

26 сентября 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

26 сентября	Мостотрест предоставит результаты 1-го полугодия 2011 года по МСФО
26-28 сентября	DIXY операционные данные за 8 месяцев
26-30 сентября	Группа ПИК отчитается по МСФО за 1-е полугодие 2011 года
27 сентября	Аэрофлот подведет итоги 6 месяцев 2011 года, МСФО

«Твист Мутина» на 150 млрд.

На прошедшей неделе мировые фондовые рынки пережили самое серьезное — за последние 1,5 года — недельное снижение котировок. Индексы DJIA и S&P потеряли по 6,5%, ведущие индексы Еврозоны — 6-8%, FTSE — 5,6%. Индекс Nikkei упал на 5,6%, а индекс развивающихся рынков MSCI EM World — на 6,9%. Индекс MSCI GEM потерял около 12%. Однако, российский фондовый рынок «побил» все рекорды, опустившись за неделю в индексе MSCI Russia на 16%. Индекс РТС за тот же период потерял 16,4%, а ММББ — 12,2%. Капитализация рынка за неделю снизилась на 150 млрд. долл. В результате — аутсайдерские позиции в рейтинге изменений за месяц (-17%), и второе (после Аргентины) с конца место в изменениях за год (-25,5%).

В динамике фондовых бирж велика также психологическая составляющая и эффект робототорговли. В первом случае мы говорим о неоправданных ожиданиях QE3, которую заложили в свои стратегии инвестиционные фонды, во втором — высокой доле технических операций в общем обороте фондовых бирж. Однако, мы не исключаем спекулятивной роли крупных местных игроков, располагающих свободной наличностью. Это одна из версий происходящего. Одним из доказательств ее служит снижение на высоких объемах.

Т.о., мы подтверждаем высказанное ранее мнение о восстановлении рынка в ближайшие недели и роста котировок до конца года. Рисковым игрокам можно порекомендовать схему 50:50, вложить часть средств на текущих уровнях, а частично занять выжидательную позицию. Вполне возможно, что до конца года рынок покажет новые минимумы, но они будут ненамного ниже текущих уровней, и на них рынок долго не задержится. Мы считаем, что вложения в акции сегодня в конце годы окажутся прибыльнее вложений в прочие финансовые инструменты. Консервативным инвесторам целесообразно занять выжидательную позицию.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

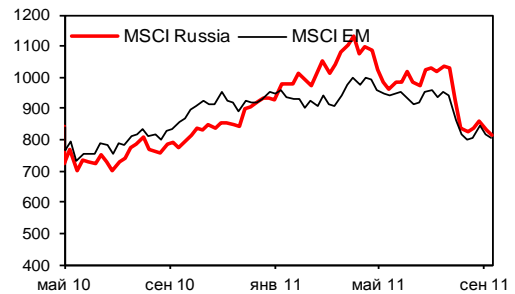
Индекс ММББ: Новые минимумы 2011 года

Призрак рецессии пугает даже самых смелых инвесторов, заставляя задуматься о целесообразности нахождения в ценных бумагах. Отсутствие четкого плана у ЕС по преодолению долгового кризиса и поступающая негативная макроэкономическая статистика камнем повисла на шеях всех фондовых площадок мира.

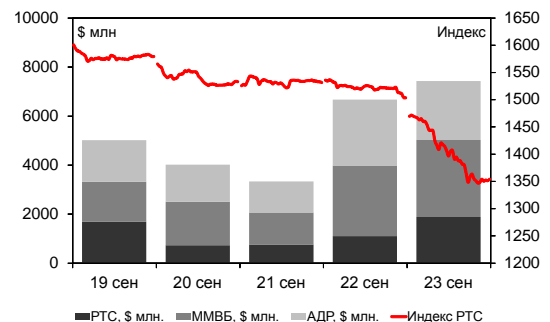
Продолжение на стр. 16

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
PTC	1 315.95	-16.44	-25.53
PTC-2	1 612.93	-14.38	-27.93
ММББ	1 327.19	-12.19	-21.37
PTC Стандарт	9 015.98	-11.98	-20.68
FTSE Russia	313.49	-15.90	-26.43
MSCI			
MSCI Russia	682.40	-15.90	-26.78
MSCI GEM	861.53	-11.80	-25.17
EM Europe	382.98	-13.73	-27.66
EM Asia	358.43	-10.61	-23.44
EM Latin America	3 303.25	-13.62	-28.40
EM World	1 094.92	-6.90	-14.46
Мировые			
DJIA	10 771.48	-6.41	-6.96
S&P 500	1 136.43	-6.54	-9.64
FTSE 100	5 066.81	-5.62	-14.12
DAX 100	5 196.56	-6.76	-24.84
CAC 40	2 810.11	-7.29	-26.14
NIKKEI 225	8 363.62	-5.65	-18.11
ISE 100	56 323.38	-2.72	-14.67
Shanghai Comp	2 404.27	-3.15	-14.26
Bovespa	53 230.36	-6.96	-23.19
Курсы валют			
Euro/\$	1.3500	-2.15	-3.45
Руб./\$ (ЦБР)	32.1083	5.26	-8.46
Руб./Euro	43.3655	2.87	-4.47
Корзина, руб.	37.1641	3.89	-6.34

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Список α

Добавляем SVST, TMKS; удаляем RASP

Выводы

Мы добавляем Северсталь (SVST LI) и ТМК (TMKS LI) в Список α с учетом недавно опубликованного нами отчета по сектору недргоценных металлов (СНГ: металлы и добыча. Кто выпустит собак из вольера? от 2 сентября), в котором мы заняли более позитивную позицию по сектору. Одновременно мы удаляем из нашего списка Распадскую (RASP RX), отражая более осторожную позицию по углю, но сохраняем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА** по компании.

Добавляем Северсталь (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$18.0). У Северстали нет никаких проблем ни в политическом, ни в корпоративном плане. Это единственная компания в сталелитейном сегменте, которая, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз, обогнала свои аналоги по прибыли, и должна сохранить опережающую динамику в ближайшие два года. Потенциальным катализатором является выделение золотого подразделения компании, хотя оно не ожидается в этом году. Компания также может к концу года объявить о новых инициативах роста, не предусматривающих необоснованно высокие капитальные затраты или крупные приобретения.

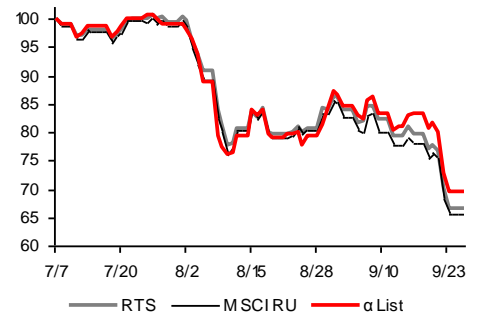
Инвестиционный анализ

ТМК (OW, TP \$18.8) возвращается в Список α. ТМК, на наш взгляд, несправедливо сильно распродана и торгуется с огромным дисконтом к мировым аналогам и к российским сталелитейным компаниям. Компания, скорее всего, оправдает консенсус-прогноз на 2011 г. и должна продолжать регистрировать рост прибыли и рентабельности в 2012 г., несмотря на менее благоприятную ценовую конъюнктуру на мировых рынках, особенно в США. Единственной проблемой этой компании является ее высокая долговая нагрузка – чистый долг составляет \$3.8 млрд. Инвесторам, которые согласны нести побочные риски в случае значительного замедления экономики, ТМК может обеспечить высокую доходность в ближайший год.

Удаляем RASP (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$7.2). Распадская показала отстающую динамику из-за опасений, что запуск в эксплуатацию шахты после аварии будет отложен, а также из-за слухов о продаже компании. Отсрочка возобновления работы лавы №2 значительно пошатнула уверенность инвесторов, усугубив общие опасения. Ее пуск в строй и последующий ввод в эксплуатацию лав №3 и №4 должны стать сильными катализаторами для акций компании. Любое решение – продавать или не продавать - скорее всего, поможет акциям компании, сняв неопределенность. В свете менее оптимистичной позиции по углю, мы удаляем RASP из списка наших топ-акций, но подтверждаем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

В целом понижательная динамика после августовской коррекции. С начала публикации в июле, Список α потерял 17.6%, отражая падение мирового и российского фондового рынка месяц назад. Пока наш основной портфель в целом движется в соответствии с динамикой РТС (-18.1%) и чуть лучше, чем индекс MSCIRussia (-20.1%).

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я US\$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
Нефть и газ				
SGGD	29.79	31 авг.	74.7%	-8.6%
DGO	3.63	8 июля	48.3%	-19.6%
ROSN	60.68	8 июля	81.7%	-33.7%
Металлы и добыча				
TMK	2.11	7 сент.	97.7%	-27.3%
POG	1.82	8 июля	66.5%	-12.3%
SVST	10.83	7 сент.	67.4%	-24%
Электроэнергетика				
IRAO	9.72	8 июля	90.0%	-29.1%
HYDR	9.77	8 июля	93.1%	-33.1%
Телекоммуникации				
MAIL	6.26	8 июля	46.5%	-14.3%
Потребительский сектор и розничная торговля				
MGNT	8.68	15 авг.	52.2%	-17.1%
Сельское хозяйство				
CHE	0.91	8 июля	84.3%	-26.1%
Банки				
SBER	47.23	8 июля	77.8%	-43.3%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848
Барри Эрлих, CFA Старший аналитик, Москва (+7 495) 785-9568

«Твист Мутина» на 150 млрд.

Конъюнктура

На прошедшей неделе мировые фондовые рынки пережили самое серьезное — за последние 1,5 года — недельное снижение котировок. Индексы DJIA и S&P потеряли по 6,5%, ведущие индексы Еврозоны — 6-8%, FTSE — 5,6%. Индекс Nikkei упал на 5,6%, а индекс развивающихся рынков MSCI EM World — на 6,9%. Индекс MSCI GEM потерял около 12%. Однако, российский фондовый рынок «побил» все рекорды, опустившись за неделю в индексе MSCI Russia на 16%. Индекс РТС за тот же период потерял 16,4%, а ММВБ — 12,2%. Капитализация рынка за неделю снизилась на 150 млрд. долл.

В результате — аутсайдерские позиции в рейтинге изменений за месяц (-17%), и второе (после Аргентины) с конца место в изменениях за год (-25,5%). В отраслевом разрезе наибольший ущерб понесли акции металлургических эмитентов (-18% в индексе РТС «Металлы») и акции электроэнергетики (-17%). Локальные котировки в повальном минусе, до -30% в акциях ТМК и -28% в акциях «Мечела».

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	160.19	-3.6	-18.67
Металлы и добыча	243.59	-5.7	-31.54
Промышленность	149.00	-6.7	-29.44
Потребительские товары	294.39	-7.7	-33.20
Электроэнергетика	164.14	-8.6	-40.00
Банки и финансы	289.70	-5.9	-36.04

Источник: РТС

Факторы

Причиной панических настроений инвесторов по всему миру в начале недели стали неразрешенные вопросы по греческой проблематике и разочаровывающие предложения ФРС США в части количественной поддержки финансовых рынков. Уже в начале недели стало понятно, что решение вопроса по траншу Греции, будет сложным. Переговоры министра финансов Греции и кредиторов оказались безрезультатными, эксперты все чаще поговаривали о полном дефолте Греции, а правительство страны еще более запутывало ситуацию, не отрицая намерение провести референдум о выходе из ЕС. Эта новость была воспринята рынками как ведущая к эскалации идеи дальше, на периферию Еврозоны. Так, СМИ заговорили о необходимости выхода из Еврозоны для экономики Италии. Страна обратила на себя внимание, в том числе после того, как Standard & Poor's снизило суверенный кредитный рейтинг Италии с А+ до А, с «негативным» прогнозом. В среду Б. Бернанке объявил о решении сохранить базовую ставку на уровне 0,0 — 0,25% и изменить баланс на 400 млрд. долл. в пользу долгосрочных казначейских облигаций, продав краткосрочные. Это вовсе не то, что ожидали от регулятора рынка фонды, закладывая в свои стратегии приток денег от ФРС США. Эксперты расценили эту меру как неэффективную, а управляющие начали реструктуризацию портфелей фондов в сторону сокращения рискованных активов.

Инвестиционные потоки

Напомним, что, в соответствии с отчетами EPFR, за неделю до заседания ФРС США (21 сентября) инвесторы выводили средства из фондов европейских акций и облигаций, заводя их в фонды акций и облигаций США. Последние показали лучший результат с середины 2008 г. Отток средств из фондов Europe Equity Funds вывел их результат с начала года в отрицательную плоскость. Фонды облигаций США завершили лучшую с начала июня торговую неделю, фонды Municipal Bond Funds показали максимальный приток в октябре 2010 г. При этом фонды Money Market Funds пятую неделю подряд показывали приток средств, на фоне опасения кризиса краткосрочного кредитования в европейской банковской системе. Фонды акций Emerging Market испытали максимальный отток (средств с начала августа, поскольку возможные вливания ЕЦБ и ФРС США в соответствующие экономики поставили под вопрос конкурентоспособность и экспортоспособность развивающихся рынков. Отток из фондов Китайских акций оказался максимальным за последние девять недель, тайваньских — за 6 недель. Фонды Russia, Africa Regional и Emerging Europe Regional Equity Funds испытывают отток 10-ю, 14-ю и 19-ю неделю подряд.

При этом текущие риски вызвали волну притока средств в отраслевые фонды. Фонды золота и других драгоценных металлов показали приток около 1 млрд. долл., на ожиданиях QE3. Хорошие национальные балансы продолжают поддерживать высокий спрос инвесторов на развивающихся долговых рынках, при этом азиатские представители являются фаворитами. С начала прошлого года фонды облигаций в местных валютах привлекли в три раза больше средств, нежели инструменты в иностранной валюте.

На неделе, завершившейся 23 сентября, и частично захвативший период после заседания ФРС США, названные тенденции продолжились. EPFR зафиксировала мощный отток средств из восьми из девяти ведущих фондов акций (кроме Global Equity Funds). При этом фонды акций и облигаций EM пережили худшую неделю начала февраля текущего года. Фонды облигаций США и Японии рассматривались игроками в качестве тихой гавани, а фонды облигаций развивающихся рынков пережили худшую неделю со 2 кв. 2009 г. Фонды краткосрочных облигаций США испытали приток 85-й раз за последние 90 недель. Emerging Europe Equity Funds испытывают отток средств 20-ю неделю подряд,

По данным на 21 сентября, фонды акций All Funds зафиксировали хороший приток средств. Отток из фондов GEM продолжился, но является умеренным. Фонды BRIC также демонстрируют слабый отток. Страновые фонды показывают смешанные результаты, при этом сохраняется тенденция к притоку в фонды ETF и отток из ex-ETF. Это свидетельствует о спекулятивных настроениях инвесторов, заниженной роли фундаментальных факторов в формировании портфелей. Фонды Кореи показали максимальный приток за последние 9 недель. Фонды России продолжают испытывать отток средств 11-ю неделю подряд, хотя, по данным EPFR он снизился вдвое по сравнению с предыдущим недельным показателем. В отраслевом разрезе привлекли средства фонды Utilities, Consumer Goods и Commodities Sector Funds. Мы ожидаем, что на текущей неделе, 21-28 сентября, мы увидим существенную ребалансировку портфелей фондов с учетом «Твиста» ФРС.

Прогноз

Наше мнение об истоках снижения финансовых рынках частично озвучила глава МВФ, считающая, что «мировые финансовые рынки находятся под сильным влиянием слухов вокруг долговых проблем Европы». При этом

они «не принимают во внимание огромные усилия, которые предпринимаются для преодоления кризиса». «Многие слухи и опасения в настоящее время сильно преувеличены. Надеюсь, аналитики всерьез взглянут на цифры по бюджетам и другим экономическим параметрам и адекватно их оценят». Можно также согласиться с тем, что регуляторы не обязаны заниматься «успокоиванием» рынков, поскольку в их функции это не входит. Кроме того, рекомендации МВФ и других ведомств «не привязаны к ежедневным показателям индексов фондовых рынков». Сюда следует добавить идею о первичности, а именно то, что финансовые рынки являются производными от экономики, а не конъюнктура экономики определяется состоянием финансовых рынков. Хотя, разумеется, обе составляющие взаимосвязаны.

В динамике фондовых бирж велика также психологическая составляющая и эффект робототорговли. В первом случае мы говорим о неоправданных ожиданиях QE3, которую заложили в свои стратегии инвестиционные фонды, во втором — высокой доле технических операций в общем обороте фондовых бирж. Однако, мы не исключаем спекулятивной роли крупных местных игроков, располагающих свободной наличностью. Это одна из версий происходящего. Одним из доказательств ее служит снижение на высоких объемах.

Последнее обстоятельство — в принципе, хороший знак. Вероятно, «кто-то» активно скупает бумаги, и этот «кто-то», вполне вероятно, скоро будет намерен извлечь из операций прибыль — начав игру на повышение. В этом, и даже не в уровнях цен на нефть, основное отличие 2011 г. от 2008 г. Тогда, напомним, падение происходило на низких оборотах, в 2-5 раз ниже текущих. Цены на нефть, кстати, тоже были на 20-30% ниже нынешних.

Т.о., мы подтверждаем высказанное ранее мнение о восстановлении рынка в ближайшие недели и роста котировок до конца года. Уровни привлекательны для вложений. Они на 40% ниже уровней годовых максимумов и на 27% — ниже уровня закрытия прошлого года. Очевидно, что игроки, выводившие средства из акций, не будут держать их в денежных фондах бесконечно. Они наверняка вернутся за прибылью на российский рынок в ближайшем будущем. Предпочтение будет отдано наиболее ликвидным акциям, входящим в международные расчетные индексы.

Мы подтверждаем наше мнение о текущих уровнях как минимальных даже в условиях непредсказуемости, и рекомендуем инвесторам использовать их для покупок. Рисковым игрокам можно порекомендовать схему 50:50, вложить часть средств на текущих уровнях, а частично занять выжидательную позицию. Вполне возможно, что до конца года рынок покажет новые минимумы, но они будут ненамного ниже текущих уровней, и на них рынок долго не задержится. Мы считаем, что вложения в акции сегодня в конце года окажутся прибыльнее вложений в прочие финансовые инструменты. Консервативным инвесторам целесообразно занять выжидательную позицию.

Фактор «Мутин»

Что касается фактора «Мутин», а именно, анонсированной рокировки Президента Д. Медведева и премьер-министра В. Путина весной 2012 г., то это обстоятельство, в общем, не стало неожиданностью для инвесторов. В начале сентября мы посвящали этой теме обзор, в котором говорили о том, что с точки зрения иностранных инвесторов предпочтительнее было бы президентское правление Д. Медведева. Неожиданно интригу в происходящее внес А. Кудрин, заявивший об отказе работать в правительстве Медведева. Однако, этот фактор пока не воспринимается

рынками как «игровой». Возможно, его развитие мы увидим позднее. Пока же «Мутин» оценивается рынками как нейтральный в кратко- и среднесрочном периоде.

2008 и 2011 г.

И, наконец, в заключении, о сравнении кризисов 2008 и 2011 г. За последнюю неделю мы услышали множество полярных мнений, сопоставляющих кризисы 2008 и 2011 г., а также последствия первого и возможные результаты второго. Мы придерживаемся идеи о том, что нынешний кризис менее масштабный, менее мультифакторный и потребует от регуляторов меньше затрат на его преодоление. В случае, если ЕЦБ все же удастся решить вопрос с Грецией «бездефолтно», рынкам удастся избежать «кризиса доверия», ставшего главным фактором кризиса 2008 г. И мы увидим восстановление цен уже до Нового года. Но, разумеется, экономистам и инвесторам он послужит еще одним трудным уроком.

Изменение значений фондовых индексов в 2008 и 2011 гг.

	2008-2009 (май- февраль)	2008 г. (август- октябрь)	2011 г. (последние 3 мес)	2011 г. (последний 1 мес)
RTS	-78,19	-60,68	-27,96	-16,50
DAX	-39,06	-23,02	-27,32	-6,07
S&P	-41,57	-23,56	-11,46	-2,23
Nikkei	-43,55	-35,88	-12,74	-4,11
FTSE	-32,98	-19,12	-10,71	-1,22

Источник: Блумберг, оценки Альфа-Банка

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Неопределенность и нагнетание новостного фона определили динамику рынка на прошедшей неделе. И на этот раз рынок обеспокоен не столько возможностью дефолта Греции по своим обязательствам (фактом, который уже ни у кого не вызывает сомнения - CDS 5Y страны стремиться к 6000 б.п.), и даже не серией каскадных дефолтов. Пересмотры прогнозов экономического роста и динамика макроэкономических показателей привнесли на рынок осознание – угроза рецессии является более чем реальной. Снижение рейтинга Италии и 7 итальянских банков от агентств S&P, понижение Moody's рейтингов Bank of America, Citigroup и Wells Fargo, а также быстро распространившийся слух о том, что китайские госбанки закрывают лимиты на европейские банки, безусловно, оказали негативное влияние на склонность инвесторов к вложениям в рискованные активы. Главным же событием прошедшей недели, запустившим панические продажи риска, которым сопутствовало перевложение в UST длинной дюрации, стало заседание ФРС США. Рынок был неприятно удивлен более негативным, чем считалось ранее, взглядом ФРС на перспективы американской экономики, к тому же объявление о ребалансировке портфеля ФРС (\$400 млн, а также реинвестирование средств от ипотечных бумаг в облигации более длинной дюрации) было уже частично учтено в ценах, т.к. компрессия кривой UST началась несколько месяцев назад. Негативная реакция была столь сильной, так как принятое решение послужило доказательством бессилие монетарных органов и несостоятельности принимаемых в одностороннем порядке мер, к тому же изменение наклона кривой UST негативно скажется на финансовых результатах банков.

Доходность UST-10 за неделю потеряла более 20 б.п., в моменте падая до 1,66% годовых. Обвал котировок российских валютных облигаций, последовавших общим рыночным настроениям, составил около 3-5%. Суверенный бенчмарк Rus-30 упал до отметки в 112,75% (118,75% от номинала в начале недели), CDS 5Y на Россию подскочил с 216 до 308 б.п.

Наиболее важным событием текущей недели, способным успокоить рынки, станет голосование (29 сентября) нижней палаты парламента Германии по вопросу увеличения фонда финансовой стабильности ЕС (EFSF). Неделя будет насыщена выступлениями представителей ФРС (которые будут проходить практически каждый день), в среду же выйдут данные по заказам товаров длительного пользования за август, в четверг – финальная оценка ВВП США за 2кв11, а в пятницу – августовские данные по личным доходам/расходам населения. Начиная со вторника, пройдут аукционы по 2-, 5-, 7-летним КО США,

Корпоративные облигации

Появившиеся в начале прошлой недели признаки выхода нерезидентов из рублевых активов вызвали беспокойство у российских инвесторов. Однако большую часть недели мы наблюдали достаточно резкое падение цен в гособлигациях - на 2-3 п.п. за неделю. В то же время, в корпоративном сегменте сохранялась низкая активность на фоне отсутствия котировок спроса. В результате возникла парадоксальная ситуация, когда кривая доходности ОФЗ оказалась выше бумаг 1-го эшелона. Лишь в пятницу волна продаж докатилась до негосударственного сегмента корпоративного долга. Покупатели выставляли заявки на 2-4 п.п. ниже, чем предыдущие

цены закрытия, в результате наблюдалось сильное проседание "голубых фишек".

Факторами, сопутствующими активным продажам рублевого долга, стали дефицит рублевой ликвидности и резкое падение курса рубля. Ажиотаж на валютном рынке не только снизил привлекательность рублевых инвестиций, но и привел к перетоку в валюту любых свободных денежных средств. Поскольку этот процесс совпал с периодом налоговых выплат, ставки денежного рынка резко пошли вверх. Вместе с тем, необходимо отметить грамотное поведение регуляторов в сложившейся обстановке. Так, Банк России резко нарастил объем предоставляемой через операции РЕПО ликвидности. Это помогло остановить рост ставок - верхней границей для которых стала ставка 1-дневного РЕПО на уровне 5,25%. Одновременно, Минфин резко увеличил объем предложения временно свободных денежных средств на депозитных аукционах - всего за неделю банкам было предложено 420 млрд руб. Эти действия несколько сгладили напряженность, не допустив, как минимум, перерастания проблем с ликвидностью в кризис доверия.

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		
КазМунайГаз		
19 сентября	КазМунайГаз в пятницу объявил о том, что совет директоров компании одобрил программу выкупа акций в размере \$300 млн. Реализация программы начнется в ближайшем времени после отдельного объявления компании и будет проводиться до конца 2012 г. Акции будут приобретаться на Казахстанской бирже и Лондонской бирже, где КМГ имеет листинг, по текущей рыночной цене. Общий объем выкупа составит чуть более 4% рыночной капитализации компании. Напоминаем, что КМГ в последнее время сильно отстала от рынка на фоне остановке производства на основном добывающем активе компании УзеньМунайГазе из-за долгосрочной забастовки. Недавняя программа выкупа демонстрирует уверенность руководства компании в том, что компания недооценена рынком, а бизнес имеет потенциал роста.	Мы считаем новость очень позитивной для компании и полагаем, что она может стать потенциальным катализатором разворота динамики компании после событий первых девяти месяцев 2011 г. Мы уже видим положительные результаты, поскольку акции компании после этой новости выросли более чем на 4%. Мы также будем ждать выхода результатов по производственной динамике после разрешения производственного конфликта в конце 3Кв11.
Транснефть		
19 сентября	Во вторник Транснефть опубликует результаты по МСФО за 2Кв11, после чего финансовый директор компании Максим Гришанин проведет встречу с аналитиками.	В целом мы ожидаем, что динамика финансовых показателей компании окажется лучше по сравнению с тем же периодом 2010, таким образом, продолжая позитивные тренды, наблюдаемые в 1Кв2011. Основное внимание будет уделено результатам управления затратами. По заявлению компании, она приложила значительные усилия в этой сфере.
21 сентября	Транснефть представила свои результаты по МСФО за 1П11, которые приведены ниже. На результатах компании серьезно сказалась деятельность, связанная с продажей нефти по долгосрочному договору с Китаем. В то же время мы не стали учитывать данные показатели в продажах и издержках, поскольку данный вид деятельности практически не связан с ключевой деятельностью Транснефти – транспортировкой нефти и нефтепродуктов.	Компания подчеркнула эффективность управления затратами – по информации собственных аналитиков компании, ей удалось снизить затраты на транспортировку нефти в реальном выражении на 6.4% г/г в 1П11, при этом затраты на единицу трафика нефти (руб/100ткм) снизились на 8.91%. Руководство также подтвердило, что государство выразило свое намерение приватизировать часть компании, однако доля, подлежащая продаже составит лишь 3%, после чего, доля обыкновенных акций, принадлежащих правительству составит 75%.
Газпромнефть		
22 сентября	Совет директоров Газпром нефти одобрил приобретение 61.8% компании Газпром нефть Оренбург, объявила вчера компания в пресс-релизе. Газпром нефти Оренбург принадлежит лицензия на разработку восточной части Оренбургского нефтяного и газоконденсатного месторождения, база запасов категории АВС1+С2 которого составляет 96 млн т нефти и 53 млрд куб м природного газа. По данным компании, эта лицензия была приобретена за 3.6 млрд руб. Компания планирует консолидировать 100% Газпром нефти Оренбург и приобрести часть инфраструктуры месторождения в 2012 г. Газпром нефть также ведет переговоры о приобретении 86.38% Южуралнефтегаза, приобретение должно быть завершено к концу 2011 г. Южуралнефтегазу принадлежит лицензия на Капитановское месторождение, также расположенное в Оренбургской области – по оценкам, его извлекаемые запасы составляют 5.8 млн т нефти и 2.8 млрд куб м газа.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для Газпром нефти, поскольку оба приобретения являются значительными для компании и создают новый производственный кластер в Оренбургской области вместе с недавно приобретенным Царицынским месторождением. Тем не менее, поскольку эти приобретения были широко ожидаемыми, мы не ожидаем какой-либо сильной реакции на рынке.
Газпром		
22 сентября	Газпром может понести дополнительные убытки при индексации тарифов на транспортировку газа в 2012 г., поскольку было внесено новое предложение начать индексацию тарифов на 6-12% с 1 июля в соответствии с индексацией тарифов на газ, сообщают сегодня Ведомости со ссылкой на главу ФТС Сергея Новикова. В 2010 г. выручка по транспортировке газа Газпромом составила 92.6 млрд руб, в то время как в 2011П она должна достигнуть 105 млрд руб. При новом предложении по индексации, выручка по транспортировке в 2012П может составить всего 110-113 млрд руб, в то время как, если индексация начнется как обычно – 1 января – выручка может составить 120 млрд руб. Таким образом, Газпром может потерять дополнительные 7-10 млрд руб.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для компании, поскольку она представляет дополнительное давление на рентабельность Газпрома в 2012 г. Компания может потерять до 123 млрд руб при повышении НДС в 2012 г. с текущих 237 руб на тыс куб м до 509 руб, в то время как последнее предложение начать индексацию тарифов с 1 июля может «съесть» еще 60 млрд руб выручки компании.
Лукойл		

23 сентября

ЛУКОЙл может ждать разочарование на Южно-Хыльчуйском месторождении в Западной Сибири, поскольку, как сообщают сегодня Ведомости, добыча на месторождении может снизиться. Южно-Хыльчуйское месторождения, которое разрабатывается совместным предприятием ЛУКОЙла и ConocoPhillips, было введено в эксплуатацию в 2008 году, и ожидалось, что оно выйдет на полную мощность 7.5 млн тонн в год в 2009 году. Общий объем инвестиций в проект составил \$4 млрд, при этом ЛУКОЙл надеялся, что месторождение поможет противостоять снижению добычи в Западной Сибири. Однако, фактическая добыча в 2009 году составила лишь 6.99 млн тонн, в то время как в 2010 году она снизилась до 6.89 млн тонн. Добыча на месторождении в 2011П, возможно, будет снижаться далее, поскольку обводненность месторождения выросла до 31.4% против 2.1% в 2009, при этом текущий уровень добычи на месторождении снизился на 40% по сравнению с предыдущем годом, сообщают Ведомости, в связи с геологическое ошибкой компании.

Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для ЛУКОЙла, поскольку компания продолжает показывать невпечатляющую динамику добычи, при этом добыча нефти во 2Кв11 снизилась на 6%, частично из-за продолжающегося снижения добычи в Западной Сибири (4% во 2Кв11) и разочаровывающих результатов на Южно-Хыльчуйском месторождении. Снижение добычи компании может стать еще сильнее, если добыча на Южно-Хыльчуйском месторождении будет снижаться дальше.

Макроэкономика

20 сентября

Согласно данным Росстата, рост розничной торговли в августе значительно ускорился до 7.8% г/г с 5.7% г/г в июле, а рост инвестиций остался сильным на уровне 6.5% г/г. Сильный потребительский тренд наряду с замедлением роста импорта может привести к росту ВВП в 3Кв11.

Августовская статистика предполагает, что потребление будет играть более значительную роль в квартальном экономическом росте, чем изначально ожидалось. Наряду с замедлением роста импорта, который в августе вырос на 27% г/г после того, как в течение 1П11 он оставался на уровне выше 40%, мы ожидаем, что потребление окажет сильную поддержку росту ВВП. Это предполагает, что, несмотря на наши опасения, что на России может негативно сказаться нестабильность на мировых рынках, внутренние тренды роста останутся сильными в 3Кв11.

20 сентября

Минфин представил новый проект бюджета на 2012-14 гг. на основе новых макроэкономических прогнозов, а также с учетом утвержденного дополнительного социального налога на высокие зарплаты в размере 10%. В то время как цены на нефть были пересмотрены в сторону повышения с \$93/барр до \$100/барр, кабинет также закладывает в бюджет более высокую собираемость нефтяных налогов. При этом равновесная цена нефти в новом проекте бюджета, по нашим оценкам, не претерпит значительных изменений и составит \$118/барр.

С учетом ввода социального налога 10% на высокие зарплаты, а также принимая во внимание новые макроэкономические реалии, Министерство финансов пересчитало проект бюджета на 2012-2014 гг. План бюджета на будущий год в настоящий момент предусматривает снижение бюджетного дефицита с изначально запланированных 2.7% ВВП до 1.5% ВВП. Одним из оснований стало изменение прогнозов цен на нефть: прогнозируется, что в следующем году цены на нефть составят \$100/барр против первоначального прогноза \$93/барр. Тем не менее, налоговая нагрузка на нефтяные секторы также должна вырасти с 10.5% ВВП в 2011 г. до 11.2% ВВП в 2012 г. Тем временем, новые прогнозы по доходам не только не представляются оптимистичными, но и не помогли пересмотреть в сторону понижения равновесную цену. Согласно нашим оценкам, рост расходов удержит равновесную цену в 2012 г. на уровне \$118/барр, что очень близко к нашим предыдущим расчетам \$115-116/барр.

21 сентября

Снижение прогноза роста мировой экономики привело к пересмотру в сторону понижения прогнозов для российского тренда роста. Российское правительство снизило прогнозы по росту в этом году с 4.2% до 4.1%, и ожидает более медленного роста ВВП в 2012 г. – около 3.7%. МВФ вчера объявил, что его прогноз для России на 2011 год снижен с 4.8% до 4.3%.

Тем временем, в отличие от других стран, Россия до сих пор пытается сохранить низкие макроэкономические риски. Министерство финансов продолжает откладывать нефтяные доходы в резервный фонд; в настоящий момент ожидается, что резервный фонд по итогам года вырастет на 1 трлн руб, в результате чего сбережения правительства в резервном фонде к концу этого года составят 1.8 трлн руб. В сочетании с низким уровнем государственного долга - всего 10% ВВП – это предполагает, что у кабинета будет достаточно финансовых ресурсов для борьбы с потенциальными рисками в результате замедления темпов экономического роста. Тем не менее, рост сбережений правительства также подтверждает, что оно не спешит использовать эти деньги для стимулирования экономической активности.

21 сентября Рубль находится под значительным давлением, достигнув 36.6 руб к бивалютной корзине. По всей видимости, ЦБ проводит интервенции для поддержки национальной валюты, и объем операций репо вырос со 135 млрд руб в понедельник до 193 млрд руб вчера.

На прошлой неделе российский рубль продемонстрировал резкое снижение, которое мы первоначально связывали с желанием банков и компаний аккумулировать иностранную валюту перед грядущей выплатой внешнего долга – до конца этого года должно быть выплачено около \$50 млрд. Однако, судя по всему, ЦБ начал проводить интервенции для поддержки рубля, что могло спровоцировать рост спекулятивных операций, что окажет дополнительное давление на российскую валюту. По нашим оценкам, за последние дни ЦБ продал \$500-700 млн. В результате этого, а также учитывая вчерашние налоговые выплаты, межбанковские ставки остались на высоких уровнях 5-6% против 4-5% в предыдущие недели. Сжатие ликвидности, наблюдаемое в последние несколько дней, уже заставило Министерство финансов проводить ежедневные депозитные аукционы, общий объем которых составил 240 млрд руб в понедельник-вторник, при этом спрос на ликвидность превысил предложение. Если ситуация на мировых рынках не улучшится, и ЦБ продолжит проводить интервенции, мы ожидаем, что ситуация с ликвидностью на внутреннем рынке станет еще более напряженной. Тем не менее, среди положительных моментов можно отметить, что курс рубля в настоящий момент учитывает цены на нефть в размере \$85-90/барр, что предполагает возможный рост при оптимистичном сценарии.

22 сентября Как сообщил заместитель министра экономического развития Андрей Клепач, рост российского ВВП ускорился до 5.2% г/г в августе с 4.2% г/г в июле. Поскольку на эффект базы приходится 2.0-2.5 п.п., этот показатель не впечатляет и означает, что нервозность на мировых финансовых рынках все же оказала негативное влияние на экономическую активность.

Скромное ускорение роста ВВП с 4.2% г/г в июле стало неожиданным, учитывая недавно опубликованную статистику по розничной торговле и инвестициям за август. Недавно мы позитивно оценили оба показателя и восприняли их как сигнал того, что нестабильность на мировых финансовых рынках не оказала негативного влияния на экономическую активность в России, а эффект базы, составивший 2.0-2.5 п.п., оказал на нее положительное влияние. Таким образом, фактическое ускорение темпов роста до 5.2% г/г представляется незначительным и неожиданным, учитывая отсутствие признаков слабости в показателях потребления и инвестиционной активности. Мы рассматриваем его как сигнал того, что российские производители сокращают запасы, т.е. реагируют на риски глобальной рецессии так же, как и во 2П08. В целом, августовский показатель роста предполагает, что реальный сектор уже испытывает на себе влияние мировых рынков. Это не ставит под угрозу наш консервативный прогноз по росту ВВП в 3кв11 на 4.5% г/г; однако он не также не дает возможности повысить наш годовой прогноз 3.8% г/г.

Банковский сектор

Сбербанк

20 сентября По имеющейся информации, Сбербанк рассмотрит возможность увеличения лимита количества акций, которые могут быть конвертированы в ADR. Согласно сообщениям новостных источников, банк установил лимит в 10% на конвертацию акций, чтобы оценить спрос на ADR. Мы считаем, что данный лимит может быть увеличен приблизительно до 17%, что позволит продать 7.9% обыкновенных акций (которые должен продать ЦБ) в виде ADR.

Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Сбербанк. ADR сильно выросли, может сохраниться небольшая премия», опубликованном вчера.

Номос-Банк

23 сентября Номос-Банк объявил о том, что он реализует опцион колл для погашения субординированных еврооблигаций на сумму \$125 млн в октябре 2011. Выпуск был размещен в октябре 2006 г. с купоном 9.75% и погашением в октябре 2016 г.

Данные облигации включены в капитал Номос-Банка для расчета достаточности внутреннего капитала (Н1). Банк объявил, что облигации будут заменены на субординированные обязательства в объеме 6 млрд руб с погашением 2021 г., что должно способствовать росту показателя Н1. Банк не сообщил конкретные условия, но мы опасаемся, что ему придется заплатить высокую процентную ставку.

Медиа

Компания Яндекс

21 сентября Яндекс объявила об открытии Интернет-портала в Турции. Поисковая система Яндекс и ряд других сервисов, созданных специально для Интернет-пользователей в этой стране, доступны в настоящее время по адресу yandex.com.tr. Компания также открыла свой офис в Стамбуле. Яндекс рассматривает Турцию как хорошо развитый Интернет-рынок с растущей аудиторией веб-пользователей и большим объемом контента на турецком языке. В настоящее время, согласно данным Comscore, Google занимает 99% рынка поисковых Интернет-услуг Турции.

Мы рассматриваем данную новость как ПОЗИТИВНУЮ, поскольку мы считаем, что успех этого пилотного проекта может обусловить решение компании Яндекс расширять присутствие на зарубежных рынках и способствовать дальнейшему росту компании.

Mail.ru

22 сентября	По сообщению газеты Коммерсант, основатель Mail.ru Group Юрий Мильнер продал около 0.8% компании, заработав около \$60 млн на продаже 1.7 млн акций по цене \$35 за штуку. По сообщению издания, Мильнер сократил свою долю в Mail.ru с приблизительно 2.99% до 2.17%.	Мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ, поскольку основатель компании видит более привлекательные объекты для своих инвестиций. Тем не менее, данный шаг не меняет сильных позиций Mail.ru в российском Интернет-пространстве.
-------------	--	---

Электроэнергетика

Министерство экономического развития

19 сентября	Ведомости сообщили, что министр экономического развития Эльвира Набиуллина заявила, что ко второй половине 2012 года тарифы российских сетевых компаний вырастут на 11%. Учитывая равное распределение выручки сетевых компаний между половинами года, данные 11%, по сути, предусматривают рост тарифов на 5.5% г/г в 2012 году по сравнению с 2011. Хотя из статьи непонятно является ли это решение по тарифам окончательным, и относится ли оно и к ФСК, и МРСК или исключительно к МРСК, мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для сетевых компаний. Хотя данный шаг был ожидаем, и мы много раз говорили о том, что, на наш взгляд, самое значительное регуляторное давление на сетевые компании придется на 2012 г., мы считаем, что рынок по-прежнему ожидает более значительного роста тарифов для этих компаний в 2012 году. В частности, Холдинг МРСК ожидал индексации тарифов на 10-12% в 2012 г.	При росте тарифов ФСК на 5.5% в 2012 году, наш прогноз EBITDA 2012 будет снижен на 29% до 58.1 млрд руб, поскольку сейчас, в соответствии с пятилетней программой RAB компании, мы учитываем рост тарифов на 26.4%.
19 сентября	Министр экономического развития Эльвира Набиуллина выступает против слияния генерирующих активов, принадлежащих Газпрому и Холдингу КЭС, сообщил Интерфакс. Набиуллина отметила, что министерство обеспокоено данной сделкой, ввиду того, что она может помешать конкуренции на рынке электроэнергии и изменить текущую конфигурацию оптового рынка электроэнергии, что приведет к риску монополизации. Мы считаем данное сообщение НЕЙТРАЛЬНЫМ для цены акций генерирующих компаний Газпрома и КЭС в силу нескольких причин. Это не первое заявление правительства и Федеральной антимонопольной службы против этой сделки, и, во-вторых, данное сообщение еще раз демонстрирует, что власти по-прежнему не имеют единого мнения в отношении данной сделки.	Напомним, что, согласно ранее объявленным планам, Газпром должен был получить 75% объединенной компании, в то время, как группа компаний Ренова должна была получить 25%+1 голосующую акцию, т.е. блокпакет. После слияния – которое, по заявлению владельца группы компаний Ренова Виктора Вексельберга, может быть завершено до конца года – Газпромэнергохолдинг (база для предполагаемого слияния) будет трансформирован в открытую акционерную компанию, после чего последует IPO.
23 сентября	Министерство экономического развития также предложило не изменять предельный уровень цен на рынке мощности в Сибирской зоне свободного перетока. Для конкурентного отбора мощности на 2011 г. (аукцион мощности, который прошел в прошлом декабре) правительство ввело ценовое ограничение 126 368 руб/МВт/месяц, в то время как по нашим оценкам конкурентная цена (если бы правительство позволило действовать нормальному рыночному механизму) составляла 220 000 руб/МВт/месяц или на 74% выше. В марте 2011 г. ФСТ внесла предложение снять предельные ограничения цен для Сибири на следующем аукционе мощности (намеченном на эту осень).	Тем не менее, по всей видимости, правительство все же решит оставить предельный уровень цен на 2011 г. без изменений, что в целом соответствует общей логике сдерживания роста тарифов, поскольку прошлый аукцион мощности, проведенный в декабре 2010 г. с ограничением цен привел к чрезмерно высокой цене мощности из-за большого количества «вынужденных генераторов», которые получили чрезмерно высокий регулируемый тариф на мощность. Хотя этот механизм не является новым для генерирующих компаний, у которых есть мощности в Сибири (ОГК-3, ОГК-4, ОГК-6, ТГК-11, ТГК-12, ТГК-13, ТГК-14, Красноярская ГЭС, РусГидро, Иркутскэнерго, Новосибирскэнерго и т.д.), мы не ожидаем какой-либо значительной негативной реакции на рынке.
23 сентября	Министерство экономического развития подготовило программу социально-экономического развития России, в котором министерство предлагает снизить долгосрочные параметры для RAB-тарифов российских сетевых компаний, чтобы ограничить рост тарифов для конечных пользователей, сообщает Интерфакс. В частности, Министерство обсуждает потенциальное снижение ставок доходности для «старых» RAB, а также снижение первоначальных RAB (iRAB) в различных регионах. Такой радикальный подход предполагает ограничение роста тарифов распределительных компаний до 6.5-7.5% в 2012 г. и 9-11% в 2013-2014 гг. Эта мера обсуждается наряду с другими мерами, такими как снижение капитальных затрат, введение сглаживания и т.д.	Федеральная сетевая компания, видимо, находится, в более благоприятном положении, чем МРСК, поскольку правительство в основном планирует снизить капитальные затраты компании, чтобы ограничить повышение тарифов, но вряд ли станет вмешиваться в долгосрочные параметры.

E.On Russia

20 сентября E.On Russia (бывшая ОГК-4), которая на 76% принадлежит E.On, в опубликовала полные показатели прибыли за 1П11 по МСФО, которые оказались очень сильными. E.On Russia удалось повысить продажи на 30% до 30.5 млрд руб в 1П11. Скорректированный показатель EBITDA компании составил 10.2 млрд руб, что на 56% выше г/г. Операционная прибыль тоже выросла, ее рост составил 58% до 8.7 млрд руб. Это привело к достаточно сильным показателям рентабельности: рентабельность EBITDA составила 33.6% (против 28.0% в 1П10). Показатели компании выглядят намного сильнее, чем год назад. Однако, эти сильные финансовые показатели полностью соответствуют прогнозам нашей модели на 2011 год, показатель EBITDA и выручка за 1П11 составляют практически 50% от соответствующих показателей на весь год, а рентабельность EBITDA в размере 33.6% практически соответствует нашему прогнозному показателю 33.3%.

Напомним, что компания является самой эффективной среди российских теплогенерирующих компаний, а после недавнего снижения на рынке, акции компании выглядят недооцененными (текущий потенциал роста составляет 58%) и привлекательными по мультипликаторам (2012П EV/EBITDA составляет 4.8x против 5.0x Эзел ОГК-5, самого близкого соперника в отношении эффективности, EV/кВт составляет \$419/кВт).

Федеральная служба по тарифам

22 сентября По сообщению Интерфакса, глава Федеральной службы по тарифам (ФСТ) предложил проиндексировать предельный уровень цен 2011 года для проведения КОМ на 2012 год на 5.1%. Ценовые ограничения на 2011 год были установлены на уровне 118 125 руб/МВт/месяц для Европы и Урала и на уровне 126 370 руб/МВт/месяц для ценовой зоны Сибири. Это предложение еще должно быть одобрено государством. Ранее министры и ФСТ предлагали оставить тарифы на 2012 год без изменений. Тем не менее, следует отметить, что в нашей оценке мы по-прежнему предусматриваем индексацию в соответствии с темпами инфляции на 2012 год, таким образом, данное предложение никак бы не повлияло на модели генерирующих компаний, в то время как, если цены не будут индексированы, это может иметь умеренно негативные последствия для нашей оценки. В целом, мы считаем данную новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ, и напоминаем, что данное предложение еще должно быть одобрено.

Ожидается, что долгосрочный конкурентный отбор мощности будет проведен этой осенью (сентябрь-октябрь 2011), что поможет определить рыночные цены на мощность.

Металлургия
ГМК НорНикель

19 сентября Гендиректор Норникеля Владимир Стржалковский заявил в интервью о том, что процедура выкупа может начаться в конце сентября или начале октября и должна завершиться до декабря этого года.

Конвертируемые облигации позволят Норникелю получить долгосрочное финансирование. В отличие от банковских займов, которые могут потребовать соблюдения некоторых условий, например, своевременного представления аудированной финансовой отчетности, выпуск конвертируемых облигаций не налагает таких ограничений. Конвертируемые облигации позволяют компании самостоятельно себя финансировать в условиях потенциального ухудшения корпоративного управления и, соответственно, затруднения доступа компании к банковскому финансированию.

Полюс Золото

20 сентября Компания Polyus Gold International вчера опубликовала результаты за 1П11.

Руководство также упомянуло, что семья Ассаубаевых не смогла привлечь необходимые \$260 млн по первому траншу для выкупа казахских активов у Полюса. Судя по всему, в следующем месяце этот платеж вряд ли будет получен, и Полюс, скорее всего, сохранит за собой казахские активы. Мы считаем это негативным моментом, поскольку Полюс не получит \$560 млн наличных в течение двух лет и будет вынужден принять на себя обязательство по выплате \$200 млн долга. Учитывая, что компания может потратить от \$400 до \$1500 млн на выкуп акций у миноритарных инвесторов, средства от продажи казахских активов могли бы несколько компенсировать объем заемных средств для операции выкупа акций.

Highland Gold

21 сентября Компания Highland Gold 20 сентября опубликовала сильные финансовые результаты за 1П11.

Решение о выплате дивидендов нельзя оценить однозначно. Компания, имеющая проекты роста, обычно не выплачивает дивиденды, на наш взгляд. Единственным объяснением может быть то, что руководство пытается повысить привлекательность компании в глазах инвесторов, распределив небольшие дивиденды. Возможно, это означает, что руководство сомневается, что проекты роста - Белая гора и Тасеевское - будут запущены в ближайшее время.

ГМК НорНикель и Русал

21 сентября	Согласно неназванным источникам, председатель совета директоров Русала Виктор Вексельберг изучает план продажи 25% компании в Норильском никеле за \$18 млрд.	Мы рассматриваем эту новость как очередной раунд спекуляций в преддверии выкупа, и сомневаемся, что сделка состоится. Эти спекуляции имеют умеренно негативные последствия для Норникеля, поскольку сделка, если она состоится, может отменить грядущий выкуп. Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Русала. Новость была опубликована вчера до закрытия рынка, поэтому она, скорее всего, учтена в цене акций.
-------------	---	--

ТМК

22 сентября	В Челябинске глава Газпрома Алексей Миллер провел встречу с представителями крупных производителей труб: ТМК, ММК, ЧТПЗ, ОМК и Северсталью с целью обсуждения условий поставок труб.	В целом, данная формула ценообразования является негативным фактором, поскольку из-за нее контроль над ценами переходит от производителей труб к клиентам в области, которую мы считаем структурно расширяющимся рынком.
-------------	--	--

Производство удобрений

Уралкалий

21 сентября	22 сентября Уралкалий опубликует результаты по МСФО за 1П11 (они будут включать деятельность Сильвинита pro-forma). После публикации будет проведена телефонная конференция в 17:00 по московскому времени/ 14:00 по лондонскому времени.	Наш прогноз скорректированной чистой прибыли составляет \$637 млн. Мы ожидаем, что процентные затраты в размере \$64 млн будут, главным образом, вызваны долгом Сильвинита в связи с приобретением лицензии на Половодский участок в 2008 году. Мы не прогнозируем других потенциальных доходов и убытков в нашей скорректированной чистой прибыли, однако возможны дополнительные статьи P&L, такие как дополнительные затраты на затопленную шахту-1 в фактических отчетных финансовых показателях.
23 сентября	22 сентября Уралкалий представил свои результаты по МСФО за 1П11 (которые включают pro-forma показатели Сильвинита), после чего, в этот же день, была проведена телефонная конференция.	Консолидированный чистый долг Уралкалия на 30 июня 2011 г. составил \$2.1 млрд, удерживая соотношение чистый долг/EBITDA на уровне, близком к 1х. Эффективная ставка процента на настоящий момент составляет 3%.

Недвижимость

Компания Mirland

21 сентября	Компания Mirland Development объявила вчера о том, что она урегулировала свой страховой иск, связанный с пожаром, который нанес ущерб ее доходной собственности MAG. Компания заявила, что после признания потери от порчи в размере \$7 млн в 2010 году эта сумма будет признана как доход в финансовой отчетности за 3Кв11. Компания оценила приблизительную общую стоимость ремонтных работ в размере \$7.8 млн.	Мы считаем данную новость ПОЗИТИВНОЙ, поскольку мы предполагали, что компания потратит порядка \$5 млн на ремонт без учета страховки, в то время как оценки компании подразумевают чистые расходы всего в размере примерно \$1.9 млн.
-------------	---	---

AFI

22 сентября	Правительство Москвы отменило реконструкцию транспортно-пересадочного узла в районе станции Кунцево, сообщают Ведомости. Компания AFI планировала осуществить застройку ~1.5 млн кв м в Кунцево и принять участие в реконструкции узла. Тем не менее, мы отмечаем, что в 2010 AFI уже списала проект в Кунцево с баланса, который ранее оценивался в \$79.9 млн.	Новость подтверждает то, что уже отразила финансовая отчетность AFI – проект в Кунцево вряд ли будет реализован в обозримом будущем.
-------------	--	--

Компания RGI

23 сентября	RGI опубликовала разочаровывающие финансовые показатели по МСФО за 1П11, вызванные рядом факторов. Хотя единственный приносящий прибыль проект RGI – торговый центр «Цветной» - был открыт в декабре 2010 года, выручка объекта в 1П11 составила всего \$0.8 млн. Начало регулярной деятельности «Цветного» и строительных работ по проекту «В лесу» привели к увеличению общих и административных расходов с \$1.7 млн до \$26.2 млн.	Мы полагаем, что отсутствие ясности в вопросе о существенных задержках бумажных проектов RGI и медленное развитие событий в «Цветном» могут оказывать долговременное негативное воздействие на результаты деятельности компании. Мы рассчитываем на получение дополнительной информации относительно хода работ по важному проекту «В лесу» в ходе сегодняшней телеконференции, которая состоится в 12:00 по московскому времени (9:00 Лондон).
-------------	--	---

Фармацевтика

Фармстандарт

23 сентября	Этим утром Ведомости опубликовали результаты исследования Счетной палаты РФ в отношении эффективности правительственных мер по замещению импорта.	Новость подтверждает нашу точку зрения о том, что Фармстандарт является наиболее вероятным бенефициаром правительственных мер по замещению импорта.
-------------	---	---

Потребительский сектор

О'КЕЙ

20 сентября

Согласно Коммерсанту, О'КЕЙ договорился о покупке 12.3 га земли в районе Киевского шоссе, который ранее считался Московской областью, но недавно был включен в территорию города Москвы. Продавцом является Рольф, автомобильный ритейлер.

Москва является самым привлекательным регионом для строительства гипермаркетов западного формата, которые сейчас развивает О'КЕЙ. Мы считаем, что новость является умеренно ПОЗИТИВНОЙ для компании и соответствует стратегии компании по обеспечению достаточного количества земли для органического роста.

Группа компаний Метро

22 сентября

В следующем году группа компаний Метро хочет опробовать новый, малый формат магазинов. К концу 2011 или началу 2012 года данный гигант планирует открыть приблизительно 7 магазинов площадью 40-100 кв м в регионах и основать франчайзинговую сеть под отдельным брендом. Получатель франшизы, возможно, не будет должен осуществлять отчисления за нее, однако, возможно, вместо этого, он будет должен осуществлять закупки через Метро. Данная бизнес-модель должна способствовать росту продаж компании.

Мы считаем, что дополнительное конкурентное давление в отрасли умеренно НЕГАТИВНО для российских продовольственных сетей, включая публичные компании, такие как Х5, Магнит, О'КЕЙ и Дикси. Мы считаем усиление конкуренции и возникающее в результате понижающее давление на рентабельность основным среднесрочным риском для сектора.

Источник: данные компаний

Индекс ММВБ: Новые минимумы 2011 года

Призрак рецессии пугает даже самых смелых инвесторов, заставляя задуматься о целесообразности нахождения в ценных бумагах. Отсутствие четкого плана у ЕС по преодолению долгового кризиса и поступающая негативная макроэкономическая статистика камнем повисла на шеях всех фондовых площадок мира без исключения.

После недолгой сентябрьской консолидации индекс ММВБ продолжил свое снижение, обновив минимумы текущего года. На рисунке ниже видно, что после прохождения нижней границы диапазона тренд вниз ускорился, поменяв угол снижения на более крутой (см. илл 6)

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Трендовый индикатор ADX начинает расти, указывая на формирование очередных предпосылок к снижению.

Вывод: В отличие от краткосрочных инвестиций текущие уровни выглядят привлекательными для долгосрочных инвесторов.

USD/RUB

На прошлой неделе доллар продолжил усиливать свои позиции по отношению к рублю. После того, как был сломлен тренд 2009 года (см. илл 7), американская валюта довольно легко, безо всяких усилий преодолела локальное сопротивление 31,50 руб. Не исключаю, что после столь стремительного роста мы увидим локальное укрепление рубля, которое, судя по всему, будет скоротечным.

ADX дневного графика выступает на стороне американцев, подтверждая текущий тренд – «против рубля».

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



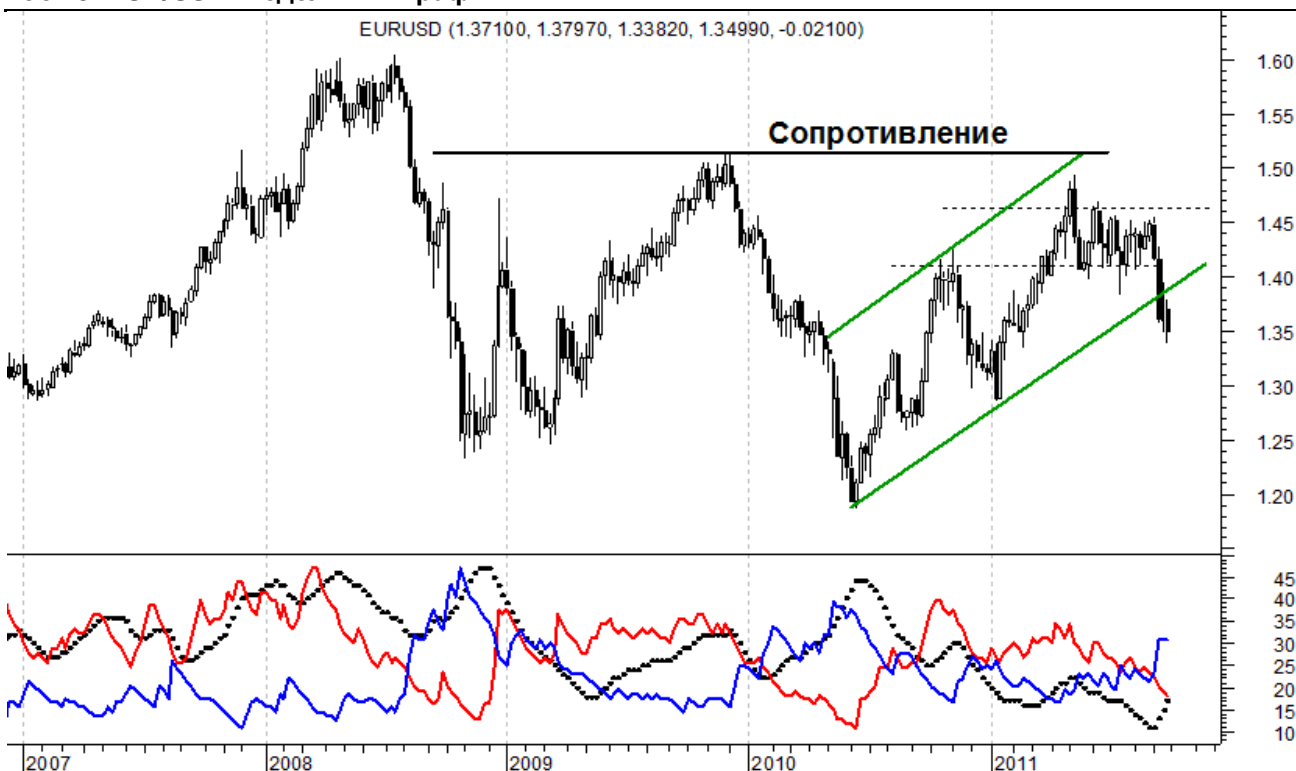
EUR/USD

Отсутствие конструктивных мер по преодолению греческого кризиса и похожих проблем у других «периферийных» стран продолжает держать инвесторов в напряжении. На прошлой неделе начавшаяся понижающаяся тенденция в паре EUR/USD получило своё продолжение - евро уступило американской валюте очередные 1,42%.

Двигаемся в сторону 1,25

Анализ дневного графика указывает на формирование нисходящего движения. ADX растёт, подтверждая новый тренд, направленный на ослабление евро. Судя по всему, доллар намеревается отвезти евро в район 1,25, где пролегал поддержка (см. илл 8).

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



Вывод: Европейский кризис далек от своего конца!

BRENT

На прошлой неделе нефть оказалась под ударом. Отсутствие решительных мер со стороны ФРС и эскалация долгового кризиса ЕС, а также угроза новой рецессии заставляет инвесторов сокращать свои позиции и в сегменте commodities.

Судя по дневному графику, Brent направилась к психологически важной отметке в \$100. В дальнейшем, прохождение данного уровня может ввергнуть российских инвесторов в «шок», который непременно скажется на их поведении – движение фондового рынка вниз может ускориться.

С мая текущего года движение цен происходит внутри коридора \$102 - \$120 (см. илл 9).

Илл. 9: BRENT: Дневной график



Вывод: Пока цены будут оставаться выше \$100, повтор сценария 2008 года маловероятен.

GOLD

На дневном графике, сформировалась разворотная фигура – «двойная вершина». Цель данной графической модели лежит в районе \$1530, где в свою очередь проходит нижняя линия среднесрочного тренда (пунктирные линии на графике, см. илл 10).

Золото – спасательный круг

Данное снижение является хорошим моментом для входа в данный актив, который, на мой взгляд, в условиях ожидающейся рецессии является тем самым спасательным кругом для инвестиционного капитала любого уровня.

Илл. 10: GOLD: Дневной график

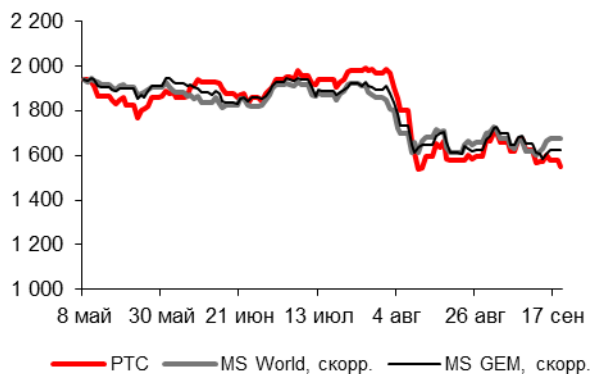


Вывод: В условиях «долгожданной» рецессии золото может сохранить капитал от девальвации.

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

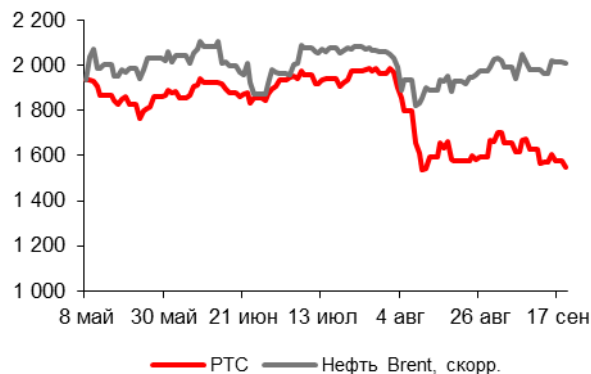
Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



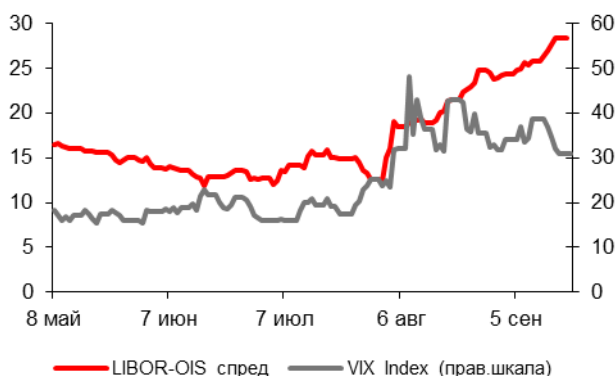
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

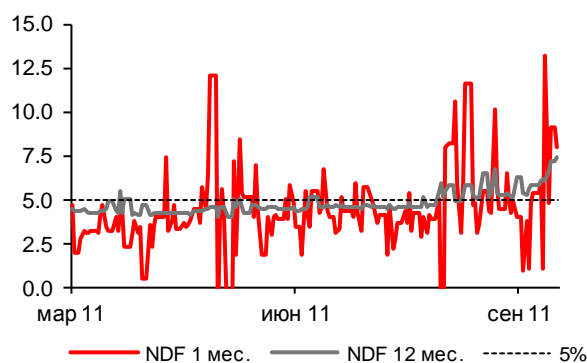
Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

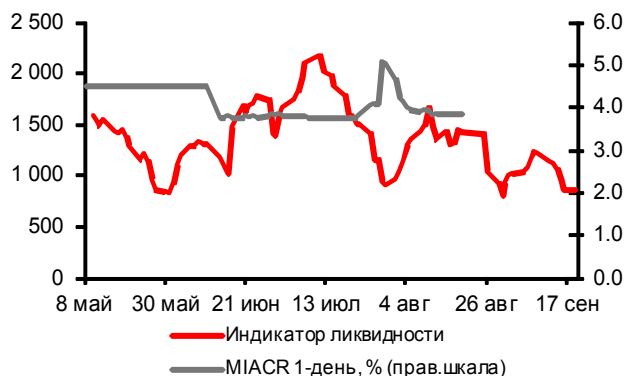
Илл.14: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

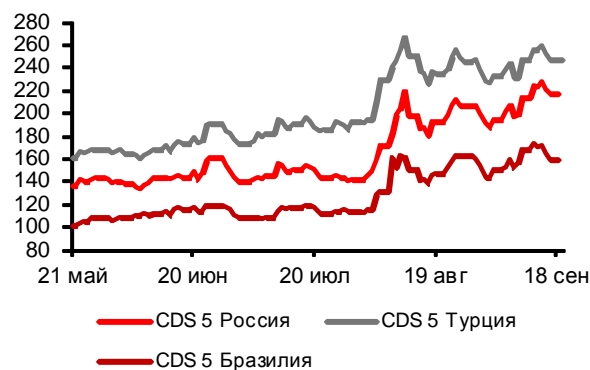
Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

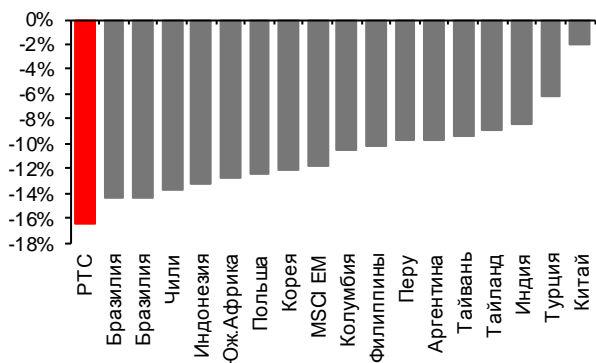
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



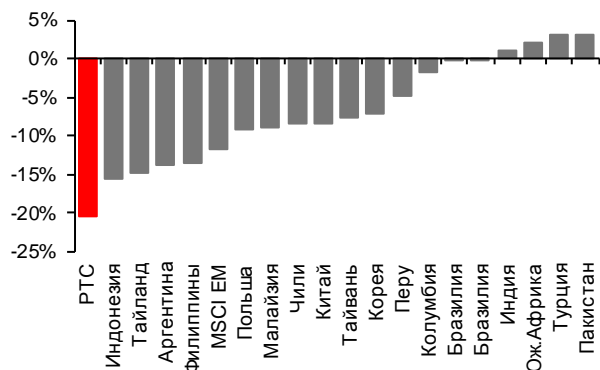
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



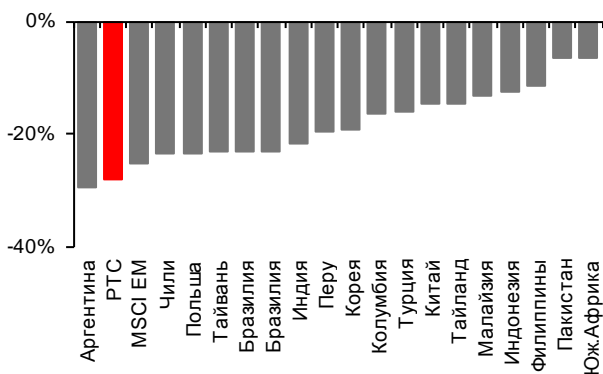
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



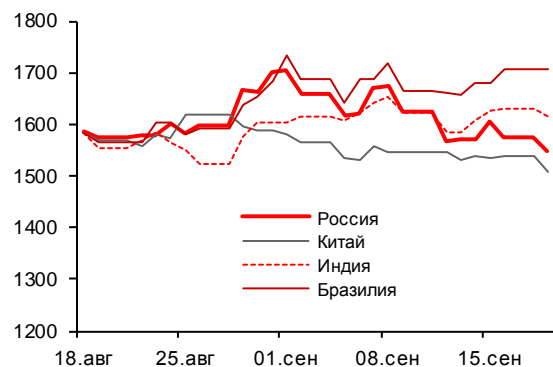
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



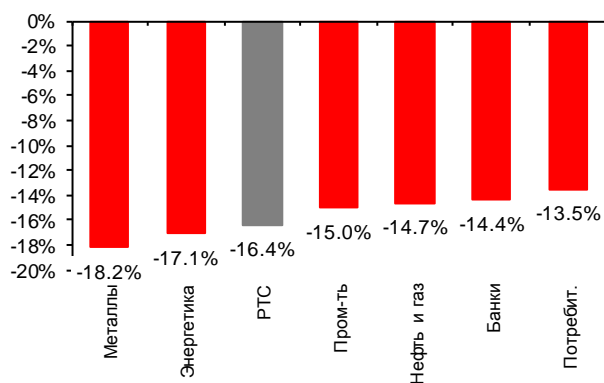
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



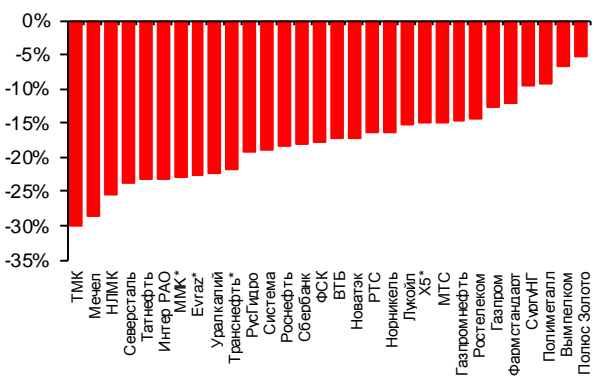
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (19 – 23 сентября 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	4.65	-35.9	564	-27	4.7	-34.2	1 934 398	-22	110 082	10.00	112	выше рынка
ЛУКОЙЛ	48.50	-24.3	641	-15	48.0	-25.1	866 645	-11	41 252	72.10	50	по рынку
Газпромнефть	3.65	-21.5	73	-13	3.5	-26.3	11 519	-14	17 306	5.82	68	выше рынка
Роснефть	5.65	-33.5	301	-21	5.7	-31.3	595 365	-16	59 880	10.20	78	выше рынка
Сургутнефтегаз	0.68	-29.2	0	-31	0.8	-24.6	192 643	-25	24 294	1.24	65	выше рынка
ТНК-БП	2.64	-19.1	158	-3	н/т	н/т	0	н/д	41 836	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4.31	-36.8	9	-11	3.9	-40.9	63 746	-14	9 390	6.45	64	по рынку
Новатэк	10.9	-18.6	109	21	10.8	-18.4	88 179	4	33 126	15.54	43	выше рынка
РусГидро	0.040	-17.0	0	-26	0.03	-30.6	110 937	-34	9 801	0.07	93	выше рынка
ФСК	0.007	-50.0	197	-43	0.01	-49.1	151 366	-38	8 075	0.02	110	выше рынка
Мосэнерго	0.07	-27.4	50	-36	0.1	-34.1	4 936	-39	2 683	0.17	174	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.5	-25.4	378	-34	2 598	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.024	-25.0	12	-40	0.021	н/т	0	-44	1 571	0.063	197	выше рынка
ОГК-2	0.040	-16.8	0	-35	0.029	н/т	9 767	-48	1 293	0.050	71	по рынку
ОГК-3	0.029	-39.6	48	-47	0.028	-41.1	1 674	-47	1 377	0.074	164	по рынку
ОГК-4	0.077	-17.6	0	-20	0.064	н/т	7 412	-30	4 855	0.139	117	выше рынка
ОГК-5	0.060	-31.8	30	-35	0.059	-31.8	1 466	-32	2 122	0.143	142	выше рынка
ОГК-6	0.02	-42.2	12	-53	0.024	н/т	5 928	-46	743	0.046	89	по рынку
МТС	6.00	-30.4	313	-29	5.7	-32.0	44 634	-29	11 960	10.09	76	по рынку
Ростелеком	5.00	-12.3	486	5	4.7	-34.3	159 143	-4	3 643	6.56	40	выше рынка
Ситроникс	0.01	н/т	21	-45	н/т	н/т	0	н/д	88	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	12.8	-19.8	19	-5	1 021	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	11.00	-41.3	11	-36	10.73	-40.4	203 098	-34	11 085	18.00	68	выше рынка
НЛМК	н/т	н/т	0	н/д	2.1	-45.7	83 826	-54	12 459	2.47	19	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.4	-55.5	н/т	-62	4 374	0.66	69	по рынку
Норильский Никель	196.00	-25.1	654	-16	198.4	-25.8	842 652	-11	37 363	218	10	ниже рынка
Полюс	58.10	-7.8	118	-5	57.9	-8.8	28 499	-3	11 075	65.00	12	ниже рынка
Полиметалл	17.51	-5.0	59	-6	17.5	-5.0	23 069	-1	5 515	14.50	-17	ниже рынка
ТМК	3.35	н/т	0	-35	2.4	-46.3	5 719	-49	2 925	4.70	94	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.6	-41.7	764	-40	871	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.10	-45.0	3 611	-38	2.19	-39.7	3 724 631	-33	45 333	3.89	78	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0021	-29.6	400 364	-34	21 653	0.0026	24	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	0.04870	-16.7	44	-13	0.04681	-18.5	1 285	-10	2 372	0.065	39	по рынку
МРСК Холдинг	0.08500	-41.8	0	-52	0.07191	-48.2	н/т	-57	3 489	0.228	217	выше рынка
МРСК Центра	н/т	н/т	0	н/д	0.02257	-36.2	1 372	-46	953	0.066	192	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00595	-21.3	5	-39	0.00548	-30.3	361	-42	671	0.018	219	выше рынка
МРСК Волги	0.00570	0.0	6	4	0.00273	-36.2	201	-51	1 018	0.009	222	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00580	-3.3	0	-36	0.00317	-29.9	127	-55	556	0.006	74	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00540	-38.7	309	-48	472	0.016	196	выше рынка
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00499	-32.0	104	-48	446	0.011	120	по рынку
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00256	-40.2	382	-54	128	0.007	185	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	2.75000	н/т	0	-53	2.35859	-44.6	367	-57	81	10.600	349	выше рынка
Интер РАО	0.00108	-22.9	1 364	-30	0.00100	-26.5	75 183	-33	2 456	0.002	83	по рынку
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.40499	-38.4	271	-50	280	0.709	75	ниже рынка
ТГК-1	0.00034	-35.8	0	-51	0.00033	-41.1	3 461	-51	1 310	0.00088	167	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00012	-40.0	420	-52	175	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0.00032	18.5	0	-38	0.00027	-28.9	88	-47	612	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00029	н/т	0	-52	0.00028	-31.7	411	-52	357	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00026	-23.5	0	-52	0.00025	-24.2	461	-52	484	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06400	-11.1	0	-12	0.06704	-7.8	1 503	-5	1 921	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0.00011	22.2	55	-31	0.00010	-23.1	726	-31	862	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	1.00000	н/т	5	-30	0.96168	-32.6	68	-34	880	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00027	-37.2	53	-56	138	0.00086	219	выше рынка
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0032	-6.7	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	509	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00006	-40.0	150	-57	81	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	1.30	-23.5	21	-38	н/т	н/т	0	н/д	1 355	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	13.1	-26.0	33	-26	1 299	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	42.75	-22.3	896	-3	н/т	н/т	0	н/д	7 275	56.80	33	по рынку
Уфанефтехим	4.85	-17.8	100	7	н/т	н/т	0	н/д	1 335	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.44	-9.2	47	0	н/т	н/т	0	н/д	782	н/д	н/д	пересмотр

Новыйл	1.27	-29.9	37	34	н/т	н/т	0	н/д	1 009	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	0.24	н/т	39	-54	н/т	н/т	0	н/д	224	н/д	н/д	пересмотр
РБК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	133.00	-21.8	16	16	137.8	-19.5	3 544	24	1 533	115.00	-17	ниже рынка
ЧЦЗ	3.00	-31.0	5	н/д	н/т	н/т	0	н/д	163	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	2.95	-53.2	172	-58	3.3	-45.7	21 357	-50	2 303	7.20	115	выше рынка
ЧТПЗ	2.50	-9.1	50	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 181	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 400	н/т	145	-1	н/т	н/т	0	н/д	2 635	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	9.2	-2.1	0	29	7.4	-19.7	241 495	8	19 555	7.68	4	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	2 510	1.6	78	-7	н/т	н/т	0	н/д	127	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.20	-34.9	135	-37	195	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.55	-41.8	124	-53	55	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.25	н/т	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	2 134	0.42	71	выше рынка
Аэрофлот	1.60	-37.3	0	-38	1.5	-39.0	8 215	-38	1 777	3.18	107	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 600	-5.9	0	39	н/т	н/т	0	н/д	164	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	95	-18.3	0	2	98.2	-17.7	н/т	11	1 320	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.31	-36.4	0	-42	0.28	-40.1	н/т	-45	922	0.61	114	выше рынка
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	34.0	-27.0	294	-29	5 161	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	н/т	н/т	0	н/д	4.4	-46.5	168	-43	327	н/р	н/д	н/р
Дикси	8.10	-39.8	11	-38	8.4	-38.0	1 147	-32	1 010	16.32	94	выше рынка
Калина	50.00	0.0	0	100	39.1	-23.4	206	44	488	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.85	-44.8	9	-50	1.6	-49.7	3 344	-51	176	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	0.95	-53.4	19	-36	1.0	-43.2	1 065	-33	150	1.61	63	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	121.6	-10.1	0	2	5 351	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	27.00	-39.9	68	-47	26.5	-38.6	715	-44	270	н/р	н/д	н/р
Магнит	89.50	-38.3	458	-32	89.0	-36.7	13 525	-30	7 450	133	50	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.1	-13.7	693	-11	2 267	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	27.2	11.2	253	-10	3 732	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	25.00	-27.7	52	-44	23.8	-28.6	1 118	-44	594	27	12	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.57	-28.7	0	-35	2.6	-48.2	799	-51	1 006	4	63	по рынку

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

Илл.25: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	34.00	-24.86	304	-3	н/т	н/т	0	н/д	1 177	37.20	9	по рынку
МегийонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	6.8	-33.26	32	-29	226	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.45	-12.71	158	-12	0.4	-10.97	84 212	-9	3 466	0.70	56	по рынку
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	2.3	-30.62	3 987	-13	342	2.88	24	ниже рынка
Ростелеком прив	3.65	16.87	0	14	2.4	-25.56	20 343	-4	886	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 060	-29.33	212	-24	934	-37.11	90 256	-20	1 648	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1.95	-27.10	113	-8	н/т	н/т	0	н/д	125	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.78	-1.27	30	-1	н/т	н/т	0	н/д	58	н/д	н/д	пересмотр
Новыйл прив	0.62	-22.01	52	3	н/т	н/т	0	н/д	49	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	1.75	-40.68	181	-33	1.8	-36.88	253 230	-24	1 750	3.03	71	выше рынка
Балтика прив	38.00	н/т	0	3	34.0	-20.82	330	-17	468	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	57.0	н/т	5	-47	н/т	н/т	0	н/д	24	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

Илл.26: Динамика АДР

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2 in 1	9.41	-34.20	1 914 295	-25.47	9.46	-33.66	36 761	-25.63	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	48.00	-25.23	1 624 697	-15.04	48.11	-25.03	46 139	-15.92	72.50	по рынку
Газпромнефть	5 in 1	17.22	-26.57	6 769	-17.21	17.35	-25.54	403	-17.18	28.30	выше рынка
Роснефть	1 in 1	5.73	-31.44	751 366	-20.04	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	7.50	-24.62	163 031	-29.25	7.48	-24.82	545	-30.09	13.10	выше рынка
Татнефть	6 in 1	23.57	-44.32	127 343	-28.79	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10 in 1	112.20	-21.65	414 106	-6.11	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1 in 1	10.89	-34.98	30 321	-28.69	н/т	н/д	0	н/д	12.09	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	15.07	-24.61	14 349	-24.00	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	7.03	-17.20	12 913	-15.38	н/т	н/д	0	н/д	10.43	выше рынка
Интегра	1 in 20	1.63	-49.85	2 865	-54.08	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	18.69	-36.62	31 866	-42.49	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	5.47	-40.83	1 086	-46.49	н/т	н/д	0	н/д	11.48	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3.41	-29.96	48 404	-37.41	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	6.45	-29.32	11	-37.98	6.50	-27.78	н/д	-36.27	16.70	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	26.33	-16.73	15	-37.10	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОГК-2	100 in 1	2.71	-44.31	248	-53.12	н/т	н/д	0	н/д	5.00	по рынку
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	12.63	-30.76	193 979	-39.48	20.17	по рынку
Вымпелком	-	9.69	-22.21	8	-35.41	9.73	-21.78	170 801	-35.31	16.27	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20 in 1	14.99	-40.16	85 492	-39.87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	28.30	-32.47	4 230	-7.15	28.02	-31.49	1 416	-7.62	39.38	выше рынка
МГТС	1 in 1	13.50	-3.39	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	10.02	-51.78	39 554	-55.83	28.05	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	25.54	-25.17	165 116	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1 in 1	30.01	-11.74	103 798	-16.64	н/т	н/д	0	н/д	43.97	выше рынка
Норильский Никель	1 in 10	19.85	-25.71	1 121 906	-16.14	19.95	-25.28	7 307	-17.01	21.80	ниже рынка
ОК Русал	20 in 1	19.16	-26.69	106	-38.62	н/т	н/д	0	н/д	24.62	по рынку
НЛМК	10 in 1	20.75	-45.82	72 648	-56.50	н/т	н/д	0	н/д	24.70	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	10.75	-39.94	144 435	-36.20	н/т	н/д	0	н/д	18.00	выше рынка
ММК	13 in 1	5.08	-55.40	14 417	-65.09	н/т	н/д	0	н/д	8.60	по рынку
Полиметалл	1 in 1	17.50	-5.81	27 436	-4.42	н/т	н/д	0	н/д	14.50	ниже рынка
ТМК	4 in 1	9.51	-47.31	34 247	-53.97	н/т	н/д	0	н/д	18.80	выше рынка
Полюс	1 in 2	28.70	-9.75	9 700	-20.83	28.80	-9.60	174	-20.99	32.50	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.74	-4.23	7 784	-5.98	н/т	н/д	0	н/д	4.53	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	10.67	-11.40	61 086	-39.64	н/т	н/д	0	н/д	17.77	выше рынка
High River Gold	-	1.29	3.87	6 652	8.94	н/т	н/д	0	н/д	1.28	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.41	0.13	18	32.61	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	11.11	-52.60	216 195	-61.99	22.40	по рынку
Евраз	1 in 3	16.30	-50.00	210 897	-54.56	н/т	н/д	0	н/д	24.80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	2.70	-38.64	167	-38.36	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	8.56	-29.66	88 443	-47.14	н/т	н/д	0	н/д	15.45	выше рынка
Kazakhmys	-	12.58	-39.99	198 179	-49.57	н/т	н/д	0	н/д	22.02	выше рынка
Ferrexpo	-	4.58	-37.94	24 712	-28.71	н/т	н/д	0	н/д	6.88	по рынку
Уралкалий	5 in 1	36.90	-19.52	519 073	0.49	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Фосагро	1 in 30	11.25	н/д	8 998	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	1 in 10	4.00	-17.53	1 702	11.11	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	13.00	-29.58	17 885	-23.53	н/т	н/д	0	н/д	23.03	выше рынка
Глобал Портс	3 in 1	15.25	н/д	15 969	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
НМТП	75 in 1	6.48	-46.04	1 743	-35.25	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТрансКонтейнер	1 in 10	9.74	10.24	1 857	2.53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ПИК Группа	1 in 5	3.61	-2.88	14 344	-60.76	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1 in 1	4.03	н/д	2 651	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1 in 1	3.00	233.15	13 132	-25.93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система-Галс	1 in 1	0.47	-62.05	1 477	-55.63	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
ЛСР	1 in 5	3.22	-58.62	0	-25.54	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.48	-46.36	138	-42.72	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Мирлэнд	1 in 20	0.75	-84.75	44	-55.09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	1 in 4	25.86	-38.05	101 195	-44.09	н/т	н/д	0	н/д	46.20	выше рынка
Магнит	1 in 5	19.52	-37.03	185 095	-33.38	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1 in 1	6.05	-45.98	5 938	-56.06	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

Илл.27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	524.0	9.3
Денежная база	Руб. млрд	7 285.4	-11.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	32.1083	5.8
Инфляция, м-к-м	%	0.4	4.3

Источник: Банк России, Росстат

Илл.28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%			\$	\$	%	%				
Brent, спот	106.6	116.8	-8.7	11.9	Золото, \$/унц	1 596.5	1 550.1	3.0	12.4					
1-мес	104.0	117.2	-11.3	9.1	Платина, \$/унц	1 540.8	1 718.8	-10.4	-13.0					
3-мес	101.7	116.4	-12.7	6.3	Палладий, \$/унц	619.8	765.8	-19.1	-22.7					
Urals	105.6	116.2	-9.2	14.5	Никель, \$/тонну	18 270.0	23 225.0	-21.3	-26.2					
WTI	79.6	95.2	-16.4	-12.9	Медь, \$/тонну	7 360.0	9 570.0	-23.1	-23.3					
REBCO	92.6	114.9	-19.4	-0.1	Цинк, \$/тонну	1 888.0	2 283.0	-17.3	-22.7					

Источник: Bloomberg

Илл.29: Российский рынок долговых инструментов

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

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

Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	111 384	139 663	2.3	2.4	2.7	2.9	40.1%	38.5%	0.9	0.9	1.2	44
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	34 067	36 762	12.7	10.9	16.0	15.3	49.1%	49.1%	6.2	5.4	5.4	151
Среднее по России															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	60 675	71 602	3.7	3.7	6.0	5.7	23.1%	24.0%	0.9	0.9	3.1	92
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	40 827	47 224	2.6	2.8	3.7	4.3	14.2%	14.8%	0.4	0.4	2.7	59
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	26 794	10 088	0.9	1.3	4.9	5.9	41.9%	37.0%	0.4	0.5	1.1	18
ТНК-ВР	TNBP RX			39 592	42 108	3.2	3.5	4.6	5.2	24.4%	22.4%	0.8	0.8	3.6	83
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	16 329	22 161	3.0	3.3	4.0	4.5	17.5%	17.3%	0.5	0.6	3.0	57
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	8 559	11 463	2.9	3.0	3.1	3.4	19.4%	23.5%	0.6	0.7	1.9	60
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK84.2	1 868	3 250	4.8	3.2	5.3	3.4	21.3%	28.4%	1.0	0.9	11.8	198
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 349	3 948	2.3	2.9	3.9	4.5	30.6%	27.5%	0.7	0.9	6.1	61
Diagon Oil*	DGO LN	O/W	675p	3 632	2 295	2.2	2.4	5.6	6.1	90.4%	87.4%	2.0	2.1	3.7	195
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	279	390	3.4	2.9	14.8	7.5	14.5%	15.3%	0.5	0.4		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	2 728	2 323	4.4	4.1	8.7	8.1	24.5%	24.4%	1.1	1.0		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 197	€ 149	2.4	1.8	7.3	6.5	23.8%	22.8%	0.6	0.4		
Среднее по России															
Среднее по мировым															
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.89	47 233	-	P/BV	1.2	1.0	5.1	5.1	-	-	-	-	
ВТБ*	VTBR LI	E/W	5.12	21 601	-		1.1	0.9	6.1	6.8	-	-	-	-	
Среднее по России															
Среднее по EM															
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	24.8	7 137	14 265	4.2	4.1	6.0	5.1	18.4%	17.6%	0.8	0.7		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	12 436	14 313	5.0	4.3	6.5	6.2	26.3%	29.5%	1.3	1.3		
Северсталь*	SVST LI	O/W	18.0	10 833	14 962	3.6	3.1	4.8	4.5	25.1%	24.4%	0.9	0.8		
Мечел*	MTL US	E/W	22.4	5 355	12 429	4.3	4.3	3.8	4.3	24.6%	22.9%	1.1	1.0		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	4 367	7 380	4.1	3.8	6.7	7.5	18.8%	18.1%	0.8	0.7		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	34 318	31 710	4.0	4.3	6.0	7.3	55.9%	52.5%	2.2	2.2		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	14 294	15 965	5.3	4.5	5.8	6.5	20.7%	20.3%	1.1	0.9		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	11 030	11 067	3.0	2.6	4.9	4.5	46.1%	46.7%	1.4	1.2		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	6 736	7 442	3.7	3.6	5.1	4.6	48.7%	42.7%	1.8	1.5		

<i>Сред. по мировым</i>						3.2	2.8	6.4	6.1	33.2%	33.9%	1.1	1.0		
<i>Сред. по мировым PGM</i>						7.0	5.6	15.2	11.3	27.5%	30.5%	1.9	1.7		
<i>Сред. по мировым алюм.</i>						7.1	6.1	15.4	12.9	13.3%	14.2%	0.9	0.9		
<i>Сред. по диверс.</i>						3.7	3.2	5.9	5.5	49.1%	49.9%	1.8	1.6		
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	32.5	11 038	10 915	9.2	8.9	15.6	16.2	47.1%	46.8%	4.3	4.2	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	14.5	6 262	6 937	10.3	9.9	13.9	13.6	52.3%	45.4%	5.4	4.5	147.3	8932.1
Petropavlovsk*	POG LN	O/W	1050p	1 826	1 997	4.6	5.3	7.9	10.4	46.5%	43.4%	2.1	2.3	683.5	12574.9
Highland Gold*	HGM LN	O/W	293p	890	705	3.9	3.5	6.7	6.7	56.3%	56.8%	2.2	2.0	548.7	5071.8
<i>Среднее по России</i>						8.6	8.4	13.7	14.2	49.1%	46.4%	4.2	3.9	353.8	9457.6
<i>Сред. по мировым</i>						7.5	5.4	14.5	10.4	54.7%	58.6%	4.1	3.2	368.8	7729.0
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	7.2	2 612	2 600	4.3	1.9	8.1	3.7	55.4%	65.7%	2.4	1.3		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 834	2 693	3.5	2.9	4.2	3.8	34.9%	35.5%	1.2	1.0		
Белон*	BELO RX	E/W	0.66	419	861	2.8	2.4	2.6	2.3	40.8%	41.5%	1.1	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	507	565	4.2	3.3	7.4	5.3	18.1%	21.0%	0.8	0.7		
<i>Среднее по России</i>						3.9	2.4	6.3	3.8	43.7%	49.3%	1.7	1.1		
<i>Среднее по EM</i>						6.0	5.0	11.0	9.7	41.1%	41.1%	2.5	2.0		
<i>Среднее по DM</i>						7.8	5.6	15.1	10.1	32.0%	35.3%	2.7	2.1		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	15 842	41 301	5.0	4.1	9.6	6.0	40.3%	39.5%	2.0	1.6		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	13 049	20 552	4.0	3.8	9.7	8.8	40.5%	39.8%	1.6	1.5		
<i>Среднее по EM</i>						5.0	4.8	11.9	11.4	44.3%	43.9%	2.1	2.0		
<i>Среднее по DM</i>						5.7	5.6	10.0	9.7	33.6%	34.0%	1.9	1.9		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.057	1 383	822	3.2	2.7	13.9	8.8	13.2%	14.9%	0.4	0.4	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	E/W	0.05	957	1 022	6.4	6.1	13.8	31.9	10.0%	10.5%	0.6	0.6	83.3	15.8
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 331	-72	neg	neg	15.7	16.1	9.7%	13.0%	neg	neg	117.5	21.5
Э.ОН Россия*	OGK4 RX	O/W	0.12	4 040	3 563	4.9	4.0	8.0	6.7	35.8%	38.5%	1.7	1.5	neg	neg
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 094	2 756	5.1	4.4	6.8	5.7	28.1%	29.6%	1.4	1.3	392.0	68.4
ОГК-6*	OGK6 RX	O/W	0.058	785	1 040	6.3	3.5	18.3	6.1	10.3%	16.2%	0.7	0.6	315.0	57.6
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 426	2 022	2.7	3.0	13.0	22.9	14.9%	13.1%	0.4	0.4	113.5	29.8
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 268	2 012	4.1	4.0	6.1	6.2	25.6%	25.3%	1.1	1.0	163.7	31.1
<i>Среднее по России</i>						4.4	3.9	10.7	12.0	22.5%	24.0%	1.1	1.0	259.6	48.8
<i>Среднее по EM</i>						10.3	9.5	14.3	13.8	37.2%	37.7%	4.6	4.4	1939.8	342.3
<i>Среднее по DM</i>						6.9	11.8	11.5	14.2	27.8%	18.3%	2.0	1.9	1330.3	297.7
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	9 774	10 461	5.2	4.5	8.5	7.6	47.4%	49.7%	2.5	2.3	401.2	145.3
<i>Среднее по EM</i>						7.2	6.3	11.5	9.4	55.7%	55.8%	4.6	3.9	1800.6	353.2
<i>Среднее по DM</i>						6.0	6.5	9.6	8.8	25.6%	24.4%	1.6	1.5	1948.7	702.6
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	O/W	46.2	7 015	10 932	9.6	7.1	20.5	12.0	7.0%	7.0%	0.7	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	8 684	10 874	12.6	9.4	21.0	17.3	7.3%	7.3%	0.9	0.7		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 623	1 806	7.2	4.9	18.5	11.2	7.6%	7.7%	0.6	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB569	1 050	1 767	10.9	6.3	22.2	14.2	5.7%	6.5%	0.6	0.4		
<i>Среднее по России</i>						10.7	7.9	20.4	14.4	7.1%	7.2%	0.8	0.6		
<i>Среднее по EM</i>						10.9	9.4	20.2	17.1	9.0%	9.4%	0.9	0.8		
<i>Среднее по DM</i>						6.5	6.1	12.4	11.5	7.4%	7.4%	0.5	0.5		
М.Видео*	MVID RX	O/W	RUB341	1 157	933	5.2	3.5	13.0	9.9	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
<i>Среднее по EM</i>						9.0	7.3	17.2	13.4	10.3%	10.4%	0.9	0.8		
<i>Среднее по DM</i>						3.9	3.9	7.9	7.5	6.5%	6.4%	0.3	0.2		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	38.38	22 838	25 475	12.1	10.3	18.6	14.0	67.1%	69.1%	8.1	7.1		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 599	1 898	3.4	3.6	5.4	6.2	27.4%	24.3%	0.9	0.9		
<i>Среднее по России</i>						11.1	9.8	17.0	13.4	62.0%	65.5%	7.2	6.7		
<i>Среднее по азиатским</i>						13.5	11.7	19.5	16.9	18.0%	17.6%	2.0	1.7		
<i>Среднее по мировым</i>						8.1	6.9	12.4	10.4	41.5%	43.0%	3.7	3.2		

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, Медиа,
Транспорт
Энергетика
Металлургия, Горнодобыча
Потребительские товары, Розничная торговля,
Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Кредитный анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

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

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзёфович, Мартин Масар
Сергей Григорян, Денис Долматов, 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 Бабик (+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 сотрудниками и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.