

28 февраля 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

1 марта	Состояние резервного фонда на февраль месяц, Министерство Финансов
4-5 марта	Февральский индекс потребительский цен
5 марта	Валютные резервы ЦБ РФ
10 марта	Состоится закрытие реестра акционеров Банка «Санкт-Петербург»

### Рулевой — Еврозона

Февраль, продемонстрировав рост российских фондовых индексов, подтвердил эмпирический тренд. И, несмотря на то, что прирост индекса РТС в феврале 2011 г. оказался вдвое меньше среднестатистического значения за последние 16 лет (3,3 против 6,0%), с учетом опережающего роста конъюнктуры в январе, достигнутые результаты выглядят вполне оптимистично. Безусловно, главным фактором роста российских индикаторов в феврале стало ралли на мировом рынке нефти вследствие обострения геополитической ситуации на Ближнем Востоке и Северной Африке.

В последнюю неделю февраля индекс MSCI Russia прибавил 4,2%, в то время как MSCI GEM снизился на 2,1%, а EM World — на 1,6%. Американские фондовые индексы за тот же период понизился на 1,3 — 2,1%, европейские — на 2,0 — 3,5%. Капитализация японского рынка на прошлой неделе упала на 2%. По итогам февраля российский рынок занимает 5-е место в группе мировых (+3,3%), уступая позиции рынкам Южной Африки, Таиланда, Индонезии и Китая. На фоне сохраняющегося оттока из фондов GEM, по сведениям EPFR, в фонды России по-прежнему в фаворитах, в прошедшую неделю объем новых средств составил около 162 млн. долл. Т. о., с начала года приток средств в фонды России превысил 2 млрд. долл.

Мы ожидаем сохранения сезонных тенденций, предполагающих усиления роста котировок российских акций в марте-апреле. Основные преимущества российского фондового рынка нынешней весной будут заключаться в высоких ценах на нефть и укреплении российского рубля. Негативные симптомы в виде инфляционных рисков и снижению стимулов к развитию нетопливных отраслей, более важны для стратегических игроков, но не скажутся на привлекательности фондового рынка для кратко- и среднесрочных инвесторов.

Продолжение на стр. 3

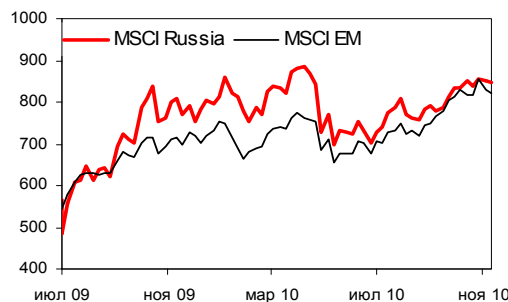
### Технический Анализ

По итогам прошедшей недели индекс ММВБ прибавил 3,41%. Судя по часовому графику, мы находимся на рубеже формирования нового восходящего тренда (см. илл. 1). Трендовых индикаторов ADX свидетельствует о наличии тенденции - растёт.

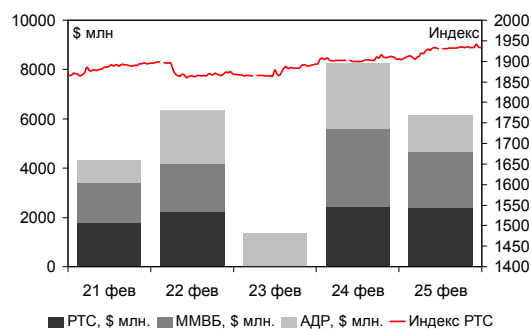
Продолжение на стр. 13

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
PTC	1 932.82	3.45	9.23
PTC-2	2 292.39	-0.13	2.43
ММВБ	1 747.72	3.41	3.54
PTC Стандарт	11 958.67	3.65	4.99
FTSE Russia	470.35	4.66	10.39
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 014.16	4.20	8.82
MSCI GEM	1 099.46	-2.01	-4.51
EM Europe	553.18	1.65	4.49
EM Asia	441.07	-3.39	-5.79
EM Latin America	4 443.66	-1.09	-3.68
EM World	1 341.30	-1.56	4.78
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 130.45	-2.10	4.78
S&P 500	1 319.88	-1.72	4.95
FTSE 100	6 001.20	-1.34	1.72
DAX 100	7 185.17	-3.25	3.92
CAC 40	4 070.38	-2.09	6.98
NIKKEI 225	10 617.35	-2.08	3.80
ISE 100	61 367.34	-7.00	-7.03
Shanghai Comp	2 892.53	-0.25	3.01
Bovespa	66 902.53	-1.71	-3.47
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.3762	0.50	-1.58
Руб./\$ (ЦБР)	28.9405	-0.78	1.56
Руб./Euro	40.0073	0.51	3.55
Корзина, руб.	33.7826	-0.51	3.03

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

**ТОП-АКЦИИ АЛЬФА-БАНКА**

Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
<b>Мосэнерго</b>	MSNG \$0,164	56%	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.
<b>Интер РАО</b>	IRAO \$0,00227	52%	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.
<b>X5 Retail Group</b>	FIVE \$53	16%	Сделка с Копейкой и амбициозные планы открытия новых магазинов в 2011 г. устраняют сомнения в способности компании к росту (мы ожидаем среднегодового темпа роста на 32.5% в 2010-13П), что должно помочь компании сократить разрыв в оценке с Магнитом (дисконт 10% по 2012 P/E). Мы полагаем, что ускорение роста трафика в сегментах супер- и гипермаркетов, а также новая экономия на коммерческих, общехозяйственных и административных расходах поддержат показатели прибыльности компании, которые, как мы ожидаем, удержатся на прежнем уровне, несмотря на дальнейшие инвестиции в промо-акции и инфляцию затрат. Наш рейтинг X5 ВЫШЕ РЫНКА с P/E 53.0.
<b>Распадская</b>	RASP \$10.1	32%	Распадская является одним из крупнейших российских производителей коксующегося угля. В настоящее время рынок угля на подъеме из-за сильных наводнений в Австралии, которые, по нашим подсчетам, приведут к потере около 2% мирового производства коксующегося угля. Это, скорее всего, поднимет цены в 2011 г. до близких к рекордным уровням. С учетом этого мы подняли наш прогноз по мировому ценовому бенчмарку для коксующегося угля с \$240/т до \$255/т. Распадская вновь ввела в строй свою основную шахту в декабре, как и планировалось, после взрыва в мае, что укрепило нашу уверенность в способности менеджмента компании нарастить добычу на шахте до полной мощности к 2013 г. Мы снизили нашу премию за риск по компании и подняли прогнозы с учетом роста цен на коксующийся уголь. Наша P/E выросла с \$6.3 до \$10.1, а рекомендация – с ПО РЫНКУ до ВЫШЕ РЫНКА. Основными катализаторами станут новости по росту объемов добычи, а также рост цен на уголь на внутреннем рынке.
<b>МНП</b>	MHPC \$24.9	31%	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.
<b>Globaltrans</b>	GLTR \$21.58	27%	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.
<b>ENRC</b>	ENRC 1295p	26%	Оценка ENRC снизилась с 7.9x до 5.2x 2011П EV/EBITDA из-за недоверия инвесторов к ее программе расширения за рубежом, и теперь акции компании – самые дешевые среди анализируемых нами производителей цветных и черных металлов по мультипликаторам прибыли 2012П. Заметный прогресс в операционной деятельности и день инвестора, посвященный зарубежным активам, будут способствовать росту ожидаемых результатов и укреплению доверия к стратегии компании, что приведет к повышению улавливаемых мультипликаторов прибыли. ENRC вложила \$3.3 млрд в приобретения, обеспечив себе рост как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе, благодаря чему хорошо «впишется» в долгосрочную перспективу высоких цен на сырьевом рынке. В конечном итоге мы ожидаем, что инвесторы оценят ENRC с большой премией к прочим анализируемым нами компаниям, так как инвесторы предпочитают быстрорастущие диверсифицированные глобальные добывающие активы. Среди рисков для нашей рекомендации ВЫШЕ РЫНКА – отставание цен на феррохром от цен на другие металлы, недостаточно быстрый рост объемов производства зарубежных активов, неспособность руководства компании предоставить адекватную информацию о проблемах в операционной деятельности, а также новые крупные приобретения по завышенной цене.
<b>Холдинг МРСК</b>	MRKH \$0.229	28%	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.
<b>Dixy</b>	DIXY RUB 524	22%	После приобретения сети магазинов Виктория мы подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Дикси и ожидаем ряда позитивных событий для компании, включая расширение географического присутствия и спектра форматов, благоприятного эффекта масштаба, а также усиления переговорных позиций компании, что должно способствовать существенному повышению ее прибыльности. Мы также ожидаем значительного улучшения органических показателей, включая рост числа открытых магазинов и прибыльности благодаря снижению товарных потерь.
<b>Газпромнефть</b>	GAZ \$28	20%	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-BP 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 выигрывает от изменений в пошлинах на нефтепродукты.

<b>Dragon Oil</b>	DGO	\$8.3	-4%	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.
<b>Газпром</b>	OGZD	\$32.5	11%	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 останутся одними из самых дешевых в российском нефтегазовом секторе. Высокие цены на нефть и беспорядки на Ближнем Востоке и в Африке также поддерживают котировки компании.
<b>Роснефть</b>	ROSN	\$8,15	-1%	Роснефть по-прежнему является лидером среди российских нефтедобывающих компаний. Компания имеет исключительный доступ к новым внутренним проектам и пользуется поддержкой своего ключевого акционера – государства. Основным катализатором для Роснефти является продление налоговых каникул для Ванкорского месторождения как минимум еще на один год – если каникулы будут утверждены, это может стать основным двигателем роста акций. Мы считаем, что еще одним катализатором для акций компании является развитие месторождений в Восточной Сибири и потенциальное партнерство с победителем тендера на разработку месторождений Требса и Титова.
<b>Сбербанк</b>	SBER	\$4,24	23%	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.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

### Рулевой — Еврозона

В конце февраля цены на нефть Brent и Уралс подскочили на 9-10%, увеличив прирост с начала года до 20%. На этом фоне котировки акций российских нефтегазовых эмитентов выросли почти на 6%. Рост цен на нефть усилил конкурентные преимущества России по сравнению с прочими EM, а также развитыми рынками. В последнюю неделю февраля индекс MSCI Russia прибавил 4,2%, в то время как MSCI GEM снизился на 2,1%, а EM World — на 1,6%. Американские фондовые индексы за тот же период понизился на 1,3 — 2,1%, европейские — на 2,0 — 3,5%. Капитализация японского рынка на прошлой неделе упала на 2%.

По итогам февраля российский рынок занимает 5-е место в группе мировых (+3,3%), уступая позиции рынкам Южной Африки, Таиланда, Индонезии и Китая.

Тенденции конца февраля явно говорят о том, что средства, аккумулированные международными фондами акций постепенно вливаются в российские акции. Последние данные EPFR свидетельствуют о том, что инвесторы по-прежнему придерживаются стратегии конкурентных преимуществ развитых рынков перед развивающимися: на фоне притока 1,6 млрд. долл. в фонды Global International на неделе, завершившейся 23 февраля, из фондов GEM было выведено дополнительных 1,1 млрд. долл., в результате чего цифра оттока с начала года приближается к 10 млрд. долл. Из фондов BRIC инвесторы вывели 197 млн. долл., из фондов Китая и Большого Китая — 134 млн. долл., из фондов Бразилии — 81 млн. долл. Фонды Индии прервали тенденцию к оттоку ресурсов и привлекли 63 млн. долл. Фонды России по-прежнему в фаворитах, в прошедшую неделю объем новых средств составил около 162 млн. долл. Т. о., с начала года приток средств в фонды России превысил 2 млрд. долл. Вырисовываются и основные интересы инвесторов: это акции компаний, предлагаемых в процессе приватизации, а также активы нефтегазового сектора.

По данным EPFR, приток в фонды развивающихся рынков продолжается. На неделе, завершившейся 30 сентября, приток в фонды GEM составил 918 млн долл., фонды BRIC за неделю привлекли 81 млн. долл. Положительный приток был зафиксирован также в фонды Бразилии и Индии: 20 млн долл. и 179 млн долл., соответственно. Из фондов Китая инвесторы выводили средства – отток составил немногим более 116 млн долл. Приток в фонды России и СНГ составил 165 млн долл., а накопленный объем средств за четыре недели достиг 330 млн долл. или 6,8% от активов под управлением.

**Илл.4: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2010 год	3008,246	56067,36	5235,874	994,832
Январь	1186,265	818,962	-301,891	-605,917
Февраля 2	195,815	-4467,196	-596,923	-316,124
Февраль 9	267,32	-1601,059	-313,557	-80,798
Февраль 16	168,876	-3157,909	-128,206	-230,808
Февраль 23	161,572	-1080,912	-133,391	-196,685
Приток с начала года	1979,848	-9488,11	-1473,97	-1430,33
Активы на 23 февраля	18246,074	336454,925	82305,567	22976,421

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Илл.5: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	231.37	5.84	17.46
Металлы и добыча	361.01	1.84	1.46
Промышленность	238.64	-0.59	13.01
Телекоммуникации	290.77	-0.44	9.96
Потребительские товары	439.19	-1.38	-0.34
Электроэнергетика	270.83	-0.83	-0.99
Банки и финансы	482.35	-0.36	6.49

Источник: РТС

**Илл. 6: Лидера роста по итогам месяца**

Тикер	Эмитент	Значение	Изм. с нач.месяц, %
SIBN RX Equity	Газпромнефть	5.33	20.8
GRAZ RX Equity	Группа Разгуляй	2.59	20.6
NOTK RX Equity	Новатэк	12.27	17.7
SCOH RX Equity	Сед. Континент	9.51	14.8
LKOH RX Equity	ЛУКОЙЛ	69.32	12.8
IRKT RX Equity	Иркут	0.37	11.2
PMTL RX Equity	Полиметалл	18.76	10.6
ROSN RX Equity	Роснефть	9.41	10.1
SSA LI Equity	Sistema	25.22	10.1
TATN3 RX Equity	Татнефть	5.96	10.1
GAZP RX Equity	Газпром	7.24	9.5
SILV RX Equity	Сильвинит	1020.09	7.0
TGKB RX Equity	ТГК-2	0.00	6.9
KLNA RX Equity	Калина	29.42	6.9
CMST RX Equity	Комстар-ОТС	7.01	6.7

Источник: Отдел аналитических исследований

**Илл. 7: Лидеры снижения**

Тикер	Название	Значение	Изм. с нач.месяц, %
PRTK RX Equity	Протек	1.73	-16.5
VZRZ RX Equity	Возрождение	41.71	-13.9
TGKA RX Equity	ТГК-1	0.00	-13.2
MRKU RX Equity	МРСК Урала	0.01	-11.1
OGK4 RX Equity	ОГК-4	0.09	-10.3
MLD LN Equity	MirLand	304.88	-9.9
RBCI RX Equity	РБК	1.52	-9.8
TGKD RX Equity	ТГК-4	0.00	-8.9
CHEP RX Equity	ЧТПЗ	2.92	-8.8
MRKK RX Equity	МРСК Северного Кавказа	5.11	-8.8
MRKA RX Equity	МРСК Юга	0.00	-8.8
TGKK RX Equity	ТГК-11	0.00	-8.6
RGI LN Equity	RGI International	2.75	-8.3
o2c GR Equity	CAT Oil	7.25	-8.2
VTGK RX Equity	Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07	-8.1

Источник: Отдел аналитических исследований

**Илл. 8: Рейтинг российского рынка в группе мировых**

Тикер	Название	Значение	Изм. с нач.месяц, %
JALSH Index	Юж.Африка	31828	4.4
SET50 Index	Тайланд	689	3.7
JCI Index	Индонезия	3455	3.5
SHCOMP Index	Китай	2905	3.4
RTSI\$ Index	Россия	1933	3.3
ukx index	Великобритания (FTSE)	5981	2.8
spx index	США (S&P 500)	1320	2.6
BUX Index	Венгрия	23163	2.0
indu index	США (Dow Jones)	12130	2.0

IBOV Index	Бразилия	66903	1.3
MEXBOL Index	Мексика	36880	-0.1
PX Index	Чехия	1233	-0.4
IGBVL Index	Перу	22767	-0.9
KLCI Index	Малайзия	1492	-1.7
MXEF Index	MSCI EM	1099	-1.8
WIG20 Index	Польша	2672	-1.9
NIFTY Index	Индия	5436	-2.4
PCOMP Index	Филиппины	3767	-2.5
XU100 Index	Турция	60799	-2.8
IGBC Index	Колумбия	14746	-4.2
IPSA Index	Чили	4374	-4.7
MERVAL Index	Аргентина	3435	-4.9
KOSPI Index	Корея	1939	-5.5
KSE100 Index	Пакистан	11225	-9.2

*Источник: Отдел аналитических исследований*

### Илл. 9: Товарные рынки

Тикер	Название	Значение	Изм. с нач.месяц, %
EUCRURNW Comdty	Urals	109.70	12.9
EUCRBRDT Comdty	Brent	112.09	12.3
GOLDS Comdty	Золото	1407.95	5.3
LMNIDS03 Comdty	Никель	28190.00	3.1
LMZSDY Comdty	Цинк	2463.75	2.3
LMCADS03 Comdty	Медь	9760.00	0.2
PLAT Comdty	Платина	1798.25	0.0
PALL Comdty	Палладий	786.50	-4.1

*Источник: Отдел аналитических исследований*

Мы ожидаем сохранения сезонных тенденций, предполагающих усиления роста котировок российских акций в марте-апреле. Основные преимущества российского фондового рынка нынешней весной будут заключаться в высоких ценах на нефть и укреплении российского рубля. Негативные симптомы в виде инфляционных рисков и снижению стимулов к развитию нетопливных отраслей, более важны для стратегических игроков, но не скажутся на привлекательности фондового рынка для кратко- и среднесрочных инвесторов.

Что касается прошедшей недели, то, несомненно, важнейшим событием для рынка стало решение ЦБР повысить ставку рефинансирования на 25 б.п. Не только ставка рефинансирования и ставка по депозитам были повышены на 25 б.п., но и требования к размеру резервов выросли с 3.5% до 4.5% для заимствований в иностранной валюте и с 3% до 3.5% для заимствований в рублях. Аналитики Альфа-Банка считают, что эти меры направлены на снижение инфляционных ожиданий, рост которых в последнее время привел к превысившей прогнозы инфляции в сегменте непродовольственных товаров. Мы считаем, что в марте ЦБ РФ может сделать паузу в ужесточении денежной политики, чтобы оценить степень уязвимости реального сектора.

Кроме того, Минэнерго предлагает к принятию более широкий вариант реформы налогообложения нефтяной отрасли; ожидается, что, хотя реформа будет не столь радикальной, как рассчитывали нефтяные компании, она, во всяком случае, действительно создаст дополнительные стимулы для инвестиций в нефтедобычу. Аналитики Альфа-Банка по нефти и газу считают, что Мы крупнейший выигрш от новых мер получит «Роснефть», учитывая высокую долю новых месторождений в ее активах. Компания Татнефть выиграет благодаря сильной доли экспорта и существенному присутствию в секторе нефтепереработки. Это также касается «ГазпромНефти», ставшей лидером роста в феврале (+21%).

Из корпоративных новостей, наиболее заметной стала сделка по приобретению ВТБ 46.48% Банка Москвы и 25%+1 акцию Столичной страховой группы (ССГ), которой принадлежит 17.32% Банка Москвы, у компании, принадлежащей правительству Москвы, заплатив за эту долю 103 млрд. руб., что примерно соответствует цене 1.73x P/B 3Кв10 за фактическую долю 51%. Банковские аналитики считают, что ВТБ может столкнуться с трудностями при покупке акций, принадлежащих нынешнему топ-менеджменту компании.

Итак, по итогам недели в фаворитах числятся акции нефтегазового сектора, с результатом +5,8% в отраслевом индексе РТС. На втором месте — индекс «Металлы и добыча», +1,8%. Акции компании прочих отраслей продемонстрировали отрицательную динамику.

На текущей неделе, которая на российском рынке будет состоять из шести торговых сессий (5 февраля — рабочий день, далее 6-7-8 марта — праздничные дни, российские финансовые рынки закрыты), мы ожидаем положительного прироста фондовых индексов. Неделя пройдет под знаком макростатистики, важнейшая из которых — индекс деловой активности в промышленности Китая, розничные продажи и безработица в Еврозоне, пересмотренный ВВП Еврозоны в 4 кв. и инфляция в регионе, прогноз ADP по занятости в США. И, разумеется, с волнением инвесторы ожидают решения ЕЦБ по процентной ставке, которое будет оглашено в четверг. Пока большинство аналитиков считают, что ЕЦБ не будет готовить рынки к повышению процентной ставки во 2-м квартале. В своих комментариях Ж.К. Трише, вероятно, оставит ведомство в нынешнем качестве скрупулезного мониторинга. Экономисты не ожидают четких формулировок по экономической ситуации в Еврозоне. Сегодняшние данные по инфляции в Еврозоне оказались чуть лучше ожиданий.

В зависимости от характера поступающих данных будет формировать глобальный тренд мировых фондовых рынков, при этом российский фондовый рынок как в случае коррекции мировых, так и ралли на них, будет выглядеть лучше.

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

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

Главной темой рынка остается политическая нестабильность в странах Северной Африки и Ближнего Востока. С ростом рисков, связанных с массовыми демонстрациями и оппозиционными выступлениями, Fitch понизил суверенный рейтинг Ливии (на одну ступень – до “BBB”), а S&P – рейтинги Бахрейна (до A-/A-2).

Неплохие данные макроэкономической статистики США в долгосрочной перспективе формируют повышательную динамику доходностей Treasuries. В текущей же ситуации некоторая экономическая стабилизация, фиксируемая выходящими данными, трактуются как дополнительный аргумент в пользу привлекательности КО США как безрискового актива. Вышли позитивные данные по продажам жилья на вторичном рынке недвижимости за январь (+2,5%), чего, к сожалению, не скажешь о первичном рынке (-12,6%). Состояние рынка труда остается фактором, сдерживающим спрос, как и рост цен на жилье(- 0,8%за 4кв10г).

Разница доходности 10-летних КО США и TIPS аналогичной срочности увеличилась до максимальных за 9 месяцев уровней (244 б.п.), что говорит об общем росте инфляционных ожиданий и психологической готовности инвесторов начать выходить из КО, чему мешает в основном геополитическая нестабильность. Поддержка со стороны нефтяных котировок создала довольно комфортные условия российским еврооблигациям, которые всю неделю стояли крепко. Суверенный долг России уверенно торговался в районе 115,1-115,15% от номинала. Спред по доходности Rus-30 к UST-10 в силу ценового роста последнего за неделю расширился со 127 до 139 б.п.

Более того, несмотря на негативный внешнеполитический фон, России удалось вполне успешно разместить дебютный выпуск суверенных рублевых еврооблигаций. Доходность выпуска составила 7,85% годовых, что фактически не предполагает премии к кривой ОФЗ. Объем размещения - 40 млрд руб, что несколько ниже ожиданий (60-80 млрд руб). Однако мы предполагаем, что при нормализации ситуации Россия может пойти на доразмещение выпуска по цене выше номинала, снизив тем самым стоимость заимствований.

Наиболее интересными цифрами из США на этой неделе станут: данные по личным доходам/расходам населения за январь (ожидается снижение расходов с 0,7% до 0,4%), статистика по незавершенным сделкам на жилищном рынке и выходящие в конце недели февральские данные по рынку труда (безработица и количество занятых). И пока оптимистичные прогнозы показателей преобладают.

В Европе основной акцент внимания будет смещен на четверг – в этот день традиционно пройдет заседание ЕЦБ. И в силу ускоряющейся сверх таргета (около 2%) инфляции, подстегиваемой ростом цен на нефть, рано или поздно ЕЦБ придется пойти на повышение ставок (ориентировочно в середине года, но явно раньше, чем о смене монетарной политики заговорит ФРС), и в этом свете будет интересно услышать новые комментарии.

**Корпоративные облигации**

Спрос со стороны инвесторов на рублевые облигации на отчетной неделе заметно сократился. Этому способствовало как (1) предыдущий ценовой рост, так и (2) рост политической нестабильности в Ливии и в Северной Африке в целом, выведший цены на нефть на новые уровни. Тем не менее, агрессивных продаж не наблюдалось, сокращение спроса выразилось в снижении активности и расширении спредов между заявками на покупку/продажу. Особому давлению большую часть недели подвергались бумаги металлургического сектора. Во-первых, этот сектор показывал опережающий ценовой рост с начала года. Во-вторых, инвесторы были неудовлетворены результатами размещения новых выпусков Мечела, показавшими крайне низкую доходность. В-третьих, на игроков давит по-прежнему большой объем предложения новых бумаг металлургических компаний - в частности, на этой неделе пройдет размещение облигаций Русала и ММК.

В пятницу динамику рынка определяло неожиданное решение Банка России, который не только повысил ставку рефинансирования и депозитные ставки, но и увеличил резервные требования. Столь агрессивное решение ЦБ оказалось сюрпризом для рынка, оказав давление, прежде всего, - на низкодоходные инструменты (ОФЗ, облигации 1-го эшелона), которые наиболее зависимы от уровня ставок денежного рынка.

На этой неделе инвесторы будут сосредоточены на первичном рынке, где объем запланированных размещений превышает 30 млрд руб. Вместе с тем, мы считаем, что продолжения ценового роста рынка, наблюдавшегося с начала года, ждать уже не стоит. С одной стороны, ЦБ вошел в фазу ужесточения денежно-кредитной политики, что будет оказывать повышательное давление на ставки. С другой, - уровень рублевой ликвидности, оказывавший поддержку спросу, постепенно снижается, возвращаясь к нормальным уровням.

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

### Илл.10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Alliance Oil</b>		
21 февраля	Alliance Oil должна опубликовать свои финансовые результаты за 4Кв10 во вторник, после чего проведет телефонную конференцию, назначенную на 10:00 СЕТ (12:00 мск). Компания уже опубликовала операционные результаты за 4Кв10, и здесь мы не ожидаем неожиданностей, поэтому в центре внимания на конференции будут инфляция удельных затрат, комментарии относительно добычи в Тимано-Печорском регионе (которая обеспокоила своим снижением в 4Кв10), а также идущая модернизация Хабаровского НПЗ.	Мы полагаем, что сейчас акции Alliance справедливо оценены рынком. Компания определенно заслуживает внимания инвесторов благодаря впечатляющему росту добычи в условиях льгот по НДС в среднесрочной перспективе и выгоды от растущих цен на нефть, однако падающая добыча в долгосрочной перспективе и угроза увеличения стоимости закупок нефти в случае реализации налоговой реформы "60-66" удерживает нас от присвоения AOIL более высокой рекомендации.
24 февраля	В понедельник Alliance Oil опубликовала свои финансовые результаты за 4Кв10, которые оказались на уровне как наших, так и консенсус-прогнозов. Хотя мы считаем опубликованные данные НЕЙТРАЛЬНЫМИ для котировок акций компании, представители компании заявили, что после недавно объявленного уточнения объема запасов она в настоящее время пересматривает свой прогноз добычи по Колвинскому месторождению – главному локомотиву роста Alliance Oil, и, скорее всего, опубликует его до конца года. В пресс-релизе компании также говорится, что она постоянно изыскивает дополнительные возможности роста путем приобретения активов и создания совместных предприятий.	Способность компании изыскать какие-то варианты обеспечения роста объемов добычи в долгосрочной перспективе была бы, как мы полагаем, ПОЗИТИВНЫМ фактором, однако на данный момент нет никаких свидетельств того, что компании удастся это сделать. Пока для Alliance Oil преобладают негативные тенденции, связанные с ростом налогов на тяжелые нефтепродукты, а также реформой налогообложения нефтяных компаний по сценарию «60-66», планируемой к вводу с начала будущего года, которая также будет для нее негативной.
<b>Вариант реформы «60-66»</b>		
22 февраля	Минэнерго предлагает к принятию более широкий вариант реформы налогообложения нефтяной отрасли; ожидается, что, хотя реформа будет не столь радикальной, как рассчитывали нефтяные компании, она, во всяком случае, действительно создаст дополнительные стимулы для инвестиций в нефтедобычу.	Мы считаем данную новость позитивной и свидетельствующей о дальнейшем прогрессе и решимости государства оказать поддержку нефтедобывающим предприятиям, хотя отсутствие радикальных решений несколько разочаровывает, поскольку манипулирование экспортной пошлиной остается главным механизмом стимулирования развития отрасли. Мы считаем, что крупнейший выигрыш от новых мер получит Роснефть, учитывая высокую долю новых месторождений в ее активах. Компания Татнефть выиграет благодаря сильной доли экспорта и существенному присутствию в секторе нефтепереработки. Это также касается Газпром Нефти.
<b>Газпром</b>		
22 февраля	Коммерсант сообщает, что гендиректор Газпрома Алексей Миллер заявил, что в случае слияния Газпрома и украинского Нафтогаза, Украина, возможно, сможет покупать природный газ по внутренним российским ценам (около \$95/млн куб м), что предполагает значительную скидку к цене, которую она платит в настоящий момент (\$280/млн куб м). В этом случае Газпром также гарантирует полную загрузку мощностей украинской газотранспортной системы, расходы на обслуживание и ремонт которой могут составить \$7-\$8 млрд за семилетний период. Россия должна будет прокачивать 120 млрд куб м ежегодно через украинскую ГТС против нынешних 95 млрд куб м, что будет дешевле и эффективнее для Газпрома. Это меняет планы по проекту газопровода Южный поток, тем не менее, соглашение с Украиной, на наш взгляд, может отсрочить этот затратный проект или сократить его объемы. Мы считаем данное объявление позитивным для Газпрома, поскольку оно потенциально означает стабилизацию в регионе и снижение капитальных затрат.	Официальные лица Газпрома выразили несогласие с предложенными изменениями условий поставок газа, а гендиректор компании Алексей Миллер сказал, что спотовый компонент для Европы не превысит 15%. Тем не менее, данная новость означает, что европейские потребители не оставляют попыток получить более выгодные условия для себя, используя для этого каждую возможность. Отметим, что теоретически Газпром даже может выиграть от этих изменений в долгосрочной перспективе (напоминаем, что в декабре 2010 г. спотовые цены превышали цены по долгосрочным контрактам в течение какого-то периода времени), тем не менее, в краткосрочной перспективе, баланс спроса-предложения остается туманным.
<b>Газпромнефть</b>		

24 февраля	<p>Газпром нефть опубликовала полный комплект финансовой отчетности и провела телеконференцию для его обсуждения. Одно из важнейших сообщений компании состояло в том, что предлагаемая реформа налогообложения нефтяной отрасли по схеме «60-66» может обеспечить рост EBITDA компании на \$120 млн. Таким образом, это одна из первых корпоративных оценок результатов планируемой реформы. Не будучи чрезмерными, эти результаты явно оказываются выгодными для Газпром нефти. Компания также объявила некоторые ориентиры по добыче на Мессояхском месторождении (максимум – 2025 г., 33.4 млн тонн/год) и по ООО «СеверЭнергия» (максимум – 2019 г., 35 млн тонн/год), что, учитывая доли компании в данных проектах, может обеспечить увеличение ее совокупной добычи более чем на 22 млн тонн в год, давая инвесторам несколько большую уверенность в способности компании выполнить намеченные планы по добыче нефти. Новопортовское и Оренбургское месторождения могут дать еще 13.1 млн тонн в год и 3.2 млн тонн в год, соответственно. В будущем Газпром нефть планирует довести норму выплаты дивидендов до уровня выше 20%.</p>	<p>Мы отмечаем, что, хотя никаких сенсационных заявлений не прозвучало, компания продолжает предоставлять инвесторам качественную новую информацию в отношении своих планов и успехов, что является одним из факторов, которые инвесторы склонны считать решающими для того, чтобы начать справедливо оценивать высококачественную базу активов и потенциал компании. Мы сохраняем по Газпром нефти рекомендацию <b>ВЫШЕ РЫНКА</b> и по-прежнему считаем ее в плане потенциала роста одним из фаворитов нашего портфеля на текущий год.</p>
<b>Нефтесервис</b>		
24 февраля	<p>Российский рынок нефтесервиса готов к росту. Судя по всему, 2010 г. стал годом консолидации для трио. Мы считаем, что компании выстроили прочный фундамент и готовы к дополнительной работе, которую они могут получить благодаря налоговой реформе.</p>	<p>Мы можем стать свидетелями ралли по акциям Интегры, поскольку рынок игнорировал позитивные изменения в компании в 2010 г.; EDC доказала эффективность в достижении своих целей и имеет дальнейшие планы в сфере M&amp;A; C.A.T.oil медленно, но уверенно диверсифицирует свой бизнес через приобретение потенциально способствующих росту стоимости компании активов по бурению и зарезке боковых стволов. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Нефтесервис: эйфории пока нет, но впереди уверенный рост», опубликованный этим утром.</p>
<b>Макроэкономика</b>		
21 февраля	<p>Согласно опубликованным в пятницу данным Министерства финансов, консолидированный бюджет 2010 г. был исполнен с дефицитом 1.6 трлн руб против 1.8 трлн руб дефицита федерального бюджета и 2.4 трлн руб дефицита Государственного пенсионного фонда. Эта цифра подтверждает, что как региональные, так и федеральные бюджеты должны были исполняться более жестко, чтобы нейтрализовать значительный дефицит Государственного пенсионного фонда.</p>	<p>Второй момент состоит в том, что снижение дефицитов и консолидированного, и федерального бюджетов сопровождалось увеличением дефицита Государственного пенсионного фонда с 2.0 трлн руб до 2.4 трлн руб в 2009 - 2010 гг. Таким образом, снижение объема прямой господдержки реального сектора стало необходимой компенсацией, нейтрализующей рост индексации пенсий, который номинально составил 45% г/г в 2010 г. Так как рост конечного потребления, вызванный этой индексацией, был на 70% нейтрализован снижением чистого экспорта из-за роста объемов импорта, прошлогодняя бюджетная политика дала слабую поддержку экономике. Позитивно, что снижением дефицита бюджета правительство не намерено повышать размер госдолга, что предотвращает необоснованное увеличение неэффективных расходов. Негативно, что способность обеспечить экономический рост за счет индексации пенсий очень ограничена и приводит к накоплению долгосрочных рисков бюджета.</p>
<b>Банковский сектор</b>		
<b>ВТБ</b>		
22 февраля	<p>СМИ сообщают, что на ВОСА банка в совет директоров Банка Москвы, состоящий из 15 членов, было избрано пять топ-менеджеров ВТБ. Таким образом, в новый совет директоров вошли гендиректор ВТБ Андрей Костин и первый заместитель гендиректора Михаил Кузовлев.</p>	<p>Г-н Бородин, которому принадлежит 20.36% в Банке Москвы совместно с зампреда Льем Алалуевым, заявил, что, по его мнению, Банк Москвы стоит 240-280 млрд руб, что примерно на 20-40% выше, чем ранее в этом году его оценили городские чиновники. Поскольку, согласно оценке, стоимость Банка Москвы в два раза превышает его балансовую стоимость, которая составила 117 млрд руб за 9М10, мы считаем, что продавцам будет сложно получить такую цену, особенно после того, как наиболее вероятные покупатели уже увеличили свой контроль над Банком Москвы. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете от 14 февраля «Котировки акций крупных банков поднимутся после размещения ВТБ».</p>
24 февраля	<p>ВТБ купил 46.48% Банка Москвы и 25%+1 акцию Столичной страховой группы (ССГ), которой принадлежит 17.32% Банка Москвы, у компании, принадлежащей правительству Москвы, заплатив за эту долю 103 млрд руб, что примерно соответствует цене 1.73x P/B 3Кв10 за фактическую долю 51%.</p>	<p>Тем не менее, ВТБ может столкнуться с трудностями при покупке акций, принадлежащих нынешнему топ-менеджменту компании. Президент Банка Москвы Андрей Бородин, которому совместно с зампреда Льем Алалуевым принадлежит 20.36% в Банке Москвы, предположил, что Банк Москвы стоит 240-280 млрд руб, что примерно на 20-40% выше, чем цена, которую, по всей вероятности, заплатил ВТБ.</p>

25 февраля Совет директоров Банка Москвы 24.02.2011 избрал перзидента ВТБ Андрея Костина председателем совета директоров Банка Москвы, а первого заместителя президента ВТБ Михаила Кузовлева первым вице-президентом Банка Москвы.

Несмотря на то, что тот факт, что ВТБ приобретает мажоритарный пакет по обоснованной цене является ПОЗИТИВНЫМ, возможно, банку придется заплатить больше за дополнительные акции. Мы сохраняем обеспокоенность относительно качества портфеля активов Банка Москвы и считаем, что риски, связанные со сделкой, могут перевесить потенциальный синергетический эффект.

### Сбербанк

25 февраля Сбербанк запланировал встречу наблюдательного совета для обсуждения нескольких вопросов, включая потенциальную покупку инвестиционно-банковского бизнеса в России и различных международных активов.

Кроме того, издание Der Standard сообщило, со ссылкой на неназванный источник, осведомленный о ходе переговоров, что Сбербанк может быть заинтересован в приобретении 25% в Oesterreichische Volksbanken AG y DZ Bank AG. Издание сообщает, что Сбербанк в настоящий момент просматривает отчетность восточноевропейского подразделения Volksbanken, которое выставлено на продажу.

## Электроэнергетика

### Крупные потребители электроэнергии планируют участвовать в механизме ДПМ

21 февраля Ведомости сообщат, что несколько крупных потребителей электроэнергии, такие как алюминиевая компания Русал, металлургическая компания НЛМК и нефтяная компания ТНК-ВР выразили интерес к вводу в эксплуатацию новых мощностей по ДПМ (договор на предоставление мощности), подобным обязательным проектам ОГК и ТГК, которые были обязательным условием приватизации. Механизм ДПМ снижает основной риск для генерирующих компаний, поскольку он позволяет предвидеть будущие капитальные затраты в секторе, которые в текущих обстоятельствах представляют наибольший риск для сектора электроэнергетики. Проекты, реализуемые по ДПМ, имеют приоритет над другими проектами на долгосрочном рынке мощности, включая как минимум доходность 15% и приоритетную загрузку Системным оператором.

В целом мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для сектора на настоящий момент. Тем не менее, необходимо отметить, что любой новый энергоблок должен быть согласован с прогнозными планами потребления электроэнергии, в противном случае могут появиться избыточные мощности, что, в свою очередь, приведет к недозагрузке существующих мощностей, что послужит риском снижения для генерирующих компаний в будущем. С другой стороны, такое желание различных компаний принять участие в ДПМ, несомненно, означает, что механизм ДПМ является привлекательным и реальным, что оказывает поддержку всем генерирующим компаниям.

### ФСК

25 февраля План компании соответствует предыдущему прогнозу по листингу 31 марта, и поэтому является НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций компании. Тем не менее, мы считаем, что тот факт, что ФСК планирует разместить GDR задолго до обозначенного конечного срока, подтверждает твердые намерения компании относительно этого листинга.

Мы подтверждаем наше мнение, что листинг GDR ФСК на LSE является позитивным для компании, поскольку он увеличит ликвидность акций и, таким образом, делает компанию более привлекательной для инвесторов. Мы также считаем, что после листинга, правительство может разместить «избыточную» долю в ФСК (4.11%), таким образом, увеличив free float и создав дополнительный интерес к акциям компании.

## Металлургия

### Северсталь

22 февраля Северсталь опубликовала пресс-релиз, в котором сообщила о размере инвестпрограммы на 2011 г. В этом году компания планирует потратить приблизительно \$2 млрд на капвложения против \$1.4 млрд в 2010 г. Приблизительно половина этих средств будет направлена в дивизион Российская Сталь, остальное будет разделено между Северсталь Северная Америка и Северсталь Ресурс.

Увеличение инвестпрограммы определено повысит ожидания относительно чистого долга компании на конец 2011 г. и, таким образом, негативно скажется на ее краткосрочных мультипликаторах. Тем не менее, мы полагаем, что это сообщение в целом НЕЙТРАЛЬНО для динамики акций компании, так как инвестиции в 2011 г. могли бы позитивно повлиять на прибыль в двух-четырёхлетней перспективе.

### НЛМК

21 февраля Компания НЛМК сообщила в пятницу, что одобрила проект расширения Стойленского ГОКа, своего железорудного подразделения. По нашим оценкам, проект предусматривает строительство фабрики окомкования мощностью 6 млн т и строительство дополнительных мощностей (3 млн т) по производству концентрата железной руды. В целом, мощности компании по производству железной руды должны составить 19 млн т к концу 2014 г. по сравнению с 16 млн т, которых компания должна достигнуть в 2011 г. Капитальные затраты проекта оцениваются в \$1.3 млрд за четыре года. В настоящий момент НЛМК закупает окатыши у Металлоинвеста.

Объявленный проект не должен стать полной неожиданностью для рынка, поскольку компания уже некоторое время рассматривала возможность строительства окомкователя.

### Петропавловск

21 февраля	Петропавловск заключила предварительное соглашение о продаже 75% нероссыпных активов Омчака за \$40 млн австралийской Meridian Minerals. Россыпные месторождения Омчака не будут продаваться, а будут переведены группе Петропавловск. Мы считаем, что добыча Омчака в 2010 г., составившая 45 тыс унций (8% от общего объема) пришлась исключительно на россыпные месторождения и, таким образом, продажа не повлияет на добычу золота компанией. Петропавловск продал участок, подтвержденные и потенциальные резервы которого составляют около 1 млн унций, согласно отчетности компании за 2009 г. Стороны договорились закрыть сделку к 11 мая.	Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для компании, поскольку Омчак является небольшим активом, не имеет аудированных запасов по JORC и требует подземной разработки. Кроме того, Омчак не являлся приоритетным добывающим активом компании. Полученные Петропавловском \$40 млн наличными поддержат его проекты роста Маломыр и Албын.
------------	--	---

**Распадская**

24 февраля	Распадская опубликовала детальный прогноз добычи по шахтам до 2015 г., который оказался чуть ниже нашего прогноза на 2013 г., и, скорее всего, намеренно консервативным. Подробные данные по запуску лав 2-4 шахты Распадская должны восстановить доверие инвесторов, на наш взгляд. Операционные затраты в 2011 г. продолжают расти, что может представлять некоторый риск снижения нашего прогноза. Нам также придется скорректировать нашу модель с учетом более высоких затрат на обслуживание и ремонт.	Мы считаем прогноз по добыче позитивным с точки зрения объемов, негативным с точки зрения затрат и нейтральным в целом. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете «Распадская (ВЫШЕ РЫНКА): убедительный прогноз добычи», опубликованный этим утром.
------------	--	--

**Производство удобрений**
**Акрон**

22 февраля	Акрон планирует разместить два выпуска облигаций по 3.75 млрд руб со сроком погашения десять лет. Мы предполагаем, что средства, полученные от размещения, будут использованы для частичного рефинансирования текущего краткосрочного долга, который составил 12.5 млрд руб на 30 сентября 2010 г. или 34% от общей суммы долга, а также на финансирование инвестиционной программы.	У Акрона в настоящий момент имеется два четырехлетних рублевых выпуска номинальной стоимостью 7.0 млрд руб, которые торгуются на ММВБ. Срок погашения по этим выпускам наступает в сентябре 2013 г., а опцион пут на сумму 2.7 млрд руб запланирован на сентябрь 2011 г. Существующие выпуски торгуются с доходностью к погашению 6-6.9% в год.
------------	--	---

**Машиностроение**
**Силовые машины**

24 февраля	Силовые машины подписали контракт с КЭС-Холдингом на сумму 5.5 млрд руб (приблизительно \$188 млн без НДС) на поставку энергетического оборудования, включая газовые турбины мощностью 160 МВт и турбинные генераторы. Контракт предполагает поставку оборудования для тепловых электростанций ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9 до 3кВ12.	Эта новость ПОЗИТИВНА для Силовых машин, так как подтверждает способность компании конкурировать на внутреннем рынке энергетического оборудования и обеспечить солидный портфель заказов, гарантирующий стабильную выручку в течение нескольких лет. Недавно Силовые машины также подписали контракт с СУЭКом стоимостью 4.4 млрд (\$150 млн) - таким образом, с начала 2011 г. компания увеличила свой портфель заказов, который в конце 2010 г. составлял \$4.19 млрд, приблизительно на \$340 млн, или 8%. Мы продолжаем считать, что Силовым машинам будет выгодна текущая модернизация генерирующих мощностей российского энергетического сектора.
------------	---	---

**Фармацевтика**
**Фармстандарт**

21 февраля	16 февраля Фармстандарт закрыл книгу заявок по предложению о покупке акций объемом до 1.85 млн обыкновенных акций (4.9% акционерного капитала) по цене 3000 руб. Компания планирует оплатить предъявленные к выкупу акции не позднее 15 апреля 2011 г.	Компания не раскрыла количество акций, предъявленных к выкупу акционерами, но сообщила, что их число не превысило верхней границы 1.85 млн. Принимая во внимание, что цена выкупа примерно на 14% ниже цены GDR и практически равна рыночной цене акций на ММВБ, мы не ожидаем, что многие акционеры решили предъявить свои акции к выкупу. Тем не менее, окончание срока оферты может снять возможное давление на локальные акции и GDR, на наш взгляд.
------------	--	--

**Потребительский сектор**
**М.видео**

22 февраля	Совет директоров М.видео намерен рекомендовать ЕСА выплатить дивиденды за 2010 год. Точная сумма будет зависеть от финансовых показателей по МСФО, раскрытие которых ожидается 17 мая. По итогам 2009 года компания выплатила примерно 53% своей чистой прибыли по МСФО в качестве дивидендов на общую сумму 413.5 млн руб, или 2.3 руб на акцию, что подразумевает дивидендную доходность в размере 1.5%.	Учитывая темпы роста продаж в 2010 году и сильную денежную позицию, ожидаемую к концу 2010 года, мы полагаем вероятным повышение размера дивидендов. В 2010 году чистая выручка компании выросла на 23%, составив 86.7 млрд руб. Согласно консенсус-прогнозу агентства Bloomberg, в настоящее время рынок ожидает, что чистая прибыль М.видео по МСФО по итогам 2010 года составит ~1815 млн. руб. Если компания сохранит дивидендные выплаты на уровне около 53% от чистой прибыли по МСФО, то их общая сумма может составить до 962 млн руб, или 5.35 руб на акцию, что предполагает дивидендную доходность в размере 1.8% от текущей рыночной цены. Мы рассматриваем новость как умеренно позитивную для акций компании.
------------	--	---

**Ценовые ограничения на социально значимые продовольственные товары введены в Томской области**

25 февраля	Губернатор Томской области предложил торговым компаниям добровольно ограничить 15% торговую наценку на социально значимые продовольственные товары.	Мы не считаем, что ограничение торговой наценки на выборочные товары окажет какое-либо существенное воздействие на финансовые показатели зарегистрированных на бирже компаний в связи с их незначительным присутствием в Томской области, а также с их средней торговой наценкой менее 15% на внесенные в перечень товары. Тем не менее, введение регуляторных мер в конкретном регионе может говорить о риске популистских инициатив в России в предшествующий выборам год. Мы рассматриваем новость как несколько негативную с точки зрения настроений инвесторов.
------------	---	--

**Транспорт**
**Аэрофлот**

22 февраля	По сообщениям Интерфакса, Национальный резервный банк (НРБ), контролируемый Александром Лебедевым, сократил свою долю в Аэрофлоте с 12.17% до 9.7%.	Пакет акций Аэрофлота в размере 2.47% вместе с пакетом акций в Ильюшин Финанс Ко в размере 10.31% и неуточненный пакет акций Газпрома были использованы на приобретение 100% пакета акций закрытого инвестиционного фонда НРБ-акции. Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций Аэрофлота, поскольку сделка представляет собой технический перевод акций Аэрофлота в закрытый инвестиционный фонд, также контролируемый Лебедевым. Тем не менее, мы задаемся вопросом относительно первоначальной доли НРБ в размере 12.17%. В январе доля Лебедева в Аэрофлоте указывалась в размере примерно 15%. С тех пор открытой информации о продаже какой-либо доли актива не появлялось. Мы предполагаем, что 2.83% акций находятся на балансе одной из структур, также контролируемых НРБ.
24 февраля	С 15 апреля 2011 г. правительственные рейсы могут быть переведены из Внуково в Шереметьево в связи с необходимостью ремонта одной из двух взлетно-посадочных полос аэропорта Внуково. Ремонт должен занять 2.5 месяцев, однако, исходя из обычной практики, мы не исключаем увеличения срока ремонта. Перевод правительственных рейсов в Шереметьево мог бы создать серьезные проблемы для Аэрофлота, чья база находится в этом аэропорту.	Кроме того, такие проблемы как частые задержки рейсов Аэрофлота из-за пробок на Ленинградском шоссе, ведущем к Шереметьево, могут вынудить пассажиров перейти с рейсов Аэрофлота на рейсы из Домодедово (S7, Трансаэро), что чревато новыми убытками для Аэрофлота.
25 февраля	По сообщению Ведомостей, Аэрофлот вряд ли получит 25% акций Международного аэропорта Шереметьево (МАШ) в обмен на свою долю в Терминале D. Менеджмент МАШ выступает против этой сделки, заявляя, что стоимость чистых активов Терминала D в 2010 году была отрицательной. Таким образом, Аэрофлот, скорее всего, получит меньшую долю акций МАШ.	Терминал D контролируется Аэрофлотом (52.82%), банками ВЭБ (22.18%) и ВТБ (25%+1 акция) и имеет большую долговую нагрузку. По данным Ведомостей, в его строительство Аэрофлот инвестировал примерно \$1.2 млрд, предоставленных в основном ВЭБ и ВТБ. На Терминал D приходится примерно 44% общей долговой нагрузки Аэрофлота. Решение консолидировать Терминал D было одобрено советом директоров МАШ в октябре прошлого года. Тем не менее, доля Аэрофлота в консолидированном МАШ до сих пор не была определена. Мы с самого начала ожидали, что Аэрофлот получит примерно 10%-15% акций консолидированного МАШ, поэтому рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций Аэрофлота. Мы считаем, что окончательное решение, касающееся итоговой доли Аэрофлота, зависит в большей степени от политических факторов, а не экономических показателей терминала. Тем не менее, даже если Аэрофлот получит 10%-15% акций вместо 25% акций МАШ, это будет ПОЗИТИВНЫМ фактором для компании, поскольку это укрепит баланс Аэрофлота за счет снижения его общего долга.

**НМТП**

22 февраля

НМТП опубликовал операционные показатели за январь. Общий грузооборот вырос на 78.9% г/г за счет того, что оборот жидких грузов вырос более чем на 115% г/г.

На данный момент мы рассматриваем операционные результаты НМТП как НЕЙТРАЛЬНЫЕ. 14 февраля мы уже сообщали о январских показателях Новороссийского порта исходя из официальной статистики, опубликованной Ассоциацией морских торговых портов, так что слабые данные не стали неожиданностью.

---

*Источник: данные компаний*

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Снова в бой!

По итогам прошедшей недели индекс ММВБ прибавил 3,41%. Судя по часовому графику, мы находимся на рубеже формирования нового восходящего тренда (см. илл. 11). Трендовых индикаторов ADX свидетельствует о наличии тенденции - растёт.

По итогам недели фонды инвестирующие в Россию привлекли более 161,5 млн. \$, что уже начинает сказываться на котировках компаний (см. Илл 4).

Илл. 11: Индекс ММВБ: Часовой график



Для большей уверенности рынку необходимо закрепиться выше 1750 пунктов.

#### Вывод

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

#### USD/RUB

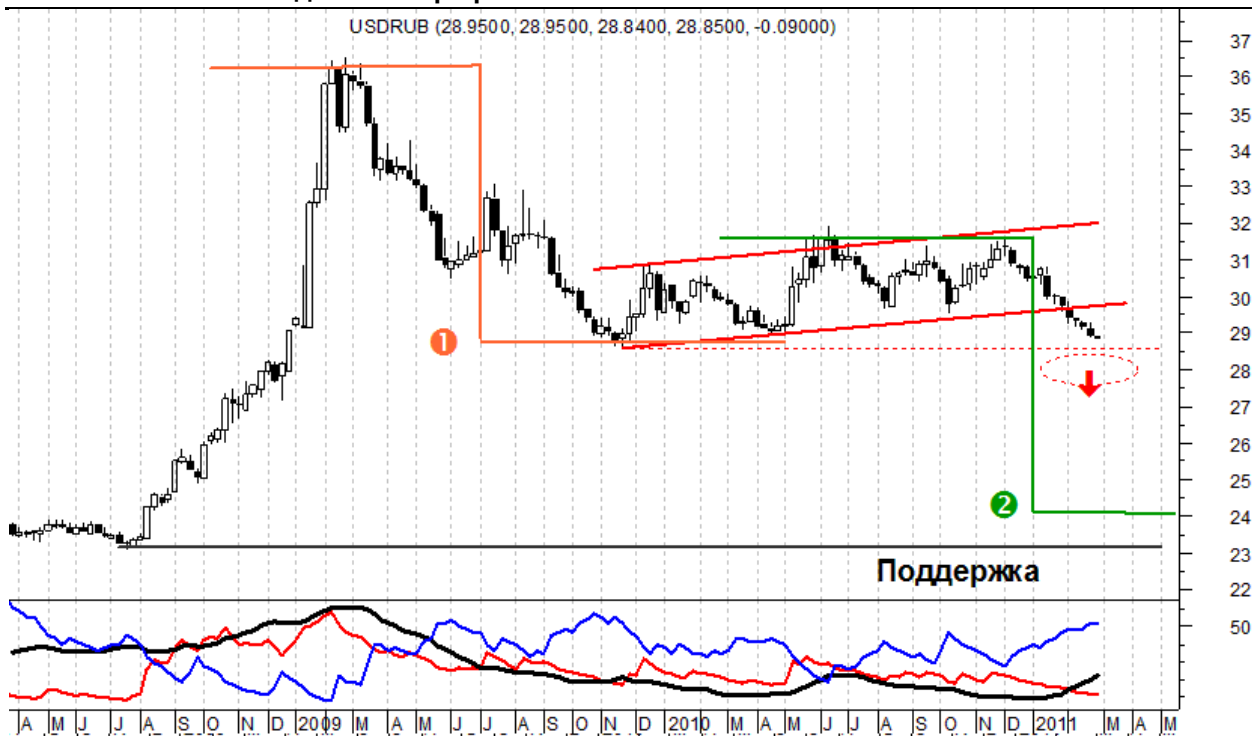
**В след за пробитием отметки 28,50 руб., мы можем увидеть «маловероятные» рубежи 23-24 руб за доллар.**

Картина в данной паре сильно не поменялась. Доллар продолжает дешеветь к рублю (см. илл 12). Как мы уже писали, на недельном графике видна фигура «перевернутый флаг», свидетельствующая о дальнейшем

падении. Исходя из предыдущего движения под №1, нас ожидает движение в район 24 руб за доллар.

ADX продолжает расти, что говорит о сохранении тенденции.

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

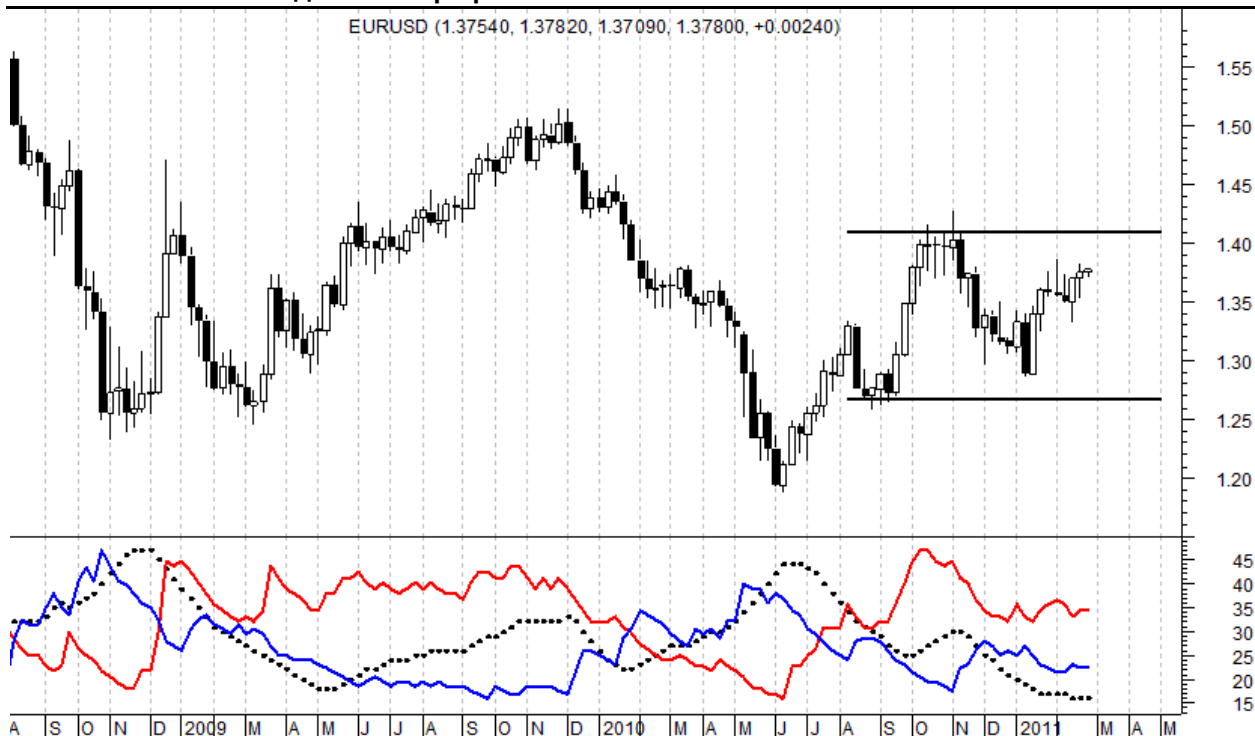


### EUR/USD

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

В настоящее время мы наблюдаем за консолидацией. Какого – либо тренда, исходя из недельного графика, мы не наблюдаем. ADX не растёт, что указывает на отсутствие тенденции (тренда). Пара продолжает торговаться в диапазоне 1,27 – 1,41. Для развития любого из трендов котировкам нужно преодолеть обозначенные рубежи (см. илл 13).

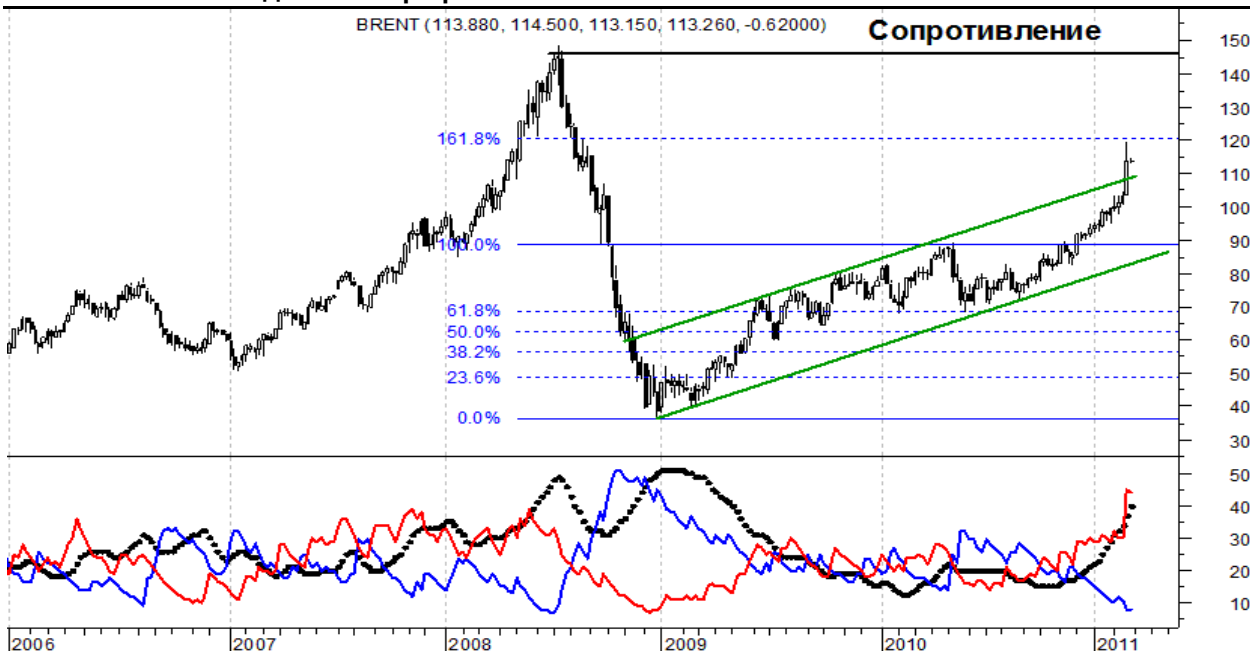
Илл. 13: EUR/USD: Недельный график



### BRENT

По данному инструменту продолжает развиваться устойчивый тренд вверх. В связи с продолжающейся нестабильностью в Северной Африке на сырьевом рынке нефти идёт устойчивый тренд вверх. Цены на нефть марки BRENT тестируют верхнюю границу тренда. Если котировки закрепятся на текущих уровнях, мы можем увидеть ускорение движения вверх. В этом случае мы увидим не только \$120 за баррель, но и обновим исторические максимумы. ADX растёт, что свидетельствует о сохранении восходящего тренда (см. илл 14).

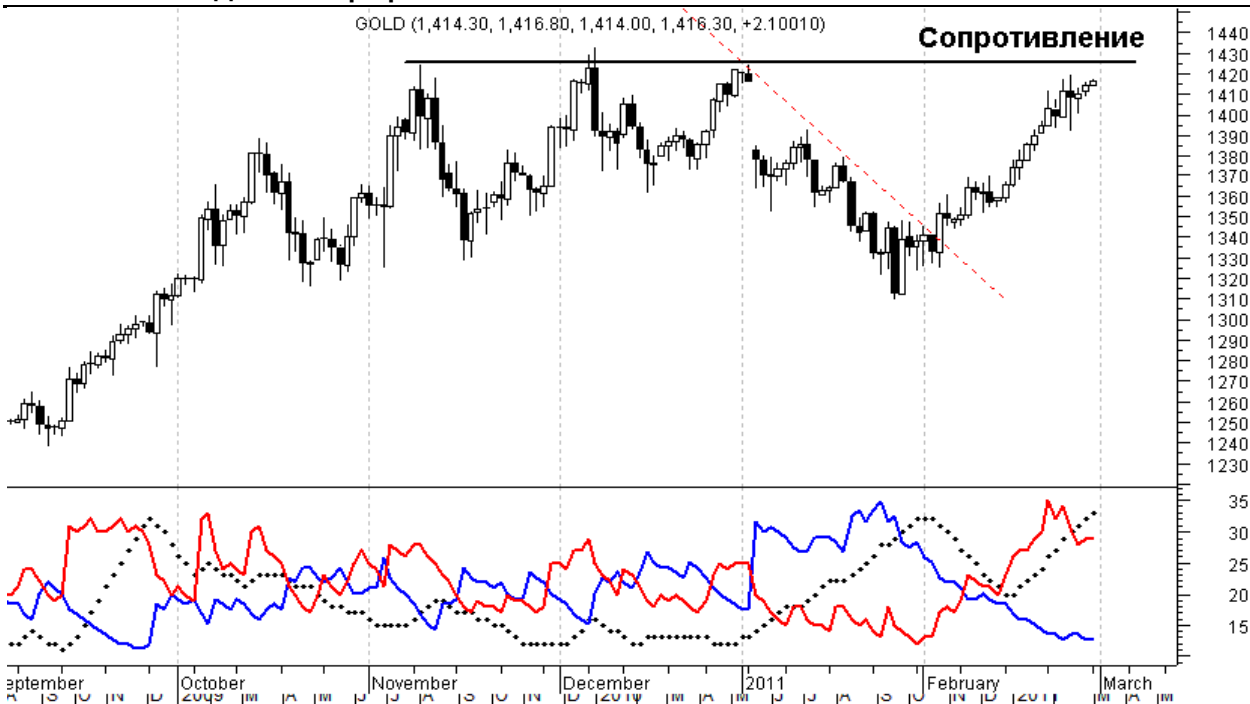
Илл. 14: BRENT: Недельный график



### GOLD

Ситуация складывается таким образом, что цены продолжают отыгрывать ранее утраченные позиции. Мы ожидаем, что в скором времени мы не только вернемся на предыдущие максимумы, но и постараемся их обновить. Индикатор ADX указывает на наличие тенденции (см. илл 15).

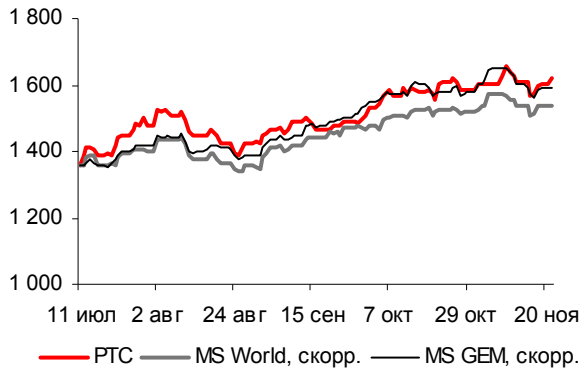
Илл. 45: GOLD: Дневной график



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

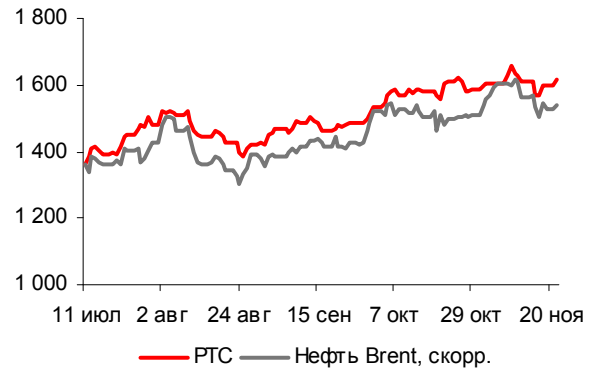
### Индикаторы

**Илл.16: Индекс РТС и мировые индексы**



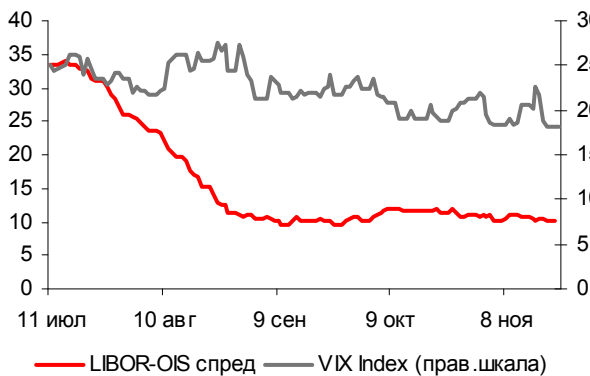
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл.17: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

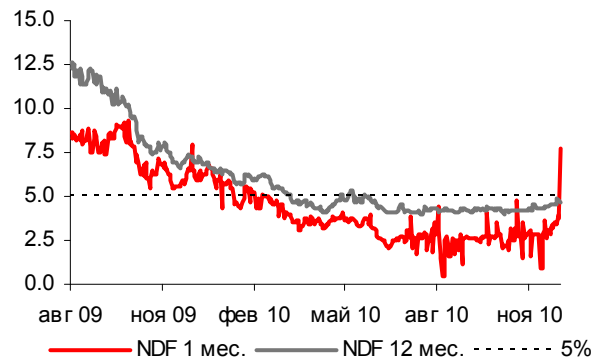
**Илл.18: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

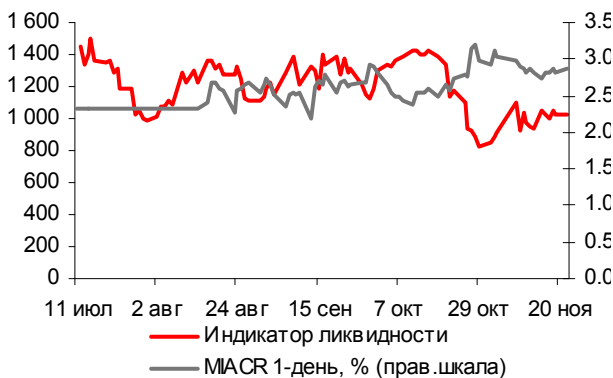
**Илл.19: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

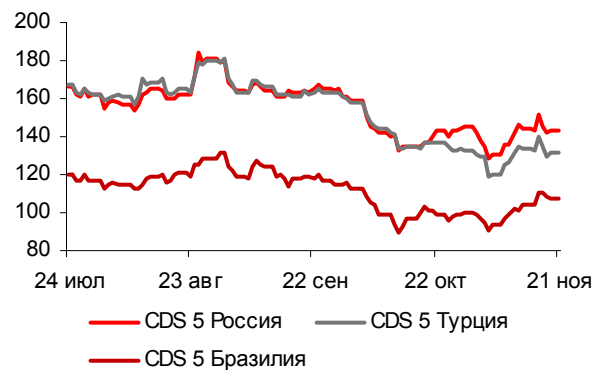
**Илл.20: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

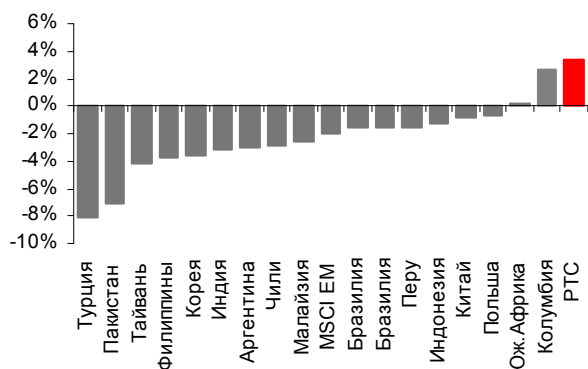
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл.21: Динамика 5 летних CDS-спредов**



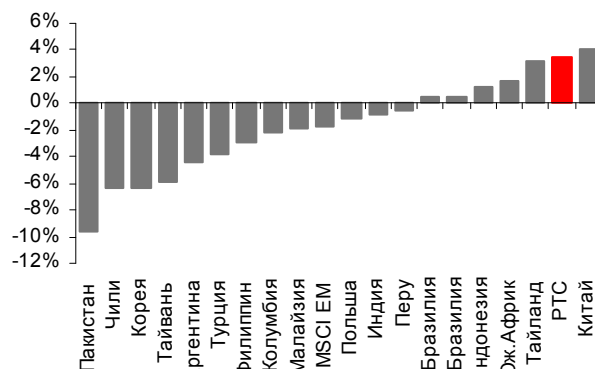
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: РТС и мировые индексы за неделю



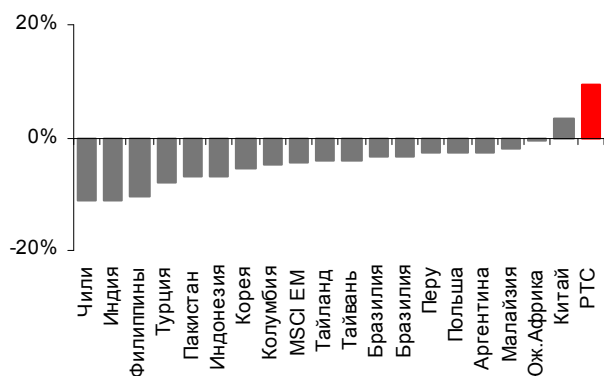
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.23: РТС и мировые индексы за месяц



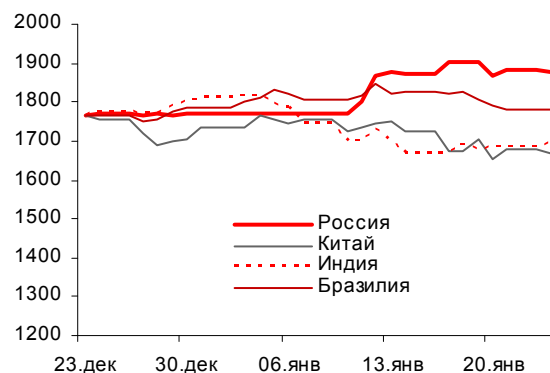
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.24: РТС и мировые индексы с начала года



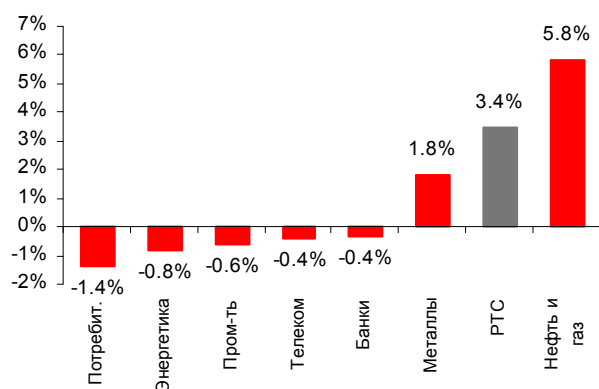
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.25: Индексы стран БРИК за месяц



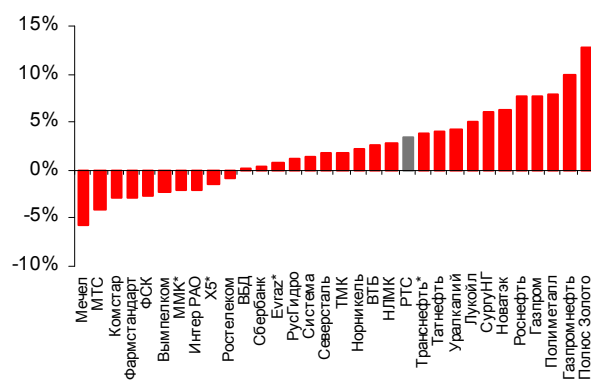
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.26: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.27: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (21 – 25 февраля 2011 г.)**
**Илл. 28: 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	7.20	6.7	3 109	13	7.2	7.9	2 554 347	8	170 449	8.13	13	выше рынка
ЛУКОЙЛ	69.25	4.9	1 502	21	69.3	5.2	634 377	16	58 902	64.50	-7	по рынку
Газпромнефть	5.15	8.4	99	23	5.3	9.6	40 721	20	24 418	5.50	7	выше рынка
Роснефть	9.05	3.3	117	26	9.4	7.8	540 125	24	95 914	8.50	-6	выше рынка
Сургутнефтегаз	1.17	0.0	0	19	1.1	6.4	120 345	3	41 799	1.12	-4	выше рынка
ТНК-БП	3.00	0.7	786	10	н/т	н/т	0	н/д	47 540	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	5.97	5.7	421	23	6.0	4.3	34 813	18	13 007	5.10	-15	по рынку
Новатэк	10.8	0.0	0	20	12.3	7.3	29 139	6	32 792	11.65	8	по рынку
РусГидро	0.052	0.0	0	-4	0.05	1.1	136 167	-11	12 618	0.07	34	выше рынка
ФСК	0.014	-3.6	404	11	0.01	-2.7	114 590	9	15 572	0.02	9	выше рынка
Мосэнерго	0.10	-2.7	51	-3	0.1	-0.5	6 169	-7	4 086	0.16	59	выше рынка
Иркутскэнерго	0.79	-3.1	8	-8	0.8	-2.2	601	-11	3 787	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0.038	0.0	0	-6	0.037	н/т	0	-11	1 674	0.063	69	выше рынка
ОГК-2	0.051	-6.5	23	-17	0.053	н/т	8 816	-15	1 653	0.070	32	выше рынка
ОГК-3	0.050	0.0	0	-8	0.049	2.0	3 649	-17	2 374	0.074	51	по рынку
ОГК-4	0.091	0.0	9	-5	0.089	н/т	8 031	-13	5 737	0.139	57	выше рынка
ОГК-5	0.091	0.0	0	-1	0.089	3.7	1 754	-9	3 219	0.143	61	выше рынка
ОГК-6	0.05	0.0	0	-5	0.046	н/т	8 803	-8	1 488	0.050	9	по рынку
МТС	8.75	0.5	262	3	8.6	-1.1	44 007	-4	17 442	13.60	58	выше рынка
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	5.3	-0.5	20 286	-2	3 880	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.67	н/д	по рынку
Ситроникс	0.02	0.0	0	-12	н/т	н/т	0	н/д	142	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.2	1.8	15	2	1 216	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	н/т	н/т	0	н/д	1.2	0.6	754	6	1 900	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1.100	0.0	0	12	1.1	-2.8	753	3	969	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0.23	0.0	0	20	0.2	-3.1	406	3	675	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	4.920	-3.5	36	8	5.0	-2.8	8 647	3	1 210	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0.098	0.0	0	9	0.10	-2.6	3 101	2	1 177	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0.055	0.0	0	30	0.052	-1.6	18 114	5	1 762	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	4.950	0.0	0	24	4.716	-3.3	2 100	3	473	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	17.57	-3.4	394	3	18.28	2.6	112 422	2	17 710	9.90	-44	ниже рынка
НЛМК	4.15	н/т	18	-8	4.4	2.9	16 509	-12	24 872	3.16	-24	ниже рынка
ММК	1.08	0.0	0	-3	1.1	-1.2	н/т	-5	12 012	0.91	-16	по рынку
Норильский Никель	234.00	-2.1	2 036	0	237.2	3.1	537 485	-4	44 607	216	-8	по рынку
Полюс	56.80	н/т	29	-7	58.5	5.7	48 348	-12	10 828	76.00	34	по рынку
Полиметалл	18.76	8.6	13	-2	18.8	8.6	24 804	-4	5 909	13.00	-31	ниже рынка
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	4.9	0.5	2 273	-7	4 305	5.38	9	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.0	-3.2	1 990	-12	1 429	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.42	-1.6	18 026	0	3.47	0.4	2 309 229	-4	73 827	4.12	20	выше рынка
ВТБ	0.0034	0.0	0	2	0.0034	3.6	472 530	-2	35 670	0.0034	-1	по рынку

**Илл. 29: 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	0.05000	-7.1	0	-11	0.05264	1.7	791	-9	2 435	0.065	23	по рынку
МРСК Холдинг	0.17000	3.7	0	-4	0.17078	1.8	н/т	-8	6 977	0.228	34	выше рынка
МРСК Центра	0.04490	0.0	150	8	0.04520	0.8	3 090	-3	1 896	0.066	46	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.01077	1.6	11	10	0.01091	-1.6	3 052	4	1 214	0.018	60	выше рынка
МРСК Волги	0.00620	0.0	0	13	0.00596	-3.6	4 022	-4	1 107	0.009	48	выше рынка
МРСК Северо-Запада	0.00900	0.0	0	0	0.00630	-1.7	165	-20	862	0.006	-13	ниже рынка
МРСК Урала	0.01097	0.0	0	10	0.00995	-3.3	505	-15	959	0.016	61	выше рынка
МРСК Сибири	0.01150	0.0	0	16	0.01007	-5.5	552	-5	1 028	0.011	9	по рынку
МРСК Юга	0.00500	0.0	10	-14	0.00488	-3.0	1 816	-21	249	0.007	50	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	5.50000	0.0	0	-5	5.10446	-2.5	730	-16	162	10.600	108	выше рынка
Интер РАО	0.00145	-5.2	18	-6	0.00146	-2.0	49 743	-12	3 297	0.002	25	по рынку
Ленэнерго	0.92000	0.0	0	8	0.90576	-0.7	115	1	637	0.709	-22	ниже рынка
ТГК-1	0.00072	0.0	0	3	0.00066	-4.3	5 938	-11	2 775	0.00104	58	выше рынка
ТГК-2	0.00028	0.0	7	0	0.00029	3.6	1 126	1	408	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00047	-4.1	212	-15	899	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0.00059	0.0	90	-2	0.00059	-1.7	548	-6	726	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0.00055	н/т	176	2	0.00056	1.8	881	-5	1 025	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.06820	0.0	0	-6	0.06845	0.5	411	-13	2 047	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	н/т	н/т	0	н/д	0.00016	0.0	926	-2	1 254	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1.58463	-1.8	219	-2	1 395	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00057	-6.6	289	-15	292	0.00086	51	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0.0042	0.0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	668	н/д	н/д	пересмотр

ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0.00013	8.3	458	-7	177	н/д	н/д	пересмотр
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	52.00	0.0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	703	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	18.5	1.1	96	-5	1 840	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	53.25	7.6	137	20	н/т	н/т	0	н/д	9 062	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	4.30	0.0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 184	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1.35	0.0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	736	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0.94	0.0	8	-1	н/т	н/т	0	н/д	747	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	н/т	н/т	0	н/д	1.5	-4.7	5 665	-19	213	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	120.60	0.0	0	5	118.6	-0.8	1 291	-4	1 390	98.00	-19	ниже рынка
ЧЦЗ	5.00	-28.1	125	н/д	н/т	н/т	0	н/д	271	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	7.55	1.2	2 156	8	7.8	4.6	14 665	5	5 895	6.30	-17	по рынку
ЧТПЗ	2.73	0.0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	1 290	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	7.5	-3.0	75	5	8.1	4.8	104 057	6	15 933	7.68	2	по рынку
Сильвинит	975	0.0	97	8	1 019.9	4.4	5 770	7	7 630	1 024.00	5	по рынку
Ленгазспецстрой	2 900	-7.2	98	7	н/т	н/т	0	н/д	146	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.37	-4.3	485	5	362	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	3.08	2.2	241	-15	109	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.37	0.0	0	22	н/т	н/т	0	н/д	3 179	0.42	15	выше рынка
Аэрофлот	2.47	-0.4	0	-5	2.5	-1.2	14 941	-11	2 743	3.18	29	выше рынка
ЮТэйр	0.60	0.0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	346	н/д	н/д	пересмотр
S7	1 611	7.4	0	40	н/т	н/т	0	н/д	165	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	н/т	н/т	0	н/д	97.9	-2.9	н/т	-1	1 361	н/д	н/д	пересмотр
ДВМП	0.54	0.0	0	1	0.53	-3.6	н/т	-8	1 597	0.61	13	выше рынка
Балтика	44.00	0.0	0	-12	47.8	9.7	1 265	-10	6 675	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	9.50	-4.5	12	16	9.5	0.1	2 419	12	713	н/р	н/д	н/р
Дикси	14.62	5.3	859	12	14.5	3.9	1 451	6	877	18.11	24	выше рынка
Калина	29.33	н/т	35	17	29.4	0.9	87	-2	286	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	3.72	0.4	372	0	3.6	1.2	10 142	1	353	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	2.70	0.0	0	82	2.6	5.8	6 859	59	427	1.61	-40	по рынку
Вимм-Билль-Данн	127.46	0.0	5 099	3	128.7	1.0	6 545	-3	5 608	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	48.00	-5.0	356	12	н/т	н/т	0	н/д	733	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	45.61	-0.9	92	-11	45.4	0.2	509	-14	456	н/р	н/д	н/р
Магнит	124.00	-5.0	890	-6	126.8	-3.2	4 966	-10	10 322	142	15	по рынку
Уралсиб	0.01	-5.6	0	10	н/т	н/т	0	н/д	1 736	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	4.00	0.0	0	11	3.8	-1.0	96	-2	2 879	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	40.00	17.6	40	20	40.9	-3.0	405	22	5 494	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	41.00	-6.3	363	-8	41.7	-4.3	545	-12	974	48	16	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.70	-2.7	0	5	5.6	-3.4	166	-4	1 608	5	-11	по рынку

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

**Илл. 30: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Возрождение	41.00	-6.3	363	-8	41.7	-4.3	545	-12	974	48	16	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	5.70	-2.7	0	5	5.6	-3.4	166	-4	1 608	5	-11	по рынку
Башнефть прив	37.75	5.89	188	8	н/т	н/т	0	н/д	1 307	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	10.7	1.39	133	0	352	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.57	0.00	0	12	0.6	4.61	48 512	7	4 390	0.70	23	по рынку
Татнефть прив	3.51	9.18	140	50	3.5	0.36	3 407	20	518	2.88	-18	ниже рынка
Ростелеком прив	3.03	1.00	15	-5	3.1	1.79	23 606	11	736	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 345	3.34	718	-3	1 381	3.92	85 685	6	2 091	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1.96	-3.45	59	-8	н/т	н/т	0	н/д	126	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0.80	0.00	0	2	н/т	н/т	0	н/д	59	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0.64	0.19	4	7	н/т	н/т	0	н/д	51	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2.50	0.00	0	-4	2.4	0.61	261 317	-8	2 500	3.72	49	выше рынка

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

**Илл. 31: Динамика АДР**

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	28.87	7.72	2 619 302	14.34	28.97	7.90	92 727	13.88	32.50	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	69.00	5.10	1 219 923	22.12	69.40	5.55	47 085	21.29	75.70	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	26.71	9.92	22 609	28.41	26.70	9.61	1 033	27.45	28.00	выше рынка
Роснефть	1 in 1	9.42	7.72	755 411	31.49	н/т	н/д	0	н/д	9.50	выше рынка
Сургутнефтегаз	10 in 1	11.50	5.99	115 209	8.49	11.49	6.69	1 955	7.38	12.20	по рынку
Татнефть	6 in 1	39.91	3.93	65 985	20.57	н/т	н/д	0	н/д	35.80	по рынку
Новатэк	10 in 1	127.30	6.17	334 114	6.53	н/т	н/д	0	н/д	116.50	по рынку
НК Альянс	1 in 1	17.67	-0.49	57 545	6.49	н/т	н/д	0	н/д	16.80	по рынку
КазмунайГаз	1 in 6	23.01	7.02	30 282	16.04	н/т	н/д	0	н/д	25.90	выше рынка
Dragon Oil	-	9.46	4.43	19 232	9.11	н/т	н/д	0	н/д	10.60	выше рынка
Интегра	1 in 20	3.65	0.00	3 614	2.82	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	31.80	2.58	46 589	-2.15	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	9.98	-1.68	2 581	-4.23	н/т	н/д	0	н/д	11.70	выше рынка
РусГидро	100 in 1	5.05	0.80	111 282	-7.34	н/т	н/д	0	н/д	6.80	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10.01	-3.10	21	-3.75	10.35	18.97	н/д	1.47	16.40	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	40.60	-1.15	4	-4.84	39.00	-10.55	26	-8.77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	5.14	-1.25	273	-11.24	н/т	н/д	0	н/д	7.00	выше рынка
МТС	2 in 1	н/т	н/д	0	н/д	18.59	-4.03	246 232	-10.92	25.37	выше рынка
Вымпелком	-	13.71	-3.59	38	-10.39	13.93	-2.25	115 318	-7.38	20.12	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	6.75	-2.88	14 545	0.97	н/т	н/д	0	н/д	6.67	по рынку
Ситроникс	50 in 1	1.00	0.00	0	-0.99	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	25.22	1.33	84 440	1.16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	31.85	-0.81	922	4.49	31.60	-5.53	60	4.19	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	13.76	0.53	0	-2.44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	27.52	-5.39	0	0.00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	10.32	-4.56	0	4.17	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	11.28	-2.45	12	5.81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	9.84	-1.54	6	2.14	10.00	0.00	н/д	8.46	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	18.58	-3.06	0	7.14	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10.49	-1.86	15	9.71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	22.36	-6.65	0	3.17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21.14	-4.34	46 625	-9.77	пересмотр	пересмотр
Mail.ru	1 in 1	35.35	-1.12	22 478	-1.81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Норильский Никель	1 in 10	23.47	2.18	463 822	-0.84	23.49	2.53	12 970	-2.29	21.20	по рынку
ОК Русал	20 in 1	33.84	0.28	159	6.36	н/т	н/д	0	н/д	26.44	по рынку
НЛМК	10 in 1	44.28	2.86	51 759	-7.17	н/т	н/д	0	н/д	40.00	по рынку
Северсталь	1 in 1	18.15	1.85	100 555	7.72	н/т	н/д	0	н/д	15.90	по рынку
ММК	13 in 1	13.80	-2.06	45 988	-5.15	н/т	н/д	0	н/д	16.10	выше рынка
Полиметалл	1 in 1	18.80	7.98	31 520	2.68	н/т	н/д	0	н/д	13.75	ниже рынка
ТМК	4 in 1	19.95	1.89	23 070	-3.44	н/т	н/д	0	н/д	21.50	выше рынка
Полюс	1 in 2	32.70	12.76	43 563	-9.79	32.55	12.44	2 293	-10.70	24.90	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.95	-4.01	4 902	-2.79	н/т	н/д	0	н/д	4.67	выше рынка
Peter Hambro Mining	-	17.35	3.50	73 834	-5.86	н/т	н/д	0	н/д	19.01	по рынку
High River Gold	-	1.05	-6.38	4 308	-16.26	н/т	н/д	0	н/д	1.33	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.17	-2.08	18	5.07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	29.59	-5.70	370 662	1.23	28.80	ниже рынка
Евраз	1 in 3	38.40	0.76	221 407	7.05	н/т	н/д	0	н/д	28.80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	5.00	0.00	85	14.16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ENRC	-	15.42	-5.00	194 193	-8.68	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Kazakhmys	-	23.07	-4.02	226 161	-11.28	н/т	н/д	0	н/д	20.30	ниже рынка
Ferrexpo	-	6.60	-7.47	33 138	-1.56	н/т	н/д	0	н/д	8.06	по рынку
Уралкалий	5 in 1	40.10	4.32	206 163	9.20	н/т	н/д	0	н/д	38.38	по рынку
Глобалтранс	1 in 1	16.70	-3.75	13 533	-1.76	н/т	н/д	0	н/д	21.58	выше рынка
ТрансКонтейнер	1 in 10	9.80	-1.51	5 805	3.16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	10.00	-6.54	6 418	0.00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Групп	1 in 1	4.46	0.00	0	10.12	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1.22	-2.79	3 370	14.55	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1.55	-6.06	350	-7.19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	9.46	-4.92	11 746	2.71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2.75	0.00	26	6.80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4.91	-0.77	181	8.88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	32.50	0.18	45 719	-1.43	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	39.90	-1.51	78 392	-13.73	н/т	н/д	0	н/д	58.80	выше рынка

Магнит	1 in 5	27.75	1.83	65 189	-5.29	н/т	н/д	0	н/д	27.90	по рынку
О'Кей	1 in 1	11.60	-0.85	9 104	-15.76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Черкизово	1 in 150	20.51	-4.52	148	13.88	н/т	н/д	0	н/д	26.20	выше рынка
Black Earth Farming	1 in 1	4.64	1.49	7 210	12.08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	27.83	-2.79	16 432	-2.35	н/т	н/д	0	н/д	36.50	выше рынка

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

**Илл. 32: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	484.2	1.0
Денежная база	Руб. млрд	7 496.0	-8.5
Курс Руб./\$	Руб./\$	28.9405	-4.6
Инфляция, м-к-м	%	2.4	2.4

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 33: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	112.1	102.2	9.7	20.5	Золото, \$/унц	1 414.0	1 395.0	1.4	-0.5
1-мес	112.1	102.5	9.4	20.2	Платина, \$/унц	1 820.9	1 840.8	-1.1	2.9
3-мес	111.8	103.1	8.4	19.4	Палладий, \$/унц	798.6	856.5	-6.8	-0.4
Urals	109.7	100.0	9.7	19.0	Никель, \$/тонну	28 190.0	29 150.0	-3.3	13.9
WTI	97.0	86.2	12.5	6.1	Медь, \$/тонну	9 760.0	9 860.0	-1.0	1.7
REBCO	110.5	100.9	9.5	19.2	Цинк, \$/тонну	2 463.8	2 527.0	-2.5	0.8

Источник: Bloomberg

**Илл. 34: 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
<b>Суверенные</b>											
Евро-18	07/24/18	07/24/10	11.0	142.7	-0.70	4.7	7.7	6.0	141	3 466.4	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/10	12.8	178.6	-0.53	5.7	7.1	9.7	192	2 499.9	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/10	7.5	115.1	-0.26	5.0	6.5	11.8	121	1 952.1	USD
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3.0	100.5	-0.02	2.5	3.0	1.0	147	1 750.0	USD

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

**Илл. 35: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2010П	EV/ EBITDA 2011П	P/E 2010П	P/E 2011П	EBITDA margin 2010П	EBITDA margin 2011П	EV/ Выручка 2010П	EV/ Выручка 2011П	EV/ Rsvs	EV/ Prdtn
<b>Нефть и газ</b>														
Газпром*	OGZD LI	O/W	32.5	170 864	200 703	4.3	3.9	5.8	5.2	37.4%	38.5%	1.6	1.5	1.7
Новатэк*	NVTK LI	E/W	116.5	38 652	39 521	16.3	12.3	24.5	18.4	44.2%	47.3%	7.2	5.8	5.8
<b>Среднее по России</b>						<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>37.7%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
Роснефть*	ROSN LI	O/W	9.5	90 360	102 243	5.3	5.4	8.9	9.4	28.1%	25.2%	1.5	1.4	4.5
Лукойл*	LKOD LI	O/W	75.7	58 689	65 691	4.1	3.8	6.7	6.6	15.1%	15.0%	0.6	0.6	3.8
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	12.2	41 085	27 980	4.0	4.3	10.8	13.0	34.3%	30.7%	1.4	1.3	3.1
ТНК-ВР	TNBP RU			44 991	46 797	4.3	4.4	6.5	6.9	24.9%	23.1%	1.1	1.0	4.0
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28	25 328	30 153	4.6	4.9	7.0	7.9	19.7%	17.7%	0.9	0.9	4.0
Татнефть*	TATN RX	E/W	5.97	14 492	16 730	5.2	4.6	7.0	6.3	18.5%	19.1%	1.0	0.9	2.7
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	16.8	3 030	3 685	6.3	4.1	9.1	6.0	25.3%	31.4%	1.6	1.3	13.4
<b>Среднее по России</b>						<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>	<b>21.8%</b>	<b>20.4%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>3.9</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.1</b>	<b>5.7</b>	<b>11.4</b>	<b>10.5</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.3%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>18.2</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>11.1</b>	<b>10.0</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.3%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>18.2</b>
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	25.9	9 679	7 407	5.2	4.8	7.9	7.9	27.5%	26.2%	1.5	1.4	11.5
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	10.6	4 875	3 469	3.7	2.9	11.2	9.9	82.8%	82.0%	3.0	2.4	5.6
<b>Нефтесервис</b>														
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	650	761	6.0	5.1	34.5	17.5	14.5%	15.3%	0.9	0.8	
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	4 350	3 945	7.4	6.5	13.9	12.9	24.5%	24.4%	1.8	1.6	
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 354	€ 307	5.9	4.7	13.1	11.7	23.8%	22.8%	1.4	1.1	
<b>Среднее по России</b>						<b>7.1</b>	<b>6.2</b>	<b>16.3</b>	<b>13.4</b>	<b>23.2%</b>	<b>23.2%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	
<b>Среднее по мировым</b>						<b>10.1</b>	<b>8.3</b>	<b>20.3</b>	<b>15.7</b>	<b>28.0%</b>	<b>29.3%</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	
<b>Банки</b>														
Сбербанк*	SBER RX	O/W	4.24	74 877	-	P/BV	1.8	1.4	8.0	6.7	-	-	-	-
ВТБ*	VTBR LI	E/W	6.84	35 147	-	1.6	1.4	13.7	10.4	-	-	-	-	-
<b>Среднее по России</b>						<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>9.2</b>	<b>7.5</b>					
<b>Среднее по EM</b>						<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>9.9</b>	<b>8.4</b>					

<b>Сталь</b>													
Евраз*	EVR LI	U/W	28.8	15 898	23 002	6.6	5.7	15.0	10.9	19.3%	20.0%	1.3	1.1
НЛМК*	NLMK LI	E/W	40	26 538	28 406	8.7	6.9	13.6	10.8	30.7%	32.0%	2.7	2.2
Северсталь*	SVST LI	E/W	15.9	18 290	22 697	6.0	5.2	10.1	9.4	15.6%	15.8%	0.9	0.8
Мечел*	MTL US	U/W	28.8	14 026	19 326	6.6	6.2	10.6	10.2	26.5%	25.3%	1.8	1.6
ММК*	MMK LI	O/W	16.1	11 862	14 738	6.3	5.1	11.6	8.8	21.8%	23.2%	1.4	1.2
<b>Среднее по России</b>						<b>6.8</b>	<b>5.8</b>	<b>12.1</b>	<b>10.1</b>	<b>21.1%</b>	<b>21.8%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.0</b>	<b>5.2</b>	<b>10.2</b>	<b>8.3</b>	<b>17.2%</b>	<b>17.7%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.8</b>	<b>5.6</b>	<b>15.4</b>	<b>10.6</b>	<b>11.1%</b>	<b>12.2%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>
<b>Цветные металлы</b>													
Норникель*	MNOD LI	E/W	21.2	40 977	39 872	5.4	6.0	8.5	10.1	46.5%	42.8%	2.5	2.6
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD10	25 145	25 003	6.6	6.3	8.6	9.8	27.0%	23.6%	1.8	1.5
ENRC*	ENRC LN	O/W	1295р	19 850	20 525	4.7	3.9	7.5	6.9	47.3%	47.0%	2.2	1.8
Каззахмыс*	KAZ LN	U/W	1260р	12 345	12 870	8.4	8.3	9.0	9.6	44.1%	40.2%	3.7	3.4
<b>Сред. по мировым</b>						<b>4.8</b>	<b>4.2</b>	<b>9.7</b>	<b>9.2</b>	<b>36.3%</b>	<b>37.0%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>
<b>Сред. по мировым PGM</b>						<b>8.6</b>	<b>6.3</b>	<b>17.7</b>	<b>11.9</b>	<b>33.1%</b>	<b>36.8%</b>	<b>2.9</b>	<b>2.3</b>
<b>Сред. по мировым алюм.</b>						<b>7.9</b>	<b>7.0</b>	<b>18.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.0%</b>	<b>16.6%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
<b>Сред. по диверс.</b>						<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>8.7</b>	<b>8.0</b>	<b>51.3%</b>	<b>52.1%</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>
<b>Золото и серебро</b>													
Полюс Золото*	PLZL LI	U/W	24.9	12 576	12 345	13.4	13.0	25.2	25.3	48.4%	44.6%	6.5	5.8
Полиметалл*	PMTL LI	U/W	13.75	6 727	7 126	11.0	9.8	19.2	17.4	50.2%	46.8%	5.5	4.6
Петропавловск*	POG LN	E/W	1180р	2 966	2 916	7.9	6.2	11.7	9.0	50.5%	49.9%	4.0	3.1
Highland Gold*	HGM LN	O/W	290р	959	784	5.2	5.0	8.7	8.8	52.2%	46.4%	2.7	2.3
<b>Среднее по России</b>						<b>11.4</b>	<b>10.6</b>	<b>20.5</b>	<b>19.8</b>	<b>49.5%</b>	<b>46.1%</b>	<b>5.6</b>	<b>4.8</b>
<b>Сред. по мировым</b>						<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>16.5</b>	<b>14.0</b>	<b>54.2%</b>	<b>55.9%</b>	<b>4.2</b>	<b>3.7</b>
<b>Уголь</b>													
Распадская*	RASP RX	O/W	10.1	6 108	6 219	7.6	5.7	11.6	8.8	69.2%	70.3%	5.2	4.0
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	O/W	0.73	2 564	3 309	3.6	3.2	5.3	5.5	40.9%	38.7%	1.5	1.2
Белон*	BELO RX	U/W	0.88	990	1 448	3.0	3.6	3.6	4.9	43.6%	35.0%	1.3	1.2
<b>Среднее по России</b>						<b>6.0</b>	<b>4.8</b>	<b>9.1</b>	<b>7.6</b>	<b>59.1%</b>	<b>58.3%</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.7</b>	<b>5.6</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>	<b>44.3%</b>	<b>44.6%</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.5</b>	<b>6.1</b>	<b>15.0</b>	<b>11.1</b>	<b>32.7%</b>	<b>34.7%</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>
<b>Мобильная связь</b>													
Вымпелком*	VIP US	O/W	20.12	17 987	21 841	3.9	3.6	8.3	7.4	47.0%	46.5%	1.8	1.7
MTC*	MBT US	O/W	25.37	18 528	22 227	4.0	3.6	9.0	8.0	44.0%	43.7%	1.8	1.6
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>11.5</b>	<b>10.7</b>	<b>44.9%</b>	<b>44.6%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.0</b>	<b>10.5</b>	<b>34.2%</b>	<b>34.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>
<b>Тепловая генерация</b>													
<b>ОГК-1*</b>													
	RX	O/W	0.063	1 675	965	3.4	2.2	10.8	6.0	13.8%	18.2%	0.5	0.4
<b>ОГК-2*</b>													
	OGK2 RX	O/W	0.070	1 730	1 806	8.8	7.2	20.6	22.9	12.8%	13.8%	1.1	1.0
<b>ОГК-3*</b>													
	OGK3 RX	E/W	0.074	2 329	838	6.7	3.6	37.1	15.1	9.3%	14.2%	0.6	0.5
<b>ОГК-4*</b>													
	OGK4 RX	O/W	0.139	5 588	5 011	5.2	4.8	8.7	8.0	40.3%	38.6%	2.1	1.8
<b>ОГК-5*</b>													
	OGKE RX	O/W	0.143	3 146	3 746	5.7	4.8	8.2	6.8	31.4%	32.8%	1.8	1.6
<b>ОГК-6*</b>													
	OGK6 RX	E/W	0.050	1 477	1 588	5.0	4.8	12.2	11.2	18.4%	16.9%	0.9	0.8
<b>Мосэнерго*</b>													
	MSNG RX	O/W	0.164	4 105	4 277	6.2	5.4	31.4	22.3	14.1%	14.6%	0.9	0.8
<b>ТГК-1*</b>													
	TGKA RX	O/W	0.0010	2 525	3 146	5.2	5.2	8.7	9.2	27.6%	25.7%	1.4	1.3
<b>Среднее по России</b>						<b>5.8</b>	<b>4.8</b>	<b>17.0</b>	<b>12.5</b>	<b>24.2%</b>	<b>24.6%</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.5</b>	<b>9.5</b>	<b>16.4</b>	<b>13.6</b>	<b>32.6%</b>	<b>33.3%</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.8</b>	<b>7.8</b>	<b>16.3</b>	<b>15.2</b>	<b>26.3%</b>	<b>25.7%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>
<b>Гидрогенерация</b>													
<b>Русгидро*</b>													
	HYDR RX	O/W	0.068	14 657	13 782	6.5	5.9	12.1	10.5	46.8%	48.2%	3.1	2.8
<b>Среднее по EM</b>						<b>8.1</b>	<b>7.4</b>	<b>12.2</b>	<b>10.5</b>	<b>53.4%</b>	<b>53.7%</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.4</b>	<b>6.9</b>	<b>16.4</b>	<b>13.0</b>	<b>25.1%</b>	<b>25.7%</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>
<b>Розничная торговля</b>													
<b>X5 Retail Group*</b>													
	FIVE LI	O/W	58.8	10 642	12 579	10.1	7.7	23.7	16.9	7.8%	7.7%	0.8	0.6
<b>7 Континент</b>													
	SCOH RX			713	1 037	6.8	6.2	11.0	9.5	8.1%	7.8%	0.6	0.5
<b>Магнит*</b>													
	MGNT LI	E/W	27.9	12 345	13 375	15.1	11.7	28.1	22.3	8.2%	8.1%	1.2	0.9
<b>Дикси*</b>													
	DIXY RX	O/W	RUB52	1 250	1 527	9.1	6.5	28.0	15.0	5.9%	6.5%	0.5	0.4
<b>Среднее по России</b>						<b>12.4</b>	<b>9.6</b>	<b>25.7</b>	<b>19.2</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>11.6</b>	<b>9.8</b>	<b>25.7</b>	<b>21.2</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.7%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.9</b>	<b>6.4</b>	<b>13.6</b>	<b>12.5</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.5%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
<b>Вимм-Билль-Данн</b>													
	WBD US			5 720	5 932	14.2	11.9	30.2	22.8	13.7%	14.2%	1.9	1.7
<b>Среднее по EM</b>						<b>9.7</b>	<b>8.9</b>	<b>21.2</b>	<b>18.0</b>	<b>15.7%</b>	<b>15.6%</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>10.2</b>	<b>9.5</b>	<b>16.4</b>	<b>15.2</b>	<b>16.6%</b>	<b>16.8%</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>
<b>Удобрения</b>													
<b>Уралкалий* 1)</b>													
Сильвинит*	URKA LI	E/W	38.38	24 820	27 457	13.0	11.2	20.2	15.2	67.1%	69.1%	8.7	7.7
Акрон*	SILV RX	E/W	1024	7 982	10 118	9.6	8.9	12.9	11.4	69.3%	69.0%	6.6	6.1
	AKRN RX	O/W	45.7	2 044	2 349	4.5	6.6	7.6	17.5	28.6%	19.4%	1.3	1.3
<b>Среднее по России</b>						<b>11.3</b>	<b>10.3</b>	<b>17.2</b>	<b>14.5</b>	<b>62.7%</b>	<b>65.6%</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>14.1</b>	<b>11.4</b>	<b>21.9</b>	<b>17.5</b>	<b>17.1%</b>	<b>17.5%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>
<b>Среднее по мировым</b>						<b>10.9</b>	<b>9.6</b>	<b>16.8</b>	<b>14.6</b>	<b>37.4%</b>	<b>39.3%</b>	<b>4.3</b>	<b>4.0</b>

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Директор по аналитическим исследованиям  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика  
Банковский сектор  
Телекоммуникации, Машиностроение  
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  
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  
Станислав Боженко, Ph.D.  
Ангелика Генкель, Ph.D., Алан Казиев  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Елена Еловская  
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

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Михаил Бабаев, Евгений Терещенко  
(7 495) 795-3680

Группа продаж Альфа-Директ

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