

30 января 2012 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

30 января	Магнит отчитается по МСФО за 4 квартал и 2011 финансовый год РусАгро подведёт итоги операционной деятельности за 4 квартал 2011 года НЛМК сообщит производственные результаты 4-го квартала 2011 года Полус Золото сообщит производственные результаты 4-го квартала 2011 года
30 - 31 января	Дикси подведёт итоги своей деятельности за 4 квартал 2011 года ВВП, данные за декабрь Банковская статистика, данные за декабрь
31 января	РусГидро отчитается по МСФО за 9 месяцев 2011 года ГМК НорНикель сообщит производственные результаты 4-го квартала 2011 года

Аргентина- Россия: 16-13

На минувшей неделе проблема греческого долга не разрешилась, инвесторы настроены скептически. Список проблемных стран расширился за счет Венгрии, в отношении которой Евросоюз ввел карательные санкции за неисполнение бюджета. Власти страны не приложили достаточно усилий по стабильному удержанию дефицита бюджета ниже 3%. С этого момента ЕК может на 100% заблокировать Венгрии доступ к Фонду солидарности Европейского союза (Cohesion Fund). Результаты элитного Давосского форума предсказуемо не обнадежили рынки. Россия не стала героем, но изгоем не стала тоже, хотя финансовый гуру Н. Рубини и предложил изгнать нас из состава BRICS. Продолжилась серия понижений рейтингов: международное агентство Fitch понизило рейтинги сразу 5 стран еврозоны - Италии, Испании, Бельгии, Кипра и Словении. S&P понизило на одну ступень (до A с A+) рейтинги французских банков Societe Generale и Credit Agricole, указав на утрату Францией наивысшего суверенного рейтинга AAA и кредитный профиль банков. Франция объявила о росте налогов как мере по поддержке предприятий и борьбу с безработицей.

Главные тезисы выступления Бернанке по итогам заседания ФРС на тему процентной ставки: напряженность на мировых финансовых рынках создает "существенные понижательные риски", ставки будут удерживаться на чрезвычайно низком уровне как минимум до конца 2014 г., ЦБ ожидает, что будет поддерживать гибкую монетарную политику, инфляция будет находиться "в районе целевых уровней или ниже (целевой уровень 2%)". В долгосрочной перспективе ФРС ожидает ставку на уровне 4,00%-4,25% — при котором денежная масса и ставка не стимулируют/не подавляют экономику и инфляцию.

Продолжение на стр. 3

Технический Анализ

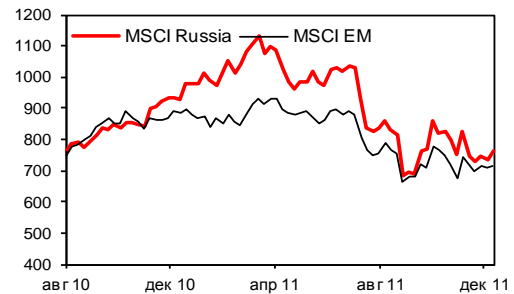
Индекс ММВБ: Фиксируем прибыль!

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

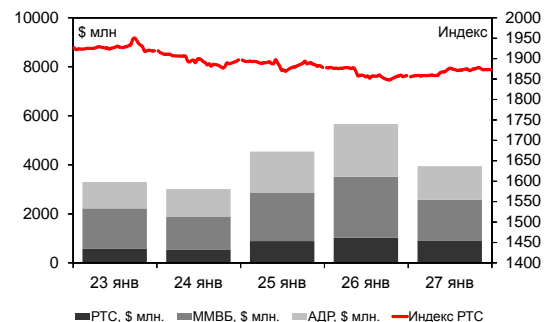
Продолжение на стр. 15

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
PTC	1 565.82	4.64	13.42
PTC-2	1 606.00	3.81	5.15
ММВБ	1 511.61	1.37	7.80
PTC Стандарт	10 331.90	1.17	7.90
FTSE Russia	377.83	4.24	13.87
MSCI			
MSCI Russia	841.57	4.43	14.23
MSCI GEM	1 016.61	2.16	10.94
EM Europe	453.31	5.02	14.67
EM Asia	416.99	1.90	10.12
EM Latin America	4 049.11	1.41	12.40
EM World	1 246.04	0.84	5.37
Мировые			
DJIA	12 660.46	-0.47	3.63
S&P 500	1 316.33	0.07	4.67
FTSE 100	5 733.45	0.09	2.89
DAX 100	6 511.98	1.68	10.40
CAC 40	3 318.76	-0.08	5.03
NIKKEI 225	8 789.39	0.26	3.95
ISE 100	57 356.72	4.50	11.88
Shanghai Comp	2 308.43	-0.46	4.96
Bovespa	62 904.20	0.95	10.84
Курсы валют			
Euro/\$	1.3220	2.23	2.00
Руб./\$ (ЦБР)	30.3626	-3.54	-5.69
Руб./Euro	39.7841	-4.53	-4.53
Корзина, руб.	34.5129	-2.71	-5.34

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Список α

Возвращаем HYDR, исключаем IRAO

Выводы

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

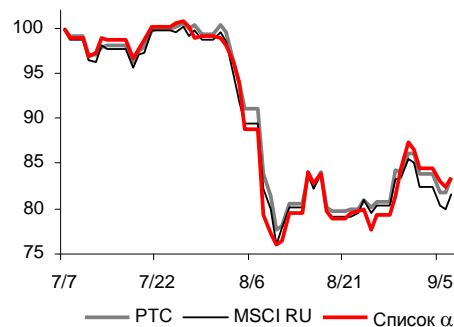
Мы заменяем Интер РАО РусГидро. Мы не видим каких-либо вероятных катализаторов для акций Интер РАО в краткосрочной перспективе, но считаем, что акции РусГидро вновь являются привлекательными, учитывая падение в декабре после того, как премьер-министр Владимир Путин потребовал, чтобы компания снизила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

Инвестиционный анализ

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

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

Список α: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Список α

	Кап-я US\$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
Нефть и газ				
Новатэк	40.69	15 ноя	27.5%	-12.4%
Dragon Oil	4.2	8 июля	43.0%	-6.1%
Роснефть	71.72	8 июля	39.0%	-13.3%
Металлы и добыча				
Евраз	9.5	25 ноя	3.3%	48.6%
Петропавловск	2.3	8 июля	28.0%	-2.1%
Электроэнергетика				
Е.Оn Russia	5.1	19 дек	48.1%	18.6%
РусГидро	10.8	12 янв	74.7%	12.8%
Телекоммуникации				
MAIL	6.64	8 июля	50.2%	-9.3%
Потребительский сектор и розничная торговля				
Магнит	11.3	15 авг.	7.1%	7.9%
Сельское хозяйство				
Черкизово	0.81	8 июля	72.4%	-34.4%
Банки				
Сбербанк	65.1	8 июля	27.8%	-21.7%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Аргентина- Россия: 16/13

На минувшей неделе проблема греческого долга не разрешилась, инвесторы настроены скептически. Список проблемных стран расширился за счет Венгрии, в отношении которой Евросоюз ввел карательные санкции за неисполнение бюджета. Власти страны не приложили достаточно усилий по стабильному удержанию дефицита бюджета ниже 3%. С этого момента ЕК может на 100% заблокировать Венгрии доступ к Фонду солидарности Европейского союза (Cohesion Fund). Результаты элитного Давосского форума предсказуемо не обнадежили рынки. Россия не стала героем, но изгоем не стала тоже, хотя финансовый гуру Н. Рубини и предложил изгнать нас из состава BRICS. Продолжилась серия понижений рейтингов: международное агентство Fitch понизило рейтинг сразу 5 стран еврозоны - Италии, Испании, Бельгии, Кипра и Словении. S&P понизило на одну ступень (до А с А+) рейтинги французских банков Societe Generale и Credit Agricole, указав на утрату Францией наивысшего суверенного рейтинга AAA и кредитный профиль банков. Франция объявила о росте налогов как мере по поддержке предприятий и борьбу с безработицей.

Главные тезисы выступления Бернанке по итогам заседания ФРС на тему процентной ставки: напряженность на мировых финансовых рынках создает "существенные понижательные риски", ставки будут удерживаться на чрезвычайно низком уровне как минимум до конца 2014 г., ЦБ ожидает, что будет поддерживать гибкую монетарную политику, инфляция будет находиться "в районе целевых уровней или ниже (целевой уровень 2%)". В долгосрочной перспективе ФРС ожидает ставку на уровне 4,00%-4,25% — при котором денежная масса и ставка не стимулируют/не подавляют экономику и инфляцию.

Сегодняшний саммит ЕС начнет работу в экстренных условиях. Эксперты не исключают, что уже завтра-послезавтра Греция потеряет финансовую независимость и, как говорят, превратится в «колонию» Брюсселя. Ряд авторитетных экономистов считают, что дни Греции в Еврозоне сочтены. Standard&Poor's предупредил, что рейтинг Греции, скорее всего, будет понижен до «выборочного дефолта». Аналитики агентства поспешили заверить рынки, что дефолт одной из стран еврозоны не обязательно разрушит кредитоспособность блока и цепочку дефолтов для остальной зоны евро.

Сама Греция заявляет, что не намерена выходить из Еврозоны, но намерена завершить переговоры по реструктуризации долгов до конца недели, заявило правительство Греции. Напомним, что переговоры приостановились в воскресенье, камнем преткновения стали проценты по купонному доходу новых 30-летних бондов — 3,5 vs 4,0%. ЭКОФИН поддерживает предложение греческой стороны. Предполагаемое списание составит до 80%.

Другой темой саммита ЕС является проект нового союза бюджетной стабильности. Новый союз будет основан на бюджетно-налоговом соглашении, предполагающем усиление контроля за расходованием бюджетных средств и объемами госдолга. Будут введены санкции в отношении стран, где дефицит бюджета будет превышать 3%.

Пока финансисты спорят, интерес инвесторов к рынкам высокорисковых активов усиливается. По данным EPFR, за неделю, завершившуюся 25 января, фонды акций развивающихся стран привлекли около 4 млрд. долл. новых средств, фонды GEM — свыше 2,2 млрд. долл.,

положительная динамика у фондов BRIC и большинства станových фондов. Основной интерес сосредоточен в азиатском регионе. Российский рынок, к сожалению, оказался в группе немногочисленных аутсайдеров. Из фондов Russia ex-ETF выведены средства, накопленные почти за две недели. В целом потери составили более 40 млн. долл. Сигналы неблагоприятные для российского рынка. Инвесторы ждут от руководства страны обозначения сколько-нибудь долгосрочных ориентиров экономического развития и реализации инициатив в правовой области.

Главной темой на российском рынке стало банковское ралли (см. эссе ниже). В ходе торгов акции «Сбербанка» подорожали почти на 10%, а ВТБ — на 13%. Рост происходил на фоне 4,6%-ного повышения индекса РТС и 1,4%-ного ММВБ. Европейские индикаторы за тот же период прибавили в пределах 1,5%, американские — изменились на 0 — -0,5%, индекс MSCI GEM поднялся на 2,2%.

Курс евро к доллару повысился на 2,2%, од 1.3220 долл. Курс рубля укрепился к корзине на 2,7%. Нефть в среднем по контрактам подорожала на 1%, металлы — до +7% в никеле и меди. По итогам недели фаворитами выступают акции металлургических эмитентов, +7% в отраслевом индексе РТС, промышленности и телекоммуникаций (5,7%). В аутсайдерах — акции нефтегазовых эмитентов, +3,2%.

Даже с учетом сегодняшнего снижения, российский рынок завершает январь в лидерах, прирост индекса РТС с начала года составляет примерно 13%, впереди только Аргентина, с результатом около 16%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	203.07	3.24	12.64
Металлы и добыча	249.94	6.88	24.29
Промышленность	141.06	5.71	14.60
Потребительские товары	321.26	5.04	18.91
Электроэнергетика	185.29	5.21	14.51
Банки и финансы	318.84	9.00	20.80

Источник: РТС

Без определенности в долговой системе Еврозоны делать сколько-нибудь качественные прогнозы по среднесрочной конъюнктуре российского рынка невозможно. На текущей неделе выходит широкий блок статистики, включая инфляцию в Германии, потребительские расходы в США, настроения и условия в промышленности Еврозоны (понедельник), розничным продажам в Германии, доверия потребителей в США, промпроизводство в Японии (вторник), запасы нефти в США, потребительская инфляция в Еврозоне, прогноз ADP по занятости в США (среда), производственная инфляция и розничные продажи в Еврозоне (четверг, пятница) и многие другие. Во второй половине недели ожидается выступление Бернанке и Драги. В начале периода возможно ухудшение ситуации с ликвидностью у отечественных участников.

В первых числах февраля, по нашему мнению, вопрос по Греции все еще останется в подвешенном состоянии. Поэтому резкого изменения конъюнктуры фондовых бирж не случится. Уровень в 1500 пунктов по шкале РТС, на нас взгляд, является «якорным» для рынка на текущей неделе. Большая игра в «Сбербанке» и ВТБ не завершена.

Дядя Петя, ты дурак? (Советское Кино, «Сережа», 1960)

Очень не хочется реагировать на популистские заявления, приуроченные к предстоящему политическому мероприятию, но, поскольку многие из них непосредственно влияют на конъюнктуру рынка в целом, и котировки отдельных бумаг, в частности, эту тему следует обсудить.

В последние месяцы у российских политиков стало модной тенденцией заниматься самокритикой, просить экспертов и инвестиционное сообщество прокомментировать эффективность нынешней политики, соглашаться с негативной оценкой и обещать «исправиться». И мотивы этих выступлений вполне понятны: приостановить отток из России отечественного и западного капитала, привлечь средства в бюджет и ликвидность — в банковскую систему.

Сегодня, например, СМИ активно цитируют итоги обсуждения «Новая Россия, новая Европа: великая трансформация» на деловом завтраке «Сбербанка». Г. Греф, прекрасный оратор, не отошел от этой тенденции. Он в очередной раз занялся разоблачением, проведя интерактивное голосование среди сотни иностранных инвесторов, топ-менеджеров, чиновников, в ходе которого «неожиданно» выяснилось, что главными рисками для капитала в России является «Коррупция» (24%), чрезмерный госсектор (18%), устаревшая политическая система (16%) и низкая эффективность властей (10-11%). Для чего проводился этот опрос, сказать сложно, поскольку ничего нового инвесторы не услышали, а ответа на наболевшие проблемы ни у г-на Грефа, ни у «тандема» нет.

Очевидно, Г. Греф, бывший министр экономического развития РФ, хотел показать, что голос инвестора услышан, выразить готовность принять его во внимание и «исправиться». Мотивы понятны каждому сведущему: «Сбербанк» находится в фазе привлечения внешних заимствований. Кроме того, грядет приватизация 7%-ного пакета акций «Сбербанка». Цена SPO обозначена: 100 руб./акцию. Кстати, то же относится к SPO ВТБ: размещение акций, возможно, из допэмиссии, анонсировал накануне глава А. Костин. Очевидно, что изменить последние два параметра (см. выше), при нынешнем политическом устройстве в РФ вряд ли возможно.

Однако, ни г-н Греф, ни г-н Костин, ни ФСФР, ни чиновники не спешат комментировать даже частности. Например, происхождение средств, обеспечивших 24-26 января почти 8%-ный рост котировок акций банка, на фоне волатильной динамики российского и мирового рынка (хотя, справедливости ради, нужно сказать, что общий тренд был повышательный, в среднем 2-3% за указанный период). Таким же образом, ни акционеры, ни чиновники не комментируют динамики акций, которая наблюдалась в первые месяцы после предыдущих SPO. Динамика была отрицательной, и в случае в ВТБ (IPO в 2007 г.) — составила через год -20%, при том, что индекс РТС вырос за тот же период на 20%. В этой связи не комментируют топ-менеджеры и чиновники то, каким образом они будут поддерживать котировки акций после размещения. Будет ли это функция государства, или трейдеров-партнеров. А поддерживать котировки обязательно придется, если только правительство не хочет вызвать очередной кризис недоверия инвесторов.

Знаковый момент: эмитенты и банки уже не предлагают акции российскому инвестору. Т.н. «народные IPO» себя дискредитировали, доверие населения утеряны. Ставка делается на западный капитал, который пока еще более «доверчив». Однако, перед тем, как инвестировать в активы, западный бизнес все же запросит гарантий. Если таковых не окажется, то предстоящее размещение будет либо «договорным», либо инвесторы получат «фантик» от конфет.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Большую часть недели на рынке сохранялись оптимистичные настроения, поддерживаемые верой в достижение договоренности между Грецией и частными кредиторами о реструктуризации греческой задолженности. Вопреки всем ожиданиям, сделка до конца недели так и не была заключена. Инвесторы надеются, что соглашение будет финализировано на текущей неделе. Точные детали и параметры предстоящей реструктуризации так и неизвестны, согласно данными СМИ, частные инвесторы готовы согласиться на купон в размере 3,6% годовых, при этом объем списаний составит примерно 70%. Напомним, 13 февраля – технический дедлайн для заключения сделки с частным сектором, выступающей необходимым условием для предоставления финансовой помощи стране.

Свою лепту в рост “аппетита к риску” внесли комментарии ФРС США по итогам двухдневного заседания, истолкованные рынком в позитивном ключе. Так, регулятор сохранил ставку в целевом диапазоне 0-0,25%, сообщив, что исключительно низкий уровень процентных ставок будет удерживаться по крайней мере до конца 2014 года. Курс мягкой денежно-кредитной политики будет сохранен в течение более продолжительного срока, чем ожидалось ранее. Вновь в негативную сторону были пересмотрены макроэкономические прогнозы ФРС США. При этом, монетарным регулятором вновь обсуждается возможность запуска нового раунда количественного смягчения при восстановлении дефляционных рисков. ФРС США продолжает пристально отслеживать динамику инфляции и инфляционных ожиданий.

Вероятность запуска нового раунда стимулирующих мер уже в текущем году возросла, повысив спрос на UST, что - в том числе - было отражено в результатах прошедших на неделе аукционов по 2-, 5-, 7- летним КО США. Доходность UST-10 за неделю упала с 2,05% до 1,87% годовых. Российский рынок еврооблигаций всю неделю планомерно подрастал, практически полностью отыграв потери, понесенные в конце прошлого года. Суверенный бенчмарк Rus-30 вырос в цене до 118,86% от номинала (+130 б.п.). Риск на Россию CDS 5Y упал с 233 б.п. до 219 б.п. Тем не менее, спрос на безрисковые КО США до появления каких-либо разъяснений ситуации из Европы останется повышенным.

Главным событием начала недели станет саммит ЕС, который пройдет 30 января в Брюсселе. Европейские лидеры, как ожидается, должны принять решение о втором пакете финансовой помощи Греции. Предварительно оговаривался пакет помощи в размере 130 млрд евро. Сейчас же общую сумму, возможно, придется увеличить – по оценкам, второй пакет поддержки может составить около 145 млрд евро. Во многом условия предоставляемых Афинам средств будут зависеть от итогов сделки по реструктуризации долга страны с частными кредиторами. Из важных макроэкономических показателей в понедельник выйдет предварительная оценка инфляции Германии за январь, а также цифры по личным доходам/расходам населения США за декабрь. Затем в среду в Китае будут опубликованы данные о деловой активности в производственной сфере (индекс PMI) за январь, а в США выйдет оценка январской занятости от агентства ADP и индекс ISM в производственной сфере. Наконец наиболее значимым событием конца недели станет январский официальный отчет по рынку труда и статистика по безработице, которые после крайне позитивных данных конца прошлого года могут вызывать опасения.

Корпоративные облигации

С одной стороны, позитивная динамика внешних рынков и заметное укрепление рубля к доллару США и корзине валют - оказывали поддержку рублевому долговому рынку. С другой стороны, на отчетной неделе над рынком вновь "довлел" фактор рублевой ликвидности - показатели свободных средств в банковской системе упали до уровней середины декабря, когда банки дополнительно привлекали в ЦБ порядка 200-350 млрд руб ежедневно. Тем не менее, сокращение свободных средств в системе не заставило ЦБ заметно увеличить объем предложения средств на аукционах РЕПО - лимиты были повышены с 10 млрд руб до 50 млрд руб. В этих условиях к середине недели спрос на средства ЦБ приблизился к 200 млрд руб, ставки на денежном рынке по 1-дневным кредитам превысили 6% годовых, практически сравнявшись со стоимостью привлечения в ЦБ под фиксированную ставку (6,25%).

Ситуация с рублевой ликвидностью была воспринята банками как еще один сигнал отсутствия среднесрочных трендов на снижение ставок в российской экономике. Вместе с тем, существующие на рынке выпуски, значительно подешевевшие за последние полгода, по-прежнему выглядят интересно с доходностью от 8% для бумаг 1-го эшелона и 9,0-9,5% - для 2-го эшелона. Поэтому игроки продолжили накапливать позиции в коротких выпусках, ориентируясь на бумаги с высокой ликвидностью и попадающие в Ломбардный список. В свою очередь, эмитенты также поняли, что снижения ставок не предвидится, и готовятся занимать по текущим уровням. Так, на прошлой неделе прошло закрытие книг по облигациям ВТБ и ГПБ, о своих планах заявили ВЭБ-Лизинг, Банк Зенит, ЕАБР, Теле-2.

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

Илл. 5: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть и газ		
Правительство договорилось с нефтяными компаниями о заморозке внутренних цен на нефтепродукты на уровне конца 2011 г		
23 января	В пятницу министр энергетики Сергей Шматко объявил, что министерство достигло соглашения с нефтяными компаниями о заморозке розничных и оптовых цен на нефтепродукты на уровнях декабря 2011 г. Шматко не уточнил в течение какого периода времени будет действовать это соглашение, но представитель Министерства энергетики сказал, что эта мера, скорее всего, будет носить кратковременный характер. Ведомости сегодня сообщают, что соглашение еще окончательно не утверждено, и пока неясно каким образом будут наказаны нефтяные компании, если они не выполнят требований правительства. Напоминаем, что государство сдерживало внутренние цены в 2011 г., что привело к дефициту предложения в некоторых регионах и, в конечном итоге, к росту экспортной пошлины на бензин до 90%.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для нефтяных компаний, поскольку хотя в настоящий момент цены на нефть в розничном сегменте остаются привлекательными для нефтяных компаний, рентабельность неизбежно снизится в обстановке заморозки цен и роста акцизов. В то же самое время, мы считаем, что эта мера является предвыборной. Таким образом, цены, скорее всего, восстановятся после марта. Также правительство и пресса не исключают какой-либо компенсации для нефтяных компаний.
Dragon Oil		
24 января	Dragon Oil опубликовала операционные результаты, в которых компания подвела операционные и производственные итоги 2011 г. и подтвердила прогноз на 2012 г. Средние суточные темпы добычи компании в 2011 г. выросли на 30% до 61.5 тыс барр в сутки, в то время как темпы добычи на конец года превысили целевые уровни и достигли 71.8 тыс барр в сутки. Доля компании в добыче в 2011 г. составила около 53% от общего объема добычи, ниже с 61% в 2010 г. из-за более высоких цен на нефть и более низких затрат на разработку. В 2011 г. в эксплуатацию были успешно запущены 13 скважин со средним начальным уровнем добычи около 2 294 барр в сутки. Dragon Oil также опубликовала отчет по резервам. На конец 2011 г. резервы компании выросли до 658 млн бнэ с 639 млн бнэ в конце 2010 г. с коэффициентом замещения 182%, в то время как резервы газа несколько снизились – до 1.5 трлн куб ф.	Мы позитивно оцениваем сильные результаты компании, высокий коэффициент замещения, несмотря на опасения, что DGO будет испытывать трудности с поддержанием своей ресурсной базы при росте добычи. В целом, мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ, поскольку, несмотря на то, что результаты в целом совпали с ожиданиями, они все равно поддержат акции, подтверждая нашу оптимистичную позицию по компании.
Газпром и Новатэк		
23 января	Г-н Миллер и г-н Михельсон в пятницу провели встречу с целью обсуждения совместной деятельности на Ямальском полуострове, направленную на увеличение мощности СПГ в порту Сабетта, сообщили обе компании в пятницу. Стороны также затронули тему ввода в эксплуатацию мощностей на Гыданском полуострове, чтобы восполнить снижающуюся добычу в Надым-Пур-Газовском регионе, присоединив его к ГТС.	Мы позитивно оцениваем обе новости и считаем их важными вехами для Новатэка в разработке его «северных территорий», что должно стать позитивным катализатором для акций компании, поскольку они повышает шансы, что Новатэк будет способен разрабатывать свою масштабную ресурсную базу и подчеркивают сильные позиции Новатэка в секторе.
ЛУКОЙЛ		
24 января	ЛУКОЙЛ провел телефонную конференцию для инвесторов для обсуждения своего участия в проекте Гиссар в Узбекистане и им. Требса и Титова в России. Компания представила детальную информацию по газовым проектам в Узбекистане (в частности, по Гиссару), в которых ЛУКОЙЛ видит гораздо более высокий потенциал чистой прибыли на бнэ - \$15.1/барр против \$11.3/барр в Западной Сибири. Первая добыча газа на Гиссаре началась в конце 2011 г. и ожидается, что она достигнет пикового уровня свыше 21 млн барр в сутки в 2014 г., при этом капитальные затраты оцениваются в \$800 млн в 2012П-2021П. В то же самое время, стоит отметить, что на Гиссар приходится всего 30% доказанных резервов газа ЛУКОЙЛА в Узбекистане. Общая добыча на узбекских проектах ЛУКОЙЛА, как ожидается, достигнет 70 млн бнэ в год (основная часть придется на Кандым-Хаузак-Шады).	В целом мы позитивно оцениваем попытки ЛУКОЙЛА улучшить взаимодействие с инвестиционным сообществом через более детальное раскрытие информации по проектам, что, на наш взгляд, может поддержать компанию, если этот подход войдет в практику. В то же самое время, несмотря на огромное количество обещаний, похоже, что рынок будет верить только тому, что он видит (дивиденды, рост добычи и т.д.). Тем не менее, мы склонны верить, что это может быть началом изменений, в частности, поскольку ЛУКОЙЛУ необходимо провести листинг 12% казначейских акций (скорее всего, в 2013П), что создает стимул для роста рыночной капитализации. Мы считаем новости умеренно ПОЗИТИВНЫМИ. В краткосрочной перспективе мы не ожидаем сильной реакции на новости.
Газпром		
25 января	Закупки Газпрома в 2011 г. составили 611.3 млрд руб, сообщают Ведомости. Закупочные цены снизились на 8.1%, что позволило компании сэкономить около 54.1 млрд руб.	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома, поскольку она показывает, что компания предпринимает шаги к повышению эффективности затрат, что, скорее всего, будет положительно воспринято инвестиционным сообществом.
Новатэк		

25 января	<p>Новатэк испытывает трудности со строительством терминала в Усть-Луге, сообщают сегодня Ведомости со ссылкой на президента Транснефти Николая Токарева вице-премьеру Игорю Сечину. Согласно Ведомостям, перевалочный терминал в порту Усть-Луга столкнулся с проблемой провалов на причалах, подобной тем, о которых было сообщено Ростехнадзору в отношении БТС-2, что неудивительно, учитывая, что оба объекта были построены одним и тем же подрядчиком. Сложности в строительстве, скорее всего, приведут к отсрочке запуска терминала в Усть-Луге, подобно ситуации с БТС-2. Тем не менее, это не подтверждается представителем компании.</p>	<p>Мы напоминаем, что Новатэк планировал запустить первую очередь терминала Усть-Луга с мощностью до 3 млн т в год в 4кв12. Вторую очередь мощностью 3 млн т ожидалось запустить в 2013 г. Общие планируемые капитальные затраты на оба поезда, как ожидается, должны составить приблизительно 20-25 млрд руб. В целом, мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для Новатэка, поскольку, хотя проблемы со строительством, скорее всего, приведут к отсрочке запуска терминала в Усть-Луге, мы не ожидаем сильной реакции рынка на эту новость.</p>
27 января	<p>Алрос и Зарубежнефть должны подписать письмо о намерении Зарубежнефти приобрести пакеты по 25%+1 акция и 26% акций в двух газовых компаниях Алросы – Геотрансгазе и Уренгойской газовой компании, соответственно, сообщает Коммерсант. Алроса, как ожидается, предоставит Зарубежнефти эксклюзивный срок до мая для проведения due diligence, и не будет в это время вести переговоры с другими потенциальными покупателями (среди которых, по слухам, могут быть Новатэк и British Empire Special Situations PLC)</p>	<p>Активы были приобретены за \$620 млн ВТБ в 2009 г. в рамках сделки РЕПО, и ожидалось, что Алроса выкупит их в 2012 г. На настоящий момент Алроса оценивает свой газовый бизнес приблизительно в \$1 млрд, что соответствует оценке около \$250 млн за соответствующую долю. При том, что общие резервы составляют около 1.5 млрд бнэ, соответствующая оценка на бнэ составляет примерно \$0.16с, что представляется адекватной ценой для актива. Мы отмечаем, что Новатэк считался одним из наиболее вероятных покупателей этого актива. Несмотря на то, что покупка Зарубежнефтью блокирующего пакета не исключает возможности вхождения Новатэка в проект, этот шаг на данный момент времени может выглядеть несколько тревожно с точки зрения способности Новатэка продолжать свою агрессивную экспансию, хотя мы считаем, что влияние на котировки будет минимальным.</p>
Eurasia Drilling		
27 января	<p>Eurasia Drilling Company опубликовала отчет об операционных показателях за 2011 год. Выручка за 2П11 составила \$1.4 млрд – это рост на 13.4% п/п. Годовая выручка за 2011 г. превысила прогноз компании и составила \$2.7 млрд, на 4.2% превысив наши ожидания и показав рост на 49% г/г. Количество метров бурения в 2011 г. соответствует как прогнозу компании, так и нашему прогнозу, составив 4.8 млн метров с ростом на 16% г/г. Рост этого показателя относится как к старым активам компании, так и приобретенным у Schlumberger. ЕБИТДА во 2П11 составила около \$319 млн, превысив наш прогноз на 4.6%. Рентабельность ЕБИТДА в 2011 г. составила 22.2%, что на 1.1 п.п. выше п/п, хотя годовая рентабельность существенно снизилась на 21.7% против 24.1% в 2010 г. Ухудшение рентабельности компании в первую очередь объясняется ростом объемов горизонтального бурения, в котором велика роль услуг третьих сторон, использование которых характеризуется низкой прибылью.</p>	<p>Eurasia Drilling также представила прогноз некоторых показателей на 2012П. Компания ожидает повышения объемов бурения в 2012 г. до 5.5 млн метров, что предполагает рост г/г приблизительно на 15%. Количество метров горизонтального бурения ожидается в районе 1 млн метров. Компания возлагает надежды на ЛУКойл в плане роста в 2012П, хотя ожидается некоторое снижение доли компании в общей выручке Eurasia Drilling. В целом мы полагаем, что производственные результаты Eurasia Drilling окажут поддержку котировкам компании, хотя и не ожидаем, что рынок заметно отреагирует на их публикацию. Больше всего мы обеспокоены ухудшением показателей рентабельности, которое, хотя и показало некоторую обратную динамику ближе к концу 2011 г., все же было значимым в расчете г/г. Компания не представила информации о ходе сделок M&A.</p>
Роснефть		
27 января	<p>По сообщению Коммерсанта, со ссылкой на Argus Media, Роснефть может рассматривать приобретение еще одного НПЗ в Германии. Объектом для приобретения может стать НПЗ Petroplus в немецком Ингольштадте. Мощность переработки данного объекта составляет около 5 млн тонн в год, а приблизительная стоимость оценивается в \$1 млрд. Petroplus была крупнейшей независимой нефтеперерабатывающей компанией в Европе, владеющей пятью НПЗ в данном регионе. Общая мощность переработки Petroplus составляла около 33.4 млн тонн в год, что составляет практически 4.4% нефтеперерабатывающей мощности региона. Однако, в 2011 году Petroplus была вынуждена продать свои активы после банкротства из-за финансовой нестабильности и трудностей на европейском рынке НПЗ. Мы считаем, что оценка в \$200/тонну делает данный актив более стоящим, чем те активы, которые Роснефть приобретала ранее в Европе. Хотя, необходимо отметить, что цена может быть снижена в ходе переговоров, если Роснефть решится на данный шаг.</p>	<p>Необходимо напомнить, что в мае 2011 года Роснефть приобрела 50% Ruhr Oel за \$1.6 млрд. Ruhr Oel владеет четырьмя НПЗ в Германии, общая мощность переработки которых составляет около 23.2 млн тонн в год (\$137/тонн). Представители Роснефти не подтвердили слухов о потенциальном приобретении. Хотя потенциальная покупка может значительно увеличить долю рынка Роснефти в Германии, мы видим некоторый риск в данном шаге. В целом, на данный момент, мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Роснефти.</p>

Макроэкономика

25 января	Росстат сообщил, что промышленное производство в декабре замедлилось до 2.5% г/г, что является минимальным значением, зарегистрированным после кризиса. Учитывая, что эта цифра уже учтена в годовом показателе 4.7% г/г, объявленном премьером Владимиром Путиным на прошлой неделе, новость не является негативной; тем не менее, резкое замедление роста в 4Кв11 поддерживает наши ожидания замедления промышленного производства до 3.0% г/г в 2012 г.	В то же время, слабый результат конца 2011 г., несомненно, не поддерживает тренды промышленного производства 2012 г. Вялый рост в декабре подтвердил, что производство исчерпало потенциал послекризисного восстановления, учитывая снижение роста с 8.2% в 2010 до 5.9% г/г в 1Кв11 и всего 3.3% г/г в 4Кв11. Стоит отметить, что замедление роста стало наиболее очевидным в конце лета 2011 г., когда отсутствие внутренних факторов роста было усугублено ухудшением настроений на мировых рынках. Таким образом, последние тренды подтверждают нашу точку зрения о том, что рост промышленного производства, скорее всего, замедлится далее до 3.0% в 2012 г.
27 января	По данным Росстата, рост розничной торговли в России в 2011 г. составил 7.2% г/г, а рост инвестиций - 6.2% г/г. Мы считаем оба показателя позитивными, особенно учитывая сильную декабрьскую макроэкономическую статистику – рост розничной торговли на 9.5% г/г и рост инвестиций на 8.9% г/г – несмотря на рост политической напряженности.	Сильные показатели за декабрь и 2011 г. говорят о потенциале повышения нашего прогноза роста ВВП на 2012 г., который составляет всего 2.6%, тем не менее, для этого необходимо выполнение ряда условий. Во-первых, должен значительно замедлиться отток капитала. Если сильный рост внутри страны отражает относительную привлекательность российского рынка на фоне стагнирующих развивающихся экономик, это должно отразиться на счете движения капитала. Во-вторых, российским банкам необходимо продолжать поддерживать рост, в чем мы не уверены. Продолжающийся рост стоимости денег в России является мощным фактором, который может ограничить экономический рост. Тем не менее, мы твердо уверены, что роль политического фактора для реального тренда была переоценена в декабре, и недавний рост рейтингов Путина предполагает, что этот фактор может вновь исчезнуть с радаров инвесторов.

Банковский сектор

ВТБ и Банк Москвы

26 января	Дочерняя компания ВТБ, Банк Москвы, получила контроль над алкогольными активами, которые, по имеющейся информации, могли ранее принадлежать бывшему директору Банка Москвы, Андрею Бородину. Хотя в отношении условий сделки не было представлено достаточного объема информации, судя по сообщениям в прессе, мы предполагаем, что данные активы были предоставлены в качестве гарантии по долгам перед Банком Москвы, составляющими 14 млрд руб.	Среди других новостей, главный финансовый директор ВТБ Герберт Моос рассказал вчера журналистам, что объем плохих кредитов у ВТБ на конец 2011 г. не превысит 6%, что соответствует показателю 5.9% у группы в 3Кв11. Он также подтвердил прогноз чистой прибыли на 2011 г. на уровне 100 млрд руб и более высокую прибыль в 2012 г.
-----------	--	--

ВТБ и Сбербанк

27 января	По сообщению Интерфакса со ссылкой на главу ВТБ, Андрея Костина, ВТБ может провести эмиссию новых акций в этом году, которые будут проданы вместе с государственными акциями в рамках запланированной приватизации банка. Ранее, в рамках приватизации планировалось продать 10%, принадлежащих государству, однако не сообщалось, как новая эмиссия повлияет на условия продажи. Мы считаем, что сроки сделки еще не ясны, особенно, если учитывать неопределенность на мировых рынках, а также возможность более широкомасштабного SPO Сбербанка.	Мы считаем, что новость является НЕГАТИВНОЙ для ВТБ, поскольку данное заявления подтверждает мнение о том, что банку нужен капитал после того, как доля капитала 1-го уровня снизилась до 9.2% в 3Кв11 после транзакции с Банком Москвы.
-----------	---	--

Электроэнергетика

Минэнерго планирует заморозить цены на электроэнергию в январе-феврале на уровне декабря 2011 года

23 января	По сообщениям различных СМИ, Минэнерго объявило о своей договоренности с генерирующими компаниями о заморозке цен на электроэнергию, включая свободные рыночные цены, в январе-феврале на уровне декабря 2011 года.	Очевидно, этот шаг предпринимается в рамках предвыборной кампании, нацеленной на сдерживание цен под контролем до марта. Мы не ожидали никаких заметных повышений спотовых цен на электроэнергию в данный период, поскольку цены на газ не выросли на начало 2012 года. В то же время, поскольку цены в европейской ценовой зоне резко упали за последний квартал, и, поскольку, ценам не будет позволено вырасти в 1Кв2012 года, данный шаг является негативным фактором для генераторов, включая РусГидро и все тепловые генерирующие компании. Нам неясно каким образом правительство собирается вмешаться в очень сложный механизм ценообразования на спотовом рынке электроэнергии, таким образом, вмешательство правительства добавляет некоторую НЕГАТИВНУЮ окраску в восприятии сектора, учитывая, что регуляторное давление правительства было значительным уже в 2011 году.
-----------	---	---

МОЭСК

23 января	<p>В пятницу Московская объединенная энергетическая сетевая компания (МОЭСК) представила прогноз на 2012 год, который оказался более высоким, чем мы ожидали. В частности компания ожидает, что показатель EBITDA достигнет 34.1 млрд руб, в то время как мы ожидаем лишь 31.0 млрд руб, т.е. на 8.9% ниже. Мы считаем, что прогноз компании на 2012 год не является надежным в условиях отсутствия ясности в отношении долгосрочных параметров RAB, которые подлежат пересмотру в 1P12.</p>	<p>Поскольку показатели на 2012 год имеют незначительную значимость для будущей финансовой динамики компании в условиях пересмотра параметров RAB, мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций МОЭСК, хотя нам и нравятся сильные финансовые прогнозы на 2012 год. Результаты пересмотра RAB остаются основным катализатором для МРСК, и они позволяют проявиться реальной стоимости компании.</p>
Правительство рассматривает консолидацию МРСК и ТСО		
23 января	<p>По сообщению РБК Daily, правительство объявило, что оно рассматривает новый механизм регулирования тарифов на передачу электроэнергии посредством консолидации МРСК и их региональных конкурентов ТСО. У многих МРСК имеются региональные распределительные сети в покрываемых ими зонах (ТСО), и деятельность данных компаний обычно отражается на показателях передачи электроэнергии и показателях отчетов о прибылях и убытках МРСК. Однако, ТСО обычно связаны с местными властями и не связаны с МРСК с точки зрения собственности. Поскольку доля ТСО в конечном тарифе довольно высока, и компании подвергнуты меньшему регулированию государством, правительство может полагаться на региональные власти с целью решения проблем роста тарифов в сегменте посредством консолидации ТСО с МРСК.</p>	<p>Мы считаем, что потенциальная консолидация ТСО с МРСК может иметь ПОЗИТИВНЫЕ последствия для МРСК, поскольку прозрачность их деятельности, а также их конечное присутствие в регионах может быть увеличено в результате любой консолидации в данном сегменте. Однако, на данном этапе, мы рассматриваем новость как умеренно позитивную, поскольку данное предложение государства является предварительным вариантом.</p>
РАО ЭС Востока, ФСК и РусГидро		
24 января	<p>На совете директоров РАО ЭС Востока, которая на данный момент принадлежит РусГидро (с 2011 года), была одобрена продажа Дальневосточной распределительной сетевой компании ФСК. Компания была оценена независимым оценщиком в 19.3 млрд руб, что соответствует текущей рыночной стоимости данных активов. В отсутствие каких-либо финансовых показателей Дальневосточной распределительной сетевой компании, мы можем полагаться лишь на мультипликатор EV/протяженность линий, который, по нашим расчетам составляет \$11 300/км (предполагаемый коэффициент) против среднего показателя распределительных сетей \$13 300/км.</p>	<p>Таким образом, на основании данного мультипликатора оценка данных распределительных сетей выглядит справедливой по сравнению с текущей рыночной стоимостью аналогов компании. Мы считаем, что данный шаг является логичным для РусГидро, которая продает не ключевые сетевые активы, при этом цена является оправданной. Кроме этого, для ФСК приобретение некоторых ключевых сетевых активов, хотя и низковольтных также способствует потенциальному увеличению RAB. Учитывая стоимость приобретения, сделка кажется достаточно значительной для RAB ФСК (которая на данный момент составляет 647.6 млрд руб).</p>
Транснефть		
24 января	<p>По сообщению газеты Ведомости, прошлой весной президент Дмитрий Медведев распорядился, чтобы крупные монополии сократили свои операционные затраты на 10% в год в течение трех лет. Транснефть сообщила, что ей удастся сократить затраты практически на 10% г/г с апреля 2011 до апреля 2012 года посредством заключения более выгодных договоров с поставщиками.</p>	<p>Поскольку данное заявление является не первым с момента появления распоряжения правительства, мы не ожидаем никакой реакции рынка на данное заявление. Кроме этого, не ясно, удалось ли компании сократить затраты в целом или лишь некоторые статьи операционных затрат. Однако, если данное снижение всех операционных затрат затронет показатели 2011 года, это позитивно скажется на нашей оценке, поскольку в нашей модели мы учли повышение операционных затрат в 2011/2010 гг. на 35% г/г, а в 2012/2011 г/г на 17% г/г, что значительно превосходит текущий прогноз компании.</p>
27 января	<p>По сообщению различных источников СМИ, Транснефть рассматривает обратный выкуп еврооблигаций на сумму \$4 млрд в течение года. По сообщению представителей компании, это может быть вызвано главным образом, тем, что компания не смогла оплатить налог на купонную доходность в размере 2 млрд руб. Кроме этого, СМИ со ссылкой на компанию сообщают, что данный обратный выкуп может быть вызван вчерашним сообщением об изменении налоговых обстоятельств. Хотя данный шаг, по имеющейся информации, был вызван налоговыми изменениями, нас больше всего волнует то, как компания будет реструктурировать задолженность. Учитывая широкомасштабную программу инвестиций, которая оценивается нами в 1 177 млрд руб до 2015 года, компания сохранит высокий уровень задолженности, а поэтому будет вынуждена заменить выкупленные облигации новым долгом, и мы не уверены, что у компании получится это сделать по более низкой цене.</p>	<p>Однако, погашение еврооблигаций поможет снять некоторые долговые ковенанты, которые не позволяют снизить долю правительства ниже 75%+1 голосующая акция. Это будет, по сути, снижение доли правительства ниже данного уровня и увеличение доли, подлежащей приватизации (до уровня, превышающего 3%, который запланирован на данный момент). Данный сценарий будет благоприятным для инвестиционного профиля Транснефти, что сделает обыкновенные акции компании более ликвидными после листинга. Таким образом, на данный момент мы считаем новость НЕОДНОЗНАЧНОЙ для компании.</p>
Интер РАО и E.ON Russia		

25 января Интер PAO сообщила, что она продала 3.26% E.ON Russia. Данная доля была передана Интер PAO в рамках широкомасштабной эмиссии, и продажа данной небольшой доли нескольких генерирующих компаний была ожидаема рынком. Конечная цена и покупатель неизвестны, однако, рыночная стоимость данной доли на данный момент составляет 5.1 млрд руб. Если данная доля была продана какому-либо инвестору, не связанному с немецкой компанией E.ON, то вследствие продажи, free float компании увеличится с 18.2% до практически 22% и будет исключен риск навеса акций в будущем. Однако, различные источники СМИ сообщили сегодня, что один из представителей Интер PAO упомянул о том, что покупатель связан с немецкой компанией E.ON. Это может означать, что данной компании сейчас принадлежит 82% E.ON Russia.

Напомним, что рынок сейчас находится в ожидании перспектив 26.4% Интер PAO в Энел ОГК-5, которые, как ожидается в ближайшем будущем, Интер PAO продаст или стратегическому инвестору, или непосредственно на рынок.

Ленэнерго

25 января Ленэнерго представила свои предварительные результаты за 2011 год и прогнозы на 2012 год. Компания предполагает, что ее показатель EBITDA 2011 достиг 8.3 млрд руб, что на 8.1% ниже нашего прогноза 9.0 млрд руб, при этом прогнозы компании по показателю EBITDA 2012П немного превышают наши прогнозы. Мы считаем, что прогноз компании на 2012 год не может быть воспринят со всей серьезностью при отсутствии ясности в отношении долгосрочных параметров RAB, которые подлежат пересмотру в 1П12.

Поскольку с учетом пересмотра параметров RAB прогнозы на 2012 год имеют мало общего с будущей финансовой деятельностью компании, мы считаем показатели НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций Ленэнерго, хотя нам и нравятся уверенные финансовые прогнозы компании на 2012 год. Результат пересмотра RAB остается основным катализатором для МРСК, и он позволит проявиться реальной стоимости данных компаний.

Путин распорядился о выводе неэффективных мощностей генерирующих компаний из эксплуатации

25 января По сообщению РБК Daily из-за высокого объема неэффективных старых мощностей в сегменте генерирующих компаний в 2012 году конечные потребители электроэнергии переплатят 25 млрд руб по своим тарифам. Помимо этого убытки понесут также генерирующие компании, поскольку они вынуждены эксплуатировать данные устаревшие энергоблоки.

Премьер-министр Владимир Путин распорядился решить данную проблему, разработав программу вывода из эксплуатации неэффективных старых мощностей. В случае реализации данная программа, на наш взгляд, будет иметь сильное позитивное влияние на операционную деятельность генерирующих компаний, а, следовательно, и на их прибыль. Большинство генерирующих компаний планировало вывести из эксплуатации часть неэффективных мощностей, однако, ранее этого не разрешало правительство.

РусГидро

25 января РусГидро представила операционные результаты за 2011 год, сообщив о росте совокупной генерации электроэнергии на 7.0%. В течение данного периода совокупная генерация электроэнергии достигла 77.0ТВт/ч против 72.0ТВт/ч в 2010 году. РусГидро удалось повысить объемы генерации благодаря текущему восстановлению Саяно-Шушенской ГЭС (+65% r/r). Без учета Саяно-Шушенской ГЭС генерация компании снизилась на 4.5% r/r. Снижение уровня генерации могло быть вызвано недостаточной водностью российских рек, которое привело к снижению уровня воды.

Мы считаем результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании, поскольку данные показатели практически соответствуют нашим прогнозам. Мы по-прежнему считаем РусГидро нашей топ-акцией среди российских энергетических компаний.

Металлургия

Правительство в среду встретится с производителями металлов для обсуждения регулирования капитальных затрат

23 января Коммерсант со ссылкой на неназванные источники сообщает, что правительственные агентства, включая Федеральную антимонопольную службу (ФАС) и Федеральную службу по технологическому надзору (Ростехнадзор) в эту среду проведут встречу с металлургическими компаниями. На встрече правительство планирует обсудить потенциальное регулирование инвестиционных программ в отрасли, которое может стать подобным регулированию, существующему в секторе электроэнергетики и нефтегазовом секторе.

Остается неясным, рассматривает ли правительство регулирование только для производителей стали или также и для производителей других металлов (таких как Норильский никель). Также остается неясным, каким образом правительство будет претворять в жизнь новые меры из-за трудностями с осуществлением и законодательными моментами.

Полюс Золото

24 января СМИ сообщают, что компания Polyus International может продать ~10.5% уже в 1П12, чтобы соответствовать критериям включения в индекс FTSE 100. Эта доля включает 7.5% казначейских акций, находящихся во владении дочерней компании Полюса Jernington, и примерно 3% акций, принадлежащих основным акционерам Михаилу Прохорову и Сулейману Керимову.

Полюс может получить от продажи акций примерно ~\$800 млн, которые компания планирует использовать для сокращения своей долговой нагрузки. Продажа акций ожидалась с самого начала, когда компания сменила прописку на Лондон с одной из целей получить листинг FTSE. Продажа акций НЕГАТИВНА для динамики акций в краткосрочной перспективе, но как только завершится размещение, мы ожидаем, что инвесторы начнут покупать акции, исходя как из фундаментальных, так и из технических мотивов, связанных с включением в индекс. Наша текущая рекомендация НИЖЕ РЫНКА основана на предстоящем размывании акций, и мы ожидаем позитивного новостного потока и роста темпов производства 9% в 2012 г.

ТМК

24 января	ТМК представила операционные результаты за весь год и 4Кв11. Общий объем продаж остался практически без изменений в 4Кв11, увеличившись на 0.8% кв/кв до 1 037 тыс тонн – отгрузка бесшовных труб выросла лишь на 1% кв/кв до 578 тыс тонн, в то время как продажи сварных труб также увеличились на 1% до 459 тыс тонн. На результатах негативно сказались сезонные факторы во внутреннем строительном секторе. Отгрузка бесшовных промышленных труб с российских заводов снизилась на 16% кв/кв, в то время как продажи сварных промышленных труб снизились на 12%.	Хотя результаты совпали с консервативными прогнозами Альфы, мы считаем их НЕГАТИВНЫМИ по следующим причинам: отставание от предыдущего прогноза, обещавшего улучшение операционной динамики в 4Кв11, слабый прогноз по трубам большого диаметра и не особо впечатляющий прогноз на 2012 г.
-----------	---	--

Мечел

25 января	Мечел опубликовал операционные результаты за 4Кв11 и 2011 г. Производство угля выросло на 7% кв/кв до 7.8 млн т, в то время как общее производство за год упало на 1% г/г до 27.6 млн т против последнего прогноза компании 28 млн т. Мечел снизил годовой прогноз по производству угля с 31.3 млн т до 28 млн в основном из-за остановки Сибиржинской и Олжерасской шахт. Производство стали выросло на 8% кв/кв до 1.6 млн т.	Мы считаем результаты неоднозначными из-за сильной динамики добывающего сегмента с учетом объемов угля и РСИ и относительного отставания стального сегмента, который продемонстрировал значительное снижение продаж сортового проката. Прогноз Альфы по показателю EBITDA за 4Кв11, составляющий \$735 млн, опубликованный ранее, выглядит достижимым и прогноз на полный год в размере \$2 598 млн (в соответствии с консенсусом \$2 591 млн) не выглядит нереалистичным.
-----------	---	--

В прессе опубликованы детали обсуждаемого регулирования капитальных затрат металлургических компаний

26 января	Пресса опубликовала результаты состоявшейся в среду встречи представителей металлургических компаний и правительственных учреждений, включая Федеральную антимонопольную службу и Ростехнадзор (Федеральная служба по технологическому надзору). Встреча была проведена с целью обсуждения потенциального регулирования инвестиционных программ в секторе.	Соглашение также может снизить потенциал заимствований для компаний с высокой долговой нагрузкой, поскольку компании не смогут использовать соответствующие объекты в качестве залога. На наш взгляд, программы, которые компании представят правительству до марта, будут похожи на уже озвученные и раскрытые инвестиционные программы и стратегии развития. Тем не менее, если правительство внесет изменения в программы с учетом вопросов экологии и безопасности, потенциальная доходность инвестированных средств будет ниже, что также НЕГАТИВНО.
-----------	--	---

Казахмыс

27 января	Казахмыс опубликовал операционные результаты за 4Кв11, которые не принесли никаких негативных сюрпризов и в целом совпали с предыдущим прогнозом (-0.5%) и прогнозом Альфы (-1%) по производству меди и превысили прогноз по побочным продуктам.	Консервативный прогноз Альфы на 2012 г. составляет 290 тыс т (-3.5%) Cu. Компания так и не может договориться с правительством о цене золота для резервов, что означает, что правительство добивается дисконта. Создание запасов золота означает снижение показателя EBITDA примерно на \$30 млн за счет этого компонента во 2П11
-----------	--	---

Полюс Золото и Полиметалл

27 января	СМИ сообщили, что владельцы Полюса и Полиметалла обсуждают объединение своих компаний, без указания источника информации. Поскольку, согласно сообщениям в прессе, переговоры велись на уровне владельцев компаний, мы считаем, что эта новость просочилась в прессу с одобрения, и возможно, по указанию одного или нескольких владельцев компаний. Одной из вероятных причин появления этой новости является желаемый рост акций Полюса накануне первичной или вторичной продажи акций.	Более подробную информацию смотри в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
-----------	---	---

Петропавловск

27 января	Петропавловск опубликовал сильные операционные результаты, обогнав прогноз на 5%, и представил прогноз на 2012 г., предполагающий рост на 8% г/г. Компания сдвинула проекты расширения на 3Кв12, высвободив потенциал для дальнейшего неожиданного роста примерно на ~5% и пересмотра своего прогноза на 2013 г. в сторону повышения. Предстоящий аудит по JORC должен выявить рост резервов неупорной руды, увеличив срок службы Пионера и Маломыра и улучшив долгосрочный прогноз производства и затрат. Единственным существенным негативным фактором операционных результатов стал более значительный рост себестоимости во 2П.	Более подробную информацию можно найти в нашем отчете, опубликованном сегодня утром.
-----------	---	--

Производство удобрений

Уралкалий

24 января	Уралкалий сообщил, что пожар на кристаллизаторе химической фабрики в Пермской области был потушен. По сообщению компании, пострадавших нет, и пожар не повлияет на производственные показатели компании в 2012 году. Новость является умеренно НЕГАТИВНОЙ из-за затрат, связанных с пожаром. Мы ждем дальнейшей информации по компании, чтобы оценить объем этих затрат.	Уралкалий также представил отчет по программе обратного выкупа. В течение недели с 16 по 20 января компания выкупила акции и GDR на сумму \$7 млн (\$404 млн с начала программы) по средней цене \$7.16 за обыкновенную акцию и \$35.72 за GDR.
-----------	--	---

Акрон

25 января	Акрон опубликовал сильные операционные результаты за 12М11. Объемы производства выросли на 4.9% до 5 822 тыс т. Производство аммиака выросло на 2.8%, в то время как общее производство азотных удобрений выросло на 7.3% г/г, что помогло довести загрузку мощностей почти до 100%.	Акрон ожидает стабильных объемов производства и высокого уровня загрузки мощностей в 2012 г. Компания вводит в эксплуатацию блок по производству карбамида мощностью 330 тыс т в 2012 г., что увеличит его производственную мощность до 780 тыс т карбамида.
-----------	--	--

Недвижимость

Эталон

25 января	Эталон опубликовал операционные результаты за 2011 г. – рост предпродаж составил 27% до 270 тыс кв м, что превысило наши прогнозы на 12%. Результаты за 4Кв11 оказались особенно сильными, поскольку 84 тыс кв м, проданные за последние 3 месяца года, - это 31% всех предпродаж за год.	В то время как объем завершеного строительства на уровне 328 тыс кв м оказался выше на 57% г/г, при этом только на 2П11 пришлось 204 тыс кв м, годовой показатель оказался на 10% ниже нашего прогноза. Тем не менее, мы не видим признаков тревожного замедления прогресса основных проектов компании, обсуждаемых на телефонной конференции с руководством.
-----------	---	---

Сельское хозяйство

Российский урожай зерна и производство свекольного сахара в 2012 году, вероятно, окажется на уровне 2011 года

24 января	Согласно информации Министерства сельского хозяйства, представленной в РБК, урожай зерна в 2012 году может достичь уровня 2011 года при хороших погодных условиях, что благоприятно скажется на производителях мяса (Черкизово, Русагро) поскольку они получат доступ к дешевому сырью.	РБК также сообщила со ссылкой на главу Союза сахаропроизводителей России, Андрея Бородина, что производство свекольного сахара в 2012 году останется на уровне 5.0-5.1 млн тонн 2011 года. Ожидаемый хороший урожай сахарной свеклы и высокий уровень производства сахара сезона 2012-2013 является причиной, по которой внутренние цены на сахар продолжают расходиться с международными ценами. Это означает, что текущая цена 19-20 руб/кг является устойчивой в течение следующих 6-9 месяцев. Это поддерживает наш консервативный краткосрочный прогноз для сахарного направления Русагро, которое на данный момент является основным видом деятельности компании (64% выручки в 2012 году).
-----------	---	---

Потребительский сектор

Магнит

25 января	По сообщению различных источников российских СМИ Магнит нанял трех бывших топ-менеджеров X5, включая бывшего директора по маркетингу Карину Черникову и глав Северо-Западного и Средне-Волжского филиалов. По сообщению генерального директора Магнита они будут занимать похожие позиции в Магните.	На наш взгляд, привлечение бывших руководителей X5 может усилить команду руководства и позволить компании более эффективно конкурировать с X5, которая, на данный момент, является крупнейшим ритейлером по объему продаж. Поэтому мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для компании.
27 января	В понедельник, 30 января 2012 года, Магнит представит неаудированные результаты по МСФО за 4Кв11 и 12М11 и проведет телефонную конференцию.	На наш взгляд, рынок готов к снижению рентабельности кв/кв и ему будет достаточно годового показателя 7.2% для скорректированной рентабельности EBITDA. Сравните данный показатель с прогнозом компании 7.3-7.5%, который достигим при учете разового дохода \$19.2 млн. Прогнозы расширения и прибыльности на следующий год определяют динамику компании.

М.Видео

25 января	Согласно Ведомостям, владельцы обремененной долгами Техносилы, МДМ-банк и Михаил Кокорич, пытаются продать актив или создать альянс с региональными игроками. Объявленная цена составляет \$200 млн за 100 торговых точек. Потенциальные покупатели не проявляют активного интереса. Согласно источникам газеты, возможных покупателей заинтересовала примерно треть магазинов Техносилы.	Ранее Кокорич заявлял достаточно амбициозную стратегию развития для компании. Очевидно, Техносиле, по-видимому, не хватило управленческих и/или финансовых ресурсов для осуществления этих планов. На наш взгляд, это означает, что конкурентная среда остается относительно слабой, что делает Эльдорадо практически единственным серьезным конкурентом М.Видео в настоящий момент.
-----------	---	--

X5 Retail Group

25 января	По сообщению Коммерсанта, X5 Retail Group планирует ввести ряд изменений в своих гипермаркетах. Руководство компании решило снизить торговые площади гипермаркетов до 3 500-4 500 кв м, а оставшиеся площади сдать в аренду. Из 78 магазинов, 32 изменят свой формат, вследствие чего для аренды освободится 75 000-156 000 кв м. Кроме этого, компания решила сократить ассортимент продукции, снизив количество ассортиментных позиций до 20 000-25 000 (на данный момент их число составляет 20 000-40 000).	Мы рады инициативе компании по улучшению деятельности в сегменте гипермаркетов, однако мы считаем, что компании потребуется значительное количество времени, чтобы вернуть клиентов обратно. Таким образом, мы не ожидаем быстрого разворота операционной деятельности Карусели.
-----------	---	--

Источник: данные компаний

Технический анализ

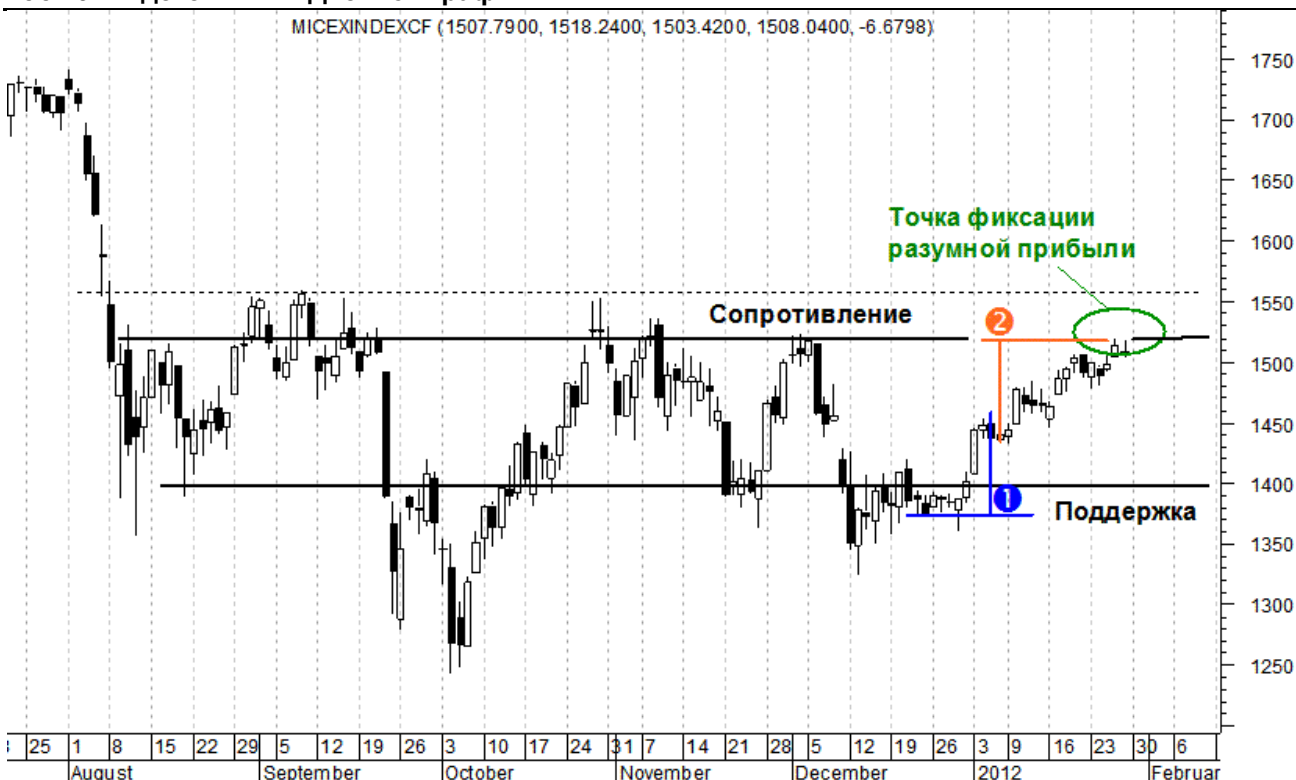
Индекс ММВБ: Фиксируем прибыль!

Давление на рынки по-прежнему оказывает неопределенность в отношении греческих долгов (проблема греческого долга в выходные не разрешилась, инвесторы настроены скептически). Список проблемных стран расширился за счет Венгрии, в отношении которой Евросоюз ввел карательные санкции за неисполнение бюджета. Результаты Давосского форума не обнадежили рынки. Кроме того, в пятницу международное рейтинговое агентство Fitch понизило рейтинги сразу 5 стран еврозоны - Италии, Испании, Бельгии, Кипра и Словении.

Пятничные данные ВВП США в IV квартале 2011г. не совпали с прогнозами аналитиков, ожидавшие увидеть рост на 3,1%, вместо опубликованных 2,8%. Еще одним индикатором ухудшения экономических перспектив стали данные о товарно-материальных запасах бизнеса, что в свою очередь может указывать об ослаблении потребительского спроса в будущем.

К концу прошлой недели индекс ММВБ достиг 1520 пунктов. Ранее данный рубеж Мы предлагали рассматривать для фиксации «длинных позиций» (см. илл 6). Мы полагаем, что в ближайшее время на рынок придёт «долгожданная» коррекция.

Илл. 6: Индекс ММВБ: Дневной график



Вывод: Сегодня мы предлагаем выйти в деньги - закрыть все «длинные» позиции.

В дальнейшем (сегодня) мы видим 2 точки для восстановления длинных позиций: отметка 1400 пунктов (любое коррекционное снижение в район

поддержки стоит использовать для входа) и 1560 пунктов (закрепление индекса выше данного рубежа будет указывать на дальнейший рост).

USD/RUB

Наш прогноз движения американской валюты в район 29,5 руб оправдался (см. илл 7). В дальнейшем снижение ниже данного уровня приведёт к образованию разворотной фигуры «двойная вершина», цель которой будет движение в район 26,50 руб

Илл. 7: USD/RUB: Недельный график



Вывод: Падение ниже 29,50 руб приведёт к образованию «двойной вершины».

EUR/USD

Евро спекулятивно
ПОКУПАТЬ

Удержав важную для себя отметку 1,25 (см. илл 8), евро удалось вернуться в рамки понижательного диапазона. Тот факт, что котировки данной пары выскочили, а потом снова зашли в рамки нисходящего диапазона, как нам кажется, может закончиться движением в район верхней границы (1,37).

В итоге, на рынке складывается благоприятный момент для «бычьего» реванша.

Илл. 8: EUR/USD: Недельный график



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

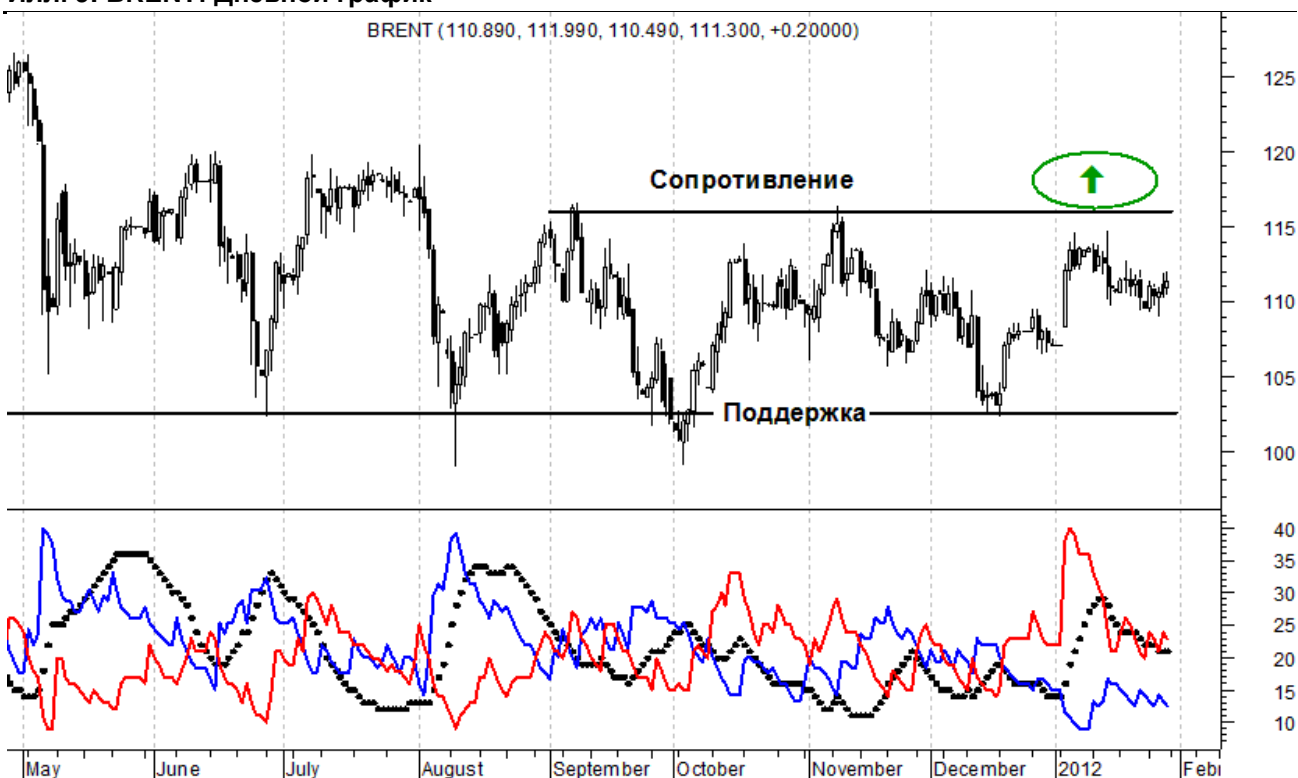
BRENT

Цены на нефть продолжают оставаться на высоких уровнях.

Ключевым и объясняющим фактором является текущее развитие событий вокруг Ирана. Страны ЕС договорились ввести эмбарго на поставки иранской нефти в июле. В ответ на принятое решение ЕС Иран выразил готовность, не дожидаясь июля, прекратить поставки нефти в Европу уже сегодня. Вдобавок, в ответ на ввод эмбарго Иран обещал заблокировать судоходство в одном из ключевых морских путей в Ормузском проливе. В настоящее время США стягивают военно-морские силы в Персидский залив. В случае начала боевых действий цены на нефть могут не только повторить исторический максимум, но и обновить его.

Как видно из графика (см. илл 9) черное золото продолжает торговаться в рамках сформировавшегося диапазона \$102 – \$116.

Илл. 9: BRENT: Дневной график



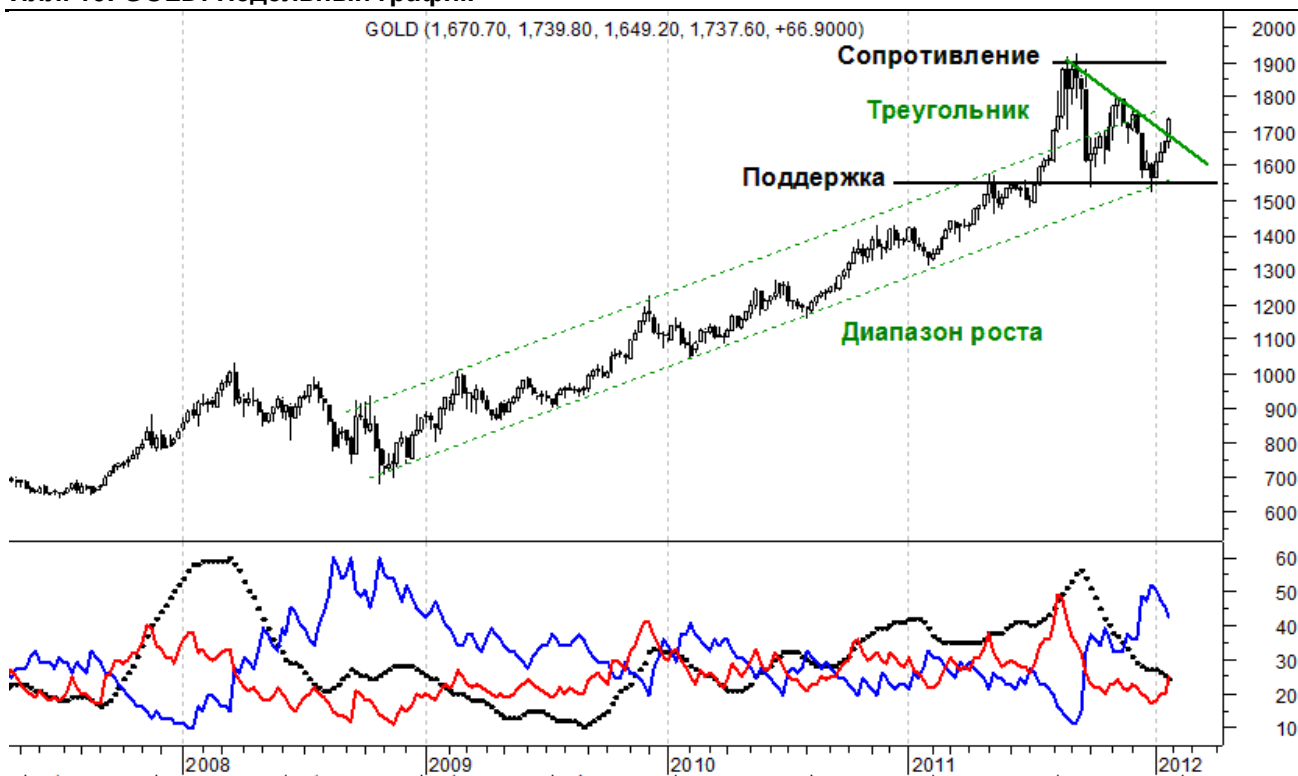
Вывод: Движение выше \$116, как мы думаем, приведет котировки на черное золото в район исторических максимумов - \$150 за баррель.

GOLD

Товарные рынки на протяжении всей недели пользовались спросом со стороны покупателей (сказывается влияние ликвидности от ЕЦБ и ожидания нового раунда QE в США).

На прошлой неделе состоялся выход вверх из графической фигуры «треугольник». Согласно техническому анализу точкой входа является движение(закрепление) цен выше \$1800 (см. илл 10).

Илл. 10: GOLD: Недельный график

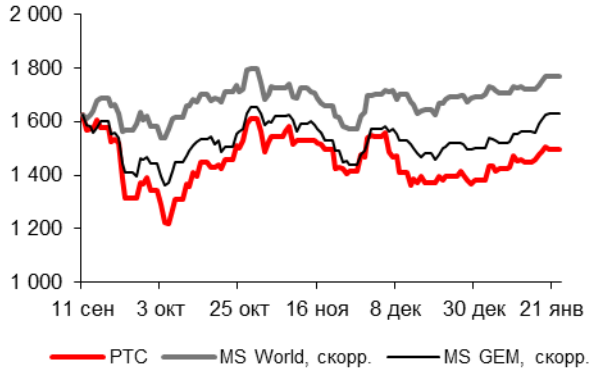


Вывод: Движение выше \$1800 стоит использовать для входа. Усиление позиции стоит осуществлять лишь при выходе на новые исторические максимумы.

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

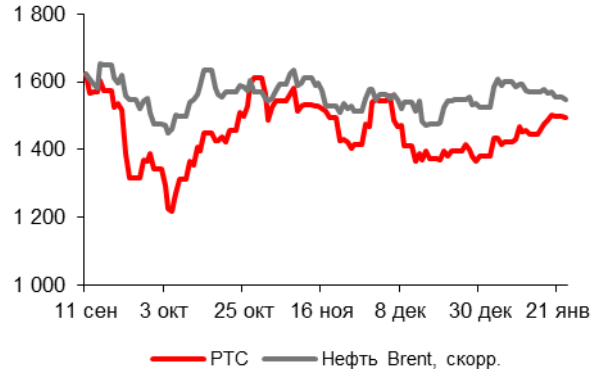
Индикаторы

Илл.11: Индекс РТС и мировые индексы



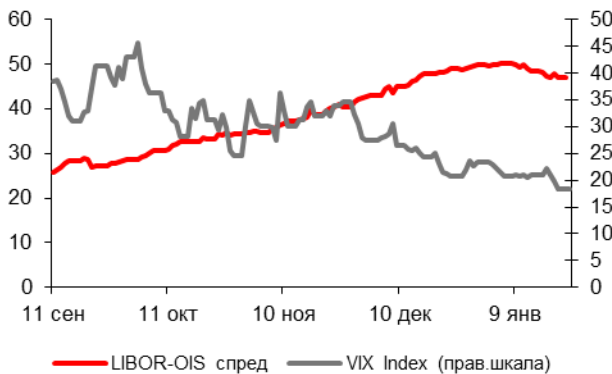
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.12: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

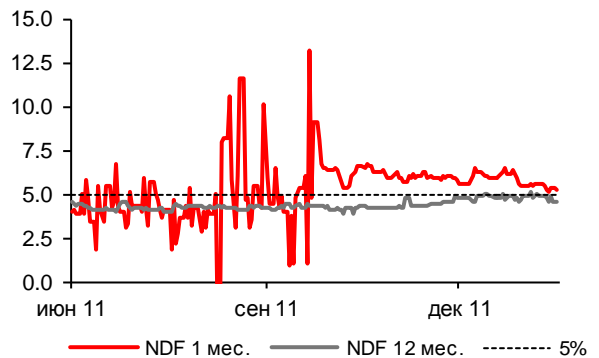
Илл.13: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

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

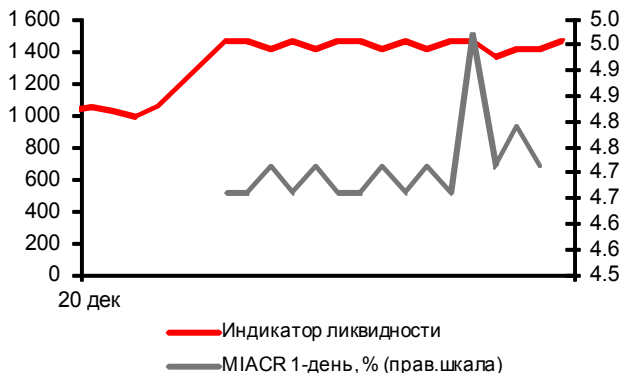
Илл.14: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

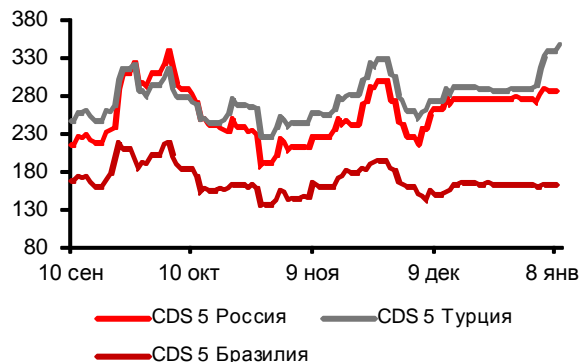
Илл.15: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

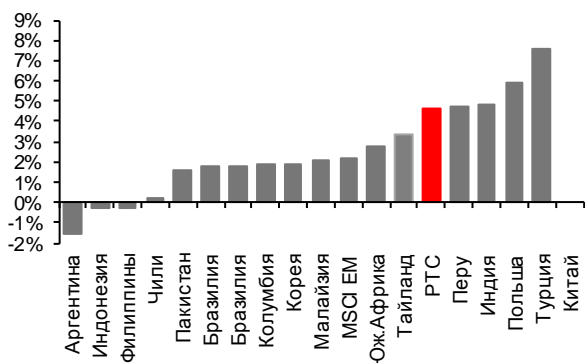
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл.16: Динамика 5 летних CDS-спредов



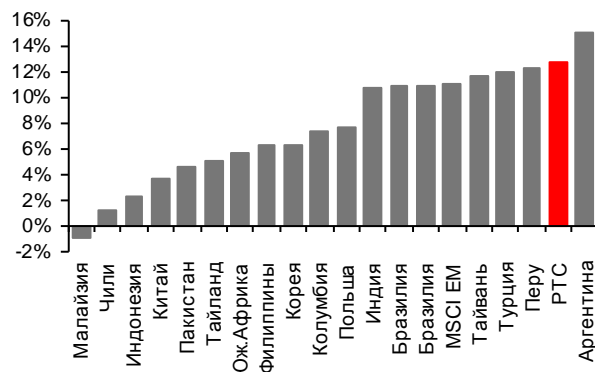
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.17: РТС и мировые индексы за неделю



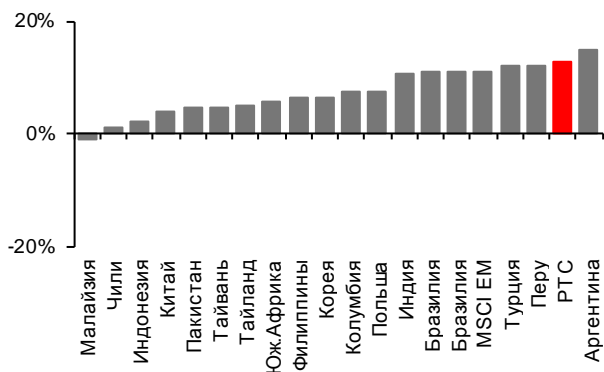
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.18: РТС и мировые индексы за месяц



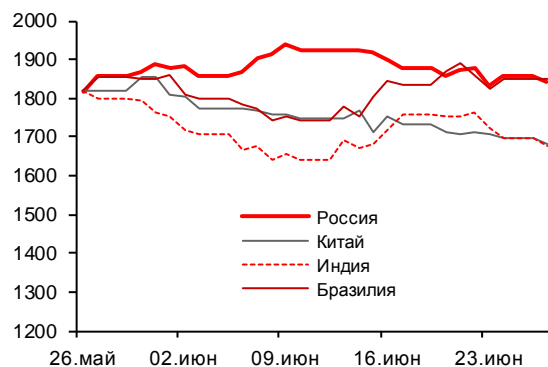
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.19: РТС и мировые индексы с начала года



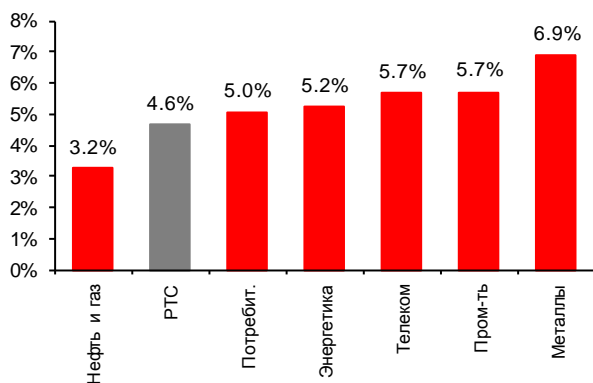
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.20: Индексы стран БРИК за месяц



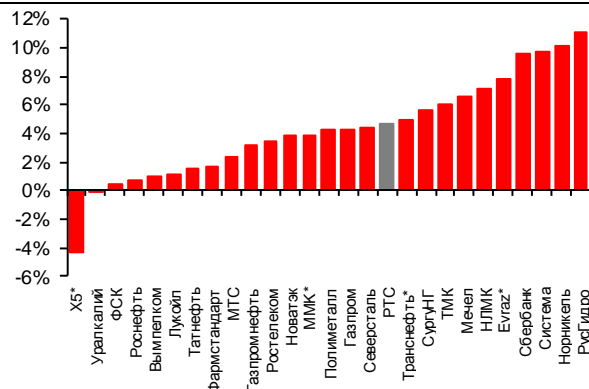
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (23 – 27 января 2012 г.)
Илл.23: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
Газпром	6.15	9.2	418	19	6.1	3.4	1 314 955	7	145 592	10.00	65	выше рынка
ЛУКОЙЛ	58.00	0.0	0	13	58.6	1.6	477 263	4	49 333	72.50	24	по рынку
Газпромнефть	4.59	0.0	0	0	5.0	3.8	6 495	1	21 763	5.66	13	выше рынка
Роснефть	7.50	3.8	150	6	7.5	2.3	351 627	6	79 486	10.20	35	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	4.9	117 160	9	32 767	1.31	43	выше рынка
ТНК-БП	2.74	0.0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	43 420	н/р	н/д	н/р
Татнефть	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6.82	н/д	выше рынка
Новатэк	12.7	3.1	445	5	н/т	н/т	0	н/д	38 561	15.54	22	выше рынка
РусГидро	0.033	0.0	0	9	0.04	11.0	116 272	16	8 012	0.07	75	выше рынка
ФСК	0.010	0.0	0	0	0.01	0.4	70 786	9	11 881	0.02	49	выше рынка
Мосэнерго	0.06	4.1	1 118	-3	0.1	5.0	8 201	4	2 318	0.13	124	выше рынка
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.6	9.2	2 238	25	2 976	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.023	4.6	443	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 507	0.057	148	выше рынка
ОГК-2	0.022	0.0	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	717	0.056	156	выше рынка
ОГК-3	0.029	0.0	0	9	0.031	6.7	3 655	11	1 377	0.072	129	выше рынка
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.120	н/д	выше рынка
ОГК-5	0.066	-0.7	358	11	0.070	4.8	3 697	16	2 349	0.108	54	выше рынка
ОГК-6	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.046	н/д	выше рынка
МТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	10.09	н/д	по рынку
Ростелеком	4.91	10.6	23	11	4.9	3.7	110 145	-3	3 577	5.93	21	выше рынка
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	15.9	5.1	0	7	1 272	н/р	н/д	н/р
Северсталь	13.77	0.4	112	10	14.20	3.0	111 994	17	13 881	18.00	27	выше рынка
НЛМК	2.00	0.0	0	3	2.5	7.8	87 546	20	11 986	2.47	-1	ниже рынка
ММК	н/т	н/т	0	н/д	0.5	6.3	н/т	12	5 140	0.66	44	по рынку
Норильский Никель	175.20	0.3	699	11	192.9	10.8	502 090	18	33 398	218	13	ниже рынка
Полюс	н/т	н/т	0	н/д	34.1	2.4	2 038	0	6 493	65.00	91	ниже рынка
Полиметалл	17.27	2.6	17	4	17.3	2.6	14 238	-1	5 439	17.40	1	по рынку
ТМК	2.65	0.0	0	-10	3.0	6.3	1 740	23	2 313	4.70	57	выше рынка
АВТОВАЗ	0.70	0.0	0	-30	0.7	3.7	546	11	968	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3.00	9.8	7 453	33	н/т	н/т	0	н/д	64 681	2.87	-4	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0024	13.0	687 407	20	24 582	0.022	-8	по рынку

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

Илл.24: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	0.04700	0.0	0	-4	0.05113	6.0	1 453	-4	2 289	0.028	-46	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.08700	13.0	0	13	0.08866	10.1	н/т	16	3 571	0.108	21	выше рынка
МРСК Центра	0.01700	0.0	0	0	0.02127	5.2	210	5	718	0.038	78	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0.00476	6.0	259	-1	536	0.006	24	по рынку
МРСК Волги	0.00325	0.0	0	0	0.00302	14.0	109	-1	580	0.003	16	по рынку
МРСК Северо-Запада	н/т	н/т	0	н/д	0.00298	10.0	62	12	285	0.003	-12	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00744	12.0	2 272	15	650	0.007	-7	по рынку
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0.00475	13.4	126	28	424	0.004	-17	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.004	н/д	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	2.08922	13.6	472	23	62	4.772	128	выше рынка
Интер РАО	0.00111	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 524	0.002	71	выше рынка
Ленэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0.35625	2.5	209	8	246	0.728	104	выше рынка
ТГК-1	0.00028	0.0	0	-20	0.00031	6.9	1 753	-1	1 079	0.00081	161	выше рынка
ТГК-2	0.00008	0.0	0	0	0.00009	0.0	142	7	117	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	0.00021	0.0	0	0	0.00025	4.2	55	8	402	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00020	0.0	0	0	0.00022	0.0	92	3	246	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0.00022	0.0	306	-4	410	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0.06764	8.6	720	7	2 030	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-9	0.00008	0.0	0	-20	0.00009	12.5	69	-4	627	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	0.75000	0.0	0	0	0.85800	5.1	26	6	660	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00032	3.2	11	3	164	0.00087	172	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	0.0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	507	н/р	н/д	н/р
ТГК-13	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТГК-14	0.00005	0.0	0	0	0.00006	20.0	27	5	68	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	15.8	4.9	27	-4	1 569	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	49.50	10.0	240	19	н/т	н/т	0	н/д	8 423	51.40	4	по рынку
Уфанефтехим	4.50	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 239	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.63	8.3	132	11	н/т	н/т	0	н/д	886	н/р	н/д	н/р
Новойл	1.28	11.3	127	19	н/т	н/т	0	н/д	1 017	н/р	н/д	н/р
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
РБК	0.48	н/т	17	-6	0.5	4.9	2 644	10	67	1.81	263	выше рынка
ВСМПО	188.00	6.8	25	7	186.7	0.6	1 448	6	2 168	115.00	-38	ниже рынка
ЧЦЗ	3.05	10.9	15	н/д	н/т	н/т	0	н/д	165	н/р	н/д	н/р
Приаргунское ПГХО	350.00	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/р	н/д	н/р
Распадская	3.66	1.7	72	20	3.7	3.6	40 222	13	2 858	7.20	94	выше рынка
ЧТПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 400	н/т	80	4	н/т	н/т	0	н/д	2 635	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	7.3	0.0	0	0	7.1	0.6	188 771	-8	15 423	8.74	22	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.21	7.1	97	7	204	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.39	6.5	35	11	49	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0.50	н/д	выше рынка
Аэрофлот	1.61	0.0	0	14	1.7	3.8	6 419	-1	1 788	3.18	91	выше рынка
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Трансконтейнер	84	6.3	0	8	90.0	4.4	н/т	8	1 167	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.25	0.0	0	-6	0.29	8.4	н/т	7	738	0.61	110	выше рынка
Балтика	41.00	4.5	21	8	41.2	3.1	291	0	6 220	н/р	н/д	н/р
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сед. Континент	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Дикси	10.25	9.6	1	10	10.8	6.3	254	11	1 279	18.74	74	выше рынка
Калина	135.25	7.3	75	7	137.0	4.4	769	2	1 319	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	1.31	0.0	0	0	1.5	-2.4	3 485	14	124	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	0.89	3.2	254	19	0.9	6.1	1 034	13	141	1.61	76	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	129.5	4.0	0	0	5 698	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Верофарм	27.70	0.0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	277	н/р	н/д	н/р
Магнит	107.55	7.5	417	27	108.6	10.8	26 736	16	8 953	149	37	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	0.0	8.3	8	1	882	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.2	5.0	54	-4	2 285	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	32.9	4.0	63	9	4 515	н/р	н/д	н/р
Возрождение	19.58	12.8	131	13	22.9	24.5	5 396	27	465	22	-2	выше рынка
Банк Санкт-Петербург	н/т	н/т	0	н/д	3.0	7.8	1 732	25	850	3	-10	по рынку

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

Илл.25: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	39.50	1.54	230	21	н/т	н/т	0	н/д	1 368	37.20	-6	пересмотр
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.3	5.67	116	0	274	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.61	14.31	259	13	0.6	6.46	94 314	10	4 706	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	3.02	-5.34	9	-5	3.0	-1.57	32 969	-6	734	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	1 750	0.00	0	17	1 919	4.94	271 556	17	2 721	1 234.00	-29	по рынку
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.91	13.04	230	17	н/т	н/т	0	н/д	68	н/р	н/д	н/р
Новойл прив	0.72	15.94	31	21	н/т	н/т	0	н/д	57	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	2.25	0.00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 250	2.24	н/д	выше рынка
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвинит прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	398.00	н/д	по рынку

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

Илл.26: Динамика АДР

	Акций в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	2	12.13	4.30	1 917 682	13.79	12.19	4.10	36 243	14.13	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	58.45	1.12	856 230	10.39	58.67	1.54	38 452	10.28	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	25.00	3.14	43 907	6.38	25.16	2.95	697	7.84	28.30	выше рынка
Роснефть	1	7.48	0.67	412 730	13.33	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	9.24	5.60	89 805	18.01	9.25	4.76	432	17.24	13.10	выше рынка
Татнефть	6	34.62	1.55	45 865	16.96	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	134.00	3.88	300 947	7.03	н/т	н/д	0	н/д	170.90	выше рынка
НК Альянс	1	12.06	-0.61	58 469	-4.84	н/т	н/д	0	н/д	13.99	выше рынка
КазмунайГаз	0.166	15.83	1.80	12 158	5.89	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку
Dragon Oil	-	8.21	5.54	60 715	14.15	н/т	н/д	0	н/д	11.74	выше рынка
Интегра	0.05	1.92	11.30	2 058	7.87	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	26.00	2.16	20 482	10.64	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
С.А.Т. Oil	-	7.36	19.52	3 263	25.45	н/т	н/д	0	н/д	11.24	выше рынка
РусГидро	100	3.80	12.14	32 355	24.46	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	5.25	0.00	0	-11.91	5.25	5.00	н/д	7.58	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	23.80	2.23	0	12.50	24.20	-1.22	24	-3.20	н/р	н/р
ОГК-2	100	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	16.69	2.33	294 064	13.69	18.70	по рынку
Вымпелком	-	10.52	1.81	19	9.56	10.35	0.98	72 914	9.29	15.20	выше рынка
Ситроникс	1	0.50	11.11	35	-16.67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	20.07	9.67	77 673	19.39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	29.65	3.49	1 159	5.10	29.84	3.79	365	4.15	35.58	выше рынка
МГТС	1	13.22	н/д	0	0.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	10.52	8.45	30 066	19.95	17.00	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	20.70	10.46	223 431	5.08	35.00	по рынку
Mail.ru	1	31.75	7.63	58 328	22.12	н/т	н/д	0	н/д	47.70	выше рынка
Норильский Никель	0.1	19.40	10.16	423 240	26.71	19.42	9.78	4 054	26.68	18.50	по рынку
ОК Русал	20	16.25	8.79	19	33.44	н/т	н/д	0	н/д	15.47	по рынку
НЛМК	10	25.17	7.11	91 929	28.16	н/т	н/д	0	н/д	23.50	ниже рынка
Северсталь	1	14.40	4.35	78 886	26.43	н/т	н/д	0	н/д	18.00	по рынку
ММК	13	5.89	3.88	17 366	20.92	н/т	н/д	0	н/д	5.50	ниже рынка
Полиметалл	-	17.67	3.67	62 442	2.83	н/т	н/д	0	н/д	11.23	ниже рынка
ТМК	4	12.08	5.96	21 571	34.22	н/т	н/д	0	н/д	14.50	по рынку
Полюс	1	3.31	5.08	5 242	10.33	3.31	2.80	3 270	12.20	3.24	ниже рынка
Highland Gold Mining	-	2.95	-0.07	4 219	0.00	н/т	н/д	0	н/д	4.01	выше рынка
Петропавловск	-	11.91	11.03	98 476	23.25	н/т	н/д	0	н/д	15.24	выше рынка
High River Gold	-	1.25	-0.60	2 025	4.17	н/т	н/д	0	н/д	1.27	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.12	5.42	126	9.16	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	11.10	6.53	188 312	30.59	10.00	ниже рынка
Евраз	-	7.23	7.64	77 247	22.76	н/т	н/д	0	н/д	7.46	выше рынка
ЧЦЗ	1	2.90	34.88	48	34.88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	11.44	-0.37	156 420	14.63	н/т	н/д	0	н/д	12.73	по рынку
Казахмыс	-	18.22	4.32	189 100	25.13	н/т	н/д	0	н/д	18.85	выше рынка
Феррэкспо	-	5.40	4.93	23 702	27.94	н/т	н/д	0	н/д	6.28	выше рынка
Уралкалий	5	35.49	-0.11	298 555	-1.42	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	9.60	7.74	8 983	13.74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.55	3.41	273	10.98	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	14.80	2.42	11 009	7.64	н/т	н/д	0	н/д	20.87	выше рынка
Глобал Портс	3	12.98	6.83	18 802	-7.29	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	7.10	1.28	1 286	-5.21	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	8.51	1.92	4 104	9.10	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.45	9.88	37 378	31.97	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	4.87	8.22	21 124	3.62	н/т	н/д	0	н/д	5.68	выше рынка
ПИК Группа	1	2.45	8.41	3 115	-0.81	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.49	0.00	571	16.67	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	2.61	1.61	5	14.48	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.32	-1.13	6	8.23	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.40	8.11	193	0.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	21.15	-4.30	188 281	-7.40	н/т	н/д	0	н/д	31.30	по рынку
Магнит	0.2	25.40	10.43	190 611	20.04	н/т	н/д	0	н/д	27.20	выше рынка
О'Кей	1	6.80	-2.86	2 853	-0.73	н/т	н/д	0	н/д	8.90	по рынку

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

Илл.27: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	498.6	0.0
Денежная база	Руб. млрд	8 644.1	0.0
Курс Руб./\$	Руб./\$	30.3626	-5.7
Инфляция, м-к-м	%	0.4	0.0

Источник: Банк России, Росстат

Илл.28: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Пред.		Изм. С нач.года		Металлы		Закр.		Пред.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%		
Brent, спот	110.7	109.6	1.0	2.8	Золото, \$/унц	1 732.6	1 672.0	3.6	10.8					
1-мес	111.5	109.9	1.5	3.4	Платина, \$/унц	1 606.8	1 536.9	4.5	14.7					
3-мес	110.9	109.6	1.2	3.8	Палладий, \$/унц	685.5	679.9	0.8	4.6					
Urals	110.7	108.6	2.0	4.8	Никель, \$/тонну	21 700.0	20 450.0	6.1	16.0					
WTI	99.6	98.5	1.1	0.7	Медь, \$/тонну	8 525.0	8 220.0	3.7	12.2					
REBCO	108.5	106.1	2.2	5.3	Цинк, \$/тонну	2 132.8	1 993.5	7.0	16.7					

Источник: Bloomberg

Илл.29: Российский рынок долговых инструментов

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

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

Илл.30: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rsvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
Нефть и газ															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	143 580	171 828	2.8	2.9	3.5	3.7	40.1%	38.5%	1.1	1.1	1.4	54
Новатэк*	NVTK LI	O/W	170.9	40 687	43 139	14.9	12.8	19.1	18.2	49.1%	49.1%	7.3	6.3	6.3	177
Среднее по России															
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	71 718	82 645	4.3	4.3	7.1	6.8	23.1%	24.0%	1.0	1.0	3.6	106
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	49 715	54 843	3.0	3.3	4.5	5.2	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.1	69
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	33 011	16 958	1.6	2.1	6.0	7.3	41.9%	37.0%	0.7	0.8	1.9	31
ТНК-ВР	TNBP RX			41 092	43 608	3.2	3.5	4.6	5.1	24.3%	23.1%	0.8	0.8	3.7	86
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	23 706	28 776	3.9	4.3	5.8	6.5	17.5%	17.3%	0.7	0.7	3.9	74
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	12 571	15 331	3.9	4.0	4.5	5.0	19.4%	23.5%	0.8	0.9	2.5	80
Alliance Oil*	AOIL SS	O/W	SEK94,7	2 269	3 593	5.8	3.3	7.0	3.8	20.7%	30.0%	1.2	1.0	13.1	219
Среднее по России															
Среднее по EM															
Среднее по DM															
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	6 670	4 269	2.5	3.1	4.1	4.8	30.6%	27.5%	0.8	0.9	6.6	66
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	4 196	2 859	2.9	2.9	6.8	7.1	89.3%	86.9%	2.6	2.5	4.6	243
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	343	455	3.9	3.4	18.2	9.2	14.5%	15.3%	0.6	0.5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 795	3 390	6.4	5.9	12.1	11.3	24.5%	24.4%	1.6	1.4		
C.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 271	€ 224	3.6	2.7	10.0	8.9	23.8%	22.8%	0.9	0.6		
Среднее по России															
Среднее по мировым															
Банки															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	3.86	65 098	-	1.6	1.4	6.1	6.5	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	U/W	4.28	24 336	-	1.4	1.2	6.9	7.0	-	-	-	-		
Среднее по России															
Среднее по EM															
Сталь															
Евраз PLC*	EVR LN	O/W	475p	9 492	16 670	5.0	4.9	7.9	6.8	17.9%	17.1%	0.9	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	23.5	15 085	16 962	6.0	5.2	8.2	7.7	24.3%	27.1%	1.5	1.4		
Северсталь*	SVST LI	E/W	18.0	14 511	18 640	4.6	4.1	6.7	6.2	23.5%	23.0%	1.1	0.9		
Мечел*	MTL US	U/W	10.0	5 366	12 440	5.4	5.7	5.5	6.8	20.2%	19.1%	1.1	1.1		
ММК*	MMK LI	U/W	5.5	5 059	8 072	5.1	4.5	10.4	8.4	17.8%	18.3%	0.9	0.8		

Тенденции недели: 23 – 27 января

Среднее по России						5.2	4.8	7.4	7.0	20.9%	20.9%	1.1	1.0		
Среднее по EM						6.5	6.3	11.8	11.1	13.0%	13.0%	0.8	0.8		
Среднее по DM						6.0	6.1	14.0	15.6	10.1%	9.9%	0.6	0.6		
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	E/W	18.5	33 540	30 932	4.4	4.3	6.6	7.3	51.6%	52.1%	2.3	2.3		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD6,0	12 068	13 953	5.1	6.3	5.8	8.8	19.5%	15.6%	1.0	1.0		
ENRC*	ENRC LN	E/W	810p	14 739	14 776	4.2	4.0	7.2	6.9	45.0%	45.4%	1.9	1.8		
Казахмыс*	KAZ LN	O/W	1200p	9 650	10 356	5.8	5.3	10.3	6.7	47.8%	45.7%	2.8	2.4		
Сред. по мировым						4.9	5.2	9.3	11.1	31.9%	29.7%	1.5	1.5		
Сред. по мировым PGM						8.6	9.0	19.2	19.2	26.2%	25.3%	2.3	2.3		
Сред. по мировым алюм.						8.3	9.1	24.9	34.3	11.1%	10.2%	0.9	0.9		
Сред. по диверс.						4.7	4.7	7.6	7.9	47.9%	46.7%	2.2	2.2		
Золото и серебро															
Полюс Золото	PLGL LI	U/W	3.24	9 422	9 299	8.1	6.5	13.2	10.5	49.5%	51.3%	4.0	3.3	\$/oz	\$/oz
Интернешнл*														125.5	7609.7
Полиметалл Интернешнл*	POLY LN	U/W	715p	6 213	6 213	8.0	9.0	12.5	12.6	51.2%	44.2%	4.1	4.0	612.2	11263.0
Петропавловск*	POG LN	O/W	970p	2 237	2 408	5.5	5.5	9.6	10.1	47.1%	45.4%	2.6	2.5	661.9	6117.5
Highland Gold*	HGM LN	O/W	255p	961	776	5.1	3.4	7.7	5.5	56.5%	58.3%	2.9	2.0	276.4	4877.5
Среднее по России						7.5	6.8	12.0	10.6	50.2%	48.9%	3.7	3.3	355.4	8451.7
Сред. по мировым						8.1	6.2	15.5	11.5	54.2%	56.7%	4.4	3.6	383.3	8060.1
Уголь															
Распадская*	RASP RX	O/W	4.7	2 900	2 888	6.4	4.5	11.9	6.9	53.4%	62.8%	3.4	2.8		
Кузбассразрезуголь*	KZRURU	E/W	0.43	1 565	2 424	3.1	2.5	3.6	3.3	34.9%	35.5%	1.1	0.9		
Белон*	BLNG RX	E/W	0.66	395	837	2.7	2.3	2.5	2.2	40.8%	41.5%	1.1	1.0		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	512	570	4.3	3.4	7.5	5.4	18.1%	21.0%	0.8	0.7		
Среднее по России						5.0	3.6	8.4	5.3	43.7%	49.3%	2.3	1.9		
Среднее по EM						6.6	5.6	11.9	10.5	39.7%	39.9%	2.6	2.2		
Среднее по DM						7.8	6.7	15.2	13.9	28.4%	27.8%	2.4	1.9		
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	16 851	42 603	5.2	4.3	14.8	7.8	40.3%	39.5%	2.1	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	17 244	24 958	4.9	4.6	14.0	11.9	40.6%	39.8%	2.0	1.8		
Среднее по EM						5.1	4.9	12.2	12.1	44.1%	43.3%	2.2	2.0		
Среднее по DM						6.0	6.0	11.0	10.9	32.9%	33.2%	2.0	2.0		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGKA RX	O/W	0.057	1 526	965	3.7	3.1	15.4	9.7	13.2%	14.9%	0.5	0.5	EV/IC, \$/k	\$/MWh
ОГК-2*	OGKB RX	O/W	0.056	810	1 130	3.2	2.4	4.1	4.5	10.7%	13.6%	0.3	0.3	97.8	18.5
ОГК-3*	OGKC RX	O/W	0.072	1 495	92	0.7	0.5	17.6	18.1	9.7%	13.0%	0.1	0.1	129.9	23.7
Э.ОН Россия*	EONR RX	O/W	0.12	5 104	4 627	6.3	5.1	10.1	8.5	35.8%	38.5%	2.3	2.0	10.8	2.7
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 478	3 140	5.9	5.0	8.1	6.8	28.1%	29.6%	1.6	1.5	509.1	88.9
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 338	1 934	2.6	2.9	12.5	22.0	14.9%	13.1%	0.4	0.4	358.9	65.7
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 182	1 926	4.0	3.9	5.7	5.8	25.6%	25.3%	1.0	1.0	156.6	29.7
Среднее по России						4.5	3.8	10.8	11.0	24.1%	25.7%	1.3	1.1	300.4	55.0
Среднее по EM						10.7	9.6	18.9	15.5	34.1%	34.8%	4.1	3.9	1991.4	348.2
Среднее по DM						6.7	11.3	10.9	13.8	27.9%	19.0%	1.9	1.9	1305.3	287.3
Гидрогенерация															
Русгидро*	HYDR RX	O/W	0.065	10 799	12 169	6.1	5.3	9.4	8.4	47.4%	49.7%	2.9	2.6	466.7	169.0
Среднее по EM						8.0	7.1	14.9	11.1	56.3%	55.0%	5.2	4.3	2076.2	411.0
Среднее по DM						5.8	6.4	9.5	8.5	24.4%	23.0%	1.5	1.4	1927.4	713.8
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	31.3	5 737	9 758	9.4	7.5	23.8	14.9	6.8%	6.8%	0.6	0.5		
Магнит*	MGNT LI	O/W	27.2	11 300	13 011	17.6	12.6	36.1	27.9	6.5%	6.8%	1.1	0.9		
ОКей*	OKEY LI	E/W	8.9	1 824	2 193	9.3	7.1	18.4	14.2	7.7%	7.8%	0.7	0.6		
Дикси*	DIXY RX	O/W	RUB56	1 346	2 052	9.8	6.4	30.0	19.3	6.3%	6.7%	0.6	0.4		
Среднее по России						13.8	10.1	30.3	22.1	6.7%	6.9%	0.9	0.7		
Среднее по EM						14.7	12.5	27.2	22.5	8.7%	9.3%	1.3	1.2		
Среднее по DM						7.1	6.8	14.0	13.2	7.4%	7.2%	0.5	0.5		
M.Видео*	MVID RX	O/W	RUB40	1 264	974	5.1	4.0	13.5	10.0	5.6%	5.8%	0.3	0.2		
Среднее по EM						10.0	8.1	18.4	14.6	10.2%	10.3%	1.0	0.8		
Среднее по DM						3.9	4.0	7.8	8.1	6.4%	6.3%	0.2	0.3		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	21 966	24 128	8.3	8.1	10.6	10.5	62.5%	62.6%	5.2	5.1		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	2 029	2 405	4.4	4.6	6.8	7.8	27.4%	24.3%	1.2	1.1		
Среднее по России						7.1	7.1	9.5	9.7	53.9%	53.6%	4.1	4.1		
Среднее по азиатским						12.6	11.5	28.3	20.0	18.5%	17.8%	2.0	1.7		
Среднее по мировым						8.3	7.6	12.6	11.6	40.5%	40.2%	3.6	3.2		

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

* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

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

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

Продажи, торговые операции

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Мэтью Арнольд (+44 20) 7382 4171
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Дуглас Бабики (+44 20) 7382-4178
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

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

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать offerту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.