

25 апреля 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

25 – 26 апреля	Дикси предоставит новые торговые результаты за 1 квартал 2011 года
26 апреля	Полюс Золото отчитывается за 2010 финансовый год по МСФО
27 апреля	ВТБ отчитывается за 2010 финансовый год по МСФО
28 апреля	CAT oil отчитывается по МСФО за 2010 финансовый год

Они выстояли

На неделе 18-22 апреля мировые фондовые рынки шагали «в ногу». «Провалившись» в начале периода на фоне решения S&P по рейтингу Соединенных Штатов, уже на следующий день рынки дружно восстановились и завершили предпраздничную неделю хотя и с минимальным изменением, но все же в позитивной плоскости. Индексы PTC и ММВБ выросли на 0,9 и 0,8%. Индекс MSCI Russia — на 2%, MSCI GEM — на 2,1%. Европейские индикаторы — на 0,4 — 1,7%, американские — на 1,3%, Nikkei — на 0,9%. Котировки российских акций нашли поддержку у цен на нефть, которые выросли на 4,5%. Никель подорожал на 5,1%, до 26 900.0 долл./т., а золото достигло исторических максимумов закрытия 1 516.2 долл./т.у.

Мы считаем, что сигналов к новому витку коррекции котировок акций вниз нет. Однако результаты апреля будут хуже наших ожиданий. Предположительно, месяц закроется 3-5%-ным ростом. Напомним также, что в среднем за последние 15 лет (включая кризисные годы) прирост индексов в апреле составлял 7,3%. Небольшие надежды связаны с межпраздничной неделей в мае. Не исключено, что иностранные игроки в эти дни попробуют вновь сыграть на повышение. Однако, в сезон отпусков их не поддержат российские игроки. К тому же лозунг «Sell in May» уже звучит в умах игроков. С учетом текущих внешних рисков, наиболее вероятным трендом на летний период станет стагнация.

Сегодня европейские рынки закрыты в связи с пасхальными каникулами. На текущей неделе выходит масштабный блок данных по США, Японии и Еврозоне. Сезон дивидендных выплат в РФ проходит без эксцессов.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

Индекс ММВБ: слабый доллар гарант дальнейшего роста

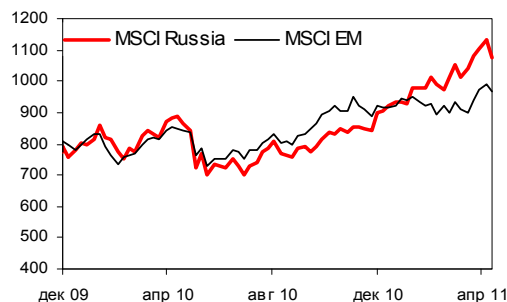
На прошлой неделе, после выхода информации о пересмотре S&P кредитного рейтинга США, индексу ММВБ почти удалось достичь среднесрочного уровня - 1680 пунктов. Преодоление данной отметки могло вызвать смену настроения на рынке, которое могло бы перерасти в коррекцию до 1500 пунктов.

Как видно из графика, на рынке развивается среднесрочный тренд вверх, трендовая линия имеет соответствующее направление. Несмотря на ожидание участниками майского снижения, на рынке вероятен иной сценарий торгов. Дешевеющий доллар продолжает удерживать сырьевой рынок вблизи максимумов 2011 года, а, соответственно, наш рынок имеет все шансы на дальнейшее восхождение к историческим максимумам 2008 года (см. илл 7).

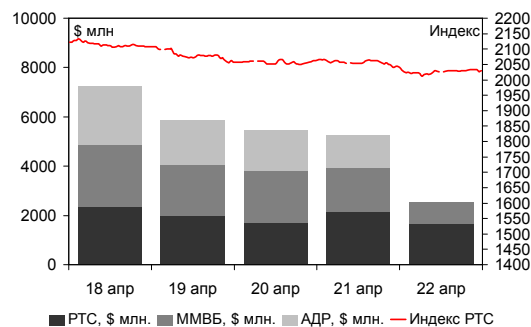
Продолжение на стр. 3

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
	\$	%	%
Российские			
PTC	2 049.03	0.92	15.67
PTC-2	2 327.56	-1.53	4.01
ММВБ	1 793.96	0.76	6.28
PTC Стандарт	12 279.85	0.85	7.68
FTSE Russia	495.21	1.89	16.22
MSCI			
MSCI Russia	1 095.26	2.00	17.52
MSCI GEM	1 205.96	2.06	4.74
EM Europe	612.16	1.58	15.63
EM Asia	493.74	2.31	5.46
EM Latin America	4 664.18	1.25	1.10
EM World	1 361.03	1.72	6.32
Мировые			
DJIA	12 505.99	1.33	8.02
S&P 500	1 337.38	1.34	6.34
FTSE 100	6 018.30	0.37	2.01
DAX 100	7 295.49	1.63	5.51
CAC 40	4 021.88	1.19	5.71
NIKKEI 225	9 677.12	0.89	-5.39
ISE 100	68 691.77	0.35	4.07
Shanghai Comp	2 992.45	-1.90	6.57
Bovespa	67 058.02	0.56	-3.24
Курсы валют			
Euro/\$	1.4568	0.96	4.19
Руб./\$ (ЦБР)	27.9396	-0.88	5.20
Руб./Euro	40.7443	0.29	1.68
Корзина, руб.	33.7632	0.03	3.09

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.

ТОП-АКЦИИ АЛЬФА-БАНКА

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
Мосэнерго	MSNG \$0,167	67%	Мосэнерго – не только наиболее недооцененная генерирующая компания, она еще и самая ликвидная после РусГидро. Нам импонирует привлекательное географическое расположение компании (в самом богатом регионе России), за счет которого компания одной из первых выиграет от восстановления экономики. Программа оптимизации расходов, которую Мосэнерго проводит совместно с McKinsey&Co, может обеспечить существенное повышение эффективности, которое будет отражено в показателях за 2010 г., пока не учтенное в цене акций. Кроме того, активы Мосэнерго являются наиболее эффективными среди всех ТТК.
Интер РАО	IRAO \$0,00227	69%	Интер РАО продолжает проводить агрессивную политику экспансии, включающую поглощение различных энергетических активов в России. Компания недавно объявила условия масштабной эмиссии акций, которую она проводит для консолидации этих активов – окончательная цена составит 0.0535/акция – а также раскрыла предварительную информацию по корзине активов, подлежащих консолидации. Мы считаем, что снятие неопределенности относительно размещения должно устранить опасения рынка в отношении Интер РАО, снова сделав ее привлекательной для инвесторов, укрепив ее имидж стремительно растущей компании. Кроме того, грядущая консолидация различных активов резко ускорит рост прибыли. Несмотря на то, что компания превращается в энергохолдинг, присутствующий на все отрезках стоимостной цепочки, от производства электроэнергии до сбыта, приоритетом Интер РАО станет генерация, в основном в России. Ожидается, что на генерацию придется 75% консолидированной EBITDA в 2015 г.
МНП	MHPC \$24,9	35%	Мы предпочли эту компанию благодаря ее вертикальной интеграции, самым низким производственным расходам по отрасли, способности к росту и первоклассной управленческой команде. Подтверждение со стороны правительства относительно продолжения благоприятного режима налогообложения устранило последние сомнения относительно будущей динамики акций компании. Недавнее вливание средств должно помочь компании достичь справедливой оценки. Среди краткосрочных катализаторов – расширение земельного банка и рост цен на мясо птицы и зерно на внутреннем рынке. Ожидаемое снижение странового риска Украины представляет собой еще один позитивный фактор. В долгосрочной перспективе Винница повысит производственную мощность птицеводческого сегмента компании на 40% после введения в эксплуатацию в 2014 г.
Globaltrans	GLTR \$23,03	17%	Globaltrans – крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России. Компания располагает современным (в среднем шестилетнего возраста) и хорошо сбалансированным (53% открытых вагонов) парком вагонов и сильной клиентской базой (80% выручки поступает от российских голубых фишек). В 2010 г. компания улучшила рентабельность EBITDA (которая выросла с 40% до 44% в 1П10) и расширила парк вагонов по выгодным ценам. У компании прочный баланс, чистый долг оценивается в 0.9x 2010П EBITDA на конец 2010 г. GLTR торгуется по привлекательной оценке, с дисконтами 15% и 47% к аналогам развивающихся рынков по 2011П EV/EBITDA и P/E, соответственно. Публикация результатов компании за 2010 г. в апреле, вероятно, станет катализатором для котировок компании.
ENRC	ENRC 1295p	38%	ENRC существенно отстала от аналогов за последние 18 месяцев из-за программы международной экспансии. Кроме того, прогнозы ее прибыли были ниже, чем у других производителей цветных металлов, так как цены на FeCr в августа оставались практически на одном уровне, а цены на Ni, Cu и Al существенно выросли. Во 2П11 стратегия расширения компании принесет первые ощутимые результаты, так как объемы производства меди в Африке растут. ENRC также может объявить о начале строительства первого железорудного месторождения в Бразилии после того, как будет получено последнее согласование природоохранных ведомств. Эти новости должны улучшить настрой инвесторов по отношению к программе расширения компании. Цены на FeCr в начале года начали расти. Одним из факторов роста цен на FeCr должен стать рост цен на энергетический уголь, в результате которого будут расти затраты на электроэнергию в Южной Африке, что может привести к дальнейшему повышению тарифов на электроэнергию, а это, в свою очередь, увеличит затратную базу африканских производителей FeCr. Напомним, что ENRC – полностью обратно-интегрированная компания с активами по производству энергетического угля и электроэнергии и выигрывает, с некоторым лагом, от роста цен на уголь. Цены на уголь выросли с сентября на 45%. В начале года гендиректор ENRC оставил свой пост, и кандидатура его преемника пока не названа. Хотя это негативный момент, он, вероятно, полностью заложен в цены. Объявление о назначении нового гендиректора может стать позитивным катализатором для компании.
Холдинг МРСК	MRKH \$0,228	43%	МРСК Холдинг (ВЫШЕ РЫНКА) отражает положение во всем секторе распределения электроэнергии. Это самая ликвидная акция среди распределительных компаний, что дает основания для рыночной премии к акциям отдельных МРСК. У компании есть как долгосрочные фундаментальные, так и краткосрочные спекулятивные катализаторы. У компании большой потенциал роста к нашей суммарной оценке (50% DCF и 50% по составным частям), и этот разрыв, по всей видимости, закроется с утверждением параметров RAB-тарифов в конце декабря.
Газпромнефть	GAZ \$28	9%	Газпром нефть по-прежнему предлагает существенный потенциал роста добычи, в основном за счет приобретений. Учитывая отставание от индекса ММВБ более чем на 40% в 2010 г. из-за недостаточного развития, мы полагаем, что компания будет активно наверстывать упущенное, если ей удастся сохранить темпы роста за счет приобретений. В частности, покупка Северэнергии и разрешение спора с ТНК-ВР по поводу разработки Мессояхского месторождения говорят об ускорении активности компании, также планируется передача нескольких месторождений Газпрома (в частности, Новопортовского). Располагая одними из самых современных НПЗ в России, Газпром нефть выиграет от изменений в пошлинах на нефтепродукты.
Dragon Oil	DGO \$10,6	13%	Маржа Dragon Oil защищена, так как компания изолирована от колебаний цен на нефть и капитальных затрат благодаря условиям СП. Компания располагает запасами со сроком коммерческой эксплуатации 38 лет, планирует увеличение добычи на 10-15% в год и имеет хорошие отношения с властями Туркменистана и Дубая, что позволяет ей продвигать агрессивную стратегию роста. Денежные запасы Dragon Oil составляют \$1.1 млрд, что в совокупности с отсутствием долга способствует финансовой стабильности в неспокойные времена. Мы рассматриваем Dragon Oil как уникальный вариант вложений в сегмент разведки и добычи, так как компания располагает всем необходимым для реализации заявленных планов роста. Возможная разработка запасов газа, дивиденды и M&A могут послужить новыми катализаторами для цены акций.

Газпром	OGZD	\$40	19%	Отстав от индекса ММВБ более чем на 100% за прошедшие два года, сейчас Газпром снова входит в поле зрения инвесторов при ребалансировке доли акции в портфелях ПО РЫНКУ вместо НИЖЕ РЫНКА, и мы полагаем, что этот тренд может быть устойчивым. Пересмотр прошлогоднего плана капвложений, восстановление спроса на газ, улучшение в отношениях с Украиной, а также планируемое подписание соглашений о ценах с Китаем повышают интерес инвесторов к компании. С коэффициентом 2011П EV/EBITDA 4.2x акции Газпрома остаются одними из самых дешевых в российском нефтегазовом секторе. Высокие цены на нефть и беспорядки на Ближнем Востоке и в Африке также поддерживают котировки компании.
Сбербанк	SBER	\$4,37	18%	Среди анализируемых нами банков Сбербанк, на наш взгляд, предлагает наиболее оптимальный баланс риска и доходности, поскольку его уникальная устойчивая база долгосрочных депозитов позволяет более эффективно контролировать фондирование и сохранять высокую ЧПМ, не используя при этом чрезмерно рискованные практики кредитования и избегая начисления процентов. Мы считаем, что по фундаментальным факторам акции банка недооценены по сравнению с аналогами, которые торгуются с очень небольшими дисконтами к Сбербанку по P/B, несмотря на более высокий устойчивый показатель ROE Сбербанка и более низкий показатель COE. Также отметим, что Сбербанк в этом году имеет катализаторы роста, включая выход в сегмент инвестиционно-банковского бизнеса и запуск программы GDR.
ТМК	ТМК	\$22,60	10%	<p>В прошлом году мультипликатор P/E ТМК пострадал из-за завышенных форвардных прогнозов прибыли, что вызвало отставание компании от рынка. Кроме того, инвесторы обеспокоены возможным падением рентабельности в связи с высокими ценами на сталь. Форвардные прогнозы за последний год снизились, и теперь компания может выйти на показатели консенсус-прогноза. Рост цен на сталь по сравнению с текущими высокими уровнями будет незначительным, а еще один сильный скачок цен (вслед за ростом в 1кв11 на 10-15%) компания летом переложит на покупателей. В результате рентабельность EBITDA во 2П11 должна вырасти на 100 б.п.</p> <p>Акции компании торгуются по форвардным мультипликаторам, более низким, чем глобальные трубные компании и российские компании стального сегмента. В прошлом у компании не было длительных периодов, в которые она торговалась бы с дисконтом к своим аналогам. ТМК заслуживает премии, учитывая ассортимент ее продукции с высокой добавленной стоимостью, географическое расположение активов, а также структурные драйверы роста. Сюда входит активное расширение практики горизонтального бурения в России, требующей премиальных соединений с высокой добавленной стоимостью, о чем свидетельствует недавно объявленная производственная программа Лукойла. Мы полагаем, что инвесторам ТМК в краткосрочной и долгосрочной перспективе будет выгоден структурный рост объемов и повышение рентабельности при наличии дисконта к компаниям-аналогам.</p>

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Они выстояли

На неделе 18-22 апреля мировые фондовые рынки шагали «в ногу». «Провалившись» в начале периода на фоне решения S&P по рейтингу Соединенных Штатов, уже на следующий день рынки дружно восстановились и завершили предпраздничную неделю хотя и с минимальным изменением, но все же в позитивной плоскости. Индексы РТС и ММВБ выросли на 0,9 и 0,8%. Индекс MSCI Russia — на 2%, MSCI GEM — на 2,1%. Европейские индикаторы — на 0,4 — 1,7%, американские — на 1,3%, Nikkei — на 0,9%.

Котировки российских акций нашли поддержку у цен на нефть, которые выросли на 4,5%. Никель подорожал на 5,1%, до 26 900.0 долл./т., а золото достигло исторических максимумов закрытия 1 516.2 долл./т.у.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	244.52	2.11	24.14
Металлы и добыча	374.06	-0.21	5.13
Промышленность	234.35	-1.38	10.98
Потребительские товары	437.83	-1.17	-0.65
Электроэнергетика	265.77	-0.60	-2.84
Банки и финансы	474.17	-2.23	4.68

Источник: РТС

Изменение международным рейтинговым агентством Standard & Poor's прогноза по суверенному рейтингу США на уровне Aaa со «стабильного» на «негативный» «свидетельствует о недооценке способности американского руководства решать стоящие перед страной финансовые проблемы». Так Министерство финансов США прокомментировало решение S&P. При этом ведомство «выразили удовлетворение подтверждением агентством рейтинга США на уровне Aaa».

Для фондовых рынков решение S&P стало шоком. Во-первых, потому, что суверенный рейтинг США от S&P не опускался ниже уровня AAA со стабильным прогнозом с 1941 года. Во-вторых, по мнению большинства аналитиков, опрошенных СМИ, решение агентства стало неожиданным для рынков (на рынке не циркулировали слухи, агентство не посылало предупредительных сигналов).

Инвесторы осознают, что решение о пересмотре прогноза не означает, что рейтинг США будет обязательно понижен. Рейтинг подтвержден на уровне AAA. Однако, психологическое давление самого факта, что с вероятностью 30% в ближайшие полгода-два года это может произойти, безусловно, определит инвестиционную политику фондов.

Здесь необходимо провести следующую параллель: после того, как в январе 2011 г. Standard & Poor's впервые с 2002 г. понизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Японии с «AA» до «AA-» из-за высокого уровня государственного долга страны, катастрофических снижений индексов не последовало.

И, наконец, самое важное, на наш взгляд обстоятельство: политические последствия. Как пишет сегодня издание FT, «на политическом уровне, это действительно важный символический акт, который должен помочь привести в чувство политиков Вашингтона в себя».

Осознавая, что глобальных экономических последствий решение S&P пока не повлечет, инвестиционные фонды все же будут пересматривать свои портфели. Прежде всего с учетом изменения политических прогнозов, актуальных в преддверии президентских выборов 2012. На состоянии

портфелей фондов, ориентированных на российские акции, это также отразится. Мы считаем, что увеличения доли России в портфелях в связи с этим обстоятельством точно не произойдет. Наиболее вероятно, темпы роста фондовых индексов в среднесрочной перспективе снизятся, не исключена «мягкая просадка». В ближайшее время последует серия пересмотренных в сторону ухудшения годовых прогнозов по динамике рынка от аналитиков инвестиционных домов.

Последние данные по притокам средств в фонды России свидетельствуют о том, что приток сохраняется. Но гораздо более скудный по сравнению с предыдущими неделями. При этом инвесторы более или менее благожелательно относятся к рынкам акций с растущими капиталами. Приток зафиксирован как в фонды GEM, так и большинство страновых фондов. Впервые Россия не в фаворитах, нас опережает Китай и Большой Китай, а также фонды Кореи.

Другой актуальной темой для мировых финансовых рынков является проблема долгов периферийных стран Еврозоны. Слухи о грядущей реструктуризации долгов Греции обрушили накануне Пасхи котировки греческих бондов. Доходность двухлетних греческих бумаг в четверг составила 23% по сравнению с 1,76% по немецким бондам. Напомним, что неделей ранее премьер Греции объявил о новой программе антикризисных мер, включающей продажу государственных активов на сумму 50 млрд. евро. Напомним, что от ЕС и МВФ Греция получила в 2010 г. 110 млрд. евро.

Третий вид рисков для российского фондового рынка связан с ценами на нефть, вероятность снижения которых в настоящее время оценивается аналитиками как более высокая, нежели дальнейший рост. В понедельник цены на нефть колеблются чуть выше уровня 124,2 долл./барр.

Ценам на нефть отводится важная роль в сценарии развития фондового рынка в РФ. Мы также не ожидаем, что они поднимутся существенно выше текущих значений. Наиболее яркими событиями во II-III кв. обещают стать приватизационные распродажи. В преддверии их, вероятно, можно будет реализовать эффективные инвестиционные идеи. До конца недели на рынке будет царить апатия, обороты снизятся в 1,5 — 2,0 раза. Если только не поступит форс-мажорных новостей извне, типа решений S&P по рейтингу США, или крупных проектов со сменой собственников от российского правительства.

Мы считаем, что сигналов к новому витку коррекции котировок акций вниз нет. Однако результаты апреля будут хуже наших ожиданий. Предположительно, месяц закроется 3-5%-ным ростом. Напомним также, что в среднем за последние 15 лет (включая кризисные годы) прирост индексов в апреле составлял 7,3%. Небольшие надежды связаны с межпраздничной неделей в мае. Не исключено, что иностранные игроки в эти дни попробуют вновь сыграть на повышение. Однако, в сезон отпусков их не поддержат российские игроки. К тому же лозунг «Sell in May» уже звучит в умах игроков. С учетом текущих внешних рисков, наиболее вероятным трендом на летний период станет стагнация.

Сегодня европейские рынки закрыты в связи с пасхальными каникулами. Сегодня выйдут данные по продажам на первичном рынке жилья в США, во вторник будет опубликован индекс заказов Конфедерации британской промышленности, индекс доверия потребителей США. Основной блок данных поступит в середине недели. Германия опубликует индекс потребительской инфляции, выйдет ВВП Англии, заказы в промышленности Еврозоны, заказы на товары длительного пользования, м/м в США, запасы сырой нефти по данным EIA и др. ФРС США объявит новый уровень процентной ставки и прокомментирует решение. Ожидается, что ставка будет оставлена без изменений. В четверг

наиболее интересны данные по розничным продажам и безработице в Германии, а также макростатистика Японии. В пятницу рапортует Еврзоны: выйдет Индекс условий для бизнеса, Денежная масса М3 (скользящая средняя за 3 месяца), Индекс настроений в экономике, Индекс настроений потребителей, Гармонизированный индекс потребительских цен (предварительные данные), Уровень безработицы. Продолжается сезон отчетностей американских корпораций.

Сезон дивидендных выплат в РФ проходит без эксцессов, за исключением ситуации с «ЛУКОЙлом», дата закрытия реестра акционеров которого пока не определена. Совет Директоров «ЛУКОЙЛа» назначен на 26 апреля. Т.о., ожидаем услышать дату закрытия реестра завтра. На текущей неделе реестры закрывают «Газпромнефть» (сегодня) и ОГК-5 (в среду). Большая плотность фиксаций списка акционеров для участия в годовом собрании и дивидендных выплат приходится на начало мая. См. <http://www.alfadirect.ru/markets/?>.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Главным событием, отыгрываемым рынком на прошлой неделе, стало изменение прогноза суверенного рейтинга США на “негативный” от агентства S&P. Первая негативная реакция была довольно сильной и привела к масштабным продажам на рынке практически по всему спектру активов. Котировки российского бенчмарка Rus-30 просели ниже отметки в 116% от номинала, кредитный риск на Россию CDS5 подскочил до 139 б.п.

Макроэкономическая статистика, публиковавшаяся в США (цифры по заложенным новостройкам и выданным разрешениям на строительство, продажам жилья на вторичном рынке, а также индекс опережающих индикаторов за март), на фоне провальных цифр предыдущего месяца выглядела скорее позитивно, хотя и не отличалась высоким уровнем показателей. Несколько успокоила инвесторов и корпоративная отчетность, предоставленная по результатам квартальной деятельности компаниями Intel, Apple, Goldman Sachs. В результате ближе к концу недели рынки практически полностью восстановились. Котировки российского суверенного долга Rus-30 достигли уровней начала недели, и в целом рынок скомпенсировал падение, спрос на Treasuries как безрисковый актив также возобновился.

Интригой новой недели станет заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США и первая в истории американского ЦБ пресс-конференция, проводимая по итогам заседания в среду. Выступление главы ФРС США Б. Бернанке определит настроения инвесторов на ближайшие дни. Начиная с завтрашнего дня Казначейство США будет проводить аукционы по 2-, 5-, 7-летним бумагам (суммарно более \$90 млрд), результаты новых размещений станут индикатором того, насколько заявление S&P негативно повлияло на доверие инвесторов к американской экономике. Интересные макроэкономические данные выйдут ближе к концу недели – в четверг выйдет первая оценка ВВП за 1кв11г (прогноз 1,9%), а также данные по незавершенным в марте сделкам по покупке недвижимости; в последний день недели будут опубликованы цифры по личным доходам/расходам населения за март, индекс расходов PCE Core, важный для ФРС США при определении инфляции, и финальное значение индекса потребительского доверия Университета Мичигана за апрель (ожидается пересмотр в сторону повышения до 70 пунктов).

Корпоративные облигации

Активность торгов на прошлой неделе заметно сократилась, причиной чему послужило как большое количество первичных размещений, так и негативная реакция внешних рынков на понижение прогноза долгосрочного рейтинга США агентством S&P. Данное решение агентства затронуло рынок рублевого долга не напрямую, а опосредованно, способствуя расширению спредов и приостановке спроса.

Продажи наблюдались лишь со стороны иностранных инвесторов, сокращавших позиции в рисковом активах по всему миру. Как следствие, рост доходностей наблюдался лишь в бумагах, традиционно входящих в портфели нерезидентов, - ОФЗ, длинных корпоративных выпусках 1-го эшелона, телекомов.

К концу недели эта новость была отыграна, позитив вернулся на рынок, поддерживаемый резким укреплением рубля к доллару США. Тем не менее, уровень активности остается ниже среднего. Участники рынка не

спешат пополнять позиции в преддверии заседания ЦБ по ставкам и длинныхмайских праздников.

Наиболее интересным моментом на этой неделе станет размещение ОФЗ в среду. Изначально Минфин планировал разместить доп транш 10-летних ОФЗ 26204. Однако в прошлую среду эмитент пошел на замену выпуска, предложив инвесторам 3-летние ОФЗ вместо 5-летних. Решение Минфина относительно бумаг, размещаемых на этой неделе, как итоги размещения, - станут ориентиром для дальнейших действий участников рынка.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Новатэк		
18 апреля	Несколько месторождений углеводородов на Ямале будут выставлены на аукцион, назначенный на 23 июня текущего года. По сообщению Ведомостей, в их число входят Геофизическое, Саламановское (Утреннее), Северо-Обское и Восточно-Тамбейское. Согласно изданию, Новатэк и две других независимых компании, Итера и Сумма Капитал, намерены принять участие в тендере на месторождения, в то время как Газпром пока не выразил своего интереса к участию в аукционе. Объединенная стартовая цена на все четыре месторождения составляет 6.87 млрд руб (примерно \$250 млн). Планируется, что месторождения станут ресурсной базой для экспортных поставок СПГ.	В то же самое время, если Газпром не представит свою заявку, мы полагаем, что это будет воспринято несколько негативно и вновь укажет на то, что влияние газового гиганта на внутреннем рынке ослабевает, открывая тем самым дорогу независимым добывающим компаниям.
Татнефть		
20 апреля	Татнефть последней по порядку (но не по важности) среди российских нефтяных компаний опубликует свои финансовые результаты за 4Кв10 на этой неделе. Мы полагаем, что благодаря высоким ценам на нефть в отчетном периоде компания покажет сильные финансовые результаты.	Мы ожидаем, что выручка за 4Кв10 составит \$4 397 млн, увеличившись на 9% к/к, что несколько меньше увеличения цены нефти на 14%, так как показатель выручки Татнефти за 3Кв10 был искажен из-за списания запасов. Наш прогноз EBITDA за 4Кв10 составляет \$702 млн – практически без изменений к/к в связи с ускорением инфляции затрат. В частности, мы полагаем, что к концу года возможно традиционное повышение коммерческих, общехозяйственных и административных расходов. Наш прогноз чистой прибыли за 4Кв10 составляет \$464 млн, минус 1.8% к/к.
Нефтесервис		
19 апреля	В следующие две недели российские нефтесервисные компании, одна за другой, опубликуют результаты за 2010 г. На наш взгляд, стремительный рост цен на нефть приведет к росту бюджетов капитальных затрат и инфляции цен на услуги нефтесервисных компаний в течение 1-1.5 лет. В то же самое время, основным катализатором акций станет операционная эффективность компаний.	Мы предполагаем, что Интегра выйдет на уровень безубыточности в 2011 г., EDC сохранит сильные финансовые показатели и высокую рентабельность, а С.А.Т.оил начнет расширение в сегмент традиционного бурения. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Нефтесервис: предпосылки для сильного 2011 г.», опубликованном утром.
Газпром		
22 апреля	Владимир Путин поручил правительству рассмотреть схему более плавной индексации тарифов для естественных монополий с целью приблизить темп роста тарифов к инфляции. Повышение тарифов должно быть на 1 или 2 п.п. выше уровня инфляции – таким образом, рост тарифов не сможет оторваться от фактического темпа экономического роста. Путин попросил представить к обсуждению соответствующие расчеты для предложенной схемы в течение полутора месяцев. Отметим, что, если предложение будет принято, Газпром и Новатэк будут затронуты больше всех, так как инвестиционный профиль этих компаний тесно привязан к темпу индексации тарифов.	Цифры, озвученные правительством, могут указывать на замедление темпа индексации тарифов более чем вдвое: в 2012 г. их рост замедлится до 6%, в 2013 г. до 5.5%, в 2014 г. до 5%, ранее прогнозы составляли 15% годовых, что существенно ниже, чем мы закладывали в нашем последнем отчете по газовой отрасли. Совокупный эффект на EBITDA за три года мы оцениваем в 498 млрд руб для Газпрома и в 80 млрд руб для Новатэка. Кроме того, такое замедленное повышение тарифов может отложить либерализацию газового рынка на неопределенный срок. Предложенные меры носят предварительный характер и не обязательно будут приняты в первоначальном виде, который, на наш взгляд, является слишком жестким и может представлять собой лишь часть предвыборной кампании, однако мы, тем не менее, рассматриваем эту новость как тревожный сигнал и полагаем, что она может оказать негативное влияние на котировки компаний.
Роснефть и Лукойл		
22 апреля	По сообщению газеты Ведомости, Роснефть и Лукойл подписали соглашение о сотрудничестве в проектах освоения шельфов, на которых, на данный момент у Роснефти есть мономольное право участия в аукционах/распределении ресурсов шельфа. Еще не было решено, какие из 16 шельфовых месторождений будут задействованы для совместного освоения, но была учреждена рабочая группа, которая работает над этим вопросом. ЛУКОЙЛ был выбран из-за его опыта работы на Каспийском шельфе, что делало его основным кандидатом для совместного участия.	Среди других новостей, вице-премьер Игорь Сечин еще раз заявил, что Роснефть может получить назад налоговые льготы по Ванкорскому месторождению, если цены на нефть упадут, что мы считаем положительным изменением для Роснефти, хотя только частично, т.к. цены продолжают оставаться высокими, что снижает вероятность возвращения налоговых льгот в ближайшее время.
Роснефть		

20 апреля

Роснефть объявила, что на первом этапе программы выкупа акций она может выкупить свои акции на сумму \$100-\$200, сообщают Ведомости. Компания не сообщила сколько времени продлится программа и сколько планируется потратить за этот период. Напомним, что Роснефть уже выкупила более \$100 млн своих акций, увеличив объем своих казначейских акций до 9.53%, частично из-за предыдущих договоренностей с ВР относительно обмена акциями, несмотря на то, что сделка в настоящий момент отложена, согласно решению суда. Также сообщается, что руководство Роснефти приобрело акции компании на сумму \$27 млн, что говорит об уверенности в перспективах компании.

Мы считаем эти новости умеренно позитивными, поскольку они могут несколько поддержать акции компании после падения, и поскольку они говорят об уверенности руководства в компании. Тем не менее, на данном этапе слишком рано говорить, что программа выкупа окажется очень масштабной или длительной.

ФАС предложила ввести переменные акцизы на нефтепродукты

20 апреля

Согласно сообщению Ведомостей, Федеральная антимонопольная служба (ФАС) предложила контролировать рост цен на нефтепродукты на внутреннем рынке за счет государственного бюджета, а не за счет административных мер, предпринимаемых против нефтяных компаний. В частности, ФАС предлагает в периоды роста цен на нефть установить максимальный уровень, при превышении которого должно вводиться пропорциональное снижение акцизов на нефтепродукты.

Согласно имеющейся информации, предложение еще не обсуждалось с соответствующими министерствами, в частности с Министерством финансов. Хотя пока нет свидетельств, подтверждающих принятие этого предложения, мы полагаем, что этот факт, что государственные чиновники понимают, что внутренний рынок нефтепродуктов невозможно регулировать только за счет производителей, является положительным сигналом, в некоторой степени снимающим опасения относительно того, что российские интегрированные нефтяные компании пострадают в ходе предвыборного периода. Однако мы склонны рассматривать сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для компаний сектора до появления более подробной информации о возможном внедрении таких мер.

Интегра

21 апреля

Интегра опубликовала свои результаты деятельности за 2П10 и 2010 год. Выручка составила \$372 млн в 2П10 (+0.5% по сравнению с нашим прогнозом; -9.1% по сравнению с консенсус-прогнозом); EBITDA составила \$75 млн (+22.8% по сравнению с нашим прогнозом, +8.5% по сравнению с консенсус-прогнозом); общие совокупные чистые убытки составили -\$6 млн, несколько ниже наших прогнозов. Тем не менее, на прибыли сказались убыток от прекращения операции. В 2П10 компания сообщила об убытках в \$9.2 млн от обесценения основных средств и \$2.7 млн убытков от продажи основных средств, что вероятнее всего было одновременными расходами (по меньшей мере, не должны возникать в таком объеме в будущем). С учетом корректировки на эти статьи и соответствующую налоговую экономию скорректированный чистый убыток составил порядка \$2.5 млн в 2П11, что соответствует нашим прогнозам.

Мы отмечаем хорошую норму прибыли EBITDA в размере 16.6% по сравнению с 13.4% год назад. Показатель улучшился по мере упорядочивания компанией своего сегмента буровых работ, на долю которого пришлось свыше 48% общей выручки и 39% общей EBITDA. Буровой бизнес улучшился благодаря растущей марже, которая выросла до 22% в 4Кв10 года и приблизилась к уровню лидеров сегмента. Несколько более низкая маржа в сегменте сейсмических работ не должна разочаровывать, поскольку она такой и ожидалась в силу эффекта абсолютной ошибки в 2009 году в ходе работы по контракту с высокой маржой в Казахстане. Мы также отмечаем хорошие результаты по снижению чистого долга, составляющего в настоящее время \$111 млн по сравнению с 175 млн годом ранее. В целом, мы отмечаем очень положительные результаты и, учитывая увеличение нормы прибыли EBITDA и рост объема книги заказов на 15.7% г/г. В результате, мы полагаем, что цена акций может волнообразно увеличиться. Мы отмечаем, что объем портфеля заказов уже отвечает нашему прогнозу выручки на будущий год, что потенциально ведет к обновлению прогнозов.

БКЕ

22 апреля

Выручка БКЕ выросла на 31.1% г/г и составила \$1,812 (на 1.4% выше нашего прогноза). Рентабельность EBITDA в точности совпадает с нашим прогнозом и составляет 24.1%, что соответствует росту на 1 п.п. по сравнению с 2009 годом. Валовая EBITDA выросла на 36% г/г и составила \$436 млн, поскольку рентабельность и валовая выручка улучшились. Чистая прибыль оказалась ниже наших ожиданий на 11%, но и при этом составила внушительные \$207 млн, увеличившись на 25% г/г. Операционный ДП уменьшился на 21% г/г, в основном, из-за инфляции капитальных расходов: капрасходы выросли на \$177 млн, или 165% г/г. Метраж бурения вырос на 9.3% и составил 4.1 млн метров.

В целом, мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ, и считаем, что акции будут перегруппированы после сильного ралли в прошлом году, при этом большинство катализаторов уже известны и отыграны рынком. Поэтому мы сохраняем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ.

Макроэкономика

18 апреля

Согласно данным Росстата, промышленное производство в марте замедлилось до 5.3% г/г с 5.8% г/г в феврале, что несколько ниже нашего и консенсус-прогноз 5.5% г/г. Тем не менее, уверенный рост в основных сегментах обрабатывающей промышленности наряду с высокими ценами на нефть окажут поддержку промышленному производству в течение года. При нашей прогнозной цене нефти \$105/барр годовой показатель может достигнуть 5.5%.

В течение года промышленное производство получит дополнительную поддержку благодаря наблюдаемому в последнее время росту цен на нефть, поскольку он сдерживает рост процентных ставок. Таким образом, при нашей прогнозной цене на нефть \$105/барр, промышленное производство может вырасти на 5.5% г/г в 2011 г. Учитывая, что рост в 1Кв11 составил 5.9% г/г, наши прогнозы выглядят вполне реалистично.

19 апреля	Пока неизвестно, какова будет реакция политиков на вчерашнее действие S&P. Рынок не стал предпринимать поспешных однозначных шагов: доходность казначейских облигаций упала после короткого взлета, а курс доллара даже вырос. Напротив, рискованные активы упали в цене, и больше всех отстали российские индексы. Однако это скорее связано с настроением инвесторов, чем с реальными последствиями решения S&P. Сегодня возможен даже рост – скорее всего, на российском рынке, который слишком резко отреагировал в понедельник, и даже в США, хотя с утра рынок фьючерсов оставался в негативной зоне.	Тем не менее, рынки акций находятся под давлением растущих суверенных рисков развитых стран (а теперь к еврозоне присоединились и США), а также ужесточения денежно-кредитной политики как развитых, так и развивающихся рынков. Последний цикл таких мер показал, что рискованные активы на ранних стадиях имеют тенденцию отставать от рынка. Все более вероятной становится пауза роста на рынке акций, продолжающегося уже 24 месяца, или легкая коррекция.
20 апреля	Согласно данным Росстата, оборот розничной торговли в марте вырос на 4.8% г/г, оказавшись выше наших прогнозов (2.8%), так и ожиданий рынка (3.4%). Хотя этому сильному росту противоречит снижение реального располагаемого дохода на 3.4% г/г в марте и 2.9% в 1Кв11, мы склонны больше полагаться на данные по розничной торговле. Кроме того, как мы и ожидали, строительный сектор продемонстрировал заметное улучшение.	Хотя инвестиции в марте упали на 0.3% г/г и оказались ниже прогнозов, мы рады отметить, что строительный сектор зафиксировал ускорение. В целом сектор вырос на 4.2% г/г после 0.4% в феврале, в то время как жилищное строительство выросло на 13.5% г/г после снижения два месяца подряд, подтвердив наши позитивные ожидания, основанные на продолжительном росте производства в сегменте строительных материалов.
21 апреля	Как сообщают Ведомости, правительство обсудит поправки к бюджету на 2011 год. Ожидается, что высокие цены на нефть принесут в бюджет дополнительно 1.5 трлн рублей, из которых 364 млрд рублей предполагается направить на финансирование дополнительных расходов. Также ожидается, что будет утвержден бюджетный дефицит на уровне 1.3% ВВП, что почти совпадает с нашим прогнозом в 1.4%.	Еще один важный момент заключается в том, что почти половину дополнительных доходов, или 677 млрд рублей планируется направить в Резервный фонд. Согласно Минфину, эта сумма может быть использована для замещения доходов от приватизации, если спрос на акции не оправдает ожиданий. Это указывает на то, что правительство готово отложить приватизацию, в случае если его не устроит цена, предложенная рынком. Из сказанного следует, что продажа государственных пакетов не рассматривается как основной инструмент повышения уровня конкуренции на внутреннем рынке, а как способ получить максимально возможную финансовую выгоду от продажи миноритарных долей в госпредприятиях.
21 апреля	По данным Росстата, инфляция за неделю 12-18 апреля осталась на том же уровне 0.1% м/м, что и за предыдущие две недели. Учитывая, что ИПЦ с начала месяца вырос на 0.3%, рост цен за весь месяц, скорее всего, не превысит официального прогноза 0.4% м/м. Учитывая позитивные данные по инфляции, мы полагаем, что ЦБ РФ воздержится от повышения ставки рефинансирования на следующей неделе.	За последние несколько недель цены на все основные продукты питания замедлялись, при этом рост цен на мясо остался на невысоком уровне 0.2-0.3% н/н. В результате рост недельного ИПЦ замедлился с 0.6% н/н в январе до минимального уровня 0.1% н/н в апреле, что позволило скользящей 12М инфляции оставаться на уровне 9.5-9.6% г/г на протяжении последних трех месяцев после ускорения с 8.8% г/г в декабре 2010 г. Учитывая, что инфляционная ситуация в апреле, по всей видимости, останется спокойной, решение ЦБ РФ о повышении ставки рефинансирования на ежемесячном заседании на следующей неделе представляется маловероятным.

Банковский сектор

НОМОС-Банк

19 апреля	Номос-Банк завершил свое IPO. Цена локальной акции составила \$35, а GDR были проданы на Лондонской фондовой бирже по \$17.5. Таким образом, цена обыкновенных акций банка составила \$3.1 млрд, или \$3.2 млрд за общий акционерный капитал, если оценивать все классы акций одинаково.	Торги GDR начнутся 19 апреля в Лондоне. Free float составит 22-25%, в зависимости от того, какой объем опциона доразмещения будет использован. Согласно цене IPO его объем составляет \$684-777 млн.
-----------	--	--

ВТБ

21 апреля	ВТБ объявил, что наблюдательный совет рекомендовал выплату акционерам дивидендов за 2010 год в размере 0.00058 руб./акцию (\$0.04/GDR). Общая выплата, составляющая 6,067 млрд руб., равна сумме, выплаченной за убыточный 2009 год, и соответствует 14% чистой прибыли за 2010 год по РСБУ.	ЕСА запланировано на 3 июля 2011 года, после него в течение 60 дней будут выплачены дивиденды. Мы считаем, что акции сейчас торгуются без дивидендов. В ВТБ также сообщили, что банк опубликует результаты за 2010 год по МСФО в среду, 27 апреля.
22 апреля	Представляющий ВТБ Михаил Кузовлев 21 апреля был избран президентом Банка Москвы, получив 99.97% голосов на ВСА, в котором принимали участие 77% акционеров.	Избрание Кузовлева означает завершение борьбы за приобретение контроля ВТБ над Банком Москвы; ПОЗИТИВНО для ВТБ. Намерение руководства ВТБ купить 100% акций Банка Москвы может отрицательно повлиять на котировки ВТБ, так норма достаточности капитала окажется под давлением, особенно если учитывать, что Юсуфов хочет получить от ВТБ полную стоимость своих акций.

Телекоммуникации

Вымпелком

18 апреля	<p>Как сообщают Ведомости, компания Altime в пятницу 15 апреля 2011 г. объявила о выходе из акционерного соглашения с Telenor. Компания обосновала это тем, что после сделки с Wind Telecom Вымпелком имеет трех основных акционеров и двустороннее акционерное соглашение с Telenor не отражает реального положения вещей. Согласно условиям акционерного соглашения, оно может прекратить свое действие, если одна из сторон примет такое решение, а также, если доля одной из сторон в Вымпелкоме сократится ниже 25% или вырастет до более 50%. В этом случае, как сообщают Ведомости, Altime продаст около 6% голосующих акций, сократив свою нынешнюю долю 31% (после сделки с Wind Telecom) до 24.99%. Вместе с тем, совокупная доля Altime и Telenor не должна составлять менее 50%, согласно вынесенному ранее в этом году решению Коммерческого суда Лондона.</p>	<p>Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для компании, поскольку полагаем, что это вновь приведет к неопределенности вокруг акций Вымпелкома, в то время как инвесторы уже устали от такой неопределенности во время предыдущего раунда «форсирования» сделки с Wind Telecom. С другой стороны, тем не менее, снижение доли Altime в Вымпелкоме может выровнять баланс между интересами основных акционеров в Вымпелкоме, который является шестым крупнейшим оператором связи в мире. А г-на Савирису этот шаг может сделать крупнейшим акционером компании с долей 31%.</p>
-----------	---	--

Электроэнергетика

ОГК-2 и ОГК-6

18 апреля	<p>Две ОГК должны опубликовать консолидированную отчетность по МСФО за 2010 финансовый год и провести телеконференцию с руководством компании, назначенную на 16.00 по московскому времени. Мы представляем наш сводный предварительный прогноз результатов в таблицах ниже (все цифры даны без учета разового дохода от перепродажи электроэнергии) в сравнении с консенсус-прогнозом.</p>	<p>Как видно из таблиц, мы занимаем более консервативную позицию, чем рынок. Мы ожидаем, что финансовые показатели ОГК-2 будут достаточно сильными и соответствовать показателям тех генерирующих компаний, которые уже представили свою отчетность, благодаря росту доли свободного рынка в прошлом году по сравнению с 2009 годом, а результаты ОГК-6 будут довольно слабыми в силу менее эффективных активов в ее структуре.</p>
19 апреля	<p>Принадлежащие Газпрому ОГК-2 и ОГК-6 опубликовали финансовые результаты за 2010ФГ по МСФО, за которыми последовала телеконференция с участием представителей руководства компаний. Результаты ОГК-6 оказались сильнее, чем мы ожидали, результаты ОГК-2 – слабее, поэтому мы оцениваем их как умеренно ПОЗИТИВНЫЕ для ОГК-6 и НЕГАТИВНЫЕ для ОГК-2 и в ближайшее время планируем внести изменения в наши модели обеих компаний. Однако напомним, что главным драйвером для обеих ОГК сейчас является их предстоящее слияние и относительная оценка сделки – детали будут объявлены на следующей неделе, что в глазах инвесторов затеняет значимость результатов 2010 г.</p>	<p>Мы были удивлены высокой прибылью ОГК-6: EBITDA в размере 5.4 млрд руб превысила наш прогноз 4.3 млрд руб на 27%, и консенсус-прогноз 4.4 млрд руб на 26%. Таким образом, результаты ОГК-6 мы могли бы трактовать как сильные, с рентабельностью EBITDA 12.3%. Однако стоит отметить, что в 2010 г. ОГК-6 продемонстрировала аномальный рост прочей выручки и прочего операционного дохода, что, на наш взгляд, при столь высоких показателях не является устойчивым результатом. В целом, высокие результаты превысили наши ожидания и консенсус-прогнозы, в связи с чем мы рассматриваем их как умеренно ПОЗИТИВНЫЕ для ОГК-6.</p>
21 апреля	<p>Результаты по МСФО ОГК-2 и ОГК-6 Газпрома оказались более слабыми, чем ожидалось. Мы снижаем нашу РЦ на 12М для ОГК-2 на 7% до \$0.065/акцию и ОГК-6 на 8% до \$0.046/акцию; по первой компании мы понижаем рекомендацию на ПО РЫНКУ, а по второй компании мы оставляем рекомендацию ПО РЫНКУ неизменной.</p>	<p>Ключевыми катализаторами для обеих ОГК послужили условия их приближающегося слияния, детали которого будут опубликованы на следующей неделе. Недавняя опережающая динамика акций обеих компаний говорит о том, что инвесторы надеются получить выгоду посредством получения акций обеих компаний, хотя фактический коэффициент конвертации может подразумевать корректировку в отношении каждой компании. Более подробно см. наш отчет "ОГК-2 (ПО РЫНКУ), ОГК-6 (ПО РЫНКУ). Не впечатляющие результаты, более низкая оценка – акции поддерживаются надеждами на слияние", опубликованный утром.</p>
22 апреля	<p>Газпромэнергохолдинг, которому принадлежат акции в четырех генерирующих компаниях (ОГК-2, ОГК-6, ТГК-1 и Мосэнерго), объявил, что предстоящее слияние его ОГК-2 с ОГК-6 будет проводиться на базе ОГК-2. Эту новость сообщил Интерфакс со ссылкой на генерального директора Газпромэнергохолдинга Дениса Федорова. Хотя окончательные подробности сделки слияния, касающиеся относительной оценки стоимости одной компании по сравнению с другой и коэффициенты обмена будут объявлены во вторник 26 апреля после заседаний советов директоров обеих компаний. И процесс объединения компаний запланировано завершить к 3Кв-4Кв 2011 года.</p>	<p>Напоминаем, что мы считаем, что эффект синергии может быть получен за счет оптимизации расходов объединенной компании, что является основным вопросом для каждой компании. Если права миноритарных акционеров не будут нарушены, при переходе на единую акцию они получат более ликвидную и эффективную компанию. В настоящее время мы рекомендуем воспользоваться объединением посредством ОГК-6, которая, по нашему мнению, дешевле исходя из мультипликаторов по сравнению с ОГК-2 (ОГК-6 торгуется с мультипликатором 5.7x EV/EBITDA на 2012 год по сравнению с ОГК-2, где мультипликатор равен 8.6x, и пр.), и может выступить в роли хорошего входного билета в объединенную компанию.</p>

Евросибэнерго

19 апреля	<p>Евросибэнерго (непубличная компания, главным образом, контролирующая публичные компании Иркутскэнерго и Красноярскую ГЭС, но планирующая провести IPO) провела конференцию с аналитиками, посвященную обсуждению операционных и финансовых результатов за 2010 год по МСФО.</p>	<p>Несмотря на то, что результаты Евросибэнерго представляются достаточно неплохими для ее публичных дочерних компаний, особенно для Иркутскэнерго, мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций обеих компаний, поскольку курс их акций в настоящий момент определяется ожиданиями консолидации Евросибэнерго и перехода на единую акцию наряду с IPO, которое, по имеющейся информации, ожидается только в 2012 г. Таким образом, результаты за 2010 г. менее важны для рынка в настоящий момент.</p>
-----------	--	---

ФСК

19 апреля ФСК утвердила параметры своей опционной программы. Опционную программу компания планирует запустить впервые. Мы считаем, что этот шаг может дополнительно стимулировать руководство продемонстрировать еще более высокую эффективность, а также увеличит привлекательность компании в глазах инвесторов, что позволит ей нарастить капитализацию. С учетом этого, мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для акций компании.

ФСК в настоящий момент является третьей по величине государственной энергетической компанией, которая использует опционную программу в качестве дополнительного инструмента мотивации своего руководства (после Интер РАО и РусГидро).

Интер РАО

19 апреля Фархад Ахмедов, один из владельцев газовой компании Нортгаз, объявил, что он увеличивает цену за свою долю 49% на 20% до \$1.8 млрд, сообщили Ведомости. Интер РАО была единственным претендентом на эту долю при цене в \$1.5 млрд. Мы считаем, что потенциальное увеличение цены сделки может негативно сказаться на Интер РАО, учитывая, что ответа от Интер РАО не поступило, и компания не подтвердила, согласится ли она на этот уровень цены или нет. Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании на данный момент.

Ранее Интер РАО рассматривала разные способы финансирования приобретения 49% Нортгаз. В частности, компания планировала продать на рынке небольшие доли в различных энергетических активах, которые она получит от РусГидро и ФСК после грядущего размещения своих акций.

Холдинг МРСК

20 апреля Наряду с Федеральной сетевой компанией, как мы писали ранее, Холдинг МРСК также планирует запустить опционную программу для менеджмента, утром сообщили Ведомости. Опционная программа может составить до 3% от акционерного капитала. Программа будет запущена в 2012 году и затем будет расширена на МРСК, входящие в состав Холдинга. После этого Холдинг МРСК станет четвертой государственной компанией с опционной программой после РусГидро, Интер РАО и ФСК (ФСК сейчас находится в процессе запуска программы).

На наш взгляд, несомненно, опционная программа обычно позволяет объединить интересы руководства и акционеров, стимулируя руководство увеличивать акционерную стоимость компании, и, следовательно, она ПОЗИТИВНО сказывается на акциях. Запланированный дальнейший запуск опционной программы в МРСК, входящих в состав Холдинга, может также поддержать акции.

Металлургия
Евраз

18 апреля Евраз в пятницу опубликовал операционные результаты за 1Кв11, которые на наш взгляд, оказались сильными в плане объемов стали, но слабее, чем ожидалось, в плане объемов коксующегося угля. Мы считаем, что объявленные цифры окажут поддержку прогнозу руководства по EBITDA на 1Кв11, составляющему \$725-800 млн.

С учетом операционных результатов, мы прогнозируем рост выручки на уровне 17% кв/кв, в то время как EBITDA, по нашим оценкам, окажется в середине прогнозного диапазона, указанного руководством. Мы считаем, что результаты позитивны для Евраза из-за впечатляющего роста объемов, кроме того они поддерживают предыдущий высокий прогноз руководства по EBITDA в 1Кв11.

НЛМК

20 апреля НЛМК опубликовала операционные результаты за 1Кв11, которые мы считаем НЕГАТИВНЫМИ из-за слабых операционных показателей, объемов продаж и слабого прогноза EBITDA.

Мы считаем, что даже верхняя граница прогноза является слабой на фоне ожиданий рынка на 2011 год. По консенсус-прогнозу EBITDA на данный момент составляет \$3.5 млрд (Альфа \$3.4 млрд). Даже учитывая успешный запуск доменной печи №7, вероятно, что НЛМК не оправдает консенсус-прогноз, если до конца года не будет значительного роста цен на сталь.

22 апреля НЛМК объявил об осуществлении сделки по консолидации оставшихся 50% SIF (СП с Dufargo), что мы рассматриваем как НЕГАТИВНУЮ новость для компании из-за очень высокой цены, уплаченной за актив.

НЛМК обосновывает эту сделку расширением перерабатывающего сегмента и выходом на европейский и американский рынки. На наш взгляд, основным мотивом этой покупки стало обеспечение сбыта слябов ДП-7, которая будет запущена летом этого года. Учитывая, насколько тонок мировой рынок слябов (25-30 млн т), дополнительные 3.4 млн т могли нарушить его баланс. Мы полагаем, именно это стало для НЛМК основанием для переплаты за актив.

Полюс Золото

21 апреля Полюс Золото впервые опубликовал квартальные (1Кв11) данные о добыче. Совокупная добыча золота составила 323 тыс унций, что соответствует росту на 58% г/г.

В целом наш прогноз добычи на 2011ФГ (1428 тыс унций без Казахголд) может оказаться консервативнее реальных итогов примерно на 100 тыс унций (8%), что в основном связано с лучшими результатами работы на месторождении Благодатное и несколько более высокими показателями сортности руды на Олимпиадинском ГОКе. Что касается 2012 г. мы полагаем, что итоги работы компании могли бы превысить наш прогноз по объему добычи на 4%. Влияние на прогноз на 2013 г., как мы полагаем, будет незначительным.

ТМК

20 апреля ТМК опубликовала операционные результаты, которые, в целом, соответствуют опубликованному ранее прогнозу компании по объемам производства, представленному на телефонной конференции по результатам 2010 года. Общий объем производства за квартал составил 1 077 тыс тонн, что меньше на 3% кв/кв и больше на 15% г/г.

Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ и сохраняем прогноз показателя EBITDA 1Кв11 на уровне \$272 млн, чуть ниже по сравнению с \$290 млн в 4Кв10.

Ferrexpo

19 апреля	По сообщению Интерфакса, правительство Украины планирует увеличить налог на недропользование на 50% до \$0.6 за тонну рудного сырья, добываемого открытым способом. В 2010 году налог на выемку составил 2% денежных расходов Fegetхро. Если меры будут одобрены, это негативно скажется на нашем прогнозе EBITDA на 2011 год, разница составит ~\$6 млн, или менее 1%. Данный закон не был одобрен парламентом в прошлом году. Мы считаем, что вероятность того, что законопроект будет одобрен парламентом в этом году, очень велика, учитывая дефицит государственного бюджета и рекордно высокие цены на сырье.	Прямое влияние данных мер, если они будут одобрены, минимально. Тем не менее, мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ, т.к. она увеличивает риск значительного повышения налогов в будущем. Также, инвесторы могут негативно отреагировать, если они решат, что государство намерено переложить основную налоговую нагрузку на добывающий сектор. Правительство находилось некоторое время под давлением со стороны МФВ, требующего реформирования налоговой системы и увеличения налоговой базы, но до недавнего времени избегало принятия мер, направленных на добывающий сектор.
ММК		
21 апреля	Как сообщают Интерфакс и Metal Expert, в конце марта ММК остановила две электродуговые печи общей производительности 4 млн т (~21% номинальной мощности). По имеющимся данным, печи будут запущены не раньше конца апреля. Источник в ММК сообщил, что причиной остановки стал низкий внутренний спрос на длинный прокат.	В любом случае, мы рассматриваем новость как тревожный сигнал о положении дел на рынке жилищного строительства с негативными последствиями для оптимистических ожиданий фондового рынка относительно внутреннего спроса на сталь и премии к внутренним ценам в 2-3Кв11.
22 апреля	ММК опубликовала свои производственные результаты за 1Кв11. Производство стали увеличилось на 12% кв/кв в 1Кв; а готовый прокат вырос на 8% кв/кв. Ранее руководство сообщало об увеличении объемов производства, поэтому это уже ожидалось рынком. Увеличение объемов практически полностью вызвано экспортными продажами горячекатаного проката; в то же время продажи на внутреннем рынке сократились кв/кв на 2%, что несколько разочаровало нас, учитывая информацию из отраслевых источников о повышении объемов торговли на внутреннем рынке.	ММК сохранила свои прогнозы по росту объемам на 2011 финансовый год в размере 20%, не комментируя возможные потери объемов в связи с простоем электродуговых печей в марте-апреле. Компания не дала новой информации относительно финансовых показателей 1 квартала. По итогам финансового года руководство заявило, что оно ожидает сохранения EBITDA в 1Кв на уровне предыдущего квартала; мы рассматриваем прогноз как излишне консервативный и полагаем, что компания покажет увеличение EBITDA примерно на 30% в 1Кв.
Русал		
21 апреля	Ведомости сообщили, что Русал подал иск против Совета рынка (российский регулятор рынка электроэнергетики). Согласно неназванному источнику в Русале, на который ссылается газета, иск направлен на отмену решения Совета рынка (принятому, как сообщается, 8 апреля) по внесению изменений в положения об электроэнергетики. Эти изменения соответствуют распоряжению правительства о новых правилах установления цен на рынке электроэнергии, которое было подписано российским правительством 27 декабря 2010 года и вступило в силу 1 апреля 2011 года.	В настоящее время нам не понятен механизм такой компенсации. Русал может успешно лоббировать или легально оспаривать распоряжение правительства и добиться его отмены или ослабления. Однако, тот факт, что решение было принято (конкретные детали которого нам пока не известны) и то, что Русал подал иск, заставляет думать, что угроза серьезнее, чем предполагалось ранее. Напоминаем, что исходная статья на эту тему была опубликована в Ведомостях пару недель назад.
Полиметалл		
21 апреля	Полиметалл сообщил о слабых операционных результатах и снизил прогноз на 2011 год на 20%. Содержание добываемого металла в руде снизилось на Хаканджинском и Воронцовском месторождениях, а темп роста на Дукате и Лунном оказался слабым из-за ограничений по объему переработки. Пересмотренные прогнозы на 2011 год, говорящие о росте объемов, составляющем 10% r/r, могут быть все еще завышенными, а прогноз на 2012 год, составляющий 1,200 тыс. унц. кажется нереалистичным.	Мы считаем, наши оценки на 2011 год лучше отражают перспективы компании, чем консенсус, даже с учетом сильного роста цен на золото и серебро. Мы сохраняем нашу рекомендацию НИЖЕ РЫНКА. Более подробно см. наш отчет "Полиметалл (НИЖЕ РЫНКА): Слабые операционные результаты за 1Кв11, снижение прогнозов", который был выпущен утром.
Петропавловск		
22 апреля	Петропавловск опубликовал детализированные производственные результаты за 1Кв11 вместе с финансовыми показателями за 2010 год. Компания получила 75 тыс. унций золота (рост на 15% r/r) и продала 124 тыс. унций благодаря избытку запасов, оставшихся с предыдущего года. Среднее содержание металла в руде снизилось до 1.5г/т со среднего показателя, составляющего 2.3г/т в 2010 году.	Компания подтвердила, что Маломыр сейчас находится на втором этапе проекта, и строительство завода Албына продолжается. Объекты будут введены в эксплуатацию в 3Кв11 и 4Кв11, соответственно. Оборудование для фабрики автоклавного окисления (РОХ) должно быть заказано в этом месяце. Производственные показатели и новости не оказались большой неожиданностью для нас, и мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании.
Производство удобрений		
Акрон		
21 апреля	Группа Акрон опубликовала операционные результаты за 1Кв11. Общий объем производства товарной продукции Группы вырос на 10% r/r, составив 1,482 млн. т, что было обусловлено высоким спросом на минеральные удобрения. В частности выпуск аммиака вырос на 5% r/r, производство азотных удобрений, благодаря хорошему сезонному спросу на аммиачную селитру, возросло на 11% r/r. Производство сложных удобрений, на которые приходится половина всей выручки Группы, подскочило на целых 17% r/r. При этом производство продукции органической и неорганической химии увеличилось на 4% и 13% r/r соответственно.	Тем не менее, в середине первого квартала цены начали снижаться. Соответственно, инвесторы по-прежнему проявляют осторожность по поводу производителей азотных удобрений, что объясняет слабую динамику акций Акрона в последние два месяца.
Уралкалий		

20 апреля	Дмитрий Рыболовлев, бывший владелец компании Уралкалий, продал свои оставшиеся 10% акций компании. 18 апреля компания Madura Holding Limited Дмитрия Рыболовлева продала свою долю компании Perfecthold Limited, бенефициарным владельцем которой является Александр Несис, другой крупный миноритарный акционер Уралкалия, и партнер Керимова. 3.5% этих акций на следующий день были перепроданы оффшорной компании Мамута, а 2% были проданы группе инвесторов.	В целом мы считаем продажу последних 10% акций Уралкалия Рыболовлева как ожидаемую. Она не повлияет на продолжающийся процесс слияния Уралкалия и Сильвинита, поэтому сделка новость не окажет какого-либо воздействия на акции Уралкалия.
-----------	--	--

Сельское хозяйство

МХП

19 апреля	18 апреля МХП опубликовала нейтральные операционные результаты за 1Кв2011 года.	Объемы производства колбасных изделий и мясной продукции, прошедшей тепловую обработку, выросли на 27% до 7.9 тыс. тонн в 1Кв 2011 года. Средняя цена на колбасные изделия и мясную продукцию в 1Кв 2011 года выросла на 7% до 18.22 гривен за кг.
-----------	---	--

Группа Черкизово

22 апреля	Группа Черкизово объявила о строительстве комплекса по производству мяса птицы в г. Елец Липецкой области.	Суммарные инвестиции в проект планируются в размере 19.5 млрд (с учетом НДС). Проект будет финансироваться за счет кредита Газпромбанка (на 80%) и из собственных средств. Эффективная процентная ставка по кредиту, благодаря государственным субсидиям, составит всего 0.6%.
-----------	--	--

Потребительский сектор

Ритейл

18 апреля	Тенденция снижения показателей рентабельности сохранится в 1П11 из-за регулятивного давления, роста издержек и конкуренции. Хотя мы считаем, что основной инвестиционной идеей сектора розничной торговли остается долгосрочный рост, в настоящее время наблюдается дефицит краткосрочных катализаторов и появляются негативные факторы. Мы также отмечаем, капиталоемкие стратегии роста, вероятнее всего негативно скажутся на акционерной стоимости. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ для Магнита, снижаем рекомендацию для Х5 до ПО РЫНКУ и начинаем анализ О'КЕЙ с рекомендации ПО РЫНКУ. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, «Российские продуктовые ритейлеры: снижение рентабельности и показателя ROCE как сдерживающие факторы», опубликованном утром.	Тенденция снижения рентабельности сохранится в 1П11 из-за регулятивного давления, роста издержек и конкуренции. Хотя мы считаем, что основной инвестиционной идеей сектора розничной торговли остается долгосрочный рост, в настоящее время наблюдается дефицит краткосрочных катализаторов и появляются негативные факторы.
-----------	---	--

М-Видео

19 апреля	18 апреля компания М-Видео опубликовала сильные операционные результаты за 1Кв2011. Продажи выросли на 32.5% г/г до 25.3 млрд руб на фоне сильного роста сопоставимой выручки на 12% и расширения торговых площадей на 22.8% г/г.	За этот период компания открыла 9 новых магазинов (и закрыла один магазин в Санкт-Петербурге), добавив в свое покрытие 4 новых города. Это соответствует стратегии руководства на 2011 г., которая предполагает 30-40 открытий.
-----------	---	---

Транспорт

Аэрофлот

18 апреля	По сообщению финансовых СМИ, после трехлетней задержки, Аэрофлот, наконец, в мае этого года получит первые три самолета SSJ-100, предназначенные для региональных рейсов. Авиакомпания уже включила эти самолеты в свое расписание полетов с 15 мая. Всего до 2014-15 гг. Аэрофлот получит 30 SSJ-100. Тем не менее, столь долгожданные самолеты, как оказалось, не отвечают изначальным контрактным требованиям по потреблению топлива. Самолет весит на 3.5 тонны больше и расходует на 11% больше топлива на час полета. Аэрофлот намеревается получить компенсацию за это от Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК), производителя данных самолетов. Аэрофлот оценил свои убытки из-за большего расхода топлива в течение следующих 10 лет в \$100-150 млн. Конечные штрафные санкции будут определены позднее, и скорее всего они будут пропорционально вычитаться из сумм лизинговых отчислений.	Аэрофлот предупреждал рынок о рисках того, что самолеты SSJ могут не отвечать первоначальным требованиям. Таким образом, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ и не ожидаем никакого значительного влияния на цену акций компании. Ключевой вопрос заключается в том, какой будет итоговая компенсация. Мы не исключаем того, что Аэрофлоту будет снова разрешено импортировать некоторые зарубежные самолеты без таможенных пошлин.
-----------	--	---

21 апреля	<p>Bloomberg сообщил, что Национальный резервный банк Александра Лебедева выпускает облигации на сумму \$160 млн, конвертируемые в акции Аэрофлота. Срок обращения облигаций - до 2016 год, ставка купона составит 4.25%-5%. Цена обмена облигаций на акции Аэрофлота установлена с премией около 25%-30% к средневзвешенной цене акций на ММВБ на момент размещения облигаций. Исходя из текущих котировок, количество акций резервированных для данного размещения составляет около 4.5% акционерного капитала Аэрофлота.</p>	<p>Мы считаем, что причиной выпуска конвертируемых облигаций послужило желание г-на Лебедева продать оставшуюся долю компании, которая сейчас составляет 15%, после продажи 6.3% Аэрофлоту и 4% на рынок в прошлом году. Учитывая премию в 25-30%, мы не думаем, что конвертация произойдет в ближайшее время, поскольку акции Аэрофлота находятся под давлением из-за высоких цен на нефть. Тем не менее, предполагаемую цену можно считать долгосрочным уровнем сопротивления, поскольку, когда цена акций Аэрофлота достигнет предполагаемого уровня, держатели облигаций, которые конвертировали их в акции Аэрофлота, начнут их продавать.</p>
22 апреля	<p>Аэрофлот опубликовал результаты операционной деятельности за март. Пассажирооборот вырос на 17% г/г до 1222.8 млн пкм, пассажиропоток вырос на 18% г/г до 948.9 млн. В целом, мартовские показатели сопоставимы с февральской статистикой (рост на 21% и 19% г/г соответственно). Поэтому опубликованные цифры являются НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании.</p>	<p>Однако, мы хотели бы отметить, что продолжение роста пассажиропотока в этом году с двузначными темпами роста, после 27% роста в прошлом году является по-настоящему сильным фундаментальным драйвером для компании, который, на наш взгляд, еще не учтен в цене ее акций. В нашей модели предполагаемый рост по 2011 г. составляет ниже 10%.</p>
НМТП		
21 апреля	<p>НМТП (Н/Р) опубликовал результаты за 2010 год. Выручка снизилась на 5.9% г/г до \$635 млн., себестоимость выросла на 2.2% г/г до \$242 млн., Скорр. EBITDA снизилась на 3.5% г/г до \$416 млн., ЧП выросла на 2.5% г/г до \$258 млн благодаря снижению чистых финансовых расходов, в основном убытков из-за курсовой разницы. Снижение выручки и показателя EBITDA вызвано запретом правительства на экспорт зерна.</p>	<p>В целом цифры ожидаемо слабые, поэтому мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. В этом году запрет на экспорт зерна останется в силе, как минимум, до сентября, что в комбинации со снижением перевалки таких ключевых грузов, как нефть в 1Кв11, вероятно, негативно повлияет на финансовые показатели. В дополнение, проценты по кредиту в \$1.95 млрд, привлеченному в 1Кв11 на приобретение ПТП, также скажутся на чистой прибыли. Руководство компании надеется компенсировать негативный эффект от снижения грузооборота увеличением тарифов еще на 5% на некоторые типы грузов в дополнение к увеличению тарифов, составившему 10% в 1Кв11, для черных металлов и железной руды. Это, несомненно, благотворно скажется на финансовых показателях и рентабельности, однако, мы все же не ожидаем от компании сильных показателей в этом году.</p>

Источник: данные компаний

Технический анализ

Индекс ММВБ: слабый доллар гарант дальнейшего роста

На прошлой неделе, после выхода информации о пересмотре S&P кредитного рейтинга США, индексу ММВБ почти удалось достичь среднесрочного уровня - 1680 пунктов. Преодоление данной отметки могло вызвать смену настроения на рынке, которое могло бы в дальнейшем перерасти в коррекцию до 1500 пунктов.

Как видно из графика, на рынке развивается среднесрочный тренд вверх, трендовая линия имеет соответствующее направление. Несмотря на ожидание участниками торгов майского снижения, на рынке складывается вероятность развития иного сценария. Дешевающий доллар продолжает удерживать сырьевой рынок вблизи максимумов 2011 года, а, соответственно, наш рынок имеет все шансы на дальнейшее восхождения к историческим максимумам 2008 года (см. илл 6).

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Влиять на дальнейший рост будет «сила» доллара, который своей слабостью толкает цены вверх.

Вывод

Кто придерживается среднесрочной/долгосрочной торговли – рекомендую сохранять свои позиции. Отметку 1900-1970 пунктов предлагаю использовать для фиксации 50% доли своего портфеля.

USD/RUB

В след за пробитием отметки 28,50 руб., мы можем увидеть «маловероятные» рубежи 23-24 руб за доллар.

Мы видим, что серьезных изменений в данной паре не произошло. На графике просматривается четко выраженная динамика усиления российской валюты. На прошлой неделе доллар ослаб еще на 13 копеек (-0,46%) - за один доллар предлагали 28,02 рубля.

На недельном графике видно, что выйдя из графической фигуры перевернутый «флаг», котировки, имеющие конечную цель 24 руб, продолжили своё движение (см. илл 7).

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



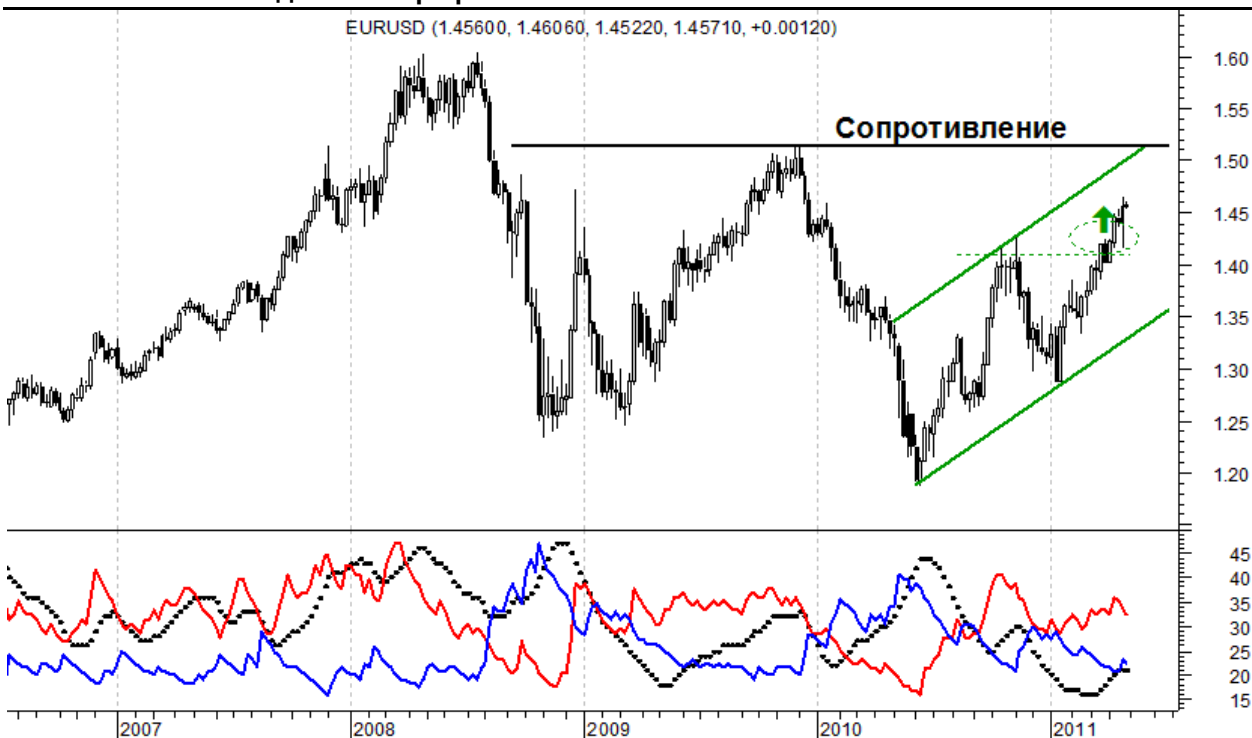
EUR/USD

Взятие отметки 1,41(1,42) положит начало новому среднесрочному тренду вверх.

В паре EUR/USD европейская валюта продолжает усиливать свои позиции. За неделю мы увидели рост до 1.456, более чем на 1%.

На недельном графике обозначен диапазон роста, верхняя граница которого совпадает с сопротивлением – 1,515 ADX продолжает расти, указывая на наличие тренда (см. илл 8).

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график

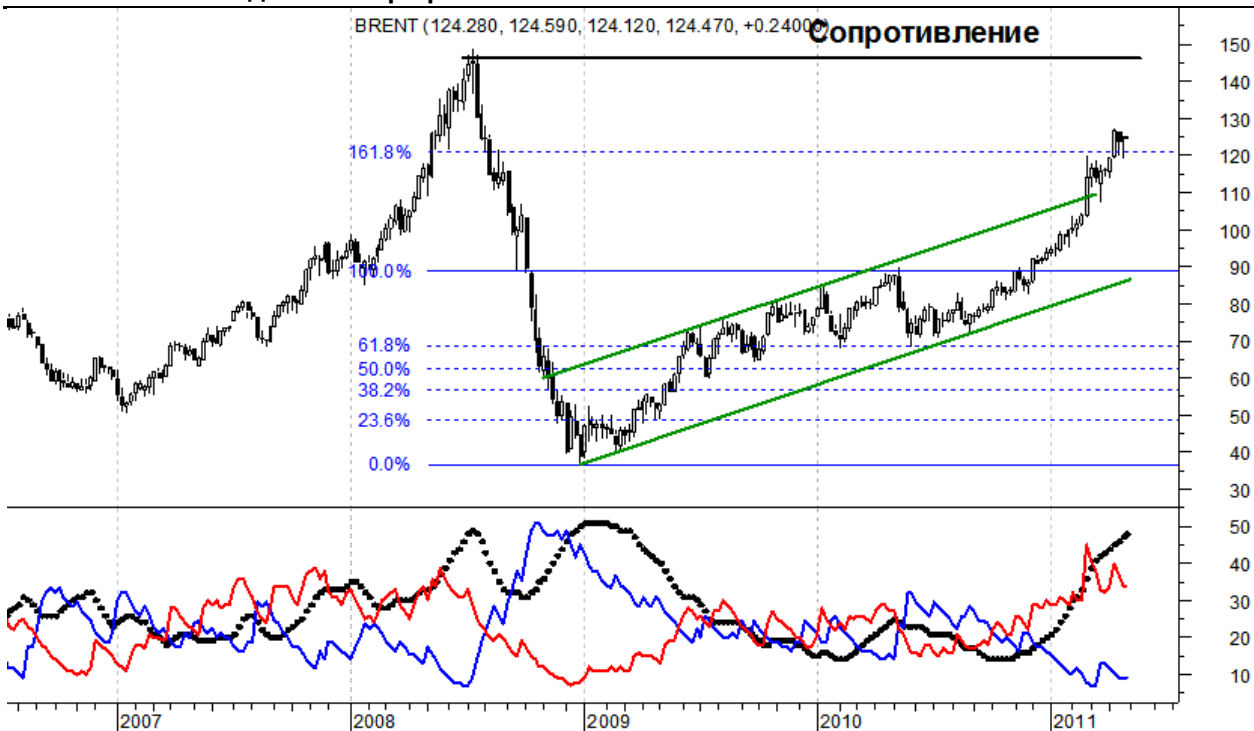


BRENT

Текущая консолидация способствует дальнейшему росту

Цены на чёрное золото консолидируются вблизи максимумов текущего года. За 1 баррель нефти марки BRENT предлагают более \$124. ADX продолжает расти, подтверждая сохраняющуюся динамику (см. илл 9).

Илл. 9: BRENT: Недельный график



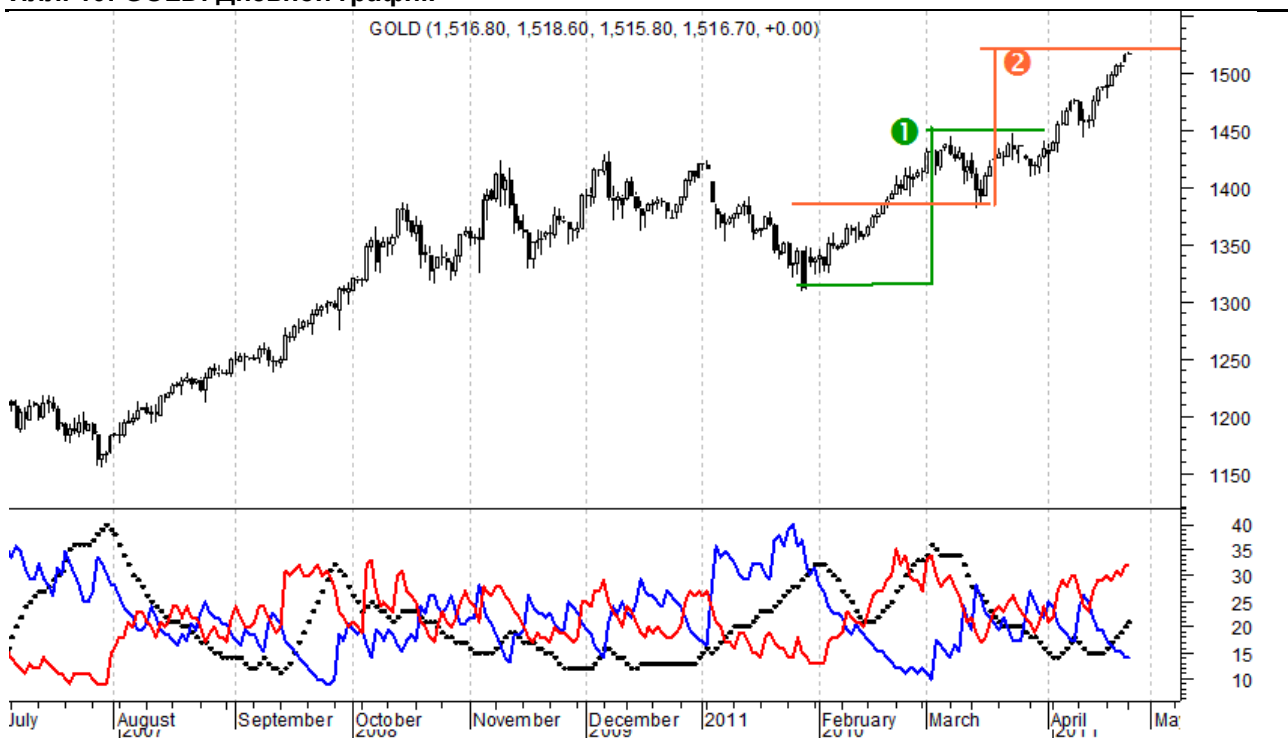
GOLD

**Растущий ADX
подтверждает наличие
тренда**

Цены на золото вплотную приблизились к технической цели \$1520. Сейчас на 1 тройскую унцию данного драгоценного металла предлагают \$1516.70, что на 1,84% больше чем на прошлой неделе.

ADX растёт, подтверждая растущую тенденцию (см. илл 10).

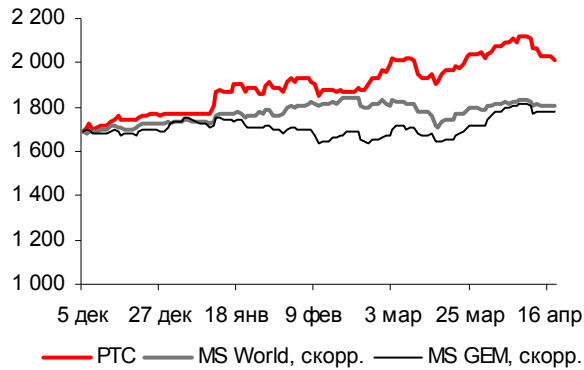
Илл. 10: GOLD: Дневной график



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

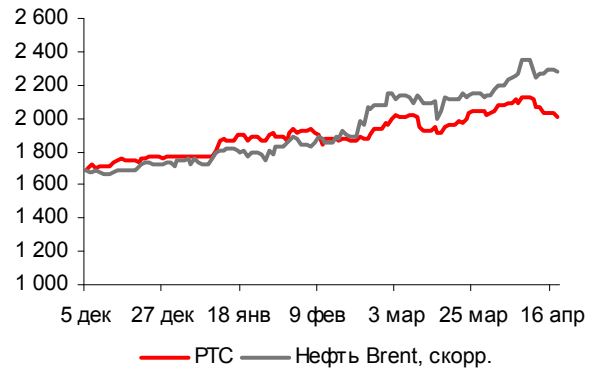
Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



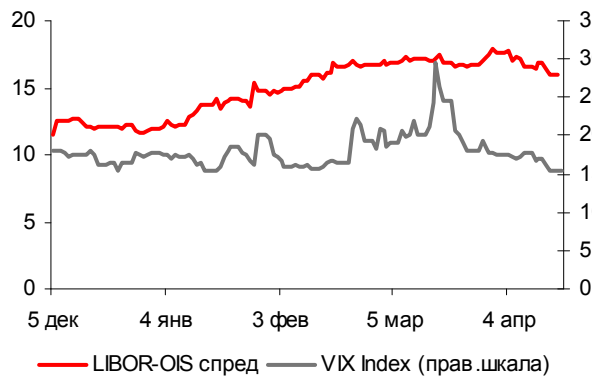
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

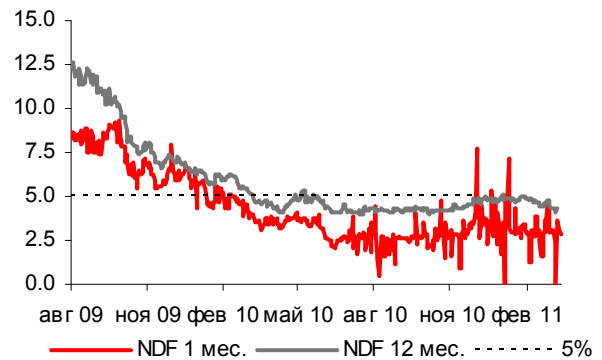
Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



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

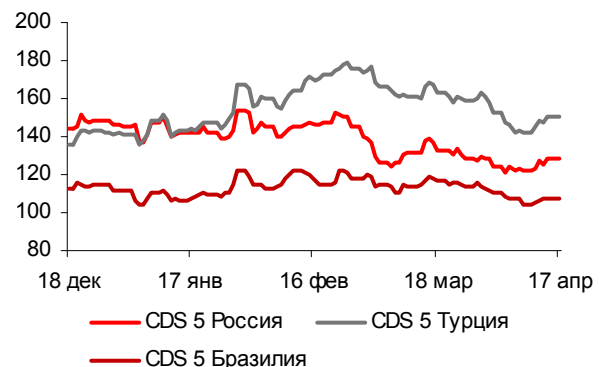
Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

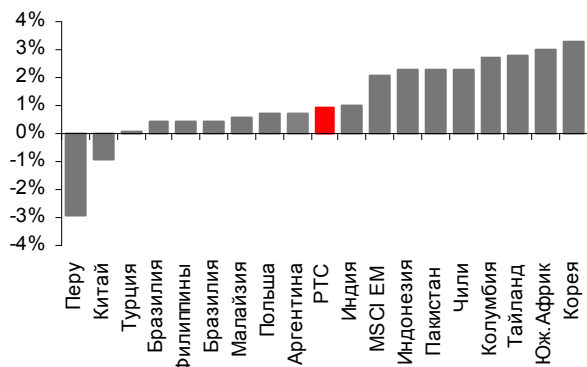
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и saldo операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



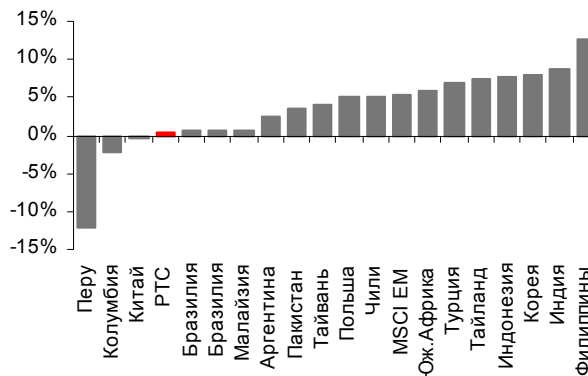
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



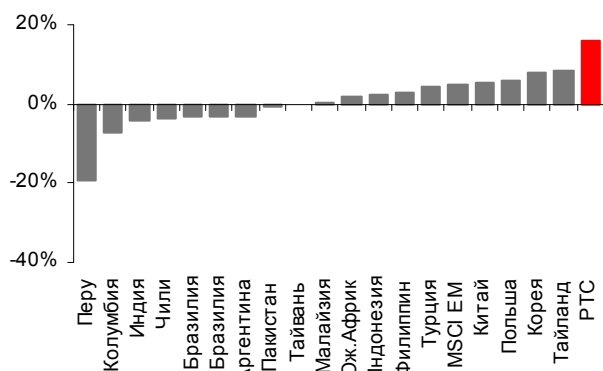
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



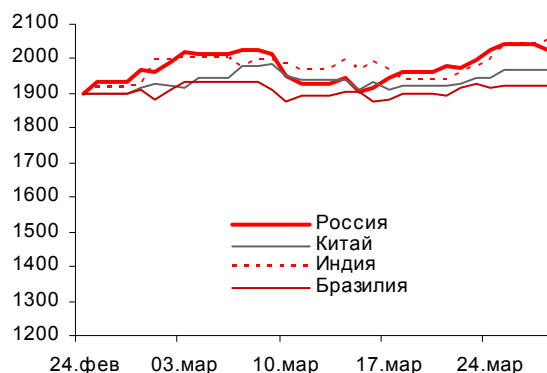
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



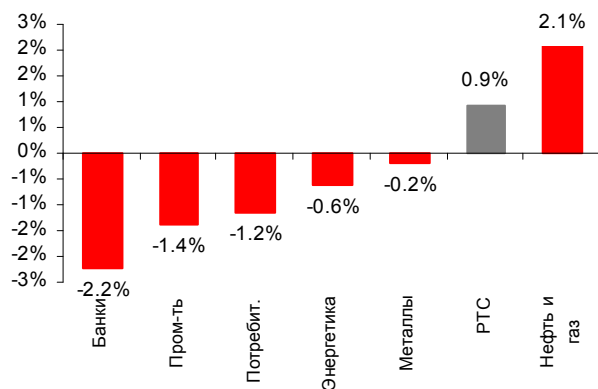
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



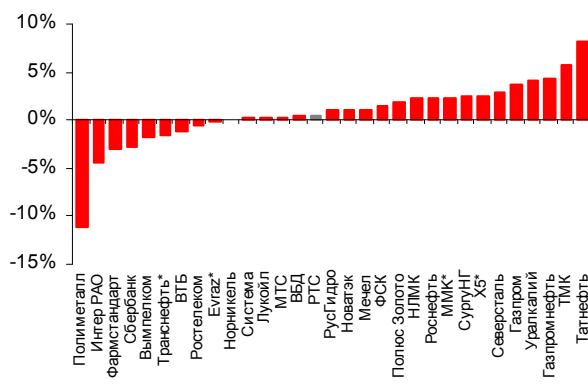
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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 (18 – 22 апреля 2011 г.)
Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	8.14	-7.2	1 669	28	8.5	4.3	2 767 607	22	192 702	10.00	23	выше рынка
ЛУКОЙЛ	72.50	0.0	0	27	69.8	0.1	579 997	13	61 666	64.50	-11	по рынку
Газпромнефть	5.25	-3.7	105	25	5.3	5.8	26 944	16	24 892	5.50	5	выше рынка
Роснефть	8.80	-2.2	1 317	22	9.0	2.1	573 429	15	93 264	8.50	-3	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.04	-5.5	10	6	1.1	6.0	129 392	-8	37 155	1.12	8	выше рынка
ТНК-БП	3.34	1.2	391	23	н/т	н/т	0	н/д	52 928	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	6.69	1.2	141	38	6.7	5.2	43 987	29	14 575	5.10	-24	по рынку
Новатэк	13.5	0.2	0	51	13.4	-1.0	17 600	11	41 081	14.11	4	по рынку
РусГидро	0.052	1.0	74	-4	0.05	3.2	105 796	-12	12 618	0.07	32	выше рынка
ФСК	0.014	1.1	0	16	0.01	36.2	75 389	4	16 322	0.02	10	выше рынка
Мосэнерго	0.10	0.5	109	-5	0.1	-0.1	7 529	-13	3 995	0.17	67	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.8	8.7	294	-19	3 626	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.035	-2.5	24	-12	0.035	н/т	0	-19	2 297	0.063	80	выше рынка
ОГК-2	0.056	6.0	11	-8	0.059	н/т	23 359	-9	1 840	0.065	11	по рынку
ОГК-3	0.047	3.0	9	-13	0.048	-0.1	4 850	-21	2 251	0.074	54	по рынку
ОГК-4	0.093	-3.1	61	-3	0.093	н/т	6 364	-11	5 864	0.139	49	выше рынка
ОГК-5	0.091	-4.7	45	-2	0.091	-0.4	5 706	-10	3 201	0.143	58	выше рынка
ОГК-6	0.05	-6.0	0	-3	0.047	н/т	15 474	-8	1 517	0.046	-3	по рынку
МТС	9.15	0.0	0	8	9.2	0.8	45 059	-1	18 239	13.60	48	выше рынка
Ростелеком	5.90	0.0	0	24	6.1	2.8	26 971	8	4 299	7.54	28	выше рынка
Ситроникс	0.02	-22.0	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	125	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	16.1	3.6	4	5	1 282	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	19.04	0.7	587	11	19.01	2.4	157 487	3	19 188	9.90	-48	ниже рынка
НЛМК	4.37	-0.1	0	-4	4.1	1.6	27 928	-21	26 160	3.80	-13	ниже рынка
ММК	0.98	-8.0	0	-12	1.0	2.1	н/т	-13	10 895	0.91	-7	по рынку
Норильский Никель	275.00	1.1	3 731	18	274.8	0.4	751 677	7	52 423	216	-21	по рынку
Полюс	59.11	0.6	7	-3	63.4	7.9	70 469	-7	11 268	76.00	29	по рынку
Полиметалл	19.42	-8.8	0	1	19.4	-8.8	26 910	-4	6 119	13.00	-33	ниже рынка
ТМК	5.15	0.0	0	0	5.1	4.4	2 108	-6	4 496	5.65	10	выше рынка
АВТОВАЗ	1.08	-0.3	0	-11	1.0	-6.0	1 304	-14	1 495	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.71	-0.4	3 999	9	3.71	-1.5	2 448 230	0	79 980	4.37	18	выше рынка
ВТБ	0.0034	-0.6	0	2	0.0034	-0.3	407 559	-6	35 461	0.0034	-1	по рынку

Илл.24: Динамика акций второго и третьего эшелонзов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04750	0.0	0	-150	0.05233	4.1	3 603	-12	2 314	0.065	24	по рынку
МРСК Холдинг	0.15800	-1.9	0	-100	0.15951	-0.6	н/т	-17	6 485	0.228	43	выше рынка
МРСК Центра	0.04341	0.0	0	40	0.04104	-1.7	386	-15	1 833	0.066	61	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00975	-0.5	49	-10	0.00868	-11.5	818	-20	1 099	0.018	102	выше рынка
МРСК Волги	0.00510	-17.7	26	-70	0.00511	-9.9	191	-21	911	0.009	72	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00575	-3.2	291	-29	862	0.006	-4	ниже рынка
МРСК Урала	0.00948	0.0	0	-50	0.00898	-5.7	242	-25	829	0.016	78	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00802	-5.2	47	-27	717	0.011	37	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	0	-140	0.00503	1.0	976	-21	249	0.007	45	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.00000	0.0	0	-144	4.2713	-3.0	691	-30	148	10.600	139	выше рынка
Интер РАО	0.00131	-6.4	144	-150	0.00134	-2.9	32 196	-22	2 979	0.002	37	по рынку
Ленэнерго	0.79000	0.0	0	-70	0.84433	-0.6	95	-9	547	0.709	-16	ниже рынка
ТГК-1	0.00062	0.0	0	-110	0.00062	0.0	1 477	-20	2 390	0.00088	42	выше рынка
ТГК-2	0.00025	-7.4	6	-110	0.00025	-3.8	553	-15	365	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00045	0.0	0	-130	0.00042	0.0	241	-26	861	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00052	0.0	0	-130	0.00051	0.0	548	-23	640	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00046	0.0	0	-150	0.00042	-6.7	175	-30	857	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07000	0.0	6	-40	0.07042	1.8	1 556	-13	2 101	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00014	0.0	0	-130	0.00013	-7.1	420	-25	1 097	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.58128	0.0	275	-5	1 392	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00049	-3.9	53	-29	251	0.00086	76	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	16.0	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	820	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	0.00012	0.0	0	-140	0.00011	0.0	132	-25	163	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.70	н/т	9	-19	н/т	н/т	0	н/д	1 773	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	45.00	0.0	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	608	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	17.75	0.0	0	8	18.3	2.4	99	-9	1 766	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	62.00	3.3	1 215	40	н/т	н/т	0	н/д	10 551	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	5.80	1.8	496	28	н/т	н/т	0	н/д	1 597	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.53	2.3	66	6	н/т	н/т	0	н/д	831	н/д	н/д	пересмотр

Новоил	1.60	6.0	109	69	н/т	н/т	0	н/д	1 271	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1.53	0.0	0	-13	1.4	-4.1	1 887	-26	214	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	125.00	2.5	111	9	126.3	3.6	4 393	-1	1 441	98.00	-22	ниже рынка
ЧЦЗ	4.95	-3.9	10	н/д	н/т	н/т	0	н/д	268	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	1	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	6.79	-1.3	3 400	-3	6.8	-1.6	14 979	-11	5 302	6.30	-7	по рынку
ЧТПЗ	3.10	0.0	16	17	н/т	н/т	0	н/д	1 464	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	0.0	0	24	н/т	н/т	0	н/д	3 294	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	8.8	-0.6	0	22	8.4	3.3	88 544	7	18 588	7.68	-12	по рынку
Сильвинит	1 000	0.0	0	11	1 082.8	2.9	1 948	10	7 826	1 024.00	2	по рынку
Ленгазспецстрой	2 700	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	136	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0.32	-1.6	0	-7	0.34	-3.2	161	-7	308	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2.80	н/т	1 091	-10	3.24	8.6	4 217	-14	99	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.34	0.0	10	14	н/т	н/т	0	н/д	2 961	0.42	24	выше рынка
Аэрофлот	2.48	-3.5	0	-5	2.5	-3.7	18 745	-12	2 754	3.18	28	выше рынка
ЮТэйр	0.54	0.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	312	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 580	0.0	0	37	н/т	н/т	0	н/д	162	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Трансконтейнер	111	3.7	0	19	112.0	-3.8	н/т	10	1 542	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.55	1.9	0	3	0.60	9.3	н/т	1	1 623	0.61	11	выше рынка
Балтика	45.50	0.0	0	-9	44.3	-1.6	130	-19	6 903	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	8.35	-9.1	8	2	8.7	-0.8	418	-1	626	н/р	н/д	н/р
Дикси	13.75	1.5	82	5	13.6	1.2	498	-4	825	18.75	36	выше рынка
Калина	39.60	28.1	49	58	43.3	15.3	1 352	39	386	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.52	0.0	0	-5	3.3	0.3	3 704	-10	334	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	2.47	0.0	0	67	2.3	1.2	2 187	38	390	1.61	-35	по рынку
Вимм-Билль-Данн	135.15	0.0	0	9	136.5	0.5	1 443	0	5 947	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	42.00	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	642	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	43.00	-4.7	87	-16	43.5	-3.5	298	-20	430	н/р	н/д	н/р
Магнит	135.50	0.0	0	3	132.6	-1.3	16 083	-9	11 280	148	9	по рынку
Уралсиб	0.01	-10.0	0	17	н/т	н/т	0	н/д	1 838	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.7	-1.7	1 283	-7	2 688	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	36.2	0.7	254	5	4 979	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	37.20	-2.1	218	-17	37.5	2.6	860	-23	883	48	29	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	4.98	-9.3	20	-9	5.2	-0.5	420	-15	1 405	5	1	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	48.00	2.67	597	37	н/т	н/т	0	н/д	1 662	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	10.00	0.00	0	9	11.2	2.52	697	2	331	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.56	-8.77	1 001	9	0.6	-2.18	64 326	5	4 286	0.70	26	по рынку
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	3.8	-0.72	7 196	24	557	2.88	-24	ниже рынка
Ростелеком прив	3.40	0.00	0	6	3.1	2.21	15 996	7	826	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 500	-6.25	205	8	1 518	-0.89	164 199	13	2 332	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	2.62	-1.13	536	24	н/т	н/т	0	н/д	168	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.82	1.23	60	4	н/т	н/т	0	н/д	61	н/д	н/д	пересмотр
Новоил прив	0.82	6.49	243	37	н/т	н/т	0	н/д	65	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.58	-0.19	0	-1	2.5	-4.90	386 352	-8	2 575	3.93	59	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	38.9	-2.23	132	-17	480	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	110.0	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	46	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	418.9	0.92	661	21	н/т	н/т	0	н/д	1 093	398.00	-5	по рынку

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

Илл.26: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	33.60	3.61	2 109 622	33.07	33.72	3.59	59 842	32.55	40.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	69.80	0.29	1 031 375	23.54	69.90	-0.21	24 840	22.16	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	25.65	4.23	26 248	23.32	25.80	4.24	411	23.15	28.00	выше рынка
Роснефть	1 in 1	8.98	2.34	560 508	25.35	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	10.69	2.39	106 507	0.85	10.62	1.72	280	-0.75	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	47.09	8.25	92 139	42.27	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	145.00	1.05	276 435	21.34	н/т	н/д	0	н/д	141.10	по рынку
НК Альянс	1 in 1	19.71	3.65	34 785	12.89	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку

Тенденции недели: 18 – 22 апреля

КазмунайГаз	1 in 6	22.57	2.22	32 820	13.82	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка
Dragon Oil	-	9.35	0.93	23 541	5.20	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.48	5.30	11 109	-2.11	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	33.90	5.28	31 186	4.31	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	11.28	4.46	2 792	2.30	н/т	н/д	0	н/д	12.38	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5.22	1.46	38 609	-4.31	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	9.73	-4.23	22	-6.44	9.00	-15.09	н/д	-11.76	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	36.78	1.88	18	-18.56	39.00	0.00	0	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.95	5.31	26	2.85	н/т	н/д	0	н/д	6.50	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20.84	0.29	195 025	-0.14	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	14.33	2.25	42	-11.47	14.30	-1.72	80 321	-4.92	20.12	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.65	-7.14	8	-35.64	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	28.50	0.18	69 032	14.32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	35.00	-0.57	4 267	14.83	35.00	-1.55	155	15.40	45.14	выше рынка
МГТС	1 in 1	12.02	-3.93	0	-19.51	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22.10	-2.21	24 497	-4.95	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	35.94	5.71	106 182	-0.17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	27.35	0.00	492 799	15.55	27.52	0.47	3 877	14.48	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	32.05	0.09	676	-4.84	н/т	н/д	0	н/д	26.51	по рынку
НЛМК	10 in 1	40.42	2.30	100 131	-15.26	н/т	н/д	0	н/д	38.00	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	18.99	2.87	97 255	12.70	н/т	н/д	0	н/д	17.30	ниже рынка
ММК	13 in 1	13.00	2.36	33 071	-10.65	н/т	н/д	0	н/д	14.20	по рынку
Полиметалл	1 in 1	18.94	-11.04	33 120	3.44	н/т	н/д	0	н/д	13.75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	20.50	5.67	18 190	-0.77	н/т	н/д	0	н/д	22.60	выше рынка
Полюс	1 in 2	36.70	1.94	16 051	1.24	36.55	0.97	6 480	0.27	24.90	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.81	8.55	4 402	-9.56	н/т	н/д	0	н/д	4.79	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	15.03	3.63	63 943	-20.45	н/т	н/д	0	н/д	17.26	по рынку
High River Gold	-	1.24	3.33	4 251	-4.07	н/т	н/д	0	н/д	1.37	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.08	-1.67	36	-5.07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	28.98	1.05	372 212	-0.86	29.50	по рынку
Евраз	1 in 3	36.17	-0.22	169 492	0.84	н/т	н/д	0	н/д	29.60	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	4.95	-1.79	450	13.01	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	15.48	3.90	98 554	-10.54	н/т	н/д	0	н/д	21.38	выше рынка
Kazakhmys	-	22.87	3.21	168 087	-14.19	н/т	н/д	0	н/д	23.53	по рынку
Ferrexpo	-	7.94	10.16	43 168	15.65	н/т	н/д	0	н/д	8.26	по рынку
Уралкалий	5 in 1	41.99	4.19	141 255	14.35	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	19.75	4.50	44 649	16.18	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	11.80	-1.67	3 912	24.21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	9.30	0.00	3 295	-7.00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	4.25	-4.28	12 949	4.94	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.16	-0.43	12 081	8.45	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1.31	-2.01	806	-21.38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.15	-1.08	12 329	-0.65	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.68	-0.19	7 319	3.88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4.56	1.33	63	-1.38	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	34.17	0.50	12 751	3.64	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	37.30	2.50	130 477	-19.35	н/т	н/д	0	н/д	46.20	по рынку
Магнит	1 in 5	28.00	1.08	161 872	-4.44	н/т	н/д	0	н/д	29.40	по рынку
О'Кей	1 in 1	11.15	-4.29	10 529	-19.03	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку
Черкизово	1 in 150	18.95	-2.82	2 954	5.22	н/т	н/д	0	н/д	26.20	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.39	0.84	1 264	0.75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	26.89	-3.10	11 687	-5.65	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка
ВТБ	2000 in 1	6.63	-1.34	290 803	0.61	н/т	н/д	0	н/д	6.84	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	502.5	4.8
Денежная база	Руб. млрд	7 514.2	-8.3
Курс Руб./\$	Руб./\$	27.9396	-7.9
Инфляция, м-к-м	%	0.6	3.8

Источник: Банк России, Росстат

Илл.28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель	Закр.	Пред.	Изм. С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Изм. С нач.года
-------------------	-------	-------	-----------------	---------	-------	-------	-----------------

(IPE цены СИФ)

	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	123.9	118.7	4.4	31.9	Золото, \$/унц	1 516.2	1 430.4	6.0	6.7
1-мес	124.0	118.7	4.5	31.1	Платина, \$/унц	1 833.8	1 765.3	3.9	3.6
3-мес	123.3	118.1	4.4	30.3	Палладий, \$/унц	774.8	776.3	-0.2	-3.4
Urals	120.3	114.7	4.8	30.5	Никель, \$/тонну	26 900.0	25 600.0	5.1	8.7
WTI	111.7	107.9	3.5	22.3	Медь, \$/тонну	9 705.0	9 360.0	3.7	1.1
REBCO	122.3	117.1	4.5	31.9	Цинк, \$/тонну	2 343.0	2 380.8	-1.6	-4.1

Источник: Bloomberg

Илл.29: Российский рынок долговых инструментов

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

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

Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2011П	EV/ EBITDA 2012П	P/E 2011П	P/E 2012П	EBITDA margin 2011П	EBITDA margin 2012П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Выручка 2012П	EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	40.0	198 858	230 197	3.8	3.9	4.8	5.1	40.1%	38.5%	1.5	1.5	1.9	73
Новатэк*	NVTK LI	E/W	141.1	44 026	46 056	15.4	13.1	21.2	18.8	49.3%	50.3%	7.6	6.6	6.7	189
Среднее по России					4.3	4.4	5.6	5.9	40.5%	39.0%	1.8	1.7	2.2	81	
Роснефть*	ROSN LI	O/W	9.5	86 137	98 020	5.3	5.6	8.4	8.9	28.1%	25.2%	1.5	1.4	4.3	125
Лукойл*	LKOD LI	O/W	75.7	59 369	66 371	4.2	4.1	6.7	6.7	15.1%	15.0%	0.6	0.6	3.8	84
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	12.2	38 191	25 086	3.8	4.4	10.0	12.1	34.3%	30.7%	1.3	1.4	2.8	46
ТНК-ВР	TNBP RU	O/W	28	50 090	52 853	4.5	4.8	6.8	7.5	24.3%	21.7%	1.1	1.0	4.5	104
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28	24 323	29 148	4.6	5.0	6.7	7.6	19.7%	17.7%	0.9	0.9	3.9	75
Татнефть*	TATN RX	E/W	5.97	17 099	19 337	6.2	5.7	8.3	7.4	18.5%	19.1%	1.1	1.1	3.1	101
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	16.8	3 383	4 039	6.4	4.4	10.2	6.7	25.3%	31.4%	1.6	1.4	14.7	246
Среднее по России					4.7	4.8	7.7	8.1	21.7%	20.2%	1.0	1.0	3.9	91	
Среднее по EM					5.9	5.5	11.3	10.5	20.2%	20.2%	1.2	1.1	18.9	332	
Среднее по DM					4.3	4.1	10.1	9.3	20.1%	20.4%	0.9	0.8	18.6	228	
Казмунайгаз*	KMG LI	O/W	25.9	9 494	7 222	5.5	5.7	7.7	7.7	27.5%	26.2%	1.6	1.6	11.2	112
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	10.6	4 819	3 413	4.1	3.8	11.0	9.8	82.8%	82.0%	3.4	3.1	5.5	290
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	619	730	6.3	5.5	32.8	16.7	14.5%	15.3%	0.9	0.8		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 979	4 574	8.6	8.0	15.9	14.8	24.5%	24.4%	2.1	2.0		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 378	€ 331	5.4	4.1	14.0	12.5	23.8%	22.8%	1.3	0.9		
Среднее по России					8.2	7.5	17.5	14.9	23.4%	23.4%	1.9	1.8			
Среднее по мировым					10.2	8.3	20.3	15.2	27.4%	29.2%	2.8	2.4			
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.37	80 124	-	1.8	1.5	8.3	6.9	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	6.84	34 677	-	1.6	1.4	13.1	9.9	-	-	-	-		
Среднее по России					1.7	1.4	9.2	7.5							
Среднее по EM					1.8	1.6	10.5	8.8							
Сталь															
Evgaz*	EVR LI	U/W	29.6	15 838	22 930	5.8	5.9	12.1	12.3	21.1%	19.4%	1.2	1.1		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	38	24 225	26 093	7.6	6.5	11.6	10.2	31.2%	30.0%	2.4	1.9		
Северсталь*	SVST LI	U/W	17.3	19 136	23 265	5.4	5.4	8.8	9.6	24.3%	22.3%	1.3	1.2		
Мечел*	MTL US	E/W	29.5	13 968	20 374	6.5	6.2	10.5	10.3	25.4%	24.2%	1.7	1.5		
ММК*	MMK LI	E/W	14.2	11 174	14 050	6.4	5.5	12.0	9.8	21.1%	20.7%	1.4	1.1		
Среднее по России					6.3	5.9	10.8	10.4	24.3%	23.0%	1.5	1.4			
Среднее по EM					6.5	5.4	11.1	9.2	16.3%	17.3%	1.1	0.9			
Среднее по DM					6.6	5.5	14.8	10.4	11.0%	11.8%	0.7	0.7			
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	47 751	46 646	6.3	7.1	9.9	11.8	46.5%	42.8%	2.9	3.0		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10.3	25 035	23 044	6.0	5.6	8.6	9.7	27.0%	23.6%	1.6	1.3		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295p	19 936	20 610	4.7	3.9	7.5	6.9	47.3%	47.0%	2.2	1.8		
Каззахмыс*	KAZ LN	E/W	1425p	12 241	12 947	6.5	7.3	6.3	7.7	47.1%	39.9%	3.1	2.9		
Сред. по мировым					4.8	4.3	9.6	9.1	35.6%	36.1%	1.7	1.5			
Сред. по мировым PGM					8.7	6.3	17.6	12.4	31.4%	35.0%	2.7	2.2			
Сред. по мировым алюмин.					8.1	7.0	18.1	15.9	15.2%	16.0%	1.2	1.1			
Сред. по диверс.					5.2	4.6	8.9	8.3	51.5%	52.2%	2.7	2.4			

Золото и серебро														\$/oz	\$/oz
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	24.9	14 115	13 884	15.1	14.6	28.3	28.4	48.4%	44.6%	7.3	6.5	187.4	11361.9
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	13.75	6 777	7 176	11.1	9.9	19.4	17.6	50.2%	46.8%	5.6	4.6	707.1	13009.9
Петропавловск*	POG LN	E/W	1045p	2 570	2 519	6.9	5.4	10.1	7.8	50.5%	49.9%	3.5	2.7	692.3	6398.9
Highland Gold*	HGM LN	O/W	290p	914	740	4.9	4.7	8.3	8.4	52.2%	46.4%	2.5	2.2	263.5	4651.0
Среднее по России						12.4	11.6	22.5	21.9	49.5%	46.0%	6.1	5.3	386.2	10998.6
Сред. по мировым						8.6	7.2	17.7	14.7	54.3%	55.9%	4.7	4.2	422.2	9066.0
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	10.1	5 304	5 415	6.5	4.9	10.0	7.7	69.2%	70.3%	4.5	3.4		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 292	3 037	3.3	2.9	4.7	4.9	40.9%	38.7%	1.3	1.1		
Белон*	BELO RX	U/W	0.88	791	1 249	2.6	3.0	2.9	3.9	43.6%	35.0%	1.1	1.1		
КТК*	KBTK RX	E/W	8.7	781	855	8.6	5.8	16.7	9.4	19.4%	23.0%	1.7	1.3		
Среднее по России						5.0	3.8	7.8	6.3	54.4%	53.2%	2.8	2.1		
Среднее по EM						7.5	6.3	13.5	11.7	42.8%	42.4%	3.2	2.7		
Среднее по DM						7.8	5.9	15.6	11.2	32.6%	35.2%	2.6	2.1		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	18 465	22 319	4.0	3.7	8.5	7.6	47.0%	46.5%	1.9	1.7		
МТС*	MBT US	O/W	25.37	20 770	24 469	4.4	4.0	10.0	9.0	44.0%	43.7%	1.9	1.8		
Среднее по EM						5.2	4.9	12.0	11.1	43.9%	43.7%	2.2	2.0		
Среднее по DM						6.1	6.0	11.4	11.0	33.9%	34.3%	2.1	2.0		
Тепловая генерация														EV/IC, \$/k	\$/MWh
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.063	2 290	1 580	5.6	3.6	14.8	8.3	13.8%	18.2%	0.8	0.6	160.2	34.2
ОГК-2*	OGK2 RX	E/W	0.065	1 916	1 981	9.7	7.9	22.9	25.4	12.8%	13.8%	1.2	1.1	227.8	42.0
ОГК-3*	OGK3 RX	E/W	0.074	2 278	787	6.3	3.4	36.3	14.8	9.3%	14.2%	0.6	0.5	94.2	26.9
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0.139	5 881	5 304	5.5	5.0	9.2	8.4	40.3%	38.6%	2.2	1.9	614.6	98.3
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.143	3 207	3 807	5.8	4.9	8.3	6.9	31.4%	32.8%	1.8	1.6	439.0	104.4
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0.046	1 532	1 788	5.7	5.4	12.7	11.6	18.4%	16.9%	1.0	0.9	197.5	61.8
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.167	3 972	3 568	4.9	4.5	24.9	19.2	14.6%	14.9%	0.7	0.7	291.8	55.7
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00088	2 387	3 138	6.1	5.9	9.6	10.1	26.2%	25.0%	1.6	1.5	485.7	119.1
Среднее по России						6.0	5.0	16.3	12.4	24.0%	24.6%	1.4	1.2	369.1	73.9
Среднее по EM						10.5	9.5	22.2	15.0	35.3%	35.7%	4.1	3.8	2072.5	417.2
Среднее по DM						7.4	7.5	13.6	12.9	26.4%	25.6%	2.0	1.9	1392.1	314.7
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.068	14 897	14 022	6.6	6.0	12.3	10.6	46.8%	48.2%	3.1	2.9	46906.8	14476.6
Среднее по EM						8.6	7.4	13.5	11.1	52.8%	53.6%	5.2	4.4	2092.0	413.3
Среднее по DM						6.9	6.5	13.7	12.0	25.5%	25.7%	1.8	1.7	1762.1	530.2
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	46.2	10 130	13 559	11.9	8.8	29.6	17.3	7.0%	7.0%	0.8	0.6		
Магнит*	MGNT LI	E/W	29.4	12 457	13 331	15.3	11.4	29.4	24.8	7.8%	7.8%	1.2	0.9		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	2 991	3 316	12.0	8.2	29.0	17.4	7.9%	7.9%	0.9	0.7		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB524	1 167	1 453	8.4	6.0	25.3	13.5	5.9%	6.5%	0.5	0.4		
Среднее по России						13.2	9.7	28.8	20.4	7.4%	7.4%	1.0	0.7		
Среднее по EM						12.4	10.5	26.0	21.8	8.8%	9.0%	1.3	1.1		
Среднее по DM						6.9	6.5	13.8	12.6	7.3%	7.5%	0.5	0.5		
Вимм-Билль-Данн	WBD US			6 014	6 226	14.9	12.5	31.8	24.0	13.7%	14.2%	2.0	1.8		
Среднее по EM						7.6	6.7	23.8	20.2	16.8%	17.0%	1.1	1.0		
Среднее по DM						10.9	10.2	17.5	16.2	18.8%	19.1%	2.1	2.0		
Удобрения															
Уралкалий* ¹⁾	URKA LI	E/W	38.38	25 990	28 627	13.6	11.6	21.2	16.0	67.1%	69.1%	9.1	8.0		
Сильвинит*	SILV RX	E/W	1024	8 474	10 730	10.1	9.4	13.7	12.1	69.3%	69.0%	7.0	6.5		
Акрон*	AKRN RX	O/W	45.7	2 036	2 302	4.4	6.5	7.5	17.4	28.6%	19.4%	1.3	1.3		
Среднее по России						11.8	10.8	17.8	15.1	63.1%	65.8%	7.7	7.2		
Среднее по азиатским						13.7	11.2	20.3	16.7	18.3%	18.5%	2.1	1.7		
Среднее по мировым						11.6	10.0	17.7	14.8	38.2%	39.9%	4.8	4.3		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; ¹⁾ на основе объединенной компании

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
Энергетика

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

Металлургия, Горнодобыча

Потребительские товары, Сельское хозяйство,
Фармацевтика.
Химия, Машиностроение, Транспорт
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Георгий Иванин, Владимир Дорогов, CFA
Екатерина Леонова, Татьяна Цилиюрик
Станислав Боженко, Ph.D.
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Елена Еловская, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,
Виктория Дубень
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Евгений Терещенко
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

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

Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Исай Почтарь (+1 212) 421-8564
Майкл Джордан (+1 212) 421-8560
Ян Глуховский (+1 212) 421-8567
Джеффри Вейксель (+1 212) 421-8563

Торговые операции и продажи
Продажи инструментов с фиксированной
доходностью

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

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российских 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.