за тонну. Однако в течение 2013 г., который считается переходным, данные правила носят рекомендательный характер, и они станут обязательными лишь с 2014 г. По этой причине, в 2013 г. Уралхим, вероятно, продолжит получать концентрат по цене прошлого года с поправкой на индекс цен производителей PPI, если суды более высокой инстанции поддержат решение Арбитражного суда Москвы.</p>	<p>Данная информация умеренно НЕГАТИВНА для ФосАгро, поскольку, при объеме потребления Уралхим 1 000 тыс. тонн апатитового концентрата в год, негативное влияние на EBITDA 2013П составит около 6%.</p>
----------	---	---

### Потребительский сектор

#### Синергия

22 марта

В газете "Коммерсант" сегодня было опубликовано интервью с председателем правления компании Синергия Александром Мечетиным. Основные итоги разговора мы приводим ниже.

Интервью подтверждает наше мнение о том, что при быстром росте акциза на этиловый спирт динамика рынка водки непредсказуема, что указывает на низкую степень предсказуемости прибыли Синергии в дальнейшем и подтверждает нашу рекомендацию ПО РЫНКУ.

### Транспорт

#### НМТП

20 марта

Как сообщает газета "Ведомости" со ссылкой на источники, гендиректор НМТП Радо Антолович принял решение временно сложить с себя полномочия. Об этом глава НМТП объявил на вчерашнем заседании совета директоров. Радо Антолович объяснил свой шаг необходимостью сосредоточиться на решении вопросов, связанных с возбужденным против него в минувшую пятницу уголовным делом в связи с занимаемой им должностью. По этой причине эффективное выполнение им своих управленческих обязанностей представляется затруднительным.

На наш взгляд, данная информация НЕГАТИВНО отразится на акциях НМТП. Очевидно, что сложившаяся ситуация приносит временную неопределенность в бизнес группы.

*Источник: данные компаний*

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Настал час истины!

В настоящее время индекс ММВБ достиг нижней границы растущего диапазона (см. илл 7). В случае дальнейшего движения вниз «медведям», как нам кажется, удастся сломать среднесрочную тенденцию, начавшуюся в 2012 году и увести индекс в район 1380 пунктов. При этом надо понимать, что снижение ниже 1380 пунктов закончится движением в район 1270 пунктов.

Илл. 7: ММВБ: Дневной график



Если придерживаться трендового подхода, то текущие уровни стоит использовать для восстановления ранее закрытого портфеля!

**Вывод:** Текущие уровни необходимо использовать для восстановления портфеля - **ПОКУПАТЬ**

**USD/RUB**

Рублю удается удерживать отметку 31 руб, не пуская тем самым американскую валюту на «новые» максимумы (см. илл 9). Трендовый индикатор ADX теряет высоту, что указывает на ослабление и/или замедление начавшегося укрепления американской валюты. Если данная отметка все же падёт, то намечившемуся укреплению необходимо будет пройти тест на рост где-то уровне 32 руб

**Илл. 9: USD/RUB: Дневной график**



**Илл. 10: USD/RUB: Недельный график**

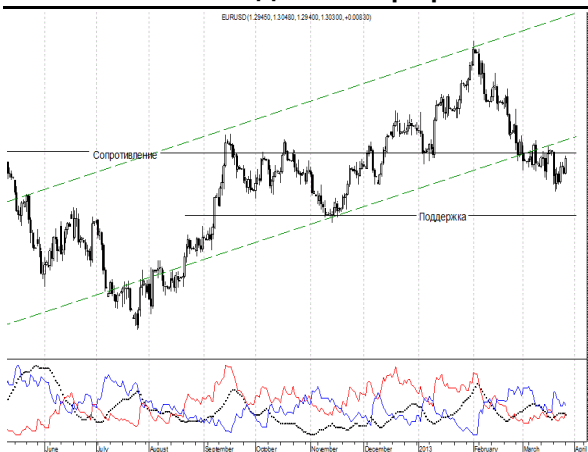


**Вывод:** Дальнейшее движение выше 31,0 руб может ослабить российскую валюту. Ближайшее «сопротивление» лежит на уровне 32 руб

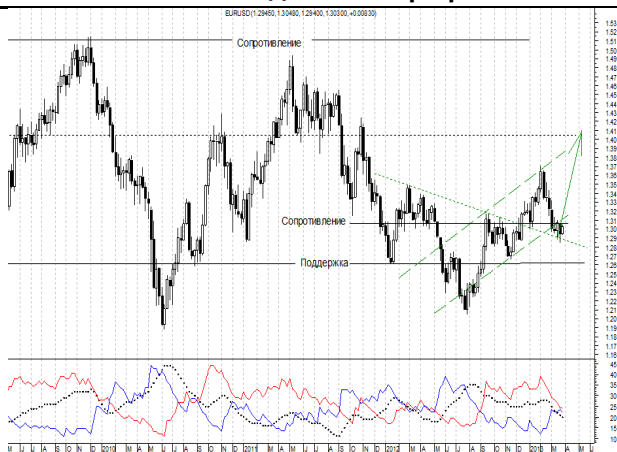
**EUR/USD**

Не совсем понятная и противоречивая картина сложилась на дневном и недельном графике пары EUR/USD. Если на дневном срезе мы видим смену тренда – доллар смог переломить тенденцию направленную на укрепление европейской валюты, то на недельном графике, согласно техническому анализу, сформировался благоприятный момент для «лонга». Напомним, что на недельном графике, как нам кажется, видны очертания перевернутой фигуры «голова-плечи» (см. дневной график).

**Илл. 11: EUR/USD: Дневной график**



**Илл. 12: EUR/USD: Недельный график**



**Вывод:** Текущие уровни способствует для спекулятивной игры, основная идея которой заключается в дальнейшем укреплении евро.

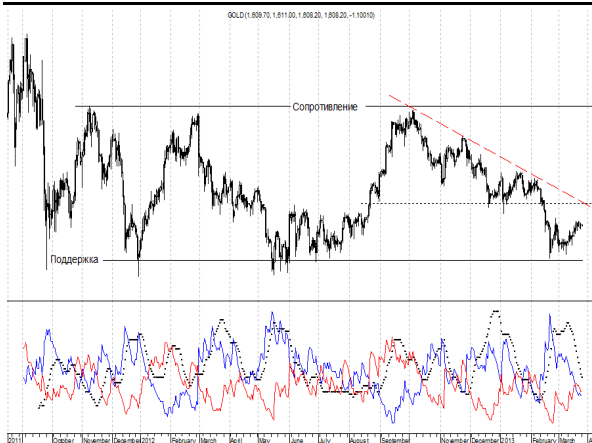
**ЗОЛОТО**

В данном обзоре мы решили проанализировать динамику цен на золото, куда, как нам кажется, в ближайшее время будет направлен интерес многих инвесторов после того, как Кипр решил обложить налогом все депозиты, размер которых превышает 100 000 евро.

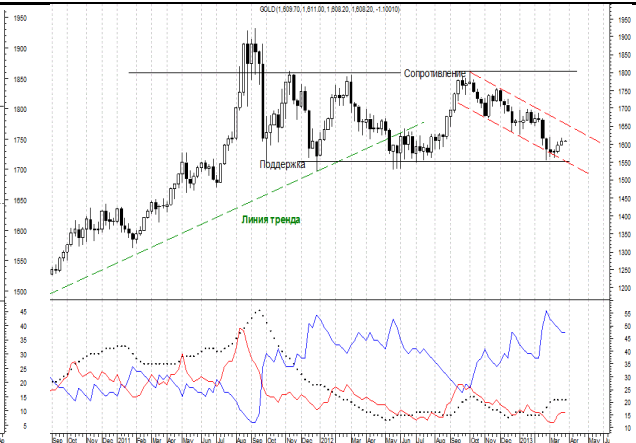
Сейчас цены на золото отскакивают от своей «поддержки» - \$1550. На дневном графике мы видим, что начавшееся восхождение уместается в рамки ранее сформированного тренда вниз – цены находятся ниже линии тренда (см. илл. 9). Однако на том же же графике просматриваются очертания «двойного дна».

Если оттолкнуться от границ диапазона недельного графика – нас ждет движение в район \$1800 за тройскую унцию.

**Илл. 13: BRENT: Дневной график**



**Илл. 14: BRENT: Недельный график**



**Вывод:** Мы считаем, что в настоящее время есть все предпосылки для роста данного актива, т.к. золото является классическим инструментом для сохранения капитала в период неопределенности и/или негативным моментов на рынке (в мире).

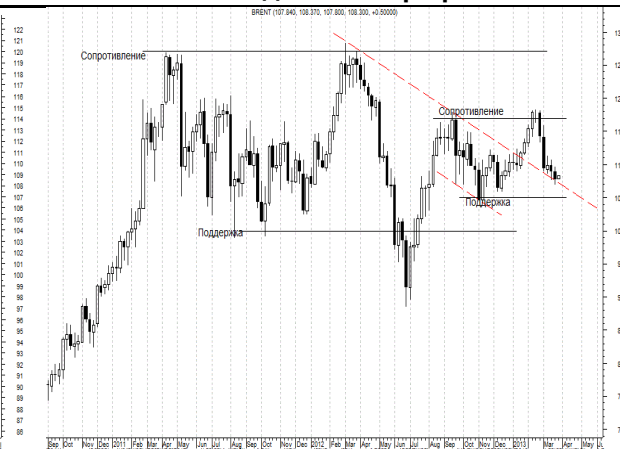
**НЕФТЬ**

Котировки баррели нефти марки BRENT застыли недалеко от своей «поддержки» (см. илл. 15). Текущая консолидация на уровне \$110 имеет склонность к дальнейшему движению вниз, т.к. она проходит в рамках наметившегося снижения.

**Илл. 15: BRENT: Дневной график**



**Илл. 16: BRENT: Недельный график**

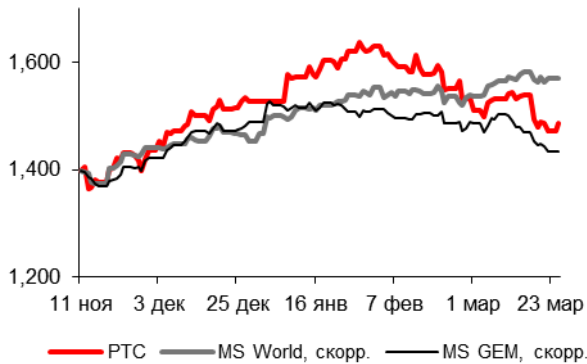


**Вывод:** Мы продолжает ждать дальнейшего снижения котировок в район \$106

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

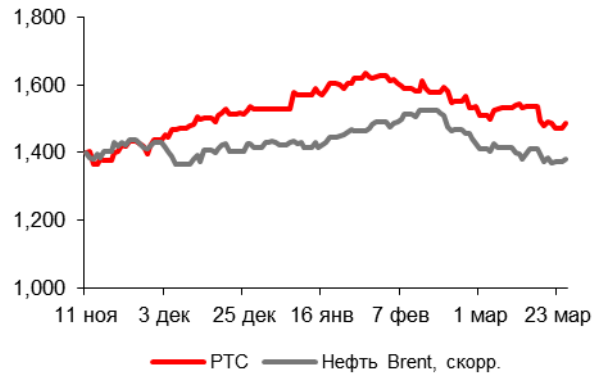
### Индикаторы

**Илл. 4: Индекс PTC и мировые индексы**



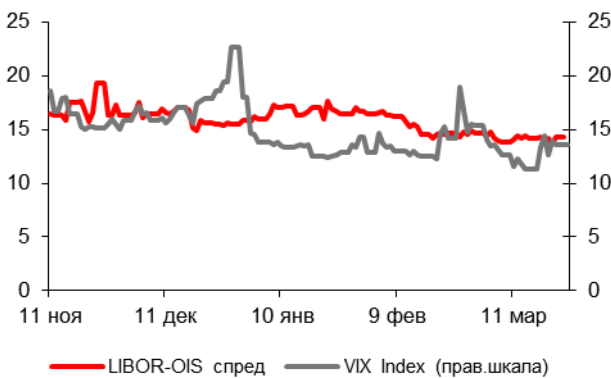
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 5: Индекс PTC и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

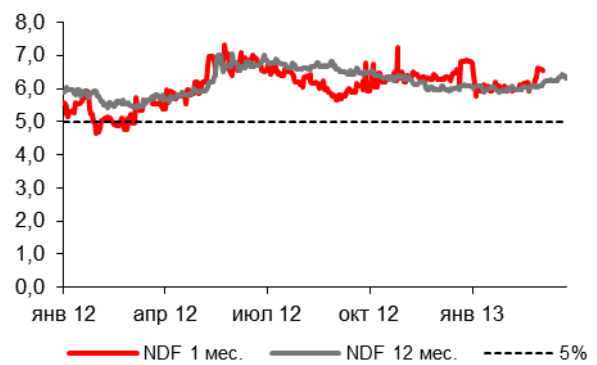
**Илл. 6: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

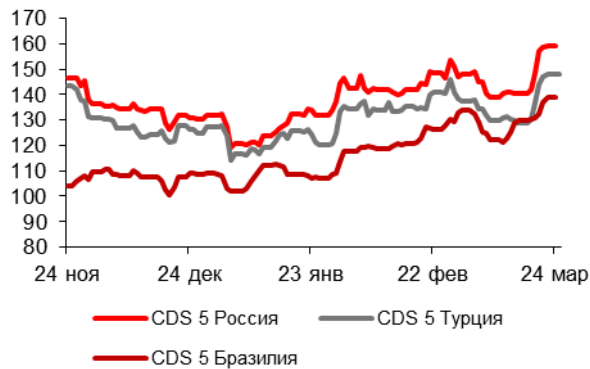
**Илл. 7: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

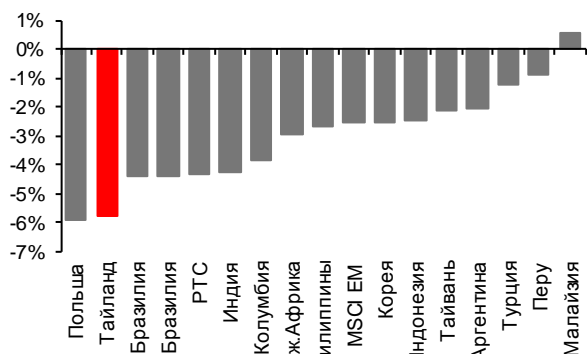
\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

**Илл. 14: Динамика 5 летних CDS-спредов**



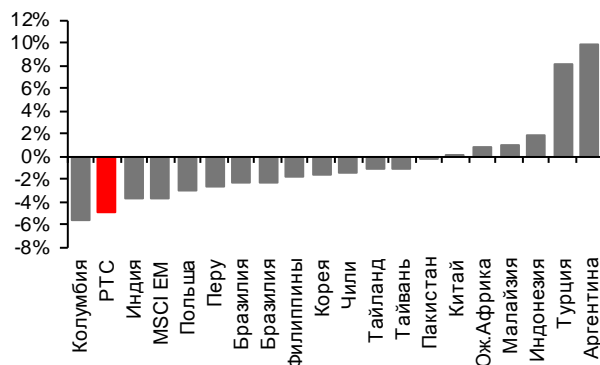
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: РТС и мировые индексы за неделю



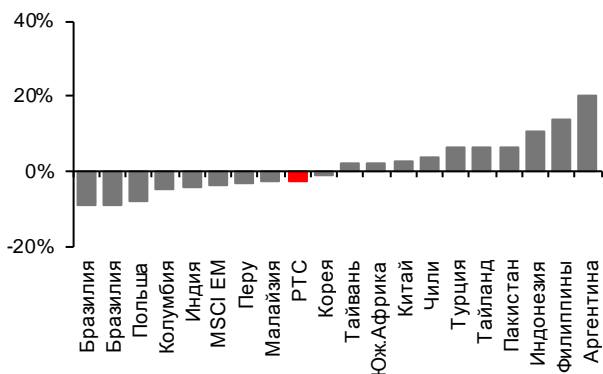
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: РТС и мировые индексы за месяц



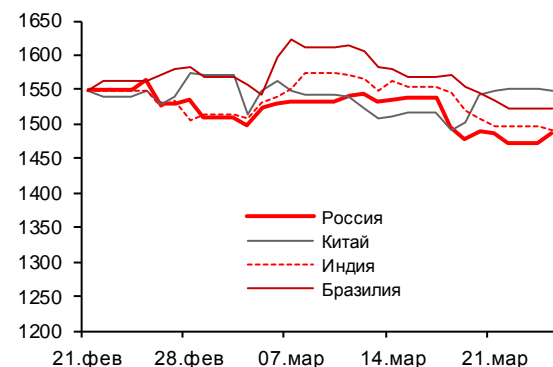
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: РТС и мировые индексы с начала года



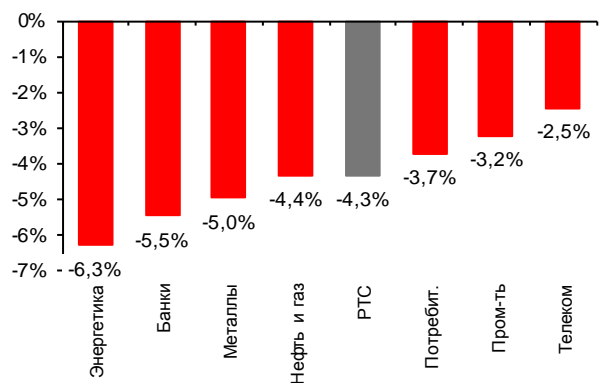
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Индексы стран БРИК за месяц



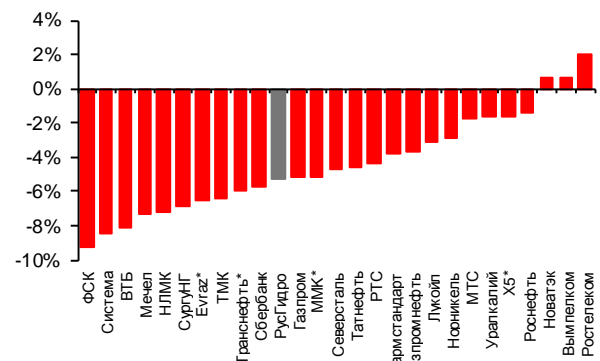
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 12: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (18 – 22 марта 2013 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	4,68	0,0	234	-1	4,5	0,0	1,016,714	-3	110,792	н/д	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	62,85	0,0	314	-5	63,0	0,0	338,232	-3	53,458	н/д	н/д	пересмотр
Газпромнефть	н/т	н/т	0	н/д	4,4	0,0	4,196	-4	20,928	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	н/т	н/т	0	н/д	7,7	0,0	231,090	-12	81,725	н/д	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0,9	0,0	113,996	2	31,640	н/д	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,57	0,0	128	-16	н/т	н/т	0	н/д	24,879	н/р	н/д	н/р
Татнефть	7,33	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	15,970	н/д	н/д	пересмотр
Новатэк	10,1	0,0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	30,636	н/д	н/д	пересмотр
РусГидро	н/т	н/т	0	н/д	0,02	0,0	80,078	-14	5,011	0,03	63	выше рынка
ФСК	н/т	н/т	0	н/д	0,01	0,0	53,491	-20	6,021	0,02	191	выше рынка
Мосэнерго	0,05	0,0	0	18	0,0	0,0	3,240	-3	1,924	0,07	69	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,4	0,0	56	-17	2,118	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,057	н/д	выше рынка
ОГК-2	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,008	н/д	ниже рынка
ОГК-3	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,072	н/д	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	н/т	н/т	0	н/д	0,051	0,0	338	-3	1,805	0,108	112	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	ЛОЖЬ
МТС	8,90	0,0	736	17	8,8	0,0	57,757	10	17,741	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком	3,93	0,0	0	-11	3,9	0,0	118,957	0	2,865	5,11	31	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	15,9	0,0	20	-11	1,268	н/р	н/д	н/р
Северсталь	9,71	0,0	10	-21	9,79	0,0	88,337	-18	9,789	15,00	53	по рынку
НЛМК	1,85	0,0	0	-8	1,6	0,0	48,286	-17	11,087	2,68	64	выше рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0,3	0,0	н/т	-16	3,177	0,46	62	выше рынка
Норильский Никель	175,30	0,0	0	-5	167,3	0,0	249,331	-8	33,417	192	15	выше рынка
Полюс	38,19	0,0	0	28	35,6	0,0	5,027	22	7,280	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	2,8	0,0	964	-6	2,435	3,75	34	по рынку
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,4	0,0	625	-24	547	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,22	0,0	11,163	5	н/т	н/т	0	н/д	69,467	4,03	25	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0,0017	0,0	371,929	-4	17,364	0,0021	24	по рынку

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

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

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	н/т	н/т	0	н/д	0,05188	0,0	359	6	2,527	0,027	-48	ниже рынка
МРСК Холдинг	0,07090	0,0	0	н/д	0,05406	0,0	н/т	-15	2,910	0,106	96	по рынку
МРСК Центра	0,02120	0,0	0	-1	0,01934	0,0	565	0	895	0,037	92	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0,00649	0,0	580	16	731	0,006	-11	по рынку
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0,00251	0,0	29	3	448	0,003	37	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0,00195	0,0	48	-7	187	0,003	33	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0,00689	0,0	58	-1	602	0,007	-1	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,00283	0,0	27	-1	253	0,004	37	ниже рынка
МРСК Юга	0,00173	0,0	0	8	0,00162	0,0	31	-4	86	0,004	151	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,63136	0,0	177	-27	19	4,684	642	выше рынка
Интер РАО	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,002	н/д	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,19502	0,0	31	-8	135	0,714	266	выше рынка
ТГК-1	0,00026	0,0	0	37	0,00022	0,0	2,878	-1	1,002	0,00031	43	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00006	0,0	91	-15	88	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00016	0,0	300	29	306	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0,00011	0,0	6	0	0,00011	0,0	639	-6	135	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0,00015	0,0	278	28	279	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0,05236	0,0	123	3	1,571	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	н/т	н/т	0	н/д	0,00010	0,0	165	-11	784	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,00087	н/д	выше рынка
Кузбассэнерго	0,00	0,0	0	-7	0,0	0,0	62	15	198	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00005	0,0	100	-4	68	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	15,6	0,0	210	7	1,548	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	70,00	0,0	0	17	62,2	0,0	2,500	9	11,912	н/д	н/д	пересмотр
Уфанефтехим	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новойл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	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	0,4	0,0	1,033	-9	52	0,89	139	выше рынка
ВСМПО	205,00	0,0	0	14	178,8	0,0	639	-14	2,364	н/р	н/д	н/р
ЧЦЗ	2,97	0,0	161	н/д	н/т	н/т	0	н/д	161	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	2,10	0,0	0	8	2,0	0,0	12,047	7	1,640	2,50	25	по рынку
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	н/т	н/т	0	н/д	7,5	0,0	102,506	-2	15,830	8,74	17	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	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,19	0,0	44	0	188	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1,07	0,0	46	4	38	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,13	0,0	1	0	н/т	н/т	0	н/д	1,168	0,50	273	выше рынка
Аэрофлот	1,82	0,0	0	21	1,7	0,0	9,333	17	2,018	3,18	87	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	н/т	н/т	0	н/д	121,6	0,0	н/т	-10	1,690	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0,29	0,0	0	-6	0,26	0,0	н/т	-14	856	0,61	130	выше рынка
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	14,50	0,0	0	13	14,0	0,0	1,347	8	1,809	19,30	38	выше рынка
Калина	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	1,0	0,0	1,521	-4	95	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	н/т	н/т	0	н/д	0,5	0,0	449	13	77	1,61	229	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	126,5	0,0	0	0	5,564	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	23,35	0,0	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	234	н/р	н/д	н/р
Магнит	186,88	0,0	0	21	186,9	0,0	39,636	19	15,557	219	17	по рынку
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0,0	0,0	5	-20	502	н/р	н/д	н/р
Росбанк	3,00	0,0	0	6	2,9	0,0	2	-18	2,159	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	28,0	0,0	3	0	3,840	н/р	н/д	н/р
Возрождение	20,10	0,0	0	11	17,7	0,0	851	1	477	30	71	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	1,3	0,0	413	-22	354	2	31	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				Мср	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	37,20	н/д	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	12,5	0,00	88	5	415	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	0,7	0,00	97,578	3	5,123	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,61	0,00	0	4	н/т	н/т	0	н/д	533	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	2,9	0,00	21,865	0	712	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	2,283	0,00	0	4	2,158	0,00	109,137	-3	3,550	1,234,00	-46	по рынку
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	0,00	288,124	10	2,399	2,51	5	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398,00	н/д	по рынку

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

**Илл.26: Динамика АДР**

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	2	9,01	0,00	1,258,923	-4,81	9,06	0,00	49,002	-6,89	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1	63,00	0,00	786,489	-4,76	63,14	0,00	19,157	-6,46	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5	22,10	0,00	8,270	-4,66	22,22	0,00	206	-6,48	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1	7,73	0,00	418,273	-13,24	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	10	8,77	0,00	117,051	-0,34	8,72	0,00	1,084	-3,33	пересмотр	пересмотр
Татнефть	6	39,22	0,00	84,603	-9,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10	108,50	0,00	214,324	-9,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НК Альянс	1	7,99	0,00	8,672	-2,74	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
КазмунайГаз	0,166	19,18	0,00	12,372	6,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Dragon Oil	-	9,77	0,00	45,264	15,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	0,05	0,38	0,00	647	-10,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1	36,01	0,00	33,664	0,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
С.А.Т. Oil	-	11,53	0,00	2,128	31,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
РусГидро	100	2,00	0,00	39,070	-13,13	н/т	н/д	0	н/д	3,33	выше рынка
Мосэнерго	100	2,01	0,00	0	-12,40	2,25	0,00	н/д	-25,00	7,11	выше рынка
Иркутскэнерго	50	н/т	н/д	0	н/д	23,10	0,00	2	-7,60	н/р	н/р
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	20,20	0,00	238,790	8,31	22,50	по рынку
Вымпелком	-	11,61	0,00	26	11,00	11,85	0,00	55,836	12,96	13,90	по рынку
Мегафон	1	28,70	0,00	67,584	20,59	н/т	н/д	0	н/д	31,70	по рынку
Система	20	19,41	0,00	39,353	-3,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6	23,53	0,00	18,848	-1,47	23,50	0,00	3,833	-4,04	30,65	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	11,39	0,00	40,776	46,40	н/р	н/р
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	22,81	0,00	231,158	5,90	н/р	н/р
Mail.ru	1	27,90	0,00	115,363	-7,58	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	0,1	16,71	0,00	335,963	-9,33	16,77	0,00	1,808	-11,46	19,20	выше рынка
ОК Русал	20	10,13	0,00	21	-21,84	н/т	н/д	0	н/д	13,14	по рынку
НЛМК	10	16,43	0,00	52,948	-18,86	н/т	н/д	0	н/д	26,80	выше рынка
Северсталь	1	9,75	0,00	75,516	-19,88	н/т	н/д	0	н/д	15,00	по рынку
ММК	13	3,63	0,00	6,155	-16,79	н/т	н/д	0	н/д	6,00	выше рынка
Полиметалл	-	13,30	0,00	65,865	-25,74	н/т	н/д	0	н/д	18,30	по рынку
ТМК	4	12,60	0,00	12,071	-17,70	н/т	н/д	0	н/д	15,00	по рынку
Полюс	-	3,26	0,00	25,900	4,40	3,18	0,00	243	-3,05	3,43	по рынку
Nordgold	1	3,90	0,00	62	-11,20	н/т	н/д	0	н/д	5,00	по рынку
Highland Gold Mining	-	1,36	0,00	3,874	-7,77	н/т	н/д	0	н/д	1,92	по рынку
Петропавловск	-	3,53	0,00	37,712	-35,84	н/т	н/д	0	н/д	6,71	по рынку
High River Gold	-	1,36	0,00	0	0,72	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	0,59	0,00	4	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	5,27	0,00	62,879	-23,95	7,00	ниже рынка
Евраз	-	3,44	0,00	64,917	-12,90	н/т	н/д	0	н/д	4,57	по рынку
ЧЦЗ	1	3,02	0,00	16	13,96	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	4,35	0,00	156,558	0,46	н/т	н/д	0	н/д	5,76	по рынку
Казахмыс	-	7,14	0,00	160,851	-39,79	н/т	н/д	0	н/д	9,91	по рынку
Феррэкспо	-	2,60	0,00	66,181	-30,37	н/т	н/д	0	н/д	4,45	по рынку
Уралкалий	5	37,12	0,00	359,821	-2,85	н/т	н/д	0	н/д	39,00	по рынку
Фосагро	0,333	14,45	0,00	37,830	6,25	н/т	н/д	0	н/д	15,00	по рынку
Акрон	0,1	4,60	0,00	176	0,04	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Глобалтранс	1	14,18	0,00	40,129	-14,11	н/т	н/д	0	н/д	21,00	выше рынка
Глобал Портс	3	15,23	0,00	10,570	12,05	н/т	н/д	0	н/д	15,98	по рынку
НМТП	75	8,50	0,00	918	24,09	н/т	н/д	0	н/д	9,48	по рынку
Трансконтейнер	0,1	12,05	0,00	48	-15,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0,2	4,38	0,00	11,329	5,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Эталон Груп	1	5,12	0,00	9,240	-6,06	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1	1,97	0,00	671	-10,32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1	0,67	0,00	5,594	17,24	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,02	0,00	0	14,22	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RG1 International	-	2,10	0,00	0	5,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Галс-Девелопмент	0,05	0,44	0,00	12	25,71	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0,25	18,02	0,00	77,052	0,95	н/т	н/д	0	н/д	21,60	по рынку
Магнит	0,2	43,36	0,00	152,017	8,13	н/т	н/д	0	н/д	43,70	по рынку
О'Кей	1	11,50	0,00	12,912	-1,71	н/т	н/д	0	н/д	12,70	по рынку

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

**Илл.27: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	526,2	-2,1
Денежная база	Руб. млрд	8,506,7	-13,7
Курс Руб./\$	Руб./\$	30,9325	1,8
Инфляция, м-к-м	%	0,6	1,5

*Источник: Банк России, Росстат*
**Илл.28: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%		
Brent, спот	107,3	107,3	0,0	-3,4	Золото, \$/унц	1,611,1	1,611,1	0,0	-3,8					
1-мес	107,7	107,7	0,0	-2,5	Платина, \$/унц	1,585,7	1,585,7	0,0	3,0					
3-мес	106,8	106,8	0,0	-1,6	Палладий, \$/унц	761,8	761,8	0,0	8,1					
Urals	105,6	105,6	0,0	-3,8	Никель, \$/тонну	17,150,0	17,150,0	0,0	0,5					
WTI	93,4	93,4	0,0	1,7	Медь, \$/тонну	7,655,0	7,655,0	0,0	-3,5					
					Цинк, \$/тонну	1,922,5	1,922,5	0,0	-6,2					

*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>ОВФЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	100,5	-0,02	2,5	3,0	1,0	147	1,750,0	USD	

*Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных*
**Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP	MCap	EV	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					\$ млн	\$ млн	2012П	2013П	2012П	2013П	2012П	2013П			2012П
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром	OGZD LI	u/r	u/r	106,590	153,141	2,8	2,9	3,1	3,3	35,1%	33,4%	1,0	1,0	1,0	47
Новатэк	NVTK LI	u/r	u/r	32,911	36,685	9,1	7,9	11,6	9,6	44,2%	42,0%	4,0	3,3	2,4	109
<i>Среднее по России</i>															
Роснефть	ROSN LI	u/r	u/r	74,138	94,820	3,8	3,6	6,1	6,1	20,5%	20,8%	0,8	0,7	2,7	117
Лукойл	LKOD LI	u/r	u/r	48,704	53,106	2,7	2,5	4,3	4,3	14,2%	15,7%	0,4	0,4	2,1	71
Сургутнефтегаз	SGGD LI	u/r	u/r	31,332	19,550	2,0	2,2	5,2	6,3	36,1%	34,4%	0,7	0,8	1,6	36
ТНК-ВР	TNBP RX			23,545	23,465	1,9	2,0	3,1	3,3	21,6%	20,9%	0,4	0,4	2,0	46
Газпром нефть	GAZ LI	u/r	u/r	20,957	26,890	3,1	3,2	4,1	4,1	18,9%	17,8%	0,6	0,6	3,4	61
Татнефть	TATN RX	u/r	u/r	14,241	16,198	4,3	4,7	5,9	6,5	18,7%	17,6%	0,8	0,8	2,0	84
Alliance Oil	AOIL SS	u/r	u/r	1,747	3,678	4,8	3,9	4,7	3,5	21,3%	24,3%	1,0	0,9	5,7	185
<i>Среднее по России</i>															
<i>Среднее по EM</i>															
<i>Среднее по DM</i>															
КазмунайГаз	KMG LI	u/r	u/r	8,266	7,287	3,7	4,2	5,7	6,5	35,9%	32,4%	1,3	1,4	4,3	124
Dragon Oil	DGO LN	u/r	u/r	4,783	2,639	2,3	2,2	7,2	6,7	86,4%	86,5%	2,0	1,9	4,0	190
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра	INTE LI	u/r	u/r	66	260	3,3	2,9	neg	29,3	11,4%	11,9%	0,4	0,4		
Eurasia Drilling Company	EDCL LI	u/r	u/r	5,159	5,402	6,1	5,5	11,9	10,7	24,5%	24,7%	1,5	1,3		
S.A.T.Oil	O2C GR	u/r	u/r	€ 552	€ 590	4,9	4,4	13,4	10,9	23,6%	23,8%	1,1	1,1		
<i>Среднее по России</i>															
<i>Среднее по мировым</i>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4,03	69,567	-	1,2	1,0	5,9	5,4	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4,11	17,119	-	0,9	0,7	5,8	4,5	-	-	-	-		
<i>Среднее по России</i>															
<i>Среднее по EM</i>															
<b>Сталь</b>															
Evraz PLC*	EVR LN	E/W	300р	4,593	10,858	4,3	4,3	8,4	7,2	16,3%	16,8%	0,7	0,7		
НЛМК*	NLMK LI	O/W	26,8	9,847	13,272	5,8	5,1	9,5	7,6	17,4%	19,2%	1,0	1,0		
Северсталь*	SVST LI	E/W	15,0	7,944	11,924	5,1	5,1	7,9	8,5	16,3%	15,2%	0,8	0,8		
Мечел*	MTL US	U/W	7,0	2,548	12,502	9,3	8,0	nm	14,2	11,9%	13,5%	1,1	1,1		
ММК*	MMK LI	O/W	6,0	3,123	6,868	4,8	4,6	22,3	17,5	15,6%	15,4%	0,7	0,7		

<b>Среднее по России</b>						<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>10,2</b>	<b>8,7</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,1%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>7,7</b>	<b>6,6</b>	<b>14,5</b>	<b>11,1</b>	<b>12,0%</b>	<b>13,1%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7,4</b>	<b>5,5</b>	<b>22,6</b>	<b>10,9</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>		
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	O/W	19,2	26,443	29,703	5,9	5,7	8,9	8,9	43,3%	43,0%	2,5	2,5		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD5.1	7,906	10,787	11,9	8,8	20,5	9,5	7,9%	9,9%	0,9	0,9		
ENRC*	ENRC LN	E/W	378p	5,601	11,478	5,3	4,9	7,6	7,2	31,5%	31,0%	1,7	1,5		
Казахмыс*	KAZ LN	E/W	650p	3,740	4,164	3,8	3,5	5,3	5,3	32,1%	33,2%	1,2	1,2		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>25,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>		
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>11,7</b>	<b>8,1</b>	<b>30,9</b>	<b>16,2</b>	<b>16,8%</b>	<b>21,4%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>		
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>10,3</b>	<b>8,7</b>	<b>13,0</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>		
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>10,4</b>	<b>8,9</b>	<b>37,6%</b>	<b>38,7%</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>		
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото	PGIL LN	E/W	225p	9,867	9,580	6,5	5,7	13,3	13,0	55,3%	51,1%	3,6	2,9		
Интернешнл*															
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	E/W	1200p	5,081	5,574	5,5	4,7	8,1	6,7	48,0%	46,5%	2,6	2,2		
Петропавловск*	POG LN	E/W	440p	662	2,063	4,2	4,0	7,2	6,2	34,9%	36,2%	1,5	1,5		
Highland Gold*	HGM LN	E/W	126p	441	292	2,0	2,1	4,6	5,0	34,4%	33,7%	0,7	0,7		
<b>Среднее по России</b>						<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>9,5</b>	<b>8,0</b>	<b>46,7%</b>	<b>45,5%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>		
<b>Сред. по мировым</b>						<b>5,6</b>	<b>4,7</b>	<b>9,5</b>	<b>7,7</b>	<b>48,2%</b>	<b>50,8%</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>		
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	E/W	2,5	1,408	1,818	8,7	5,6	29,7	10,1	28,8%	35,4%	2,5	2,0		
Кузбассразрезуголь*	KZRURU	E/W	0,6	3,882	4,822	10,5	7,9	48,5	20,9	25,9%	30,6%	2,7	2,4		
Белон	BLNG RX			206	811	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,9	n/a		
КТК*	KBTK RX	E/W	4,8	290	375	4,0	3,1	9,1	5,6	12,4%	14,7%	0,5	0,5		
<b>Среднее по России</b>						<b>10,3</b>	<b>7,4</b>	<b>36,3</b>	<b>15,3</b>	<b>20,6%</b>	<b>28,2%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>29,6%</b>	<b>29,4%</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,6</b>	<b>6,2</b>	<b>30,3</b>	<b>15,4</b>	<b>17,0%</b>	<b>21,0%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	E/W	13,9	19,294	40,803	4,0	3,9	8,7	7,3	42,0%	41,7%	1,7	1,6		
МТС*	MBT US	E/W	22,5	20,871	27,839	5,1	4,8	10,7	9,5	42,1%	41,6%	2,1	2,0		
<b>Среднее по EM</b>						<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>11,8</b>	<b>11,5</b>	<b>41,1%</b>	<b>40,4%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>12,2</b>	<b>11,7</b>	<b>31,9%</b>	<b>32,1%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-2*	OGKB RX	U/W	RUB0.25	1,145	1,527	5,1	4,5	26,6	16,3	8,3%	8,3%	0,4	0,4	EV/IC, \$/k	\$/MWh
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	RUB3.42	5,532	4,498	4,4	4,1	8,9	8,5	36,4%	35,2%	1,6	1,4	82,8	20,5
Энел ОГК-5*	OGKE RX	E/W	RUB2.02	1,805	2,634	4,9	4,5	8,0	7,0	23,4%	23,1%	1,1	1,0	434,8	69,9
Мосэнерго*	MSGN RX	O/W	RUB2.20	1,675	1,047	1,3	1,2	6,8	7,1	14,0%	13,1%	0,2	0,2	275,4	54,2
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	RUB0.097	850	2,201	3,8	3,6	4,3	4,3	22,5%	21,7%	0,9	0,8	84,8	15,0
<b>Среднее по России</b>						<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>19,0%</b>	<b>18,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>206,6</b>	<b>41,5</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>13,4</b>	<b>12,2</b>	<b>26,7%</b>	<b>26,8%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1579,0</b>	<b>276,8</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>10,7</b>	<b>9,4</b>	<b>26,1</b>	<b>23,9</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>833,4</b>	<b>132,3</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	E/W	RUB1.03	6,477	9,380	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>21,5%</b>	<b>23,6%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>295,5</b>	<b>94,2</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>9,8</b>	<b>8,0</b>	<b>32,8%</b>	<b>33,6%</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1345,0</b>	<b>217,8</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>7,7</b>	<b>6,7</b>	<b>16,1</b>	<b>12,1</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1419,4</b>	<b>373,9</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	21,6	4,894	8,512	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>32,0</b>	<b>29,1</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>		
Магнит*	MGNT LI	E/W	43,7	20,501	21,582	<b>13,2</b>	<b>10,9</b>	<b>27,6</b>	<b>21,8</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>		
<b>О'Кей*</b>						<b>10,0</b>	<b>7,7</b>	<b>22,0</b>	<b>16,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB597	1,747	2,526	6,2	5,1	19,6	12,6	6,8%	6,8%	0,4	0,3		
<b>Среднее по России</b>						<b>11,5</b>	<b>9,7</b>	<b>27,2</b>	<b>21,9</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,6%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>11,8</b>	<b>10,4</b>	<b>23,1</b>	<b>19,8</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>14,4</b>	<b>13,4</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,7%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>		
<b>M.Видео*</b>						<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>9,2</b>	<b>7,5</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>13,0</b>	<b>11,0</b>	<b>23,2</b>	<b>18,9</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,5%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>16,0</b>	<b>15,8</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,9%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	39,0	22,975	24,037	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>12,3</b>	<b>10,8</b>	<b>60,7%</b>	<b>61,6%</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>		
Акрон*	AKRN RX	O/W	RUB1660	1,775	3,426	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>22,8%</b>	<b>22,4%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>		
<b>Среднее по России</b>						<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>53,2%</b>	<b>53,5%</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>15,6</b>	<b>13,0</b>	<b>23,4</b>	<b>19,6</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,1%</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8,2</b>	<b>7,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,1</b>	<b>36,6%</b>	<b>37,4%</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</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  
Макроэкономика  
Нефть и Газ  
Банковский сектор  
Машиностроение, Медиа, Транспорт  
Энергетика, Телекоммуникации  
Металлургия, Горнодобыча

(7 495) 795-3676  
Петер Соло  
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Александр Корнилов, CFA  
Джейсон Гурвиц  
Владимир Дорогов, CFA  
Элина Кулиева, к.э.н., Дмитрий Доронин  
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D, Олег Юзефович  
Андрей Никитин, Дарья Бабашкина, Денис Дерюшкин

Потребительские товары, Недвижимость,  
Розничная торговля, Фармацевтика.  
Сельское хозяйство, Удобрения  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

Мария Бовыкина  
Екатерина Леонова, Татьяна Циллюрик  
Станислав Боженко, Ph.D.  
Гельды Союнов., Алан Казиев  
Стивен Коллинс, Джеффри Вайнер  
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522  
Виктория Дубень, Михаил Котов  
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Александр Пуговкин,  
Дмитрий Матюхин  
(7 495) 795-3680

Группа продаж Альфа-Директ

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев  
14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

(44 20) 7588-8500  
(44 20) 7382-4170  
(+44 20) 7382 4171

Продажи, торговые операции

Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
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 оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.