

31 октября 2011 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

31 октября	Эталон подведет итоги операционной деятельности за 3 квартал 2011 года
В начале ноября	Роснефть отчитывается по US GAAP за 3 квартал 2011 года
2 ноября	Газпром отчитается за 2 квартал 2011 года по МСФО Enel OGC-5 отчитается за 3 квартал 2011 года по МСФО КТК подведет итоги своей деятельности за 3 квартал 2011 года

### Покупайте на слухах

В последнюю полную неделю октября российские индексы прибавили 5,5% (ММВБ) — 11% (РТС). Повышение индексов произошло на волне оптимизма по поводу урегулирования долговых проблем Еврозоны на ближайшую перспективу. По итогам октября российский фондовый рынок входит в число фаворитов, обеспечивших максимальный прирост ценовых индикаторов (+20,1% в индексе РТС). Впрочем, почти все индексы развивающихся экономик, за исключением Пакистана (-0,2%), показали положительный прирост индексов по итогам октября.

Хорошим подспорьем для фондовых сегментов сырьевых экономик мира стала динамика товарных фьючерсов, показавших на прошлой неделе 8% в медных контрактах, и 7,5% в нефтяных WTI. По итогам октября медь подорожала на 16,5%, никель — на 12%, Brent — на 6,3%. Сложившийся внешний фон оказал позитивное воздействие на валютную составляющую: курс доллара опустился ниже 30 руб./долл. (29, 8977 руб., -4,7%), курс рубля к корзине валют вырос на 3%, до 35,37 руб.

Несмотря на слабое открытие недели, мы считаем, что начало ноября может стать очередным периодом в ряду успешных. В среду вечером заявлена пресс-конференция ФРС США по итогам заседания на тему процентной ставки. В четверг ЕЦБ примет решение по ставке, прокомментирует его новый глава Марио Драги. 3-4 ноября состоится встреча G20. Напомним, что 4 ноября — выходной день на российских финансовых рынках. Поэтому реакция на решение саммита ЕС мы увидим лишь в понедельник.

Продолжение на стр. 3

### Технический Анализ

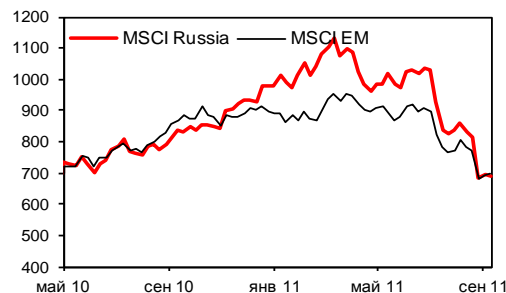
**Индекс ММВБ: Саммит ЕС внес оптимизм на «скорое» решение европейских проблем.**

Встреча глав государств, входящих в еврозону, на прошлой неделе оправдала ожидания инвесторов. По итогам второго саммита, проведенного 26 октября, лидеры Евросоюза достигли взаимопонимания с частными кредиторами Греции по реструктуризации госдолга этой страны, объем которого составляет 350 млрд. евро. Кроме того, был согласован план рекапитализации европейских банков - к июню 2012 года европейские банки должны будут довести долю своих первичных капиталов до 9% от уровня своих активов. Вместе с этим главам ЕС удалось прийти к компромиссному решению относительно объема европейского стабфонда - было достигнуто соглашение довести его размер до 1 трлн. евро.

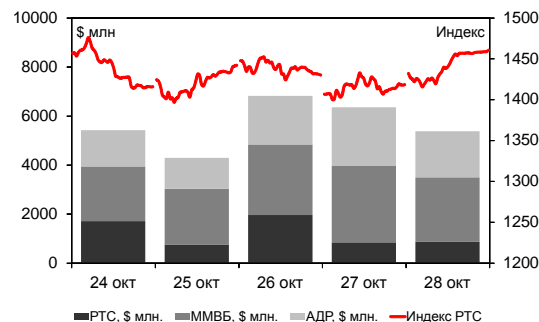
Продолжение на стр. 14

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
РТС	1 610.32	10.54	-9.10
РТС-2	1 759.55	6.74	-21.38
ММВБ	1 526.57	5.50	-9.56
РТС Стандарт	10 401.11	5.88	-8.82
FTSE Russia	389.32	10.27	-8.63
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	858.30	11.57	-7.91
MSCI GEM	1 010.12	9.79	-12.27
EM Europe	467.05	9.59	-11.78
EM Asia	414.63	9.66	-11.44
EM Latin America	3 967.40	10.24	-14.01
EM World	1 254.20	5.01	-2.02
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 231.11	3.58	5.65
S&P 500	1 285.09	3.78	2.18
FTSE 100	5 702.24	3.89	-3.35
DAX 100	6 346.19	6.28	-8.21
CAC 40	3 348.63	5.59	-11.99
NIKKEI 225	9 046.36	4.23	-11.56
ISE 100	57 042.36	0.44	-13.58
Shanghai Comp	2 460.42	6.18	-12.38
Bovespa	59 513.13	7.71	-14.13
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1.4147	1.81	1.18
Руб./\$ (ЦБР)	29.8977	-4.72	-1.69
Руб./Euro	42.3830	-1.65	-2.25
Корзина, руб.	35.3700	-3.09	-1.59

Источники: 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.

## Добавляем Татнефть, убираем Сургутнефтегаз

Выводы

Мы добавляем Татнефть (ATAD LI) в наш Список **α**. Хотя компания показывала отстающую динамику во время и после падения рынка в августе, мы видим ряд катализаторов, которые, на наш взгляд, в настоящий момент могли бы поддержать компанию. В то же самое время, мы убираем из нашего списка Сургутнефтегаз (SNGS RX), которую мы добавили в портфель во время недавней турбулентности на рынке в силу ее защитного характера. С того момента акции компании упали на 2.9%, но показали гораздо более сильную динамику, чем рынок в целом, и аналоги среди нефтяных компаний.

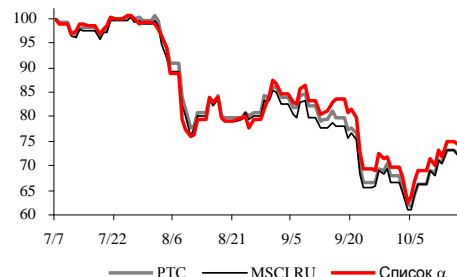
Инвестиционный анализ

**Добавляем Татнефть (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$40.9).** С начала сентября Татнефть находится в числе отстающих – акции компании упали на 13% и отстали от индекса ММВБ-Нефть и газ на 3%. В то же самое время, мы считаем, что Татнефть больше всего выиграет от реформы налогообложения по сценарию «60-66», а также компания является потенциальным получателем крупных налоговых льгот в размере свыше 36-54 млрд руб (согласно прогнозу Министерства финансов), которые могли бы частично покрыть значительные инвестиции компании в переработку.

Мы считаем, что учитывая предоставление дополнительных налоговых льгот, а также введения долгожданной реформы «60-66», у Татнефти есть все шансы начать расти при росте цен на нефть. Более подробную информацию можно найти в нашем отчете от 7 октября «Татнефть: Вдохновляющие результаты, несмотря на отставание от консенсуса – в ожидании льгот».

**Убираем Сургутнефтегаз (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$13.1).** Сургутнефтегаз обогнал индекс ММВБ-Нефть и газ на 8%, с того момента, как мы включили его в список наших топ-акций 31 августа. Когда мы подбирали портфель с учетом более спокойной конъюнктуры на рынке в тот момент, мы предвидели, что рынок благосклонно отнесется к защитным акциям, типа Сургутнефтегаза. Поскольку ситуация на мировых рынках меняется от близких к панике настроений в сторону более реалистичных, хотя по-прежнему очень осторожных, мы считаем, что инвесторы больше сосредоточатся на акциях, которые выиграют от восстановления. При таком сценарии Сургутнефтегаз может отстать от других нефтяных компаний.

### Список **α**: динамика с первой публикации



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

### Список **α**

	Кап-я US\$ bn	Дата добав.	П. роста	Дин-ка
<b>Нефть и газ</b>				
ATAD	9.73	18 окт.	66.7%	-2.1%
DGO	3.98	8 июля	45.2%	-11.0%
ROSN	79.2	8 июля	31.6%	-13.4%
<b>Металлы и добыча</b>				
TMK	2.62	7 сент.	43.6%	-9.9%
POG	1.86	8 июля	33.9%	-10.9%
SVST	11.94	7 сент.	27.2%	-16.3%
<b>Электроэнергетика</b>				
IRAO	11.37	8 июля	66.7%	-17.1%
HYDR	10.0	8 июля	59.2%	-31.5%
<b>Телекоммуникации</b>				
MAIL	9.4	8 июля	31.6%	-4.6%
<b>Потребительский сектор и розничная торговля</b>				
MGNT	9.04	15 авг.	46.2%	-13.7%
<b>Сельское хозяйство</b>				
CHE	0.77	8 июля	116.9%	-37.2%
<b>Банки</b>				
SBER	55.42	8 июля	11.8%	-33.4%

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Петер Сопо, Директор по аналитическим исследованиям, Москва (+7 495) 792-5848  
Павел Сорокин Старший аналитик, Москва (+7 495) 783-5009

### Покупайте на слухах

В последнюю полную неделю октября российские индексы прибавили 5,5% (ММВБ) — 11% (РТС). Повышение индексов произошло на волне оптимизма по поводу урегулирования долговых проблем Еврозоны на ближайшую перспективу.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	201.19	12.65	2.14
Металлы и добыча	269.43	8.29	-24.27
Промышленность	149.61	8.62	-29.15
Потребительские товары	338.78	23.22	-23.13
Электроэнергетика	190.93	9.11	-30.20
Банки и финансы	328.92	10.65	-27.38

Источник: РТС

Несмотря на скептические прогнозы, 10-часовой саммит ЕС прошел плодотворно, заложив, по мнению политиков и экономистов, фундамент для преодоления финансового кризиса. Во-первых, ЕС принял решение списать 50% греческого долга (по состоянию на сегодня объем долга составляет 360 млрд. евро). Участие в программе спасения Греции частных инвесторов будет добровольным (ранее ЕС ожидали добровольного согласия частных инвесторов на списание от 50 до 60% по долгам Греции). Дополнительно, в рамках второго плана реструктуризации долга Греция может получить до 100 млрд. евро помощи от ЕС и МВФ. ЕС также заявил, что учредит постоянную миссию по контролю за выполнением бюджетной программы Греции. Во-вторых, саммит принял решение о расширении Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) до 1 трлн. евро (1,4 трлн. долл. США). В-третьих, страны ЕС договорились о рекапитализации крупнейших банков, после которой к середине 2012 г. достаточность их капитала превысит в 9%. Объем рекапитализации составляет до 106 млрд. евро. На время рекапитализации банки лишатся возможности выплачивать бонусы и дивиденды.

Греция ответила на итоги саммита подтверждением намерения полностью выполнить свои обязательства по достижению в 2012 г. первичного профицита бюджета. Очередной транш финансовой помощи Греции от тройки кредиторов поступит после официального согласования ими суммы 3-4 ноября на заседании в Каннах. Т.о., рынки могут быть спокойны за судьбу Греции, по крайней мере, в текущем году. Испания и Италия с возможными декабрьскими проблемами вызывают у экспертов гораздо меньшее беспокойство.

Европейские индикаторы на решение саммита отреагировали чуть более сдержанно: индексы выросли на 3-7%. Американские индексы поднялись на 3,5 — 4,0%, японский Nikkei — на 4%. Однако в части американских бирж этого роста оказалось достаточно, чтобы вывести индексы на положительный результат по итогам с начала года. (+2-+6%). Чего не скажешь о европейских результатах, с изменением до -12% (DAX). Развивающиеся рынки в большинстве своем торгуются в отрицательной зоне, -2% в MSCI EM World по итогам года. Индексы MSCI GEM теряют 13% по итогам периода, MSCI Russia — 8%.

По итогам октября российский фондовый рынок входит в число фаворитов, обеспечивших максимальный прирост ценовых индикаторов (+20,1% в индексе РТС). Впрочем, почти все индексы развивающихся

экономик, за исключением Пакистана (-0,2%), показали положительный прирост индексов по итогам октября.

**Илл. 5: Мировые рынки**

Индекс	Страна	Значение	Изм. за месяц, %
IBOV Index	Бразилия	59513.13	25.2
MERVAL Index	Аргентина	3015.22	21.5
indexcf index	MICEX	1527.57	20.8
RTSI\$ Index	Россия	1588.32	20.1
WIG20 Index	Польша	2409.3	18
IPSA Index	Чили	4327.25	17.9
KOSPI Index	Корея	1909.03	16.7
MEXBOL Index	Мексика	36708.64	15.5
JALSH Index	Юж.Африка	32687.26	15.2
MXEF Index	MSCI EM	1010.12	14.7
ukx index	Великобритания (FTSE)	5702.24	14.6
spx index	США (S&P 500)	1285.09	13.6
BUX Index	Венгрия	17600.07	13.2
indu index	США (Dow Jones)	12231.11	12.1
IGBVL Index	Перу	20044.34	12.1
PCOMP Index	Филиппины	4333.72	11.6
KLCI Index	Малайзия	1484.58	11.2
SET50 Index	Тайланд	690.32	10.9
JCI Index	Индонезия	3781.22	10.4
NIFTY Index	Индия	5348.2	8.9
IGBC Index	Колумбия	13527.44	8.2
TWSE Index	Тайвань	7587.69	7.5
SHCOMP Index	Китай	2468.25	5.2
XU100 Index	Турция	56791.91	1.7
KSE100 Index	Пакистан	11912.52	-0.8

Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Лидеры роста**

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
KLNA RX Equity	Калина	121.46	117.2
CHMF RX Equity	Северсталь	15.02	42
TRMK RX Equity	ТМК	3.3	41.3
NLMK RX Equity	НЛМК	2.8	36
MAGN RX Equity	ММК	0.5	33.8
SCOH RX Equity	Сед. Континент	5.15	33.1
URKA RX Equity	Уралкалий	9.15	32.3
SBER03 RX Equity	Сбербанк	2.87	30.7
MGNT RX Equity	Магнит	111.05	29.6
GAZP RX Equity	Газпром	6.21	28
ROSN RX Equity	Роснефть	7.55	28
FEES RX Equity	ФСК	0.01	28
DIXY RX Equity	Дикси	10.22	27.7
OGK1 RX Equity	ОГК-1	0.03	27.5
IRGZ RX Equity	Иркутскэнерго	0.64	26
GRAZ RX Equity	Группа Разгуляй	1.16	26
TATN3 RX Equity	Татнефть	5.16	23.8
MRKU RX Equity	МРСК Урала	0.01	23.5
SIBN RX Equity	Газпромнефть	4.28	22
OGKC RX Equity	ОГК-3	0.03	21.8

Источник: Bloomberg

**Илл. 7: Лидеры падения**

Тикер	Название	Цена, \$	Изм. за месяц, %
СHEP RX Equity	ЧТПЗ	2.51	-13.7
ROSB RX Equity	Росбанк	3.26	-9.1
GMKN RX Equity	Норильский Никель	205.75	-5.3
VSMZ RX Equity	ВМЗ	1345.6	-2.3

Источник: Bloomberg

Хорошим подспорьем для фондовых сегментов сырьевых экономик мира стала динамика товарных фьючерсов, показавших на прошлой неделе 8% в медных контрактах, и 7,5% в нефтяных WTI. По итогам октября медь подорожала на 16,5%, никель — на 12%, Brent — на 6,3%.

**Илл. 8: Товарные рынки**

Тикер	Наименование	Цена, \$	Изм. за месяц, %
LMCADS03 Comdty	Медь	8175	16.5
LMNIDS03 Comdty	Никель	19700	11.9
PALL Comdty	Палладий	650	8.8
EUCRURNW Comdty	Urals	109.53	8.5
PLAT Comdty	Платина	1611.5	7.9
GOLDS Comdty	Золото	1714.38	7.4
LMZSDY Comdty	Цинк	1968.5	7.1
EUCRBRDT Comdty	Brent	110.17	6.3

Источник: Bloomberg

Сложившийся внешний фон оказал позитивное воздействие на валютную составляющую: курс доллара опустился ниже 30 руб./долл. (29, 8977 руб., -4,7%), курс рубля к корзине валют вырос на 3%, до 35,37 руб.

По состоянию на середину прошлой недели отток средств из фондов России, по данным EPFR, сохраняется. Но есть и положительная динамика: на неделе, завершившейся 26 октября, он уменьшился более чем в три раза, пропорционально распределившись между фондами ETF и ex-ETF. В целом фонды акций развивающихся рынков по всему миру привлекли около 1,5 млрд. долл., фонды GEM примерно столько же, фонды BRIC испытали очень небольшой отток, страновые фонды преимущественно потеряли активы, за исключением нескольких азиатских фондов, зафиксировавших символический приток. Кумулятивный приток средств в фонды России с начала года пока еще положителен, но приближается к нулю.

Несмотря на слабое открытие недели, мы считаем, что начало ноября может стать очередным периодом в ряду успешных. В ожидании заседания тройки кредиторов в Каннах в конце недели инвесторы будут настроены оптимистично, а насыщенные макростатистикой сессии придадут торгам динамичности. В ближайшие две недели проблем с ликвидностью не предполагается, и это также пойдет на пользу рынкам. Вплоть до среды заявлений финансовых чиновников не анонсировано. В среду вечером заявлена пресс-конференция ФРС США по итогам заседания на тему процентной ставки. В четверг ЕЦБ примет решение по ставке, прокомментирует его новый глава Марио Драги. 3-4 ноября состоится встреча G20. напомним, что 4 ноября — выходной день на российских финансовых рынках. Поэтому реакция на решение саммита ЕС мы увидим лишь в понедельник. Однако, кульминация покупок «на слухах» ожидается уже в среду-четверг. Впрочем, позиции нашего финансового рынка несильно отличаются от западных, поскольку резюме по итогам саммита будет оглашено уже после закрытия торгов на европейских площадках в пятницу.

Итак, в октябре российский фондовый рынок компенсировал большую часть сентябрьских неудач. Наш среднесрочный прогноз предполагает, что по итогам предстоящих двух месяцев российские индексы компенсируют не менее половины августовских потерь, и придут по итогам года к символическому положительному результату.

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

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

Нагнетание неопределенности и ожидание итогов саммита ЕС отодвинули на второй план все иные новостные потоки. Результаты европейского саммита, встреченные инвесторами с оптимизмом (несмотря на то, что детали плана рекапитализации банков, источников финансирования и условий функционирования ЕФФС (EFSF), должны быть разработаны и объявлены только через несколько недель), обеспечили позитивный ход торгов с середины недели. Со среды спрос на рискованные активы вновь восстановился, на фоне общего улучшения настроений рост котировок российских валютных облигаций в среднем составил 2%, суверенный долг Rus-30 подрос до 118,52% от номинала. Движение цен КО США было довольно волатильным - в моменте доходность безрискового бенчмарка UST-10 достигала 2,40% годовых, но к понедельнику ее уровень практически сравнялся с показателями недельной давности и сейчас находится на уровне 2,32% годовых.

Стабилизация настроений была также поддержана макроэкономическими показателями США - ВВП страны в 3кв11г, совпав с прогнозом, вырос на 2,5% с 1,3% кварталом ранее. Тем не менее, большая часть позитивной динамики была обеспечена ростом потребительских расходов, которая произошла за счет сокращения сбережений.

Новая неделя обещает стать не менее интересной – в среду внимание инвесторов будет сосредоточено на оценке занятости от агентства ADP за октябрь, также состояться очередные заседания ФРС США и ЕЦБ ( в среду и четверг, соответственно). Глава ФРС США Б. Бернанке, вероятно, выступит с разъяснениями целей и эффекта ребалансировки портфеля ЦБ. Говоря о Европе, мы не исключаем 0,25%-ного снижения ключевой ставки ЕЦБ. Тем не менее, дальнейший курс монетарной политики европейского регулятора станет понятен в декабре, когда будут представлены новые макроэкономические прогнозы. В пятницу же выйдет официальный отчет по рынку труда за октябрь – прогнозируется рост рабочих мест на уровне 95 тыс.

**Корпоративные облигации**

Ситуация на рынке рублевого долга на прошлой неделе начала меняться. Во-первых, определенность, возникшая после саммита ЕС на международных рынках, смогла развернуть и рынок рублевого долга, где начались осторожные покупки - как ОФЗ, так и корпоративных бумаг, показавших максимальное снижение котировок в предыдущие недели. Вместе с тем, сохраняющийся рекордный дефицит ликвидности сдерживает активность участников вторичного рынка, где объемы торгов остаются крайне низкими.

Вторым сигналом изменившейся ситуации стало размещение ФСК-15, а потом и закрытие книги по облигациям ВЭБ-Лизинга, ставшими первыми ласточками первичного рынка и задавшими новые ориентиры доходности. Так, высокий спрос на облигации ВЭБ-Лизинга позволил эмитенту удвоить предложение бумаг до 10 млрд руб за счет дополнительного займа. Вслед за первопроходцами и на фоне улучшения внешнего фона потянулись эмитенты 2-го круга - на первую половину ноября объем анонсированных размещений уже составляет 44 млрд руб.

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

**Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
------	---------	-------------------

**Нефть и газ**
**Министерство природных ресурсов**

24 октября	<p>Министерство природных ресурсов разрабатывает программу поисково-разведочных работ на континентальном шельфе до 2030 года, которая предусматривает ежегодный объем добычи 40-80 млн тонн сырой нефти и 190-210 млрд куб м природного газа к 2030 году, а также введение специального режима налогообложения, направленного на снижение налоговой нагрузки почти в два раза. Одним из возможных сценариев налоговой поправки является переход на налогообложение исходя из прибыли проектов, проводимых на шельфе, решение, к которому нефтяные компании стремились довольно давно. Министерство предлагает предоставить доступ к поисково-разведочным работам на шельфе большому числу компаний, предлагая изменить российское законодательство, ограничивающее доступ к поисково-разведочным работам на шельфе компаниями, с не менее чем 50%-м участием государства, то есть Роснефтью и Газпромом. Министерство предлагает два сценария: инновационный сценарий и инерционный сценарий. Инновационный сценарий предусматривает введение специального налогового режима для разведочных и добывающих проектов на шельфе, который включает в себя обнуление экспортной пошлины, снижение ставки НДС до 10%, а в то же самое время введение налога на доход от добычи полезных ископаемых по ставке 15%, что тем самым снизит налоговую нагрузку почти в два раза. По состоянию на январь 2010 года, извлекаемые запасы нефти на шельфе составили 625 млн тонн, а запасы природного газа оценивались в 7,5 трлн куб м, при этом 75% оцениваемых запасов сконцентрированы в Баренцевом море, Карском море и Печорском море. К 2030 году прогнозируется значительное увеличение объема оцениваемых запасов: запасы сырой нефти, по оценкам, вырастут на 0,8-1,3 млрд тонн, запасы природного газа – на 3,4-13 трлн м3</p>	<p>Мы рассматриваем данную новость как ПОЗИТИВНУЮ для Роснефти, поскольку введение нового налогового режима для разведочных и добывающих работ может существенно увеличить рентабельность арктических проектов компании. В то же самое время поправки к российскому законодательству могут позволить другим компаниям, таким как ЛУКОЙЛ, расширить свою деятельность на шельфе. Газпром также получит определенные преимущества.</p>
------------	--	--

**Южный поток**

25 октября	<p>ЕС отказался присвоить трубопроводу Южный поток статус TEN (Trans European Network). Министр энергетики Сергей Шматко прокомментировал вчера, что переговоры между Россией и ЕС по этому вопросу зашли в тупик. В результате, Южный поток может рассматриваться в рамках Третьего энергетического пакета, согласно которому доступ к трубопроводу должен быть предоставлен третьим сторонам. Для Газпрома это может означать частичную потерю контроля над проектом и значительное снижение потенциальной доходности. В то же самое время у Газпрома по-прежнему есть возможность вывести Южный поток из под регулирования Третьего энергетического пакета в отдельных странах – исключение доступа третьих сторон (Third Party Access Exemption (TPA)). Этот процесс предполагает, что энергетические регуляторы каждого члена ЕС должны прийти к выводу, что Газпром может требовать исключения.</p>	<p>Тем не менее, окончательное решение принимается Еврокомиссией. В целом, мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Газпрома, поскольку считаем, что окончательное решение будет принято нескоро, и, принимая во внимание зависимость сторон друг от друга, мы верим, что в конечном итоге будет принято взаимоприемлемое решение. В то же самое время Европа, как известно, поддерживает Набукко, что может создать дополнительные трудности в переговорах по Южному потоку.</p>
------------	---	---

**Роснефть**

25 октября	<p>В среду 26 октября Роснефть должна опубликовать отчетные показатели, с отсрочкой на один день; полная финансовая отчетность должна выйти 28 октября. Мы ожидаем, что результаты окажутся сильными – выручка составит \$24.2 млрд, что соответствует росту на 56% г/г. Наш прогноз EBITDA составляет \$4.5 млрд, ниже на 2.7% г/г, а прогноз по чистой прибыли - \$2.4 млрд, выше на 4.2% г/г. Отметим, что мы, похоже, находимся на нижней границе консенсус-прогноза, возможно занимая чрезмерно консервативную позицию.</p>	<p>Тем не менее, это позволяет нам надеяться на позитивный сюрприз, как со стороны включения НПЗ Ruhr Oel, так и с точки зрения того как проходит переходный налоговый период (Роснефть должна начать выплачивать налоги по Ванкору полностью). На предстоящей телефонной конференции мы сконцентрируемся на производственных планах компании на следующие два года, программе развития новых месторождений, новой информации по планам приватизации – все эти факторы могут стать катализаторами для компании в краткосрочной/среднесрочной перспективе.</p>
------------	--	---

27 октября

Роснефть представила свои основные показатели за 3Кв11. Как и ожидалось, выручка в 3Кв11 оказалась высокой, на уровне, \$24 627 млн, при этом рост составил 59% г/г (+1.8% против прогноза Альфы, +2.8% против консенсуса), чему главным образом способствовали высокие цены на нефть, которые выросли на 47.8% г/г. Добыча нефти компании в 3Кв11 возросла на 2.9% г/г, в то же время производство нефтепродуктов значительно выросло на 20.6% благодаря вкладу НПЗ Ruhr Oel на уровне 15 млн тонн в баланс Роснефти, что оказало поддержку выручке. Показатель EBITDA в отчетном квартале составил \$5 283 млн, превзойдя консенсус-прогноз на 10.8%. Чистая прибыль составила \$2 818 млн, что умеренно ниже кв/кв, однако на 9.7% выше г/г. Данный показатель превзошел как наш, так и консенсус-прогноз.

В целом мы считаем результаты умеренно ПОЗИТИВНЫМИ для Роснефти, поскольку финансовые результаты компании значительно превзошли наши ожидания, хотя и разочаровали с точки зрения СДП в отчетном периоде. Мы ожидаем, что компания опубликует полные финансовые результаты в пятницу 28 октября – эти результаты должны прояснить что стало причиной такого серьезного роста показателей отчета о прибылях и убытках и такого масштабного снижения СДП. Мы также будем уделять пристальное внимание тому насколько на эффективность компании повлияли недавно введенные налоги для Ванкора, а также какой вклад внесли НПЗ Ruhr Oel.

### Газпром

26 октября

Дивиденды Газпрома за 2011П могут превысить 180 млрд руб или 7.60 руб за акцию, сообщили Ведомости со ссылкой на источники в компании. Руководство Газпрома обсуждает программу бюджета компании на 2012П, где указаны выплаты дивидендов за 2011 год. Ожидаемый объем выплаты дивидендов практически вдвое превышает прошлогоднюю сумму, составившую 91 млрд руб, хотя коэффициент выплаты дивидендов вероятно останется близким к прошлогодним 24.5% по РСБУ (чистая прибыль по РСБУ проектов Газпрома составляет около 750 млрд руб). В результате, при текущей рыночной цене, дивидендная доходность Газпрома составит около 4.7% против 2.3% в 2010.

Согласно дивидендной политике Газпрома, коэффициент выплаты дивидендов составляет 17.5-35% чистой прибыли по РСБУ, при этом компания обычно старается выплачивать в районе нижней границы. Однако, в прошлом году, правительство вмешалось в самый последний момент и потребовало, чтобы выплата составила 25%. Мы и ранее считали, что такой показатель должен сохраниться в 2011П, поэтому нас не удивляют планы монополии оставить коэффициент выплаты без изменений. Тем не менее, мы считаем, что рынок ПОЗИТИВНО отреагирует на данную новость, хотя сомнения в отношении выплаты дивидендов Газпрома сохраняются до ее осуществления.

27 октября

Убытки Газпрома от повышения налога на добычу природного газа могут несколько снизиться, поскольку правительство в очередной раз рассматривает возможность изменения перечня компаний, которые должны платить более высокий НДС. Первоначально Министерство финансов предложило повысить НДС для Газпрома и контролируемых им дочерних компаний (с долей Газпрома свыше 50%) до 509 руб за тыс куб м, в то время как независимые газодобывающие компании должны были платить лишь 251 руб за тыс куб м. Теперь министерство рассматривает изменения к перечню дочерних компаний, которые должны платить более высокий НДС, ограничивая их компаниями с долей Газпрома более 51%.

В результате этого дочерние компании Газпрома Нортгаз, Пургаз и Севернефтегазпром, в которых доля Газпрома составляет 51%, будут платить уменьшенный НДС в 2012 году, тем самым компания может сэкономить 6 млрд руб. Мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ или относительно ПОЗИТИВНУЮ для Газпрома, поскольку потенциальные выгоды для компании по-прежнему находятся под вопросом и в любом случае существенно не повлияют на показатели компании в 2012 году. В то же самое время, мы считаем, что эта новость может повлиять на общее улучшение отношения к акциям компании после предположений об увеличении объема выплаты дивидендов.

28 октября

Еще один клиент Газпрома – немецкая Verbundnetz Gas (VNG AG) добилась от компании скидки по цене на природный газ, сообщил вчера Интерфакс. Согласно источникам, в прошлом году VNG приобрела у Газпрома 6.4 млрд куб м природного газа по цене \$286 на куб м, а в настоящий момент цена снизилась, но насколько – не проясняется. VNG, в которой Газпрому принадлежит 10.5%, является одним из крупнейших поставщиков природного газа в Восточную Германию – крупнейший экспортный рынок Газпрома на который пришлось до 23% продаж компании в страны дальнего зарубежья в 2010

Газпром уже пересмотрел контракты на газ для двух своих крупнейших клиентов из Германии - E.ON Ruhrgas и Wingas/WIEN, что несколько НЕГАТИВНО для компании, поскольку она еще раз доказала, что не способна противостоять меняющимся условиям на рынке, и вынуждена уступать требованиям основных клиентов. Если между спотовыми и контрактами ценами сохранится значительный разрыв, мы ожидаем, что споры в отношении ценообразования Газпрома продолжатся.

### Лукойл

26 октября

Генеральный директор ЛУКОЙЛА Вагит Алекперов дал достаточно подробное интервью журналистам в отношении информации, которая может быть представлена в будущем обновленном варианте стратегии. Хотя три основных сценария еще обсуждаются (оптимистичный, пессимистичный и нейтральный), и в целом они соответствуют прогнозным сценариям динамики цен на нефть, стратегия, вероятно, будет разрабатываться с учетом нескольких ключевых факторов.

Мы считаем, что увеличение капитальных затрат должно быть оправдано результатами на месторождениях, чтобы инвесторы могли оценить стратегию ЛУКОЙЛА, поскольку борьба со снижением добычи может на деле привести к снижению СДП и любое отступление от политики увеличения дивидендов быстро вызовет сомнения инвесторов в отношении способности компании генерировать ДП. Еще слишком рано делать окончательные выводы, однако, мы начинаем разочаровываться в отношении данного шага, который представляется отступлением от стратегии увеличения выплат дивидендов.

28 октября

Совет директоров ЛУКОЙЛА до нынешнего момента не смог удивить, поскольку президент компании Вагит Алекперов в начале недели представил достаточно подробный предварительный обзор планов компании. Вероятно, газ станет основным пунктом внимания компании - ожидается, что его доля в общей добыче углеводородов к 2021П достигнет 35%, что на 20% выше текущего уровня. После инвестирования \$12 млрд в данный сектор ЛУКОЙЛ намерен производить свыше 40 млрд куб м газа. Большая часть добычи газа будет осуществляться на имеющихся месторождениях газа в России и СНГ

Ожидается, что добыча нефти в Ираке начнется в 2013П, и к 2020П она составит 95 млн тонн в год. ЛУКОЙЛ повторил свою позицию в отношении роста дивидендов, однако, не сообщил о повышении коэффициента выплаты, не оправдав наших надежд. Вероятно, рост дивидендов, о котором говорила компания, будет вызван ростом чистой прибыли, что также является хорошим фактором. Однако, увеличение минимальных выплат было бы воспринято рынком намного лучше. Мы пытаемся найти какие-либо катализаторы в заявлениях, сделанных к настоящему моменту, и будем ждать официальных сообщений по стратегии, прежде чем сделать итоговые выводы. Тем не менее, как мы ранее писали, после представления предварительных данных Алекперовым, мы пока разочарованы, и придерживаемся рекомендации ПО РЫНКУ.

### Транснефть

26 октября	<p>Транснефть досрочно ввела в эксплуатацию один из своих проектов трубопровода, Пурпе-Самотлор длиной 429 км и пропускной способностью 25 млн тонн в год, (запуск был запланирован на 2012 год) при этом капитальные затраты оказались на 15% ниже, чем было запланировано – 45 млрд руб вместо запланированных в бюджете 53 млрд руб. Проект Пурпе-Самотлор является первой фазой более крупного проекта по транспортировке под названием Заполярье-Пурпе-Самотлор, который предназначен для транспортировки добытой нефти в северной части Красноярского края и полуострова Ямал на запад (в морские порты Новороссийск и Туапсе) и на восток, по маршруту ВСТО. Изначально ожидалось, что пропускная способность трубопровода достигнет 17 млн тонн в год, что будет полностью обеспечено Ванкорским месторождением Роснефти. Второй этап, нефтепровод Заполярье-Пурпе протяженностью 900 км, будет завершен в 2016 году.</p>	<p>Мы считаем хорошим прецедентом тот факт, что Транснефть удалось оптимизировать свои капитальные затраты и даже сократить их. Это особенно важно, поскольку российские государственные монополии всегда подвергались критике инвесторов за нерациональное управление капитальными вложениями и раздувание собственных бюджетов. Поэтому мы считаем, что это может оказать краткосрочную поддержку акциям Транснефти, как мы это видели вчера (акции выросли почти на 5%). Если компании удастся далее осуществлять подобную практику по оптимизации капитальных затрат, возможно наша оценка будет подвержена риску увеличения.</p>
<b>Башнефть</b>		
27 октября	<p>Система, контролирующей акционер Башнефти, и ONGC вряд ли завершат свои переговоры по продаже 25% в Башнефти до конца этого года, объявил президент Системы Владимир Евтушенков. Стороны достигли прогресса в переговорах, но пока не пришли к согласию в отношении цены, частично из-за недавнего хаоса на рынках, в результате чего принятие окончательного решения отложено до следующего года.</p>	<p>Мы считаем новость нейтральной, поскольку уже достаточно давно понятно, что стороны столкнулись с серьезными разногласиями, которые еще предстоит разрешить. Таким образом, новость не должна стать неожиданностью для рынка.</p>
<b>Eurasia Drilling</b>		
28 октября	<p>Eurasia Drilling Company опубликовала финансовые и операционные результаты за 3Кв11. Выручка в 3Кв11 выросла на 58% и составила \$776 млн, в то время как за 9М11 выручка составила \$2 042 млн, что соответствует 78% нашего прогноза на 2011П. Рост выручки был обусловлен ростом объемов бурения как на старых активах EDCL, так и на недавно приобретенных. Рентабельность EBITDA за 9М11 составила 21.9%, на 2.6 п.п. ниже по сравнению с 9М10. EBITDA в отчетном квартале составила 23.2%, несколько выше нашего прогноза на 2П11, составляющего 23%. Снижение рентабельности главным образом связано с ростом объемов горизонтального бурения, которое характеризуется значительным компонентом низкорентабельных услуг третьих сторон. EBITDA выросла на 35% за 9М11, достигнув \$447 млн.</p>	<p>Объемы бурения в 3Кв11 выросли на 23.5% и составили 1.367 млн метров, в то время как за 9М11 объемы бурения составили 3.6 млн метров, что соответствует росту на 19.8% г/г. Объемы бурения в значительной степени поддерживались приобретенными у Schlumberger буровыми активами, на которые пришлось до 13 п.п. прироста объемов бурения. В то же самое время доля горизонтального бурения удвоилась за 9М11 и составила 0.644 млн метров, в то время как резка боковых стволов показала четырехкратный рост достигнув 176 скважин против 33 за 9М10.</p>
<b>Макроэкономика</b>		
26 октября	<p>По оценкам Министерства экономического развития, ВВП вырос на 5.7% г/г в сентябре, или 5.1% г/г в 3Кв11. Хотя рост в 3Кв11 превзошел наш прогноз 4.5% г/г, и рост ВВП за 9М11 в результате составил 4.2% г/г, мы не уверены, что Росстат подтвердит эту оценку, учитывая замедление промышленного производства в сентябре.</p>	<p>Во-вторых, даже если рост ВВП в 3Кв11 и превысит наш прогноз 4.5% г/г, он учитывает очень сильный эффект базы, который оценивается в 2.0-2.5 п.п. от роста ВВП. Таким образом, тот факт, что в 3Кв11 ВВП ускорился до 5.1% г/г после 3.4% г/г во 2Кв11, предполагает, что без учета эффекта базы темпы роста даже немного замедлились. А это значит, что в 4Кв11 рост ВВП снова может упасть ниже 4%, и мы не видим необходимости пересматривать наш годовой прогноз ВВП, составляющий 3.8%.</p>
28 октября	<p>Согласно банковской статистике ЦБ, объем розничных депозитов в сентябре вырос на 1.9% м/м, в результате чего рост розничных депозитов с начала года составил 11.2%. После очистки от эффекта валютной переоценки, рост розничных депозитов в сентябре был нулевым, то есть ускорение роста розничной торговли в прошлом месяце может быть объяснено снижением нормы сбережений.</p>	<p>На все банковские индикаторы в сентябре повлияло ослабление рубля на 11%. Доля валютных депозитов в общем объеме розничных депозитов в настоящий момент составляет около 19%; таким образом, с поправкой на колебания валютного курса, объем розничных депозитов остался неизменным м/м после роста на 1-2% м/м в предыдущие месяцы. Такая приостановка роста депозитов предполагает, что недавняя нестабильность на валютном рынке снизила привлекательность сбережений для домохозяйств и заставила их транслировать рост доходов в рост потребления, что привело к сильному росту розничной торговли в сентябре – на 9.2% г/г. При этом, если тренд роста розничных депозитов оправдывает наши осторожные ожидания на этот год, розничное кредитование продолжает приятно удивлять. Сокращение сбережений сопровождалось сохраняющимся ростом розничных кредитов на 2.9% м/м (с поправкой на эффект переоценки), предполагая, что рост потребления на 6.0% г/г в 2011 г. будет в основном полагаться на рост кредитного рычага российских домохозяйств.</p>

28 октября

Согласно ЦБ, Министерство финансов увеличило свое присутствие в депозитах банков до 1.8 трлн руб в сентябре с 1.4 трлн руб в августе, подтверждая наши предыдущие оценки. Хотя до настоящего момента депозиты Министерства финансов оставались единственным источником нерозничного банковского фондирования в этом году, их значимость должна снизиться к концу года.

Помимо роста депозитов Министерства финансов на 370 млрд руб сентябрьская статистика ЦБ также указывает на рост корпоративных счетов на 850 млрд руб (8% м/м), что на первый взгляд предполагает сильную динамику по сравнению с нулевым ростом в этом сегменте за период 8М11. Тем не менее, этот, на первый взгляд высокий, показатель включает эффект валютной переоценки в размере 350 млрд руб и разовое вливание 300 млрд руб Агентством по страхованию вкладов в Банк Москвы в сентябре. Очевидно, что после очистки от этих двух статей, реальный рост корпоративного фондирования остается незначительным, что мы связываем с очень жестким исполнением бюджета за 9М11. Ожидаемое снижение профицита бюджета обернется значительным притоком средств компаний в российские банки в ноябре-декабре, однако это будет сопровождаться сокращением депозитов Минфина с текущих 1.8 трлн руб в сторону уровней начала года 0.4-0.5 трлн руб, и потому не приведет к значительному чистому увеличению базы фондирования банковской системы.

### Банковский сектор

#### Банка Санкт-Петербург

28 октября

Банк Санкт-Петербург представил результаты новой эмиссии акций, предназначенной для Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). ЕБРР, как ожидалось, приобрел большую часть эмиссии, поскольку акции продавались по цене 146.66 руб за штуку, со значительной премией к цене закрытия в среду, составившей 91.41 руб. На данный момент ЕБРР владеет 4.8% от общего количества акций, и 6.2% обыкновенных акций.

В целом банк выпустил 18.6 млн новых акций, при этом ему удалось привлечь 2.7 млрд руб акционерного капитала. Банк превзошел наш прогноз в 16.9 млн акций и 2.5 млрд капитала.

### Телекоммуникации

#### МТС

25 октября

МТС объявила вчера о приобретении 100% в локальном операторе кабельного телевидения Татарстана Телерадиокомпания ТВТ за \$163 млн.

Мы считаем новость ПОЗИТИВНОЙ для МТС, поскольку это приобретение укрепляет позиции компании в важном регионе и расширяет общероссийскую региональную платформу компании.

### Медиа

#### Яндекс

26 октября

Яндекс планирует опубликовать результаты за 3Кв11 27 октября. Мы ожидаем, что компания продемонстрирует хорошие показатели за 3Кв11 - впечатляющий рост выручки г/г на уровне около 55% и некоторый рост выручки в квартальном выражении в традиционно слабом квартале.

Мы также ожидаем, что компания отчитается о росте рентабельности EBITDA, поскольку затраты, связанные с IPO, больше не увеличивают базу затрат компании.

### Электроэнергетика

#### МРСК Урала

24 октября

В прошлую пятницу МРСК Урала провела в Екатеринбурге день аналитика, на котором присутствовало высшее руководство компании.

В целом руководство произвело на нас хорошее впечатление, показав свою компетентность и осведомленность. Но МРСК Урала, как и ее аналоги, зависит от регуляторных решений, особенно пересмотра RAB, на которые, несомненно, руководство повлиять не может. Поэтому мы считаем результаты встречи НЕЙТРАЛЬНЫМИ и сохраняем нашу рекомендацию ПО РЫНКУ и 12М РЦ 0.21 руб /акция.

#### ТГК - 1

24 октября

По сообщению Интерфакса, Газпромэнергохолдинг (ГЭХ) – один из крупнейших стратегических акционеров ТГК-1, объявил, что компания и власти Санкт-Петербурга могут принять решение о введении RAB-тарифов в регионе, начиная с 2012 года. Единственным сдерживающим фактором может быть то, что система RAB-регулирования может препятствовать введению каких-либо ограничений на отопительные тарифы в Санкт-Петербурге. Ранее правительство объявило, что возможное введение RAB-тарифов для тепловых сетей может быть введено в 2013 году (после первоначальных планов ввести систему в 2012 году).

В любом случае, принятие RAB-тарифов тепловыми сетями увеличит рентабельность теплового бизнеса компании. Оно также снизит стоимость капитала за счет прозрачности выручки благодаря долгосрочному характеру механизма установления RAB-тарифов. Согласно предварительным прогнозам ГЭХ, ТГК-1 требуются капзатраты в размере 50 млрд руб для своих тепловых сетей на период до 2018 года.

#### Холдинг МРСК

27 октября

Холдинг МРСК представил свои результаты по МСФО за 1П11

Мы сохраняем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА для Холдинга МРСК и 12М РЦ в размере 3.27 руб/акцию и по-прежнему предпочитаем Холдинг входящим в его состав компаниям.

### Газпромэнергохолдинг и КЭС Холдинг

28 октября	Глава российской Федеральной Антимонопольной Службы (ФАС) заявил, что ФАС, скорее всего, наложит вето на слияние энергетических активов холдингов ГЭХа и КЭС Холдинга, или принудит объединенное предприятие продать часть активов с целью избежать чрезмерной концентрации рынка. Антимонопольный контролирующий орган всерьез обеспокоен влиянием такого слияния на рынок, поскольку появление очень крупного игрока ведет к высокой концентрации на рынке, в частности в Центральной зоне свободного перетока. Данный факт приведет к ограничению цен во всех зонах свободного перетока, в то время как сейчас правительство не устанавливает ограничения цен на рынке мощности приблизительно лишь в 3 зонах.	ФАС уже заявляла о своей позиции раньше, поэтому мы не видим ничего нового в данном сообщении, кроме того факта, что продажа части активов объединенного предприятия может стать вариантом, позволяющим осуществить слияние, снизив риск монополизации рынка. Мы разделяем обеспокоенность ФАС в отношении последствий данного крупного слияния для либерализации рынка электроэнергетики.
------------	---	--

**РусГидро**

28 октября	Интерфакс, со ссылкой на заместителя председателя правления РусГидро Рахметулли Альжанова сообщил, что компания планирует сократить свои капитальные затраты в 2012 году до 70 млрд руб с 112 млрд руб, т.е. на 37.5%, в ответ на ужесточение регулирования в энергетическом секторе. Мы считаем, что данный шаг связан с планами правительства сократить в 2012 году ЦИС (целевые инвестиционные средства) в тарифах РусГидро (является прямым бюджетным субсидированием) до нуля. Дополнительное давление на РусГидро может поступить со стороны предложения об установлении особых тарифов для сибирских ГЭС (Саяно-Шушенская ГЭС и Новосибирская ГЭС).	Мы считаем новость умеренно ПОЗИТИВНОЙ для компании, однако мы не склонны переоценивать ее в силу нескольких причин. Во-первых, как мы понимаем, компания вряд ли будет отменять какие-либо запланированные проекты, что означает, что общая программа инвестиций не будет меняться, а капитальные затраты будут перенесены на более поздние годы. Во-вторых, данная информация не является такой уж новой для рынка, поскольку все энергетические компании сообщили, что они сократят свои капитальные затраты в 2012 году в ответ на давление на тарифы. В любом случае, мы ожидаем новой инвестиционной программы РусГидро, которая прольет больше света на степень переноса инвестиций на более поздние периоды.
------------	--	--

**Металлургия**
**ГМК НорНикель**

24 октября	Норильский никель в пятницу опубликовал операционные результаты за 3Кв11.	Норильский никель произвел 215 тыс т никеля за 9М11, поэтому компания может отстать от своего годового прогноза в 300-315 тыс т приблизительно на 5%. В целом мы считаем результаты ПОЗИТИВНЫМИ.
28 октября	Совет директоров Норильского никеля одобрил стратегию компании по производству и развитию на период до 2025 года. К этому году Норникель планирует увеличить добычу никеля на 19%, меди - на 49% и металлов платиновой группы на 42% за счет инвестирования свыше \$35 млрд в минерально-сырьевую базу, объекты обогащения и добычи.	В настоящее время мы рассматриваем сообщение о новой стратегии как НЕЙТРАЛЬНОЕ. Проекты повышения объемов добычи являются долгосрочными и вряд ли будут включены в оценку стоимости компании на данном этапе. Согласно нашим прогнозам к 2025 году Норникель будет добывать примерно 275 тыс тонн никеля и 550 тыс тонн меди. Показатели добычи, одобренные ранее в 2010 году, остались без существенных изменений.

**ММК**

26 октября	ММК опубликовала сильные операционные результаты за 3Кв11	По нашим предварительным оценкам, EBITDA в 3Кв11 должна составить \$400 млн – \$420 млн, что означает \$1.2 млрд EBITDA за 9М11. Даже если производство готовой продукции останется на высоком уровне 3Кв11 3.0 млн т, ММК значительно отстанет от прогноза Альфа-Банка на ФГ2011 и консенсус-прогноза – на \$200-300 млн, или на 10-15%.
------------	---	---

**Северсталь**

27 октября	Северсталь опубликовала операционные результаты за 3Кв11, раскрыв объемы продаж и средние цены реализации за отчетный период.	Принимая во внимание небольшую коррекцию средней цены реализации (которая в целом соответствует показателям, раскрытым другими производителями), по нашим оценкам, EBITDA в 3Кв11 составила около \$1.1 млрд, поэтому за 9М11 EBITDA должна составить \$3.1 млрд – точно 75% от прогноза Альфы и консенсус-прогноза на 2011. Поэтому оба прогноза на год выглядят достижимыми. В целом, Северсталь показала хорошие результаты по объемам.
------------	---	--

**ТМК**

27 октября	Федеральная антимонопольная служба начала процессуальные действия против компаний-поставщиков труб большого диаметра для Газпрома: ТМК, ВМЗ, ЧТПЗ и Ижорский трубный завод, принадлежащий Северстали. После проведения внеплановой проверки в сентябре у службы появились подозрения о том, что производители труб вступили в картельный сговор для продажи труб Газпрому через торговые компании.	Трубы большого диаметра занимают 20% от общего объема производства ТМК. Если Газпром сможет согласовать лучшие условия, это может снизить норму прибыли EBITDA компании ТМК на 10-50 б.п.
------------	--	---

**Kazakhmys**

28 октября	Kazakhmys опубликовала 27 октября операционные результаты за 3Кв11 и промежуточную управленческую отчетность.	Промежуточная управленческая отчетность говорит о том, что ранее объявленная программа выкупа акций в размере \$250 млн идет по плану, и только 9% от вышеуказанной суммы израсходовано на покупку акций на рынке. Мы полагаем, что это ПОЗИТИВНО, так как означает, что Kazakhmys продолжит выкупать акции на рынке. Компания также сохраняет сильную финансовую позицию (\$36 млн денежных средств нетто и \$36 млн чистого долга в конце 2Кв11), что, на наш взгляд, также ПОЗИТИВНО.
------------	---	--

### Производство удобрений

#### Уралкалий

25 октября	Федеральная антимонопольная служба предъявила обвинения Уралкалию, обвинив крупнейшего в России производителя калийных удобрений в установлении чрезмерно высоких цен на калийные удобрения. Проанализировав конкурентную ситуацию на рынке, ФАС пришла к выводу, что Уралкалий доминирует в сегменте, и что производственные затраты не соответствуют недавнему повышению цен. Дело должно быть рассмотрено в начале декабря 2011 г.	Мы считаем новость несколько НЕГАТИВНОЙ для Уралкалия, так как она может создать негативные настроения вокруг компании, и напомним о регуляторном риске, характерном для компании.
------------	---	--

#### Фосагро

27 октября	Недавно мы посетили активы Фосагро в Череповецкой и Кировской области. Компания постоянно модернизирует свои активы с целью сокращения затрат на добычу и производство и увеличения эффективности. Компания также продолжает осуществление стратегии усиления вертикальной интеграции и на данный момент строит второй блок по производству карбамида в Череповце для увеличения внутреннего потребления аммиака, производимого компанией.	Фосагро также сообщила, что совет директоров рекомендовал выплату дивидендов в размере 250 руб за акцию за 9М11 на общую сумму 3 112 млн руб. Это является дополнением к дивидендам уже выплаченным за 1Кв11; дата закрытия реестра была 26 октября. Итоговое решение в отношении дивидендов будет принято на ВСА 1 декабря 2011 года.
------------	--	--

#### Акрон

28 октября	Совет директоров компании Акрон обсудит выплату промежуточных дивидендов за 9М11. Согласно своей дивидендной политике, компания должна выплачивать дивиденды в сумме не ниже 30% чистой прибыли по РСБУ	Это означает, что Акрон может выплатить дивиденды в размере 38,7 руб на обыкновенную акцию за 9М11, исходя из чистой прибыли по РСБУ в размере 6,15 млрд рублей за 9М11 и 47,7 млн обыкновенных акций. В 2010 году Акрон выплатил примерно 37% своей чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов.
------------	---	--

### Сельское хозяйство

#### Разгуляй

28 октября	Разгуляй планирует допэмиссию в размере 31 906 843 новых акций по открытой подписке, что составляет 16.8% акционерного капитала с учетом допэмиссии. Исходя из цены закрытия 35.5 рублей, компания могла бы привлечь около 1.13 млрд руб в ходе размещения. Кроме того, компания планирует семь выпусков облигаций за 8 млрд дюрацией от 3 до 5 лет. Средства будут направлены на реструктуризацию задолженности и финансирование оборотного капитала.	Ранее Разгуляй планировал продажу непрофильных активов (силос) для сокращения кредитного рычага, однако компания не получила хорошего предложения, как сообщил Коммерсант. Чтобы выплатить краткосрочный долг, компания выбрала другой вариант – размещение новых акций и облигаций. В конце 2010 года суммарный долг компании составлял 24.9 млрд руб, 20% которых составляла краткосрочная задолженность. Таким образом, в 2011 г. компании следует погасить около 5 млрд.
------------	--	--

### Фармацевтика

#### Система государственных закупок лекарственных средств

25 октября	Согласно Ведомостям, второе чтение закона «Об охране здоровья граждан Российской Федерации» предусматривает, что государственные закупки в рамках государственной программы «7 нозологий» будут децентрализованы, то есть будут проводиться на региональном, а не на федеральном уровне, начиная с 2014 года. Предыдущий проект закона предполагал начать процесс децентрализации со следующего года. Окончательное одобрение закона ожидается к концу текущего года.	Мы ожидаем, что перенос децентрализации тендеров на 2014 год даст игрокам фармацевтической отрасли, включая Фармстандарт (ВЫШЕ РЫНКА, РЦ \$30.2/ГДР), Верофарм (НР), и Протек (НР), некоторый временной резерв для подготовки с к введению поправок.
------------	---	--

### Потребительский сектор

#### Группа Синергия

25 октября	Синергия опубликовала очень сильные операционные результаты за 3Кв11 – рост объемов составил 28% г/г до 3.37 млн декалитров по сравнению с 2.63 млн декалитров год назад. Объемы за 9М11 выросли на 23% г/г до 8.91 млн декалитров.	Основной риск компания видит в повышении акциза, который должен привести к росту цен на водку в России в 2012-2013 и правительственному контролю за рынком водки.
------------	---	---

#### М.видео

26 октября	Коммерсант сообщил, что PPF, чешская инвестиционно-финансовая группа, и М.Видео, крупнейшая розничная сеть бытовой электроники в России, не смогли договориться о цене во время переговоров по возможному поглощению или слиянию М.Видео с принадлежащей PPF сетью Эльдorado, вторым крупнейшим игроком на рынке.	Мы считаем эту новость умеренно негативной для М.Видео, поскольку мы предполагаем, что рынок в ожидании объявления о сделке, закладывал в цену акций некоторую M&A премию. Новость о провале переговоров, таким образом, может оказать некоторое давление на акции компании. Тем не менее, мы считаем, что М.Видео достаточно крепко стоит на ногах, чтобы продолжить развиваться самостоятельно, и мы подтверждаем наш позитивный взгляд на компанию.
<b>Магнит</b>		
27 октября	В пятницу 28 октября Магнит опубликует результаты за 3Кв11 и неаудированные результаты за 9М11, а также проведет телефонную конференцию.	Мы считаем, что рынок позитивно отнесется к частичному восстановлению прибыльности в 3Кв11. В случае если компания не оправдает ожиданий рынка в отношении обещанного роста рентабельности EBITDA в 3Кв11, мы ожидаем негативной реакции рынка и рисков снижения наших прогнозов на 2011 в размере 7.3% и собственных прогнозов компании 7.3-7.5% по рентабельности EBITDA.
<b>Дикси</b>		
27 октября	Дикси этим утром опубликовала операционные результаты за 3Кв11 и 9М11. Консолидированные продажи Дикси и Виктории (приобретена в июне 2011 г.) за 9М11 выросли на 48.2% г/г до 68.3 млрд. Общие продажи группы в сентябре выросли на 86.3% г/г до 9.5 млрд руб.	Показатели LFL в магазинах, которые вошли в состав компании, соответствуют трендам, демонстрируемым другими публичными ритейлерами – рост сопоставимых продаж за 9М11 составил 7% г/г на фоне роста среднего сопоставимого чека на 9.5%, тогда как LFL-трафик снизился на 2.2% г/г.
<b>Транспорт</b>		
27 октября	РЖД планирует потратить 7.5 млрд руб на строительство железной дороги в порт Усть-Луга вместо модернизации железнодорожного маршрута в Приморский торговый порт (ПТП), сообщает газета Ведомости.	Мы считаем новость умеренно НЕГАТИВНОЙ для НМТП, которому принадлежит ПТП. Хотя окончательное решение еще не принято, данный шаг ставит под угрозу планы компании увеличить оборот нефтепродуктов в ПТП в 2012 году.
<i>Источник: данные компаний</i>		

### Технический анализ

#### Индекс ММВБ: Саммит ЕС внес оптимизм на «скорое» решение европейских проблем.

Встреча глав государств, входящих в еврозону, на прошлой неделе оправдала ожидания инвесторов. По итогам второго саммита, проведенного 26 октября, лидеры Евросоюза достигли взаимопонимания с частными кредиторами Греции по реструктуризации госдолга этой страны, объем которого составляет 350 млрд.евро. Кроме того, был согласован план рекапитализации европейских банков - к июню 2012 года европейские банки должны будут довести долю своих первичных капиталов до 9% от уровня своих активов. Вместе с этим главам ЕС удалось прийти к компромиссному решению относительно объема европейского стабфонда - было достигнуто соглашение довести его размер до 1 трл.евро.

Судя по дневному графику, индексу ММВБ удалось переломить тенденцию текущего года, пробив верхнюю границу понижательного диапазона. Сейчас индекс консолидируется вблизи локального сопротивления 1550(1570) пунктов (см. илл 10).

Илл. 10: Индекс ММВБ: Дневной график



Мы не исключаем, что после столь стремительного восхождения на рынке может пронестись коррекционная волна, которая оздоровит текущий рост (без падения не бывает роста)!

**Вывод:** Текущие уровни Мы предлагаем использовать для фиксации прибыли последних дней. Очередной вход наступит в двух случаях: вблизи 1400 пунктов, где сосредоточена ближайшая поддержка и/или в случае дальнейшего движения вверх, когда котировки закрепятся выше 1570 пунктов.

**USD/RUB**

После того как цены вернулись в рамки ранее образовавшегося диапазона, мы наблюдаем за закономерным сползанием американской валюты в район нижней границы диапазона 28, 50 – 31,50 руб (см. илл 11).

**Илл. 11: USD/RUB: Недельный график**



### EUR/USD

На фоне доллара саммит ЕС позволил евро взять локальный реванш после недавнего поражения. Как показано на рисунке, Евро вернулось к предыдущей поддержке 1,41, которая на сегодня является уже сопротивлением (см. илл 12).

Если валюта Старого Света сможет вернуться в рамки указанного ниже диапазона, Мы сможем увидеть более стремительной рост данной валюты, чем можно себе представить в текущих условиях. Согласно техническому анализу **ложный заскок** за рамки какой-либо из границ несёт в себе сигнал средней силы для игры направленной в противоположную сторону от заскока.

Илл. 12: EUR/USD: Недельный график



**Вывод:** Возвращение пары в ранее метившийся диапазон стоит использовать для наращивания европейской позиции.

**BRENT**

Глядя на дневной график видно, что по данному инструменту наметился понижающийся диапазон, в рамках которого и происходит движение последних месяцев.

Первый рубеж на пути роста возникает на уровне \$115, где проходит верхняя граница диапазона (пунктирные линии красного цвета). Вторая значимая отметка расположена в районе \$120 (см. илл 13).

**Илл. 13: BRENT: Дневной график**



**Вывод: Текущие цены позволяют избежать повтора сценария 2008 года.**

**GOLD**

Как показано на графике ниже, после возвращение цен в рамки ранее сформированного диапазона, золото продолжило свое восхождение. В настоящее время дневной график указывает на достижение верхней границы диапазона – \$1750 (см. илл 14).

Теперь мы можем стать свидетелями движения в район \$1600 или наоборот – увидеть очередное ускорение растущего движения

**Илл. 14: GOLD: Дневной график**

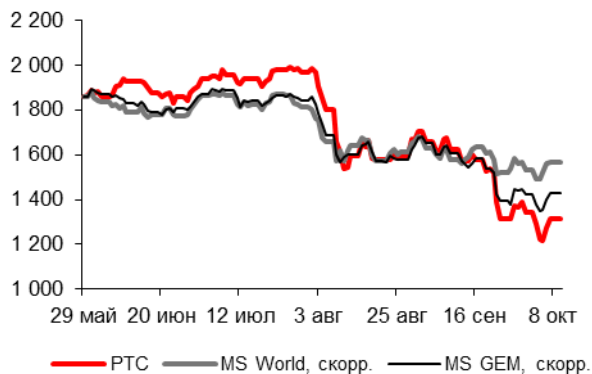


**Вывод: Мы по прежнему считаем, что в условиях «долгожданной» рецессии золото может сохранить капитал от девальвации.**

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

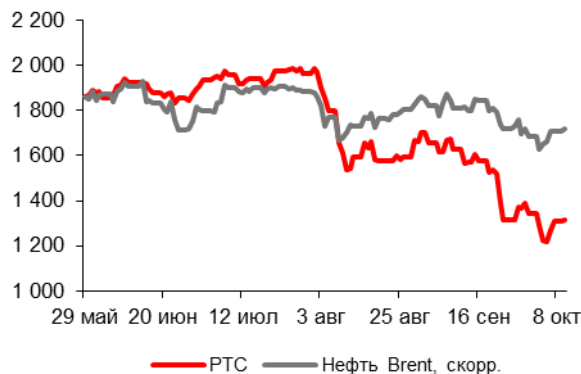
### Индикаторы

**Илл.15: Индекс РТС и мировые индексы**



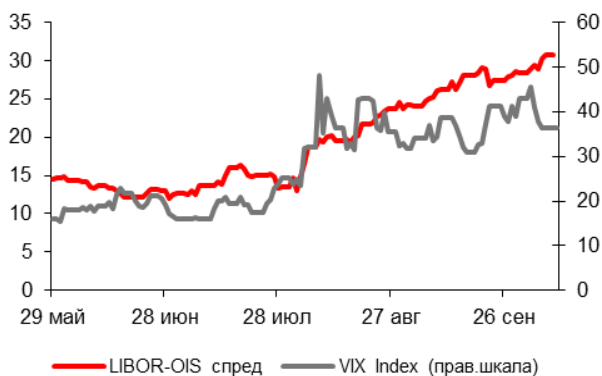
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл.16: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

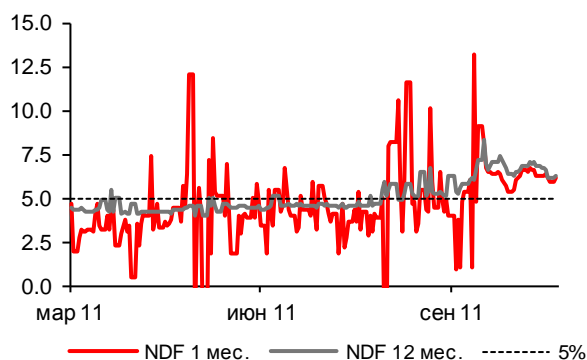
**Илл.17: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



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

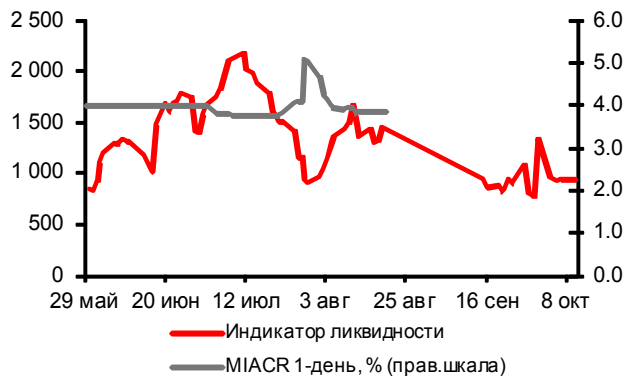
**Илл.18: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

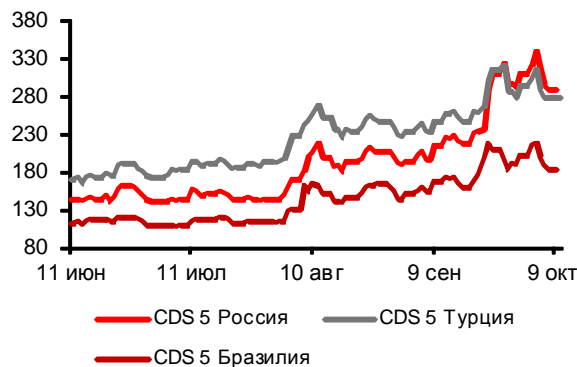
**Илл.19: Индикатор ликвидности Альфа-Банка\***



Источник: ЦБ РФ

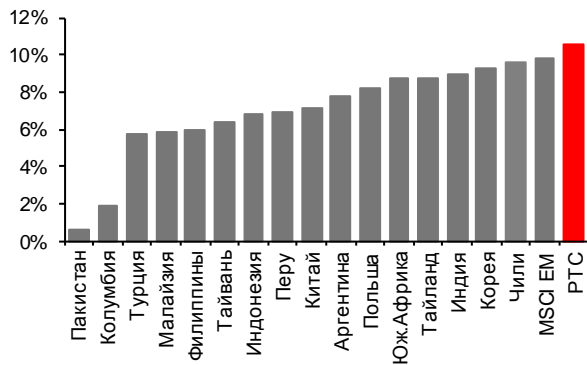
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл.20: Динамика 5 летних CDS-спредов**



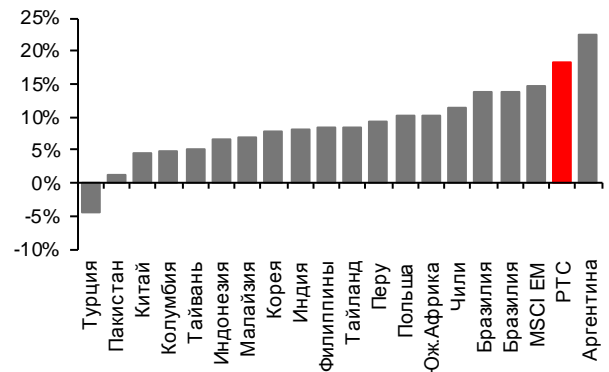
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.21: РТС и мировые индексы за неделю



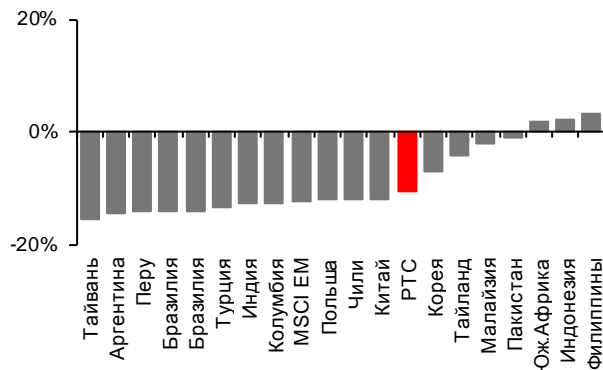
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.22: РТС и мировые индексы за месяц



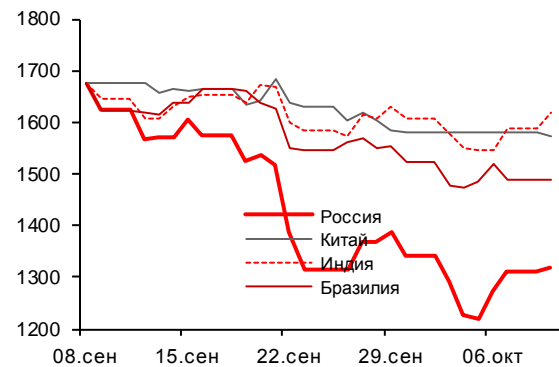
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.23: РТС и мировые индексы с начала года



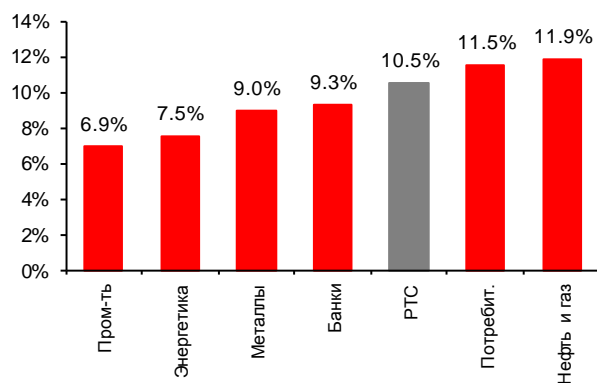
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.24: Индексы стран БРИК за месяц



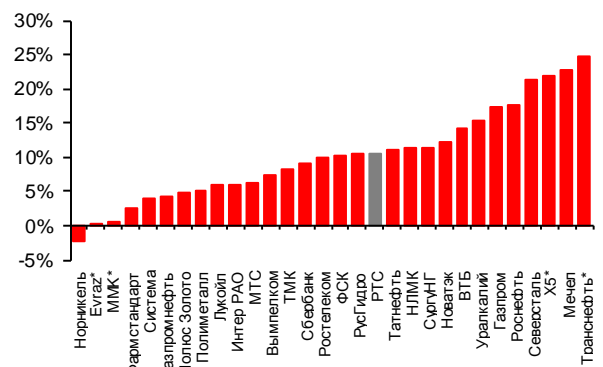
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 25: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл.26: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (24 – 28 октября 2011 г.)**
**Илл. 27: 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	6.30	20.2	965	-1	6.2	17.6	2 885 872	-4	149 143	10.00	61	выше рынка
ЛУКОЙЛ	57.40	18.4	1 151	1	59.2	6.9	749 542	2	48 822	72.50	22	по рынку
Газпромнефть	3.25	0.0	0	-23	4.3	14.9	13 019	-1	15 409	5.66	32	выше рынка
Роснефть	7.05	22.6	347	-2	7.6	16.8	644 398	3	74 717	10.20	35	выше рынка
Сургутнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	0.9	7.0	138 112	-18	31 633	1.31	48	выше рынка
ТНК-БП	2.50	0.0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	39 617	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4.75	10.2	475	-2	5.2	14.8	57 826	5	10 349	6.82	32	выше рынка
Новатэк	12.9	6.3	5 167	44	13.6	9.4	102 445	21	39 229	15.54	14	выше рынка
РусГидро	0.033	0.0	0	-38	0.04	5.8	146 556	-30	8 134	0.07	68	выше рынка
ФСК	0.009	9.4	42	-24	0.01	9.5	88 618	-22	10 728	0.02	59	выше рынка
Мосэнерго	0.07	0.0	0	-36	0.1	7.4	11 209	-39	2 683	0.13	101	выше рынка
Иркутскэнерго	0.60	0.0	0	-30	0.6	6.9	339	-27	2 860	н/р	н/д	н/р
ОГК-1	0.024	0.0	0	-40	0.025	н/т	0	-38	1 571	0.057	131	выше рынка
ОГК-2	0.029	0.0	0	-52	0.034	н/т	27 021	-44	949	0.056	65	выше рынка
ОГК-3	0.029	0.0	0	-47	0.032	8.6	749	-44	1 377	0.072	125	выше рынка
ОГК-4	0.074	-3.4	0	-23	0.079	н/т	6 928	-20	4 691	0.120	51	выше рынка
ОГК-5	0.065	8.3	33	-29	0.064	1.8	4 207	-32	2 299	0.108	69	выше рынка
ОГК-6	0.02	-2.5	0	-52	0.025	н/т	4 062	-47	756	0.046	81	выше рынка
МТС	5.76	0.0	0	-32	6.5	5.9	45 084	-25	11 482	10.09	55	по рынку
Ростелеком	4.87	6.1	8	2	5.3	10.3	248 393	0	3 546	6.02	14	выше рынка
Ситроникс	0.01	0.0	0	-41	н/т	н/т	0	н/д	95	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	14.1	0.1	1	-2	1 127	н/р	н/д	н/р
Северсталь	13.21	4.9	41	-23	15.04	18.3	316 644	-14	13 312	18.00	20	выше рынка
НЛМК	2.77	н/т	415	-39	2.8	5.8	107 339	-42	16 571	2.47	-12	ниже рынка
ММК	0.48	22.4	0	-57	0.5	3.5	н/т	-55	5 364	0.66	32	по рынку
Норильский Никель	216.00	1.9	32	-7	206.1	-4.4	521 176	-14	41 176	218	6	ниже рынка
Полюс	59.00	0.0	0	-3	62.7	3.5	13 327	-3	11 247	65.00	4	ниже рынка
Полиметалл	17.01	9.3	204	-11	17.0	9.3	38 268	-11	5 360	17.40	2	по рынку
ТМК	2.96	41.0	0	-43	3.3	20.6	4 802	-36	2 584	4.70	42	выше рынка
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0.8	11.6	1 074	-32	1 070	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2.87	12.6	4 188	-16	2.87	9.8	4 991 114	-18	61 847	2.87	0	выше рынка
ВТБ	н/т	н/т	0	н/д	0.0025	14.7	534 781	-27	26 047	0.0022	-13	по рынку

**Илл.28: Динамика акций второго и третьего эшелонзов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0.04930	4.3	36	-12	0.05111	6.5	4 381	-9	2 401	0.028	-45	ниже рынка
МРСК Холдинг	0.09000	11.1	0	-49	0.09038	11.2	н/т	-50	3 694	0.109	21	выше рынка
МРСК Центра	0.03000	20.0	30	-28	0.02617	3.8	110	-42	1 267	0.038	47	выше рынка
МРСК Центра и Приволжья	0.00580	4.5	192	-41	0.00584	3.9	651	-43	654	0.006	3	по рынку
МРСК Волги	0.00350	-38.6	18	-36	0.00307	8.9	118	-49	625	0.004	15	по рынку
МРСК Северо-Запада	0.00400	0.0	0	-56	0.00333	6.1	45	-56	383	0.003	-20	ниже рынка
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0.00673	14.1	236	-40	588	0.007	4	по рынку
МРСК Сибири	0.00430	0.0	0	-57	0.00511	5.1	19	-50	384	0.004	-21	ниже рынка
МРСК Юга	н/т	н/т	0	н/д	0.00293	4.6	341	-51	146	0.004	44	выше рынка
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	2.32369	0.9	797	-61	69	4.847	109	выше рынка
Интер РАО	0.00125	13.6	588	-19	0.00125	8.7	40 987	-22	2 843	0.002	52	выше рынка
Ленэнерго	0.42635	26.1	131	-50	0.43618	3.0	298	-50	295	0.739	69	выше рынка
ТГК-1	0.00034	0.0	68	-51	0.00037	8.8	4 082	-48	1 310	0.00081	119	выше рынка
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0.00013	8.3	470	-53	190	н/р	н/д	н/р
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0.00030	0.0	49	-43	574	н/р	н/д	н/р
ТГК-5	0.00028	н/т	280	-53	0.00029	0.0	829	-53	344	н/р	н/д	н/р
ТГК-6	0.00027	н/т	168	-50	0.00028	3.7	448	-51	503	н/р	н/д	н/р
Волжская ТГК (ТГК-7)	0.07195	10.7	1 007	-10	0.07403	4.8	1 402	-3	2 159	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	0.00010	0.0	165	-38	0.00010	0.0	261	-38	784	н/р	н/д	н/р
ТГК-10	1.00000	0.0	0	-30	0.98431	1.1	141	-37	880	н/р	н/д	н/р
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0.00031	3.3	53	-53	159	0.00087	181	выше рынка
Кузбассэнерго	0.01	н/т	9	-30	н/т	н/т	0	н/д	643	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	0.00006	0.0	0	-57	0.00007	16.7	99	-52	81	н/р	н/д	н/р
Башкирэнерго	1.25	0.0	0	-40	н/т	н/т	0	н/д	1 303	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	16.6	2.2	103	-12	1 654	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Башнефть	53.00	9.3	115	20	н/т	н/т	0	н/д	9 019	51.40	-3	по рынку
Уфанефтехим	4.85	3.2	49	7	н/т	н/т	0	н/д	1 335	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ	1.55	6.2	270	8	н/т	н/т	0	н/д	845	н/р	н/д	н/р

Новыйл	1.15	-1.7	45	22	н/т	н/т	0	н/д	914	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	0.33	0.0	0	-37	н/т	н/т	0	н/д	308	н/р	н/д	н/р
РБК	н/т	н/т	0	н/д	0.7	-5.5	9 552	н/д	104	1.84	147	выше рынка
ВСМПО	142.17	6.9	0	24	151.5	2.8	722	26	1 639	115.00	-24	ниже рынка
ЧЦЗ	3.50	0.0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	190	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	3.48	26.5	104	-50	3.5	17.8	54 353	-52	2 717	7.20	107	выше рынка
ЧТПЗ	2.80	-20.0	0	6	н/т	н/т	0	н/д	1 323	н/р	н/д	н/р
ВМЗ	1 340	0.0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	2 522	н/р	н/д	н/р
Уралкалий	7.7	-16.0	0	8	9.2	14.2	231 209	24	16 422	8.74	-5	по рынку
Сильвинит	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1 024.00	н/д	по рынку
Ленгазспецстрой	2 450	0.0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	124	н/р	н/д	н/р
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0.23	9.5	225	-33	224	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1.76	1.0	280	-50	63	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0.21	5.1	205	-31	н/т	н/т	0	н/д	1 785	0.50	144	выше рынка
Аэрофлот	1.71	11.7	0	-34	1.9	12.1	29 991	-29	1 898	3.18	66	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	1 525	0.0	0	33	н/т	н/т	0	н/д	156	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	78	-18.4	0	-17	87.7	15.2	н/т	-8	1 077	н/р	н/д	н/р
ДВМП	0.29	24.5	0	-45	0.30	23.5	н/т	-46	863	0.61	102	выше рынка
Балтика	37.00	н/т	132	-26	38.8	5.3	141	-24	5 613	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	4.20	0.0	0	-49	5.2	15.9	841	-38	315	н/р	н/д	н/р
Дикси	8.82	25.5	0	-33	10.2	36.8	1 672	-23	1 100	19.03	86	выше рынка
Калина	117.00	72.1	234	368	121.6	22.0	2 867	316	1 141	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	2.65	0.0	0	-28	1.7	13.8	4 329	-50	252	н/р	н/д	н/р
Группа Разгуляй	1.19	19.0	128	-20	1.2	15.8	2 166	-26	188	1.61	38	по рынку
Вимм-Билль-Данн	н/т	н/т	0	н/д	131.0	3.7	0	2	5 765	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	28.00	3.7	28	-45	30.5	7.5	2 211	-41	280	н/р	н/д	н/р
Магнит	110.00	30.0	556	-16	111.2	25.5	32 149	-19	9 157	149	34	выше рынка
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3.3	0.3	81	-14	2 349	н/р	н/д	н/р
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	28.9	7.6	105	-11	3 975	н/р	н/д	н/р
Возрождение	26.50	10.4	27	-41	26.9	11.8	888	-41	629	23	-16	ниже рынка
Банк Санкт-Петербург	3.50	0.0	0	-36	3.4	16.8	1 699	-40	988	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.29: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	36.00	0.00	0	3	н/т	н/т	0	н/д	1 246	37.20	3	пересмотр
МегийонНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	8.5	6.80	283	-18	281	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0.43	0.00	0	-15	0.5	7.65	75 053	-4	3 327	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2.45	0.00	0	4	2.8	11.46	3 811	-1	361	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2.99	-17.98	9	-6	3.1	11.75	24 800	14	727	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	976	0.00	0	-30	1 332	34.53	350 811	6	1 518	1 234.00	26	по рынку
Уфанефтехим прив	2.20	0.00	0	4	н/т	н/т	0	н/д	141	н/р	н/д	н/р
Уфимский НПЗ прив	0.86	5.52	117	10	н/т	н/т	0	н/д	64	н/р	н/д	н/р
Новыйл прив	0.64	-0.78	8	7	н/т	н/т	0	н/д	51	н/р	н/д	н/р
Сбербанк прив	1.60	0.00	0	-38	2.2	13.50	339 632	-14	1 600	2.24	4	выше рынка
Балтика прив	35.35	0.00	0	-4	38.6	4.95	90	-13	436	н/р	н/д	н/р
Приаргунск. ПГХО пр	50.0	0.00	0	-53	н/т	н/т	0	н/д	21	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.30: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акций в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%			
Газпром	2	12.44	17.91	2 586 084	-1.47	12.42	16.95	99 581	-2.36	20.00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1	59.20	7.64	1 152 415	4.78	59.47	6.39	59 469	3.93	72.50	по рынку
Газпромнефть	5	21.45	14.71	7 318	3.13	21.78	15.97	276	3.96	28.30	выше рынка
Роснефть	1	7.57	16.83	882 980	5.66	н/т	н/д	0	н/д	10.40	выше рынка
Сургутнефтегаз	10	8.86	7.39	105 008	-16.42	8.96	6.79	1 852	-16.26	13.10	выше рынка
Татнефть	6	30.98	14.91	60 467	-6.40	н/т	н/д	0	н/д	40.90	выше рынка
Новатэк	10	147.00	15.48	555 150	23.01	н/т	н/д	0	н/д	155.40	выше рынка
НК Альянс	1	13.59	5.37	45 612	-17.54	н/т	н/д	0	н/д	13.06	по рынку
КазмунайГаз	0.166	17.02	6.71	30 025	-14.17	н/т	н/д	0	н/д	26.80	по рынку

Dragon Oil	-	8.99	19.88	38 794	4.65	н/т	н/д	0	н/д	11.93	выше рынка
Интегра	0.05	2.10	10.53	4 328	-40.85	н/т	н/д	0	н/д	4.40	выше рынка
Eurasia Drilling	1	24.68	9.45	7 708	-24.06	н/т	н/д	0	н/д	30.50	по рынку
C.A.T. Oil	-	6.77	4.75	1 971	-36.79	н/т	н/д	0	н/д	12.02	выше рынка
РусГидро	100	3.89	5.83	52 845	-28.72	н/т	н/д	0	н/д	6.50	выше рынка
Мосэнерго	100	6.45	4.03	31	-37.98	6.35	5.83	н/д	-37.75	13.20	выше рынка
Иркутскэнерго	50	30.42	6.88	27	-30.65	32.00	33.33	3	-25.15	н/р	н/р
ОГК-2	100	3.31	10.17	196	-42.87	н/т	н/д	0	н/д	5.60	выше рынка
МТС	2	н/т	н/д	0	н/д	15.01	4.45	194 758	-28.08	20.17	по рынку
Вымпелком	-	11.60	16.46	83	-26.25	11.50	13.19	165 767	-23.54	16.27	выше рынка
Ситроникс	1	0.60	0.00	0	-40.59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	20	17.70	1.72	52 625	-29.00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6	31.89	11.50	4 349	4.63	32.20	13.78	965	6.17	36.14	выше рынка
МГТС	1	12.73	-8.28	0	-12.20	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	-	н/т	н/д	0	н/д	11.99	1.52	31 960	-47.14	28.05	выше рынка
Яндекс	-	н/т	н/д	0	н/д	28.13	16.38	135 655	н/д	35.00	по рынку
Mail.ru	1	35.50	13.78	46 116	-1.39	н/т	н/д	0	н/д	43.97	выше рынка
Норильский Никель	0.1	20.53	-4.56	572 872	-13.27	20.53	-6.34	71 857	-14.60	21.80	ниже рынка
ОК Русал	20	18.83	2.37	53	-42.43	н/т	н/д	0	н/д	24.72	по рынку
НЛМК	10	28.07	5.53	130 492	-41.15	н/т	н/д	0	н/д	24.70	ниже рынка
Северсталь	1	15.11	18.23	148 415	-10.33	н/т	н/д	0	н/д	18.00	выше рынка
ММК	13	6.35	0.00	28 902	-56.36	н/т	н/д	0	н/д	8.60	по рынку
Полиметалл	1	17.00	8.97	28 870	-7.15	н/т	н/д	0	н/д	17.40	по рынку
ТМК	4	13.00	17.65	26 315	-37.08	н/т	н/д	0	н/д	18.80	выше рынка
Полюс	0.5	31.15	3.83	1 208	-14.07	30.98	2.41	983	-15.01	29.70	по рынку
Highland Gold Mining	-	3.19	9.79	4 645	7.76	н/т	н/д	0	н/д	3.99	выше рынка
Петропавловск	-	12.40	15.33	65 694	-32.17	н/т	н/д	0	н/д	15.17	выше рынка
High River Gold	-	1.38	10.20	2 943	12.20	н/т	н/д	0	н/д	1.27	по рынку
Trans-Siberian Gold	-	1.29	-0.70	47	17.39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1	н/т	н/д	0	н/д	14.40	21.11	290 945	-50.74	22.40	по рынку
Евраз	0.333	18.45	-1.60	193 351	-46.41	н/т	н/д	0	н/д	24.80	ниже рынка
ЧЦЗ	1	2.82	3.75	323	-35.57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ENRC	-	11.18	6.86	104 394	-33.21	н/т	н/д	0	н/д	15.97	выше рынка
Казахмыс	-	16.24	14.29	198 522	-36.99	н/т	н/д	0	н/д	22.76	выше рынка
Феррэкспо	-	5.46	2.00	32 828	-17.79	н/т	н/д	0	н/д	7.11	по рынку
Уралкалий	5	46.00	15.00	379 196	25.27	н/т	н/д	0	н/д	43.70	по рынку
Фосагро	0.0333	12.80	10.82	8 225	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Акрон	0.1	4.15	10.67	101	15.28	н/т	н/д	0	н/д	5.40	выше рынка
Глобалтранс	1	16.25	16.07	11 000	-4.41	н/т	н/д	0	н/д	21.24	выше рынка
Глобал Портс	3	17.00	14.86	752	н/д	н/т	н/д	0	н/д	18.50	выше рынка
НМТП	75	8.10	10.35	678	-19.00	н/т	н/д	0	н/д	10.92	выше рынка
ТрансКонтейнер	0.1	8.50	14.25	2 388	-10.53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЛСР	0.2	4.87	39.14	30 461	-47.12	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Эталон Груп	1	4.98	18.85	4 609	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ПИК Группа	1	3.00	9.09	3 877	-25.93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
AFI Development	1	0.57	17.53	3 106	-46.48	н/т	н/д	0	н/д	0.80	выше рынка
Мирлэнд	-	3.07	1.80	15	-31.25	н/т	н/д	0	н/д	5.63	выше рынка
RGI International	-	1.27	26.50	144	-50.87	н/т	н/д	0	н/д	1.57	ниже рынка
Галс-Девелопмент	0.05	0.53	11.70	614	-68.56	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
X5 Retail Group	0.25	30.00	34.71	135 438	-35.14	н/т	н/д	0	н/д	33.60	по рынку
Магнит	0.2	25.28	30.98	173 161	-13.72	н/т	н/д	0	н/д	29.70	выше рынка
О'Кей	1	7.25	28.55	85 054	-47.35	н/т	н/д	0	н/д	13.70	по рынку

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

**Илл.31: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	516.8	7.8
Денежная база	Руб. млрд	7 163.1	-12.5
Курс Руб./\$	Руб./\$	29.8977	-1.5
Инфляция, м-к-м	%	0.0	4.7

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 32: Цены на главные биржевые товары**

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	110.8	115.5	-4.0	16.4	Золото, \$/унц	1 714.7	1 680.4	2.0	20.7

Тенденции недели: 24 – 28 октября 2011 г.

1-мес	109.9	112.2	-2.1	15.0	Платина, \$/унц	1 600.5	1 548.6	3.4	-9.6
3-мес	108.9	109.4	-0.5	13.8	Палладий, \$/унц	649.8	630.8	3.0	-19.0
Urals	109.5	114.9	-4.7	18.8	Никель, \$/тонну	19 700.0	18 875.0	4.4	-20.4
WTI	93.3	86.8	7.5	2.1	Медь, \$/тонну	8 175.0	7 545.0	8.3	-14.8
REBCO	107.1	107.8	-0.7	15.5	Цинк, \$/тонну	1 968.5	1 912.5	2.9	-19.5

Источник: Bloomberg

**Илл.33: Российский рынок долговых инструментов**

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

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

**Илл.34: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA		P/E		EBITDA margin		EV/ Выручка		EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
					2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П	2011П	2012П			
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	20.0	147 249	175 899	2.9	3.0	3.5	3.8	40.1%	38.5%	1.2	1.1	1.5	55
Новатэк*	NVTK LI	O/W	155.4	44 634	47 329	16.3	14.1	21.0	20.0	49.1%	49.1%	8.0	6.9	6.9	194
<b>Среднее по России</b>					<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>40.5%</b>	<b>39.0%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>65</b>	
Роснефть*	ROSN LI	O/W	10.4	80 175	91 102	4.7	4.7	7.9	7.6	23.1%	24.0%	1.1	1.1	4.0	116
Лукойл*	LKOD LI	E/W	72.5	50 353	56 750	3.1	3.4	4.5	5.2	14.2%	14.8%	0.4	0.5	3.2	71
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	13.1	31 653	14 947	1.4	1.9	5.8	7.0	41.9%	37.0%	0.6	0.7	1.7	27
ТНК-BP	TNBP RX	O/W		37 492	40 009	3.0	3.3	4.3	4.9	24.2%	22.7%	0.7	0.8	3.4	79
Газпром нефть*	GAZ LI	O/W	28.3	20 340	26 172	3.5	3.9	5.0	5.6	17.5%	17.3%	0.6	0.7	3.5	68
Татнефть*	TATN RX	O/W	40.9	11 249	13 905	3.5	3.7	4.0	4.4	19.4%	23.5%	0.7	0.9	2.3	73
Alliance Oil*	AOIL SS	E/W	SEK94.7	2 331	3 713	5.5	3.6	6.6	4.3	21.3%	28.4%	1.2	1.0	13.5	226
<b>Среднее по России</b>					<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>	<b>20.5%</b>	<b>20.6%</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>3.4</b>	<b>78</b>	
<b>Среднее по EM</b>					<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>9.5</b>	<b>9.1</b>	<b>17.9%</b>	<b>18.3%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>16.2</b>	<b>242</b>	
<b>Среднее по DM</b>					<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>	<b>20.2%</b>	<b>21.1%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>16.3</b>	<b>196</b>	
КазмунайГаз*	KMG LI	E/W	26.8	7 171	4 770	2.8	3.5	4.4	5.1	30.6%	27.5%	0.9	1.0	7.4	74
Dragon Oil*	DGO LN	O/W	747p	4 601	3 265	3.3	3.3	7.5	7.7	89.3%	86.9%	3.0	2.9	5.3	277
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4.4	360	471	4.1	3.5	19.1	9.7	14.5%	15.3%	0.6	0.5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	E/W	30.5	3 602	3 197	6.0	5.6	11.5	10.7	24.5%	24.4%	1.5	1.4		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8.5	€ 231	€ 184	3.0	2.3	8.5	7.6	23.8%	22.8%	0.7	0.5		
<b>Среднее по России</b>					<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>12.0</b>	<b>10.5</b>	<b>23.6%</b>	<b>23.6%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>			
<b>Среднее по мировым</b>					<b>8.8</b>	<b>7.0</b>	<b>17.8</b>	<b>12.7</b>	<b>26.3%</b>	<b>28.6%</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>			
<b>Банки</b>															
Сбербанк*	SBER RX	O/W	2.87	61 947	-	1.6	1.3	6.6	6.9	-	-	-	-		
ВТБ*	VTBR LI	E/W	4.31	25 879	-	1.2	1.1	8.0	6.4	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>					<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>6.7</b>	<b>6.3</b>							
<b>Среднее по EM</b>					<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>8.3</b>	<b>7.3</b>							
<b>Сталь</b>															
Евраз*	EVR LI	U/W	24.8	8 079	15 207	4.5	4.4	6.8	5.8	18.4%	17.6%	0.8	0.8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	24.7	16 823	18 700	6.4	5.6	8.8	8.3	26.3%	29.5%	1.7	1.7		
Северсталь*	SVST LI	O/W	18.0	15 226	19 355	4.6	4.1	6.8	6.3	25.1%	24.4%	1.2	1.0		
Мечел*	MTL US	E/W	22.4	6 941	14 015	4.8	4.8	5.0	5.6	24.6%	22.9%	1.2	1.1		
ММК*	MMK LI	E/W	8.6	5 458	8 471	4.7	4.3	8.4	9.4	18.8%	18.1%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>					<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>7.1</b>	<b>6.9</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.3%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>			
<b>Среднее по EM</b>					<b>6.3</b>	<b>5.9</b>	<b>11.1</b>	<b>9.7</b>	<b>13.3%</b>	<b>13.7%</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>			
<b>Среднее по DM</b>					<b>5.9</b>	<b>5.3</b>	<b>13.1</b>	<b>10.4</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>			
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	U/W	21.8	35 494	32 886	4.1	4.4	6.2	7.5	55.9%	52.5%	2.3	2.3		
ОК РУСАЛ*	486 HK	E/W	HKD9.6	14 325	15 672	5.2	4.4	5.8	6.5	20.7%	20.3%	1.1	0.9		
ENRC*	ENRC LN	O/W	1000p	14 402	14 439	3.8	3.5	6.4	5.9	46.1%	46.7%	1.8	1.6		
Каззахмыс*	KAZ LN	O/W	1425p	8 672	9 378	4.7	4.8	6.6	5.9	48.7%	42.7%	2.3	2.0		
<b>Сред. по мировым</b>					<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>32.0%</b>	<b>31.8%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>			
<b>Сред. по мировым PGM</b>					<b>8.1</b>	<b>7.2</b>	<b>17.2</b>	<b>14.4</b>	<b>27.2%</b>	<b>28.4%</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>			
<b>Сред. по мировым алюм.</b>					<b>8.6</b>	<b>7.6</b>	<b>23.1</b>	<b>18.7</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>			
<b>Сред. по диверс.</b>					<b>17.6</b>	<b>15.8</b>	<b>26.3</b>	<b>24.7</b>	<b>53.1%</b>	<b>53.9%</b>	<b>9.3</b>	<b>8.5</b>			
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	E/W	29.7	11 980	11 857	10.1	7.5	16.7	12.3	49.5%	51.3%	5.0	3.9	\$/oz	\$/oz
														160.0	9702.9

Полиметалл*	PMTL LI	E/W	17.4	6 083	6 758	9.7	8.8	12.8	11.8	51.2%	44.2%	5.0	3.9	665.8	12250.6
Петропавловск*	POG LN	O/W	950p	2 120	2 291	5.4	5.5	8.3	10.3	47.1%	45.4%	2.6	2.5	629.6	5819.8
Highland Gold*	HGM LN	O/W	250p	1 039	854	4.7	4.3	7.9	7.8	56.3%	56.8%	2.7	2.5	304.4	5371.7
<b>Среднее по России</b>						<b>9.0</b>	<b>7.3</b>	<b>14.1</b>	<b>11.6</b>	<b>50.0%</b>	<b>48.7%</b>	<b>4.5</b>	<b>3.6</b>	<b>356.8</b>	<b>9777.8</b>
<b>Среднее по мировым</b>						<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>427.6</b>	<b>8776.7</b>
<b>Уголь</b>															
Распадская*	RASP RX	O/W	7.2	2 712	2 700	4.5	2.0	8.4	3.9	55.4%	65.7%	2.5	1.3		
Кузбассразрезуголь*	KZRU RU	E/W	0.43	1 498	2 357	3.0	2.5	3.5	3.1	34.9%	35.5%	1.1	0.9		
Белон*	BELO RX	E/W	0.66	483	925	3.0	2.6	3.0	2.7	40.8%	41.5%	1.2	1.1		
КТК*	KBTK RX	E/W	7.0	568	626	4.7	3.7	8.3	6.0	18.1%	21.0%	0.9	0.8		
<b>Среднее по России</b>						<b>4.0</b>	<b>2.4</b>	<b>6.5</b>	<b>3.8</b>	<b>44.2%</b>	<b>50.0%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>6.6</b>	<b>5.6</b>	<b>12.1</b>	<b>10.7</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.3%</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>9.5</b>	<b>6.7</b>	<b>19.2</b>	<b>12.5</b>	<b>30.5%</b>	<b>33.3%</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>		
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком*	VIP US	O/W	16.27	18 724	44 183	5.4	4.4	11.4	7.0	40.3%	39.5%	2.2	1.7		
МТС*	MBT US	E/W	20.17	15 508	23 011	4.5	4.2	11.6	10.4	40.5%	39.8%	1.8	1.7		
<b>Среднее по EM</b>						<b>5.2</b>	<b>4.9</b>	<b>12.2</b>	<b>11.7</b>	<b>43.7%</b>	<b>43.2%</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	<b>11.3</b>	<b>11.0</b>	<b>33.2%</b>	<b>33.9%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>		
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGK1 RX	O/W	0.057	1 642	1 081	4.2	3.5	16.5	10.5	13.2%	14.9%	0.6	0.5	109.6	20.7
ОГК-2*	OGK2 RX	O/W	0.056	1 111	1 431	4.1	3.0	5.6	6.2	10.7%	13.6%	0.4	0.4	164.5	30.1
ОГК-3*	OGK3 RX	O/W	0.072	1 522	119	0.9	0.6	17.9	18.5	9.7%	13.0%	0.1	0.1	14.0	3.6
Э.ОН Россия*	OGK4 RX	O/W	0.12	5 003	4 526	6.2	5.0	9.9	8.3	35.8%	38.5%	2.2	1.9	498.0	86.9
Энел ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0.108	2 258	2 920	5.4	4.7	7.4	6.2	28.1%	29.6%	1.5	1.4	333.8	61.1
ОГК-6*	OGK6 RX	O/W	0.046	823	1 078	6.6	3.6	19.2	6.4	10.3%	16.2%	0.7	0.6	117.6	30.9
Мосэнерго*	MSNG RX	O/W	0.132	2 617	2 213	2.9	3.3	14.0	24.7	14.9%	13.1%	0.4	0.4	179.2	34.0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0.00081	1 410	2 154	4.4	4.3	6.8	6.9	25.6%	25.3%	1.1	1.1	342.2	79.2
<b>Среднее по России</b>						<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>11.5</b>	<b>11.4</b>	<b>22.8%</b>	<b>24.6%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>285.5</b>	<b>53.2</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.3</b>	<b>9.5</b>	<b>16.5</b>	<b>15.5</b>	<b>36.3%</b>	<b>36.7%</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>2093.9</b>	<b>358.4</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.8</b>	<b>11.4</b>	<b>11.0</b>	<b>14.8</b>	<b>28.0%</b>	<b>19.2%</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1272.3</b>	<b>278.3</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0.065	11 203	11 890	6.0	5.2	9.7	8.7	47.4%	49.7%	2.8	2.6	456.0	165.1
<b>Среднее по EM</b>						<b>7.6</b>	<b>6.6</b>	<b>12.8</b>	<b>10.3</b>	<b>55.9%</b>	<b>55.9%</b>	<b>4.8</b>	<b>4.1</b>	<b>1936.1</b>	<b>387.8</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>6.4</b>	<b>6.6</b>	<b>10.7</b>	<b>10.2</b>	<b>25.2%</b>	<b>24.4%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2132.7</b>	<b>781.4</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	33.6	8 138	12 376	12.0	9.5	32.2	19.9	6.6%	6.7%	0.8	0.6		
Магнит*	MGNT LI	O/W	29.4	11 246	13 436	15.5	11.6	27.2	22.4	7.3%	7.3%	1.1	0.8		
О'Кей*	OKEY LI	E/W	13.7	1 945	2 141	8.0	5.5	20.6	12.5	7.6%	7.7%	0.6	0.4		
Дикси*	DIXY RX	O/W RUB569		1 277	2 042	11.7	6.8	25.1	16.1	5.7%	6.5%	0.7	0.4		
<b>Среднее по России</b>						<b>13.3</b>	<b>9.9</b>	<b>28.0</b>	<b>20.1</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>13.1</b>	<b>11.4</b>	<b>25.5</b>	<b>21.1</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.5%</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7.1</b>	<b>6.7</b>	<b>13.8</b>	<b>12.8</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>		
М.Видео*	MVID RX	O/W RUB341		1 358	1 071	5.8	4.5	14.3	10.8	5.3%	5.5%	0.3	0.2		
<b>Среднее по EM</b>						<b>10.6</b>	<b>8.6</b>	<b>20.4</b>	<b>16.1</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.3%</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>8.6</b>	<b>8.2</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий*	URKA LI	E/W	43.7	28 471	30 633	10.5	10.3	13.8	13.6	62.5%	62.6%	6.6	6.4		
Акрон*	AKRN RX	O/W	53.97	1 868	2 094	3.8	4.0	6.3	7.2	27.4%	24.3%	1.0	1.0		
<b>Среднее по России</b>						<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>12.7</b>	<b>13.0</b>	<b>56.6%</b>	<b>58.2%</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>		
<b>Среднее по азиатским</b>						<b>14.2</b>	<b>12.5</b>	<b>40.7</b>	<b>22.4</b>	<b>18.0%</b>	<b>17.4%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>		
<b>Среднее по мировым</b>						<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>13.6</b>	<b>11.4</b>	<b>40.6%</b>	<b>42.1%</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>		

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

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка; <sup>1)</sup> на основе объединенной компании



# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

(7 495) 795-3676  
Петер Сопо  
Павел Сорокин, Александр Беспалов  
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

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

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Михаил Котов, Роланд Гласфорс, Дмитрий Рыжков,  
Виктория Дубень

Продажи российским клиентам

Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,  
Евгений Терещенко

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи

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

Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

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

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие 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.