Стратегия

Инвестиции предвыборного сезона

1 июня 2011

Настоящим отчетом мы начинаем публикацию ежемесячной стратегии по рынку акций аналитического отдела компании БКС. Цель нашей работы – представление наиболее интересных инвестиционных идей, которые, по нашему мнению, покажут привлекательную доходность в контексте текущих макродрайверов глобальной и российской экономики.

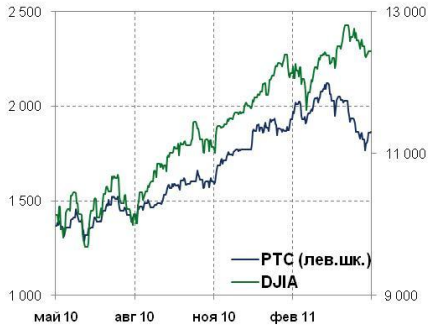
Признавая долговые проблемы периферийных стран Европы основным риском финансового рынка, мы считаем, что инфляционный риск все же является гораздо более важным фактором роста фондового и товарных рынков. А на фоне отрицательных значений реальной доходности инструментов долгового рынка акции остаются одним из немногих вариантов сохранения «стоимости» сбережений.

В список наших top picks на ближайший месяц входят компании, которые являются бенефициарами текущего этапа политического цикла в России. Основные усилия правительства направлены на стабилизацию социальной сферы и борьбу с инфляцией. Укрепление рубля, сдерживание роста тарифов естественных монополий и увеличение социальных расходов – основные пункты стратегии правительства.

Борьба с инфляцией сфокусирована в основном в потребительском сегменте рынка, принимая во внимание, что рост цен производителей промышленных товаров в I квартале 2011 года превышает 20% г-н-г. В итоге стратегия правительства определяет рост в одних индустриях (розничная торговля, строительство) и вызывает снижение рентабельности в других (электроэнергетика, производство продуктов питания). Увеличение налоговой нагрузки для **Газпрома** и рост акцизов на крепкий алкоголь – наиболее вероятный вариант финансирования новых социальных обязательств правительства в поствыборный сезон.

Как результат, мы ожидаем, что при потенциале роста российских фондовых индексов в 15-20% с текущих уровней движение акций будет разнонаправленным. Мы видим хорошую фундаментальную стоимость в банковском секторе (**Сбербанк** и **банк «Санкт-Петербург»**), строительных компаниях жилой недвижимости (**ЛСР и ПИК**), черной металлургии (**Северсталь**), компаниях розничной торговли (**Магнит и ДИКСИ**). Также мы сохраняем выборочные рекомендации «ПОКУПАТЬ» в нефтяной отрасли (**Роснефть** и **Башнефть**) и фармацевтическом секторе (**Верофарм** и **Фармстандарт**). Акции концерна Калина – одна из наших ключевых рекомендаций в потребительском секторе. **Уралкалий** остается нашим фаворитом как одна из защитных историй российского рынка акций.

Аналитический департамент
+7 (495) 785 5336
brit@msk.bcs.ru



Top picks

Нефть и газ
- Башнефть
- Роснефть

Металлы и добыча
- Распадская
- Северсталь

Электроэнергетика
- РАО ЭС Востока
- ТГК-9

Банки
- Сбербанк АО
- Банк «Санкт-Петербург»

Недвижимость
- ЛСР
- ПИК

Потребительский сектор
- Верофарм
- ДИКСИ

Производители удобрений
- Уралкалий

Настоящий отчет подготовлен компанией «Брокеркредитсервис». Инвесторы при принятии решения о покупке или продаже акций, упомянутых в этом отчете, не должны опираться исключительно на данные и мнения, высказанные в настоящем отчете.

Долговые риски и инфляция

Традиционно фондовый рынок – арена, на которой жадность борется со страхом. Мы считаем, что в текущих условиях эта парадигма не работает. Движения, которые мы видим в акциях, представляют собой борьбу страха со страхами. Страх кризиса в финансовом секторе, вызванного долговыми проблемами периферийных стран Европы, борется со страхами глобального обесценения валют на фоне увеличения инфляции. Весомая часть долгового рынка фактически приносит отрицательную доходность, а сам рынок стоит на пороге нового цикла роста процентных ставок.

Мы считаем, что инфляционные риски в итоге будут иметь определяющее значение для движения рынков. Наш взгляд на рынки акций, которые, по нашему мнению, находятся в долгосрочном bull-run, остается без изменений. Мы не можем исключать вероятности коррекции фондового рынка, если долговые проблемы в Европе будут набирать обороты. Но, по нашему мнению, коррекции на рынке должны иметь краткосрочный (тактический) характер и не должны превышать 10-15%.

Май был отличным подтверждением этой парадигмы. На фоне 7-процентного снижения цен на нефть российские индексы завершили месяц в отрицательной зоне (минус 4% по индексу ММВБ, минус 7% по индексу РТС). Годовой минимум рынок обновил 23 мая (1573 по индексу ММВБ), однако с максимальных значений года снижение составило всего 15.42%, а с начала мая – 6.69%. С начала года индекс РТС вырос на 7%, ММВБ – без изменений.

Предвыборный сезон российского политического цикла диктует свои правила. Увеличение социальных расходов и сдерживание роста цен – основные факторы обеспечения социальной стабильности в стратегии правительства. В результате – ограничение роста тарифов естественных монополий, повышение пенсий и зарплат работников бюджетной сферы, борьба с инфляцией за счет укрепления рубля: традиционный набор предвыборного сезона. Бесконечно этот аукцион щедрости продолжаться не может. И по итогам предвыборного сезона новые социальные обязательства правительства будут профинансированы за счет роста налогов, официальная инфляция наконец начнет учитывать очевидные факторы, такие как увеличение стоимости потребительской корзины, а экономика вернется к традиционной модели роста в новых ценовых и налоговых реалиях.

В жертву текущему этапу политического цикла уже принесена **электроэнергетика**. Со II квартала правительство снизило тарифы для генерирующих и сетевых компаний, а стратегическим инвесторам рекомендовано умерить аппетиты роста. Следующим пунктом повестки дня может стать газовая отрасль и производители алкоголя. Правительство активно обсуждает повышение НДПИ по добыче газа (что негативно для **Газпрома**), а также рассматривает возможности существенного роста акцизов на спирт (негативно для **Синергии**) после 2011 года. Тем не менее исторический опыт показывает, что в предвыборный год российский рынок демонстрирует рост. Высокие цены на нефть определяют рост золотовалютных резервов, а увеличение денежной массы улучшает ситуацию в банковском секторе.

Основными бенефициарами текущих реалий российской экономики являются банки (**Сбербанк**, **банк «Санкт-Петербург»**), строители жилой недвижимости (**ЛСР и ПИК**), черная металлургия на фоне роста автомобильных и строительной отраслей (**Северсталь**), компании розничной торговли (**Магнит и ДИКСИ**). Укрепление рубля пагубно для производителей продуктов питания, но позитивно для компаний, в структуре себестоимости которых есть импортная составляющая (**Верофарм**, **Калина**, **Фармстандарт**). В нефтяном секторе **Роснефть** и **Башнефть** остаются привлекательными ставками на высокие нефтяные цены и органический рост

добычи. В свою очередь, **Уралкалий** – прекрасная защитная история на случай коррекции нефти. Указанные компании – наши top picks в ближайший месяц.

Для институциональных инвесторов российский долговой рынок в глобальном контексте остается «тихой гаванью», рынок акций – одной из возможностей роста, причем одной из наиболее дешевых. Компании черной металлургии торгуются с 20-25-процентным дисконтом к зарубежным аналогам, российские нефтяные компании по мультипликаторам на 30% дешевле нефтяных компаний с других развивающихся рынков. Россия – это хорошая value story с неплохими перспективами роста.

Для частных инвесторов мы ожидаем, что будет расти привлекательность рынка акций. Ставки по депозитам не покрывают уровень инфляции, а посленалоговая доходность инвестиций в инструменты долгового рынка уступает доходности банковских продуктов. В этой ситуации индивидуальные портфельные стратегии на рынке акций – одна из немногих возможностей сохранения сбережений.

Содержание

Стратегия	5
Экономика	8
Банки	10
Нефтегазовый сектор	15
Металлургия и добыча	24
Телекоммуникации	36
Недвижимость	40
Инфраструктура	42
Электроэнергетика	50
Потребительский сектор	55
Производство удобрений	63
Международные рынки	69
Срочный рынок	70
Графики	72

Стратегия

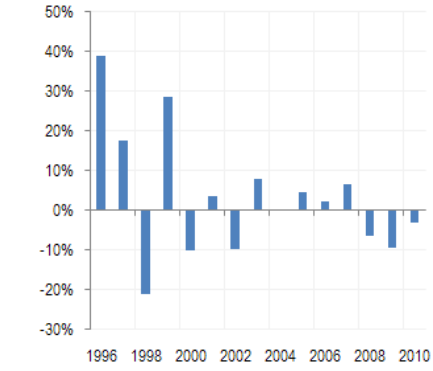
Оценка до конца года сохраняется

Мы сохраняем оптимистичный взгляд на российский рынок до конца этого года и оставляем без изменения базовую целевую оценку индекса РТС на уровне 2100, что предполагает потенциал роста около 15% от текущих значений. Основными драйверами роста по-прежнему остаются внешние факторы, повлиять на которые у России нет возможности. К ним мы относим аппетит к риску у фондов, мировые цены на нефть и макроэкономическую ситуацию в ЕС, США и Китае.

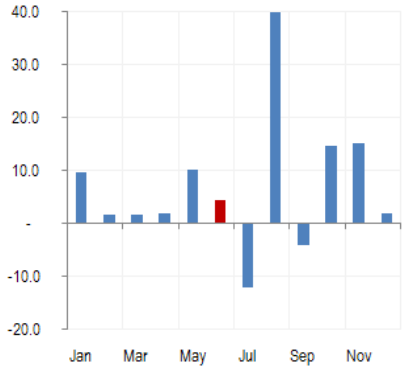
Мы нейтрально смотрим на июнь

Наш взгляд на июнь – нейтральный. По итогам месяца мы ждем закрытия индекса на уровне 1850 пунктов. Вообще, по статистике, с точки зрения доходности этот месяц – уверенный середнячок для российских фондовых индексов. За последние 11 лет изменение индекса РТС ни разу не превысило 10% по итогам июня. В среднем же индикатор показывал положительную динамику (+3.4%). С точки зрения соотношения риска и доходности июнь является одним из лучших.

Изменение индекса РТС в июне



Риск/доходность индекса РТС



Источник: Bloomberg, расчет БКС

По статистике, в июне индекс РТС может совершать сильные колебания. Так, среднее отношение максимального значения индикатора к минимальному в течение месяца составляет 24%. Выше – только в мае и октябре.

Однако в этом году июнь пока не грозит большой волатильностью. Основное внимание инвесторов будет сосредоточено на оценке последствий окончания второго раунда количественного смягчения в США, а также на долговых проблемах ряда стран ЕС. Обе темы не несут позитива для фондового рынка, но они уже настолько обсуждены со всех сторон, что могут не иметь длительного эффекта для котировок акций.

Спекулятивный характер рынка сохранится

Мы полагаем, что в ближайшее время сохранится «рынок трейдера», когда крупные игроки будут в стороне, а котировки будут реагировать на новости только как на повод для игры на повышение или понижение. В этой ситуации актуальной может оказаться стратегия покупать то, что сильнее всего скорректировалось в цене от своих годовых максимумов. Стоит вспомнить, что долгое время многих управляющих останавливал от покупок сам факт, что котировки сильно выросли в последнем квартале 2010 года и I квартале этого. На наш взгляд, крупные игроки подключатся к покупкам где-то на уровне 1500 по индексу ММВБ.

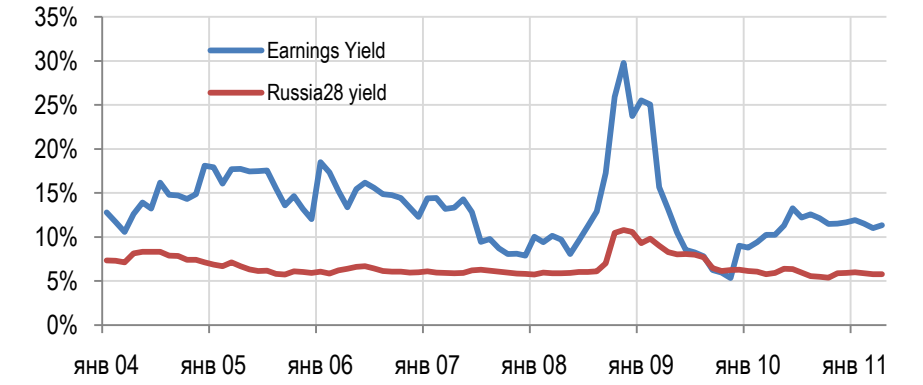
Акции после коррекции стали интереснее

За последний месяц российский фондовый рынок скорректировался в сторону понижения и потерял более 10%. Теперь, по нашим расчетам, вероятность того, что индекс РТС в ближайшие 12 месяцев превзойдет по доходности облигации, составляет 67%.

Как класс активов акции по крайней мере не хуже облигаций

За последние полгода разница между показателем Earning Yield (обратным коэффициенту P/E) и доходностью российских еврооблигаций понемногу сокращается. Это означает, что как класс инвестиционных активов акции ухудшают свое положение относительно облигаций. Во многом это связано с подъемом на фондовом рынке, который несколько опережает рост чистой прибыли компаний.

После майской коррекции акции стали выглядеть интересней



Источник: Bloomberg, БКС

Пока мы не видим причин, чтобы в ближайшие несколько месяцев ситуация переломилась. Акции снова могут вернуть себе привлекательность либо после дальнейшей коррекции в сторону понижения, либо при повышении прогнозов по прибыли. Причем первый вариант нам кажется более вероятным. Что касается доходности еврооблигаций, то предпосылок для ее снижения нет, особенно в свете тенденции по ужесточению монетарной политики мировыми центральными банками.

Стоимость капитала, видимо, уже некуда снижать

Мы понижаем нашу базовую оценку стоимости капитала для российских компаний до 11.8%. По состоянию на ноябрь 2010 года базовая оценка показателя составляла 13.3%. Таким образом, индикатор вернулся на уровни 2008 года. Это серьезное препятствие, так как при инфляции выше 8% потенциал для дальнейшего снижения стоимости капитала исчерпан. Это означает, что формальным поводом для повышения оценки справедливой стоимости акций может быть только улучшение прогноза по прибыли для компаний.

Цель 2100 по РТС достижима

По данным Росстата, сальдированная чистая прибыль российских компаний по итогам I квартала 2011 года выросла на 35% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Ровно на столько же изменились и мировые цены на нефть. По нашей оценке, для того чтобы индекс РТС мог закрепиться выше 2000 пунктов, чистая прибыль российских корпораций должна быть выше $250 млрд. Если мировые цены на нефть удержатся до конца года выше 100 $/барр, можно ожидать, что прибыль компаний превзойдет отметку в $270 млрд. Таким образом, цель по индексу РТС в 2100 вполне достижима.

Оценка

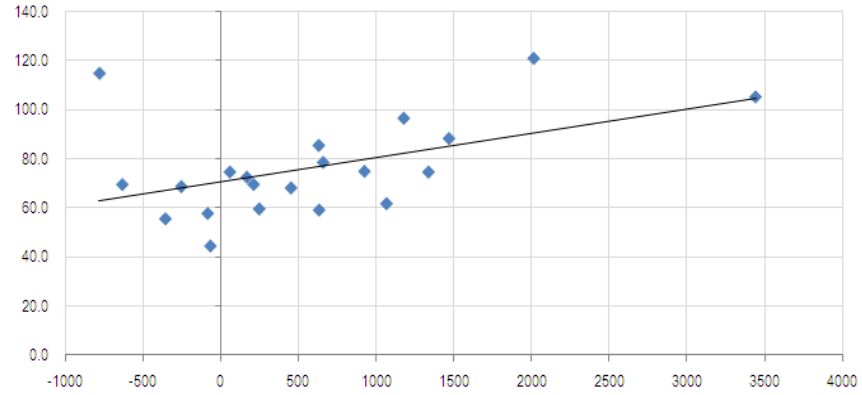
С точки зрения оценок мало что переменилось за последний месяц. Наш рынок по коэффициентам остается недооцененным по сравнению с другими развивающимися рынками, но заметно уступает по ожидаемым темпам роста ВВП. Вообще, складывается впечатление, что эйфория в отношении акций развивающихся стран понемногу проходит и фактор недооцененности перестает быть стимулом для покупки.

Мы полагаем, что инвесторы будут искать успеха в отдельных корпоративных историях с видимыми триггерами роста капитализации.

Нефть и средства фондов

В мае на фоне снижения котировок мы наблюдали отток средств нерезидентов с российского рынка в объеме почти $600 млн, так что по итогам II квартала нам вряд ли удастся повторить рекордные $3.4 млрд первых трех месяцев этого года. И это при цене на нефть в 110 $/барр!

Приток средств и средняя цена на нефть (квартальные данные)



Источник: EPFR, Bloomberg, БКС

Вывод напрашивается сам собой: иностранные инвесторы не верят в дальнейший рост мировых цен на нефть и не видят для российских компаний выигрыша от дальнейшего повышения цен на углеводородное сырье. Это подтверждают данные Росстата, зафиксировавшего рост ВВП в I квартале всего на 4.1%. При таких ценах на нефть показатель должен увеличиваться на 5-6%.

Политический момент

Центральным событием июня будет Экономический форум в Санкт-Петербурге. Помимо прочих моментов предполагается, что президент Медведев выступит с новыми инициативами по улучшению инвестиционного климата в России. На наш взгляд, на рынок могут повлиять только конкретные предложения, видимый эффект от которых можно ожидать уже в ближайшее время.

Тем не менее до выборов президента России остается все меньше времени, а рынок до сих пор не получил четких сигналов о возможных кандидатурах на этот пост. В 2007 году имя преемника прозвучало в декабре, так что, в принципе, инвесторы могут пребывать в неопределенности еще полгода.

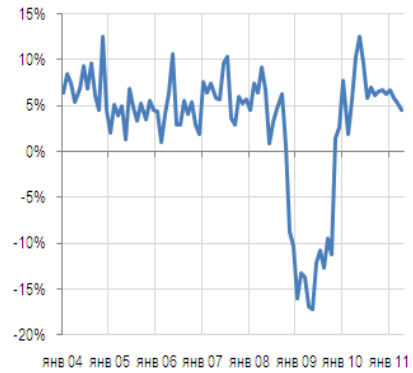
На встрече «большой восьмерки» президент Медведев, по его собственным словам главам других стран, «…рассказал абсолютную правду, что я буду делать и что будут делать некоторые мои коллеги». Означает ли это, что вопрос решен, но будет держаться какое-то время в тайне, непонятно. Однако отток капитала из России продолжается, и многие наблюдатели связывают его именно с неопределенностью относительно выборов 2012 года. Мы полагаем, что ясность в вопросе о кандидатах в президенты положительно скажется на котировках, но этой ясности до конца лета ждать не стоит.

Экономика

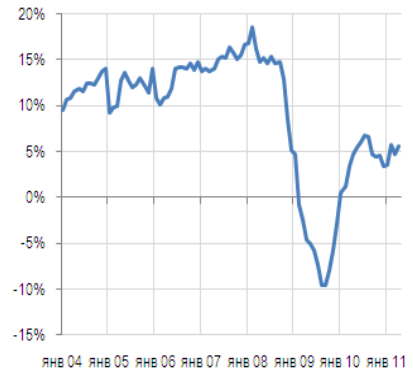
Экономический рост тормозит

Наметившиеся тенденции к росту российской экономики постепенно начинают походить на тренд, больше свидетельствующий о стагнации. Если промышленное производство и получает выигрыш от высоких цен на нефть и металлы, то розничная торговля на докризисный уровень выйти не может. Иными словами, потребительский спрос оживает медленно.

Промпроизводство, г-н-г



Розничная торговля, г-н-г



Источник: Росстат, БКС

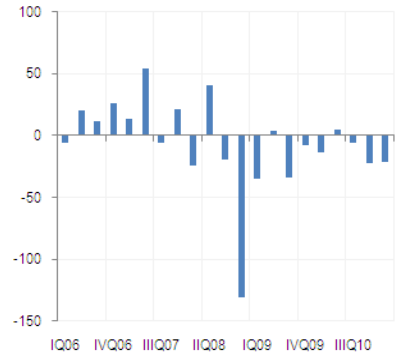
Инвестиции увеличились

Показатель инвестиций в основной капитал в апреле 2011 года сумел выйти в положительное значение и составил +2.2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Таким образом, инвестиционный и потребительский спрос показывают первые признаки восстановления, которые могут не устоять в случае ухудшения конъюнктуры мирового рынка нефти.

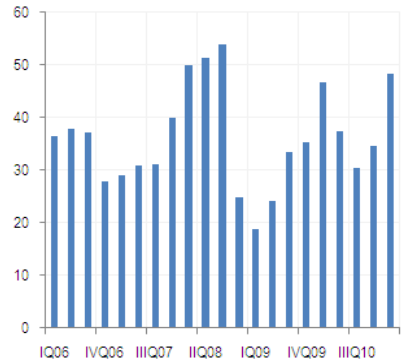
Отток капитала велик

Еще одно больное место экономики – отток капитала, который по итогам января-апреля составил около $30 млрд, что сопоставимо с уровнем оттока за весь прошлый год, который равнялся почти $38 млрд. Основной причиной ЦБ РФ называет неблагоприятный инвестиционный климат, но ждет, что по итогам года отток не превзойдет текущие цифры. Мы понимаем это так, что капитал продолжит уходить из страны, а в IV квартале, ближе к выборам, будет адекватный приток средств.

Отток капитала, $ млрд



Торговый баланс, $ млрд



Источник: ЦБ РФ, Росстат, БКС

Импорт быстро растет

Импорт тем временем продолжает расти темпами, вдвое превосходящими экспорт, что сводит на нет всю прелесть повышения мировых цен на нефть для торгового баланса. Мы полагаем, что по итогам II квартала сальдо торгового баланса снизится, что негативно скажется на темпах роста ВВП. Локальное укрепление рубля также не добавляет оптимизма, угрожая дополнительным инфляционным давлением и еще более ожесточенным ростом импорта.

Денежный рынок

На денежном рынке все довольно спокойно, ликвидности достаточно, ставки на межбанке стабилизировались. Центральный Банк РФ в начале мая поднял ставку рефинансирования на 0.25 п. п., до 8.25%, объясняя это инфляционными угрозами и параллельно отмечая сохраняющийся высокий уровень ликвидности в системе. По мнению ЦБ, достигнутое значение процентных ставок обеспечивает приемлемый баланс между рисками сохранения инфляционного давления и замедления экономического роста.

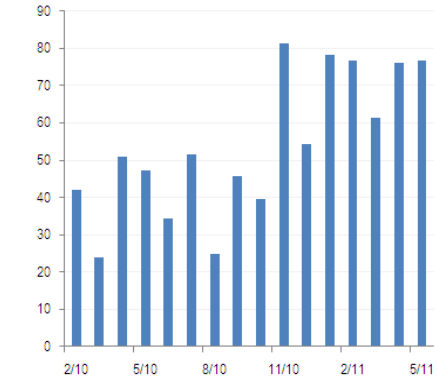
Мы полагаем, что до конца лета регулятор откажется от дальнейшего повышения ставок, дабы не навредить оживлению в секторе кредитования населения, которое происходит исключительно из-за снижения процентов по кредитам. Согласно статистике ЦБ РФ, портфель кредитов физическим лицам вырос за месяц на 2.2% в марте и еще на 2.8% в апреле.

Банки

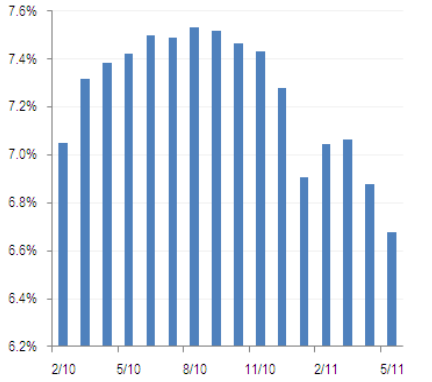
Сектор восстанавливается

Банковский сектор показывает тенденции плавного укрепления. Это выражается прежде всего в увеличении кредитного портфеля, а также в снижении уровня просроченной задолженности. В апреле 2011 года объем кредитного портфеля корпорациям повысился на 1.7% по сравнению с мартом, а по физическим лицам – на 2.8%. Темпы роста превосходят прошлогодние в несколько раз. Объем просроченной задолженности сократился за месяц на 10 п. п., до 5.0%, по корпоративным кредитам и на 20 п. п., до 6.7%, – по кредитам физическим лицам.

Чистая прибыль, млрд руб.



Просрочка по физлицам



Источник: ЦБ РФ, БКС

Чистая прибыль банков очень велика

Чистая прибыль банковского сектора составляет в этом году более 70 млрд руб. в месяц, причем качество прибыли улучшилось, несмотря на стагнацию чистых процентных доходов кредитных организаций. Так, если по итогам 2010 года практически весь рост прибыли произошел благодаря сокращению резервных отчислений, то теперь влияние этого фактора снизилось до половины. Теперь уже ЦБ РФ прогнозирует, что совокупная прибыль банков может чуть ли не удвоиться в 2011 году. Это очень сильный позитив для акций сектора, но пока рынок игнорирует этот факт, ожидая реакции отчетности финансового сектора на ужесточение монетарной политики и окончание второго раунда количественного смягчения в США.

Мы расширили покрытие банковских акций

В мае мы расширили покрытие акций банковского сектора за счет второго эшелона. Среди наших фаворитов во втором эшелоне – Челиндбанк, банк Зенит, Московский индустриальный банк и банк «Санкт-Петербург». **Челиндбанк** нам нравится высоким уровнем процентной маржи (более 8%), сильными позициями в богатом и перспективном регионе и недооцененностью акций (всего 0.6 капитала). **Банк Зенит** привлекателен высокой дивидендной доходностью (более 5%), тем, что он недооценен рынком (отношение капитализации к капиталу – 0.9) и его бизнес хорошо сбалансирован. **МИнБ** нам нравится за большое число корпоративных клиентов, разветвленную региональную сеть и дешевизну акций (0.6 капитала). **Банк «Санкт-Петербург»** торгуется дороже, но обладает сильным административным ресурсом и значительным потенциалом по расширению бизнеса в своем регионе.

Рост ставок по кредитам не за горами

В июне можно ожидать небольшого увеличения ставок по кредитам. Об этом говорил глава Сбербанка Г. Греф, и это логичный шаг вслед за повышением ставки рефинансирования со стороны ЦБ РФ в условиях сохраняющегося инфляционного давления в экономике. Однако радикального увеличения ставок мы не ждем, так как это может негативно сказаться на темпах роста кредитования, которые должны, по нашей оценке, составить 15-20% в этом году.

На ближайшую перспективу банки смотрятся наравне с рынком

На ближайшую перспективу российские банки выглядят наравне с рынком. Коррекция в сторону понижения, которая прошла по бумагам сектора, не создает предпосылок для ажиотажного спроса. Пересмотр долей в индексах также не грозит в ближайшие месяцы, а размещения, которые могли бы дать новые ориентиры по оценке банков, состоятся только осенью – речь идет прежде всего о приватизации 7.6% акций Сбербанка из государственного пакета. Отчетность ведущих банков выходит на уровне ожиданий рынка как по темпам роста кредитных портфелей, так и по показателям рентабельности собственного капитала и величине чистой процентной маржи. Сейчас российские банки оцениваются в 1.3-1.8 капитала.

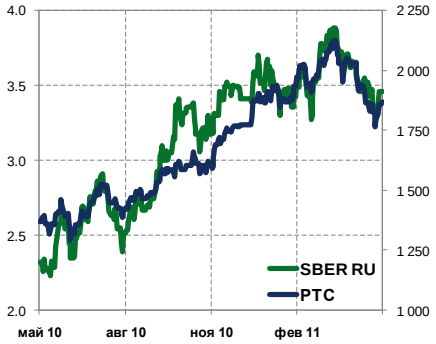
В июне Сбербанк, ВТБ и банк Возрождение проведут годовые собрания акционеров, а банк «Санкт-Петербург» отчитается по МСФО за I квартал 2011 года. Также банки отчитаются за январь-май этого года по РСБУ.

Фавориты

Среди наших основных фаворитов на ближайший месяц – **Сбербанк** и **банк «Санкт-Петербург».**

Сбербанк ($4.91)

Тикер	SBER RU
Цена	3.46
Цел. цена	4.91
Потенциал	42%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	77 041
Free float	40%
Free float, млн $	29 646
Макс. за 52 нед.	3.89
Мин. за 52 нед.	2.13



Источник: Bloomberg, оценка БКС

Сбербанк имеет сильные конкурентные преимущества за счет большой филиальной сети, размера активов, лояльности клиентов – физических лиц и государственного участия в капитале. Это позволяет ему активно развивать розничный бизнес, иметь возможность для поглощения других банков, а также обеспечивает доступ к относительно дешевому фондированию. Среди негативных моментов – невозможность обеспечить индивидуальный подход к клиентам.

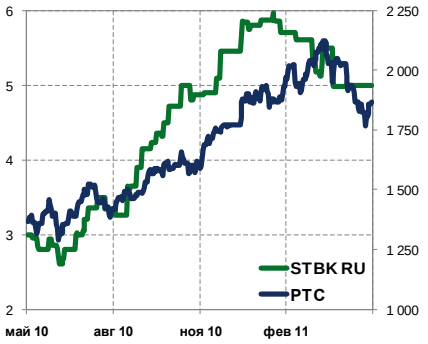
Сбербанк имеет хорошо сбалансированную структуру активов и пассивов. Доля кредитов населению в портфеле банка составляет 20%. Доля депозитов физических лиц в привлеченных средствах – 60%.

Дивидендная политика банка предусматривает минимальные выплаты по привилегированным акциям в размере 0.45 руб. Дивидендная доходность редко превосходит 2%.

Государство планирует сократить свой пакет в банке до 50%.

Банк «Санкт-Петербург» ($7.75)

Тикер	STBK RU
Цена	5.00
Цел. цена	7.75
Потенциал	55%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	1 450
Free float	37%
Free float, млн $	528
Макс. за 52 нед.	5.97
Мин. за 52 нед.	2.59



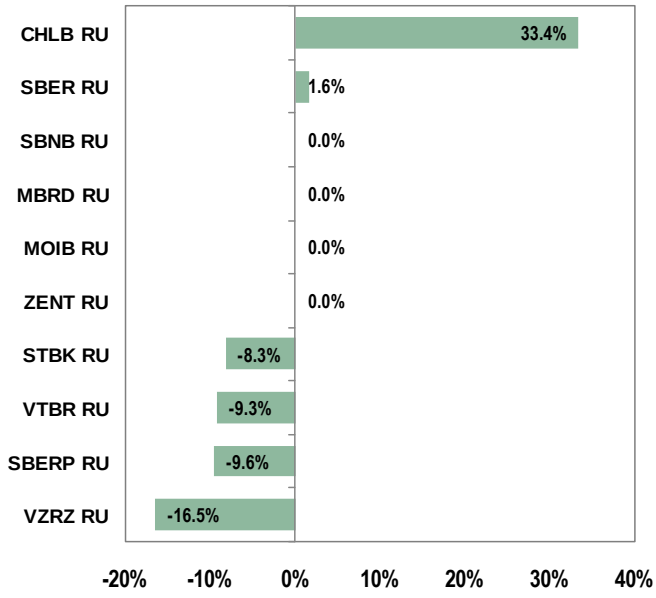
Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы позитивно смотрим на перспективы развития банка, несмотря на то что сектор корпоративного кредитования будет не самым быстрорастущим сегментом в банковском бизнесе в ближайшие годы. Благодаря быстрому наращиванию кредитного портфеля банк «Санкт-Петербург» сможет вернуть рентабельность собственного капитала на уровень 20% в этом году. Дивидендная доходность по акциям банка очень низкая – она не превышает 1%. При этом существуют привилегированные акции типа «А», которые будут конвертированы в 2013 году в обыкновенные акции. По ним дивидендная доходность составляет более 7%.

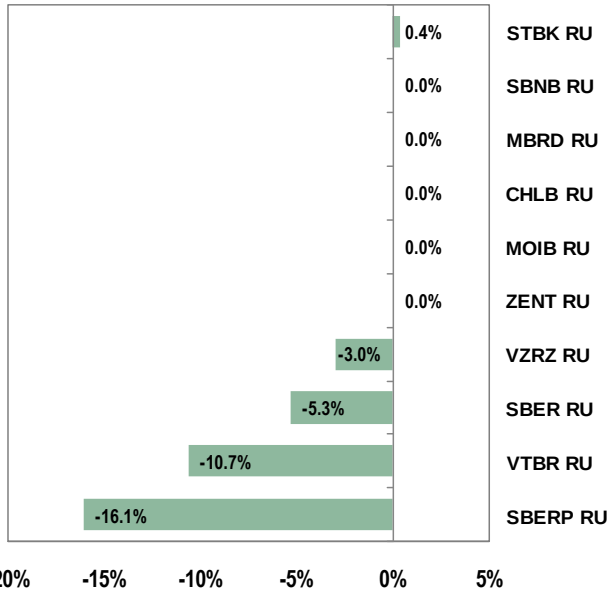
Сильной стороной инвестиций в акции банка «Санкт-Петербург» является их хорошая ликвидность по сравнению с другими акциями второго эшелона, а также высокая информационная открытость банка.

Среди потенциальных рисков можно выделить большую зависимость от корпоративного сегмента.

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Российские банки												
SBERBANK	SBER RU	80 417	77 041	2.40	1.85	1.53	21%	26%	23%	12.45	7.78	6.96
SBERBANK-PFD	SBERP RU	80 417	2 350	1.69	1.23	1.00	21%	26%	23%	9.83	5.34	4.66
VTB BANK OJSC	VTBR RU	56 274	31 591	1.74	1.51	1.51	11%	0%	0%	16.47	-	-
BANK ST PETERSB	STBK RU	2 231	1 450	1.55	1.46	1.22	15%	22%	22%	10.41	6.71	5.79
BANK VOZROZHDEN	VZRZ RU	192	887	1.61	1.39	1.19	4%	11%	17%	46.34	13.71	7.48
BANK ZENIT-BRD	ZENT RU	1 491	837	1.16	0.83	0.73	18%	19%	17%	6.79	5.18	4.53
MOSKOVSKIJ IN-B$	MOIB RU	126	225	0.58	0.50	-	9%	11%	-	6.52	4.76	-
CHELINDBANK-BRD	CHLB RU	-	97	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MBRD-BRD	MBRD RU	819	569	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIBOILBANK-BRD	SBNB RU	-	36	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Медиана				**1.61**	**1.39**	**1.20**	**0.15**	**0.19**	**0.20**	**10.41**	**6.03**	**5.79**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Российские банки					
SBERBANK	SBER RU	3.46	4.91	42%	BUY
SBERBANK-PFD	SBERP RU	2.35	2.83	20%	BUY
VTB BANK OJSC	VTBR RU	0.0030	0.00359	19%	HOLD
BANK ST PETERSB	STBK RU	5.00	7.75	55%	BUY
BANK VOZROZHDEN	VZRZ RU	37.35	37.40	0%	HOLD
BANK ZENIT-BRD	ZENT RU	0.073	0.097	34%	BUY
MOSKOVSKIJ IN-B$	MOIB RU	900.00	1 558.00	73%	BUY
CHELINDBANK-BRD	CHLB RU	0.12	0.22	82%	BUY
MBRD-BRD	MBRD RU	210.00	149.60	-29%	SELL
SIBOILBANK-BRD	SBNB RU	0.14	0.10	-29%	SELL

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Российские банки							
SBERBANK	3.46	0.00%	7.12%	-5.34%	-2.26%	8.81%	1.56%
SBERBANK-PFD	2.3500	0.00%	0.00%	-16.07%	-12.96%	4.21%	-9.62%
VTB BANK OJSC	0.0030	0.00%	0.00%	-10.65%	-12.21%	-7.36%	-9.31%
BANK ST PETERSB	5.00	0.00%	0.00%	0.40%	-12.28%	2.55%	-8.26%
BANK VOZROZHDEN	37.35	0.00%	0.00%	-2.99%	-8.90%	-8.46%	-16.54%
BANK ZENIT-BRD	0.073	-	-	-	-	-	-
MOSKOVSKIJ IN-B$	900.00	-	-	-	-	-	-
CHELINDBANK-BRD	0.12	0.00%	0.00%	0.00%	14.38%	33.44%	33.44%
MBRD-BRD	210.00	-	-	-	-	-	-
SIBOILBANK-BRD	0.14	-	-	-	-	-	-
Медиана		**0.00%**	**0.00%**	**-4.16%**	**-10.56%**	**3.38%**	**-8.78%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Развивающиеся рынки													
PKOBP	POLAND	PKO PW	20 089	19 528	2.71	2.30	2.04	15%	18%	19%	18.26	13.44	11.18
BRE	POLAND	BRE PW	15 994	5 170	2.21	1.86	1.68	12%	13%	14%	21.12	15.47	12.57
HANDLOWY	POLAND	BHW PW	4 629	4 523	2.06	1.89	1.84	12%	13%	14%	18.02	15.09	13.04
PEKAO	POLAND	PEO PW	14 550	15 590	2.29	2.08	1.98	13%	15%	16%	18.57	14.52	12.32
GETIN	POLAND	GTN PW	2 242	3 659	2.40	1.85	1.58	10%	13%	14%	25.65	16.39	11.93
KREDYTB	POLAND	KRB PW	5 046	1 706	1.78	1.53	1.40	7%	11%	12%	27.59	15.35	12.01
BZWBK	POLAND	BZW PW	5 961	5 989	2.68	2.31	2.11	15%	23%	25%	18.49	10.61	8.94
OTP BANK PLC	HUNGARY	OTP HB	14 862	8 871	1.42	1.14	1.03	10%	13%	15%	14.84	9.70	7.39
KOMERCNI BANKA	CZECH	KOMB CP	5 155	9 001	2.26	2.01	1.89	18%	19%	19%	12.86	11.29	10.37
NATL BANK GREECE	GREECE	ETE GA	38 532	5 997	0.45	0.43	0.40	4%	6%	8%	10.28	7.79	5.04
ALPHA BANK A.E.	GREECE	ALPHA GA	22 171	2 244	0.32	0.35	0.34	2%	1%	4%	19.79	35.60	7.91
BANCO DO BRASIL	BRAZIL	BBAS3 BZ	136 189	50 663	1.55	1.47	1.29	23%	21%	21%	7.47	7.23	6.58
ICICI BANK LTD	INDIA	ICICIBC IN	50 909	27 540	2.34	2.22	2.05	10%	11%	12%	27.01	20.34	17.96
TURKIYE GARANTI	TURKEY	GARAN TI	29 796	17 923	1.67	1.56	1.38	23%	17%	17%	7.98	9.32	8.42
ISBANK-C	TURKEY	ISCTR TI	23 431	13 718	1.30	1.22	1.08	20%	15%	15%	7.01	8.17	7.39
CHINA CONST BA-H	CHINA	939 HK	59 969	230 842	2.27	1.95	1.69	22%	22%	23%	11.23	9.11	7.74
BANCOLOMBIA SA	COLOMBIA	BCOLO CB	16 123	12 629	4.71	4.16	3.56	16%	20%	21%	16.62	14.41	11.54
YAPI KREDI BANK	TURKEY	YKBNK TI	15 559	10 306	1.34	1.34	1.13	22%	17%	18%	6.90	7.93	6.79
AKBANK	TURKEY	AKBNK TI	27 193	17 618	1.52	1.51	1.34	19%	15%	15%	8.82	10.24	9.39
BANCA TRANSILVAN	ROMANIA	TLV RO	-364	673	1.05	0.48	0.40	6%	13%	13%	17.65	5.27	3.46
BRD-GROUPE SOCIE	ROMANIA	BRD RO	3 648	3 425	1.92	1.51	1.31	18%	18%	19%	10.78	9.40	7.57
Медиана					**1.92**	**1.56**	**1.40**	**0.15**	**0.15**	**0.15**	**16.62**	**10.61**	**8.94**
Развитые рынки													
ERSTE GROUP BANK	AUSTRIA	EBS AV	75 289	18 486	0.97	1.00	0.91	6%	9%	12%	15.81	10.97	8.09
PNC FINANCIAL SE	UNITED STATES	PNC US	66 387	32 914	1.11	1.00	0.93	11%	10%	10%	10.78	10.48	9.61
KBC GROEP	BELGIUM	KBC BB	138 856	14 690	0.94	0.87	0.81	12%	16%	16%	8.32	5.50	5.29
DEXIA SA	BELGIUM	DEXB BB	378 216	6 426	0.57	0.49	0.44	7%	7%	9%	7.10	7.73	5.39
JPMORGAN CHASE	UNITED STATES	JPM US	669 821	170 034	0.99	0.91	0.84	10%	11%	12%	10.75	8.64	7.59
LLOYDS BANKING	BRITAIN	LLOY LN	443 607	59 216	0.82	0.81	0.75	-1%	4%	11%	-	19.75	7.30
STANDARD CHARTER	BRITAIN	STAN LN	54 578	62 836	1.62	1.57	1.44	13%	12%	13%	13.46	12.91	11.23
ROYAL BK SCOTLAN	BRITAIN	RBS LN	369 960	76 222	1.22	1.24	1.14	-1%	4%	7%	-	16.56	9.03
BARCLAYS PLC	BRITAIN	BARC LN	621 539	55 239	0.70	0.65	0.61	7%	8%	9%	9.65	8.94	6.76
HSBC HLDGS PLC	BRITAIN	HSBA LN	209 887	184 993	1.27	1.19	1.11	9%	11%	12%	14.22	11.36	9.35
SOC GENERALE	FRANCE	GLE FP	729 873	44 645	0.81	0.74	0.68	10%	11%	12%	8.31	7.17	5.90
BNP PARIBAS	FRANCE	BNP FP	1 485 701	91 171	1.02	0.89	0.82	11%	13%	13%	9.06	7.41	6.62
CREDIT AGRICOLE	FRANCE	ACA FP	464 952	35 822	0.62	0.55	0.51	3%	10%	11%	20.82	6.15	5.01
NATIXIS	FRANCE	KN FP	325 913	16 046	0.57	0.67	0.63	6%	8%	10%	8.85	7.55	6.77
DEUTSCHE BANK-RG	GERMANY	DBK GR	298 366	54 162	0.82	0.73	0.66	5%	11%	11%	14.31	6.92	6.10
COMMERZBANK	GERMANY	CBK GR	247 834	22 736	0.46	0.57	0.54	14%	7%	11%	3.46	7.46	4.85
DEUTSCHE POSTBAN	GERMANY	DPB GR	41 061	7 015	0.93	0.82	0.75	2%	8%	9%	38.36	11.55	8.50
INTESA SANPAOLO	ITALY	ISP IM	342 646	41 015	0.50	0.51	0.49	5%	6%	7%	9.56	8.75	7.16
UNICREDIT SPA	ITALY	UCG IM	347 247	42 504	0.50	0.45	0.43	2%	5%	6%	25.93	9.61	6.92
BANCA MONTE DEI	ITALY	BMPS IM	136 381	8 147	0.43	0.49	0.48	7%	4%	5%	5.16	10.31	7.80
UBI BANCA SCPA	ITALY	UBI IM	87 430	4 931	0.34	0.36	0.35	1%	3%	4%	21.60	11.33	7.98
BANCO SANTANDER	SPAIN	SAN SM	460 470	96 336	0.95	0.89	0.84	10%	12%	13%	9.14	7.80	6.69
BBVA	SPAIN	BBVA SM	271 722	51 184	1.04	0.97	0.90	14%	13%	14%	7.25	7.77	6.58
BANCO POPULAR	SPAIN	POP SM	76 644	7 912	0.70	0.67	0.64	7%	6%	7%	10.33	12.06	9.55
DNB NOR ASA	NORWAY	DNBNOR NC	149 063	24 067	1.26	1.13	1.05	14%	13%	13%	9.77	9.52	8.45
SEB AB-A	SWEDEN	SEBA SS	96 635	19 572	1.34	1.17	1.09	7%	12%	11%	20.86	10.16	9.94
SVENSKA HAN-A	SWEDEN	SHBA SS	171 588	20 764	1.61	1.42	1.32	12%	14%	14%	13.51	10.70	9.86
DANSKE BANK A/S	DENMARK	DANSKE DC	223 485	19 497	0.82	0.77	0.72	7%	7%	10%	11.98	11.66	7.72
CITIGROUP INC	UNITED STATES	C US	828 470	119 659	0.73	0.66	0.62	7%	7%	8%	11.38	9.83	7.64
WELLS FARGO & CO	UNITED STATES	WFC US	265 994	148 835	1.26	1.14	1.04	11%	12%	13%	12.62	10.07	8.13
Медиана					**0.88**	**0.81**	**0.75**	**0.07**	**0.09**	**0.11**	**10.77**	**9.72**	**7.62**

Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Развивающиеся рынки													
PKOBP	POLAND	PKO PW	15.62	43.46	PLN	0.58%	0.86%	-9.79%	6.73%	12.18%	6.64%	10.80	16.51
BRE	POLAND	BRE PW	122.83	341.70	PLN	1.44%	2.67%	-6.32%	13.37%	35.45%	19.57%	64.90	129.01
HANDLOWY	POLAND	BHW PW	34.62	96.30	PLN	0.20%	1.59%	-8.65%	6.21%	19.43%	9.56%	20.31	37.65
PEKAO	POLAND	PEO PW	59.42	165.30	PLN	0.84%	-0.07%	-9.88%	3.68%	0.81%	-1.77%	48.11	70.14
GETIN	POLAND	GTN PW	5.00	13.91	PLN	0.12%	0.96%	-11.50%	10.49%	41.03%	29.64%	2.70	5.51
KREDYTB	POLAND	KRB PW	6.28	17.47	PLN	-1.48%	2.07%	-4.43%	7.23%	25.10%	26.33%	4.95	6.35
BZWBK	POLAND	BZW PW	81.96	228.00	PLN	0.17%	1.00%	-7.96%	4.31%	20.16%	12.86%	58.00	88.66
OTP BANK PLC	HUNGARY	OTP HB	31.68	5 945.00	HUF	-1.54%	3.97%	-10.94%	5.90%	38.41%	31.34%	18.16	36.28
KOMERCNI BANKA	CZECH	KOMB CP	236.80	4 060.00	CZK	0.38%	2.59%	-10.69%	-1.62%	11.96%	0.05%	161.85	242.93
NATL BANK GREECE	GREECE	ETE GA	6.27	4.40	EUR	-2.33%	-1.14%	-19.35%	-32.78%	-25.70%	-22.27%	6.22	13.77
ALPHA BANK A.E.	GREECE	ALPHA GA	4.20	2.94	EUR	-8.02%	-10.13%	-28.33%	-36.55%	-24.55%	-17.31%	4.19	8.44
BANCO DO BRASIL	BRAZIL	BBAS3 BZ	17.71	28.27	BRL	-0.30%	6.76%	-3.84%	-1.11%	-7.78%	-6.42%	13.69	21.11
ICICI BANK LTD	INDIA	ICICIBC IN	23.91	1 077.70	INR	1.09%	7.41%	-4.88%	11.48%	-3.94%	-6.66%	15.12	28.92
TURKIYE GARANTI	TURKEY	GARAN TI	4.27	6.84	TRY	-0.98%	-0.84%	-17.80%	-3.50%	-23.06%	-15.74%	3.93	6.69
ISBANK-C	TURKEY	ISCTR TI	3.04	4.87	TRY	-0.44%	-1.19%	-14.27%	-2.32%	-21.50%	-14.70%	2.88	4.95
CHINA CONST BA-H	CHINA	939 HK	0.93	7.23	HKD	0.34%	2.10%	-1.67%	6.29%	2.96%	3.64%	0.75	1.06
BANCOLOMBIA SA	COLOMBIA	BCOLO CB	15.98	29 120.00	COP	-0.32%	0.67%	-1.69%	13.36%	9.61%	3.96%	11.74	17.05
YAPI KREDI BANK	TURKEY	YKBNK TI	2.37	3.80	TRY	-0.61%	-5.68%	-24.87%	-14.90%	-31.44%	-24.68%	2.36	4.06
AKBANK	TURKEY	AKBNK TI	4.40	7.06	TRY	-0.95%	-4.56%	-15.37%	-5.73%	-22.08%	-20.73%	4.24	7.01
BANCA TRANSILVAN	ROMANIA	TLV RO	0.40	1.16	RON	-0.20%	-0.32%	-13.62%	2.04%	27.90%	25.49%	0.30	0.39
BRD-GROUPE SOCIE	ROMANIA	BRD RO	4.92	14.20	RON	-0.21%	-1.12%	-9.85%	6.41%	35.04%	27.49%	2.87	5.44
Медиана						**-0.21%**	**0.86%**	**-9.88%**	**4.31%**	**9.61%**	**3.64%**		
Развитые рынки													
ERSTE GROUP BANK	AUSTRIA	EBS AV	48.88	34.22	EUR	0.45%	4.80%	-3.69%	-7.34%	24.42%	4.06%	29.57	53.85
PNC FINANCIAL SE	UNITED STATES	PNC US	62.54	62.54	USD	1.30%	1.41%	0.32%	1.36%	16.14%	3.00%	49.43	65.19
KBC GROEP	BELGIUM	KBC BB	41.04	28.73	EUR	-0.34%	3.72%	0.25%	-1.80%	16.48%	20.39%	28.93	48.35
DEXIA SA	BELGIUM	DEXB BB	3.48	2.44	EUR	0.87%	7.44%	-8.19%	-15.79%	-0.18%	5.69%	3.18	5.03
JPMORGAN CHASE	UNITED STATES	JPM US	42.79	42.79	USD	0.80%	-0.79%	-6.22%	-8.35%	14.41%	0.87%	35.16	48.36
LLOYDS BANKING	BRITAIN	LLOY LN	0.87	0.53	GBp	2.65%	4.50%	-12.13%	-13.71%	-7.67%	-15.19%	0.80	1.23
STANDARD CHARTER	BRITAIN	STAN LN	26.43	16.05	GBp	0.98%	2.41%	-4.53%	-0.04%	-1.98%	-1.76%	21.75	32.01
ROYAL BK SCOTLAN	BRITAIN	RBS LN	0.70	0.42	GBp	3.25%	4.05%	0.51%	-5.22%	18.79%	14.18%	0.58	0.86
BARCLAYS PLC	BRITAIN	BARC LN	4.53	2.75	GBp	1.31%	2.84%	-3.78%	-12.80%	13.60%	11.10%	3.94	5.45
HSBC HLDGS PLC	BRITAIN	HSBA LN	10.38	6.31	GBp	0.91%	1.48%	-5.07%	-5.77%	2.81%	2.27%	9.04	11.96
SOC GENERALE	FRANCE	GLE FP	59.81	41.87	EUR	-0.94%	3.15%	-10.97%	-14.88%	28.49%	11.24%	35.57	71.64
BNP PARIBAS	FRANCE	BNP FP	76.05	53.23	EUR	-0.39%	5.47%	-4.32%	-2.55%	27.92%	19.49%	48.87	81.47
CREDIT AGRICOLE	FRANCE	ACA FP	14.92	10.44	EUR	-1.40%	0.92%	-10.79%	-14.98%	21.18%	17.40%	9.43	17.82
NATIXIS	FRANCE	KN FP	5.52	3.86	EUR	0.04%	4.60%	-4.45%	-7.37%	24.73%	17.93%	4.15	6.30
DEUTSCHE BANK-RG	GERMANY	DBK GR	58.27	40.79	EUR	0.02%	1.60%	-11.00%	-8.91%	20.80%	11.48%	46.84	68.48
COMMERZBANK	GERMANY	CBK GR	4.45	3.11	EUR	-2.18%	4.33%	-13.29%	-35.55%	-24.49%	-25.25%	4.10	7.82
DEUTSCHE POSTBAN	GERMANY	DPB GR	32.06	22.44	EUR	0.25%	0.60%	-0.34%	11.54%	13.59%	15.30%	25.72	35.36
INTESA SANPAOLO	ITALY	ISP IM	2.52	1.76	EUR	-0.95%	5.87%	-19.52%	-20.37%	2.69%	-1.09%	2.33	3.53
UNICREDIT SPA	ITALY	UCG IM	2.20	1.54	EUR	-0.66%	2.52%	-14.84%	-14.32%	13.26%	6.39%	1.90	2.96
BANCA MONTE DEI	ITALY	BMPS IM	1.22	0.85	EUR	-0.76%	0.78%	-10.62%	-8.69%	13.18%	6.94%	1.02	1.52
UBI BANCA SCPA	ITALY	UBI IM	7.71	5.40	EUR	0.58%	5.40%	-14.28%	-23.58%	-7.32%	-11.89%	7.21	11.14
BANCO SANTANDER	SPAIN	SAN SM	11.41	7.99	EUR	0.11%	4.63%	-11.01%	-7.38%	19.93%	7.69%	9.27	13.68
BBVA	SPAIN	BBVA SM	11.25	7.87	EUR	0.00%	3.43%	-12.71%	-8.86%	21.88%	11.27%	8.89	13.77
BANCO POPULAR	SPAIN	POP SM	5.70	3.99	EUR	-0.04%	5.57%	-5.29%	-5.61%	11.29%	11.10%	4.55	6.95
DNB NOR ASA	NORWAY	DNBNOR NC	14.78	80.25	NOK	-0.12%	5.48%	-9.48%	-4.29%	20.26%	5.23%	9.62	17.02
SEB AB-A	SWEDEN	SEBA SS	8.92	55.50	SEK	-0.06%	3.10%	-7.87%	-1.83%	22.69%	6.96%	4.75	9.38
SVENSKA HAN-A	SWEDEN	SHBA SS	33.31	207.20	SEK	-0.22%	4.41%	-4.70%	-1.26%	11.24%	4.25%	22.92	33.87
DANSKE BANK A/S	DENMARK	DANSKE DC	20.92	109.20	DKK	0.67%	2.43%	-13.29%	-3.67%	-9.23%	-11.82%	20.13	27.75
CITIGROUP INC	UNITED STATES	C US	40.97	40.97	USD	1.86%	-0.12%	-10.74%	-12.46%	-2.45%	-13.38%	36.20	51.50
WELLS FARGO & CO	UNITED STATES	WFC US	28.14	28.14	USD	1.59%	0.50%	-3.33%	-12.58%	3.65%	-8.99%	22.97	34.17
Медиана						**0.08%**	**3.29%**	**-8.03%**	**-7.87%**	**13.59%**	**6.04%**		

Нефтегазовый сектор

Ближний Восток поднимает цены на нефть

I квартал 2011 года был достаточно успешным для нефтяных компаний. Цены на нефть продолжили свой рост, и в I квартале средняя цена на нефть смеси Brent сложилась на уровне $105.3 за баррель, а с января по мая стоимость нефти увеличилась на 21.5%, до $116 за баррель, при этом фьючерсы даже достигали отметки в $127 за баррель.

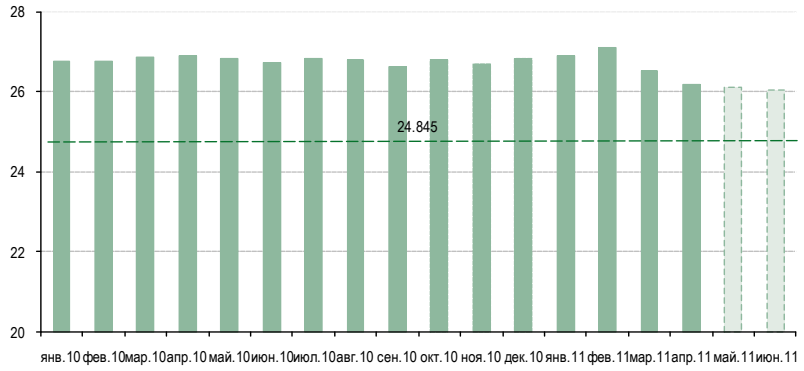
Первым фактором роста стала нестабильность ситуации в Египте. После начала беспорядков 25 января спотовые цены на нефть марки Brent выросли на 5%, до $99.6 за баррель, а фьючерсы на эту смесь превысили $100 за баррель. Египет производит небольшие объемы нефти, около 750 тыс. барр. в сутки, таким образом, беспорядки не грозили балансу спроса и предложения в мире. Но через пески Египта проходит Суэцкий канал, по которому ежедневно поставляется более 2 млн барр. нефти и нефтепродуктов. Этот объем составляет примерно 2.5% мирового потребления, что достаточно существенно, тем более для европейских компаний, ведь поставки через канал идут в основном в Европу из Саудовской Аравии. Поэтому беспорядки в Египте действительно могли стать серьезной проблемой для нефтяного рынка и привести к временному дефициту нефти в Европе.

Вторым толчком к росту цен стали беспорядки в Ливии, которая производила около 1.6 млн барр. в сутки, что составляет 5.4% от суммарной добычи OPEC, или 1.8% от мирового производства нефти. Снижение добычи в этой стране в первую очередь отразилось на рынке Европы, куда поступала основная часть нефти из Ливии. По данным Bloomberg, добыча в стране в апреле 2011 года сократилась до 285 тыс. барр. в сутки.

Стабилизировать ситуацию намеревался OPEC, но картель так и не провел внеочередного собрания по вопросам повышения добычи нефти, считая, что на рынке нет дисбаланса спроса и предложения, а рост цен вызван спекуляциями. Саудовская Аравия же лишь незначительно увеличила производство нефти, с 8.25 млн барр. в сутки в декабре 2010 года до 8.55 млн барр. к апрелю 2011 года.

Данное незначительное увеличение производства скорее свидетельствует о нежелании или невозможности OPEC в короткие сроки ввести дополнительные мощности. Вполне вероятно, что картель просто устраивает текущая ситуация. Так или иначе, мы полагаем, что OPEC не поставит существенных дополнительных объемов на рынок нефти. Об этом свидетельствует и статистика о размерах добычи: OPEC-11 в настоящее время производит нефти меньше, чем даже в прошлом году, а квота в 24.845 млн барр. в сутки давно уже не играет никакой роли.

Добыча OPEC-11, млн барр. в сутки



Источник: Platts, Bloomberg, оценка БКС

OPEC предпочитает не вмешиваться

На очередной встрече картеля, которая пройдет 8 июня 2011 года в Вене, скорее всего, не будет принято решения по увеличению добычи. Возможно, на ней лишь будет отменены установленные в декабре 2008 года квоты на добычу, которые еще с момента принятия решения о них не выполнялись странами-членами OPEC.

Напомним, что в декабре 2008 года страны-члены ОПЕК приняли решение о сокращении квот на 4.2 млн барр. относительно сентября 2008 года. Таким образом, с 1 января 2009 года новый уровень квоты на добычу был понижен до 24.845 млн барр. в сутки. Однако свои обязательства выполнила только Саудовская Аравия, уменьшив добычу в январе до 8.03 млн барр.; общий уровень добычи OPEC-11 превосходил квоты на 1.7 млн барр.

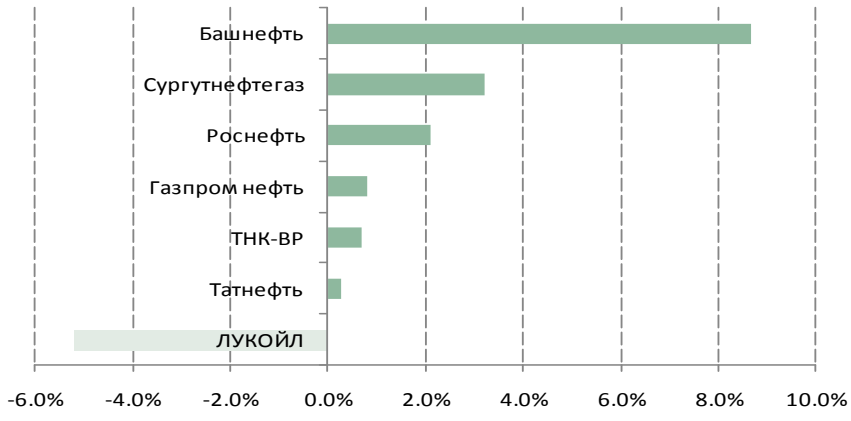
Таким образом, даже решение об отмене квот не принесет существенных изменений для рынка нефти, так как установленные ограничения уже давно не соблюдаются странами-членами OPEC. Мы ожидаем, что картель будет постепенно увеличивать производство нефти до конца 2011 года независимо от того, будет ли принято решение об отмене квот или нет. Саудовская Аравия может повысить производство нефти на 500-600 тыс. барр. в сутки в 2011 году, остальные страны добавят 200-300 тыс. барр. к суточной добыче картеля, лишь в Венесуэле возможно небольшое снижение добычи.

РФ остается крупнейшим производителем нефти

Некоторую лепту в рост мировой добычи может внести и Россия. По данным Минэнерго, производство нефти в РФ за январь-апрель увеличилось на 1.24%, до 167.33 млн т. Прирост производства идет в основном за счет новых месторождений компаний, главным образом Ванкорского проекта Роснефти. Но стоит учитывать, что с 1 мая были отменены льготы на нефть с месторождений Роснефти, Сургутнефтегаза и ТНК-ВР. И если льготы не будут восстановлены, разработка данных проектов может вестись более низкими темпами. К тому же рост добычи у этих компаний частично нивелируется падением производства у ЛУКОЙЛа, который сократил добычу на 3.7% по сравнению с IV кварталом 2010 года, до 22.84 млн т.

Лидером по темпам роста добычи нефти остается Башнефть, которая увеличила добычу в 2010 году на 15.6%, до 14.15 млн т. Отличные результаты демонстрирует Сургутнефтегаз за счет Талаканского месторождения в Восточной Сибири. Роснефть также продолжит наращивать объемы производства на Ванкорском месторождении, которое станет одним из ключевых источников нефти для компании.

Изменения объемов производства по компаниям, янв.-апр. 2011 к янв.-апр. 2010, %



Источник: Минэнерго, оценка БКС

Льготы по экспортным пошлинам для восточносибирской нефти действительно стали сильным стимулом для разработки новых проектов ускоренными темпами. Отмена же льгот, вероятно, внесет коррективы в инвестиционные программы компаний, тем более учитывая наличие других факторов, оказывающих негативное воздействие на нефтегазовый сектор, таких как повышение пошлин на темные нефтепродукты, контроль внутренних цен на АЗС и штрафные санкции со стороны ФАС.

В нефтегазовом секторе необходима налоговая реформа для обеспечения роста производства нефти и модернизации перерабатывающих активов. В текущем году может быть изменена система расчета экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты. Налоговый режим «60-66» предполагает снижение базового коэффициента в формуле расчета экспортной пошлины на нефть с текущих 65% до 60% и выравнивание экспортной пошлины на светлые и темные нефтепродукты на уровне 66% от пошлины на нефть. Сегодня пошлины на светлые нефтепродукты рассчитываются как 67% от пошлины на нефть для светлых нефтепродуктов и 46.7% – для темных.

Но похоже, что налоговый режим «60-66» уже не будет принят в первоначальном его виде и будет дифференцирован в зависимости от цен на нефть на международных рынках. Причем, скорее всего, он вступит в силу с 2012 года, а положительный эффект от него будет значительно ниже.

Таким образом, компаниям не стоит ждать налоговых послаблений в ближайшее время, нагрузка же на нефтегазовые предприятия продолжит увеличиваться. И даже рост цен на нефть практически не поможет компенсировать ужесточение фискальной политики. Уже по итогам II квартала рентабельность нефтегазовых компаний сократится, что связано с ростом экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты, а также отменой льгот на экспорт восточносибирской нефти для ряда месторождений.

Мы повысили наш прогноз цен на 2011 год в связи с событиями на Ближнем Востоке до $97.4 за баррель российской смеси Urals. Но в дальнейшем мы не ожидаем существенного роста цен и сохраняем наш долгосрочный прогноз чуть ниже $100 за баррель нефти Urals.

Прогноз цен на нефть, $/барр

	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
БКС, Brent	98	95	97	100	101
БКС, Urals	96.3	93.3	95.4	98.5	99.7
Консенсус, Brent	108	107	107.5	114.5	115

Источник: Bloomberg, оценка БКС

В целом мы не ожидаем падения цен на нефть в июне 2011 года, но возможно их некоторое снижение. Ситуация на Ближнем Востоке пока отошла на второй план, OPEC не предпримет в ближайшее время каких-либо кардинальных действий, а дополнительный спрос может наблюдаться лишь за счет наращивания импорта Китаем и Индией.

Автомобильный же сезон в США, по нашему мнению, не принесет существенных изменений для рынка потребления, так что не стоит ожидать резкого сокращения запасов бензинов, ведь этого не произошло и в 2010 году. По нашему мнению, сезонность потребления нефти и нефтепродуктов постепенно сглаживается, и подтверждением тому может быть снижение запасов дистиллятов при росте запасов бензинов.

При этом высокая волатильность нефтяных котировок будет поддерживаться новостным фоном, связанным с событиями на Ближнем Востоке, высокой долговой нагрузкой европейских стран и монетарной политикой США.

Завершение QE2 в июне 2011 года и проблемы финансирования госдолга некоторых стран Евросоюза могут привести к укреплению американской валюты, что окажет давление на нефтяные котировки, но, по нашему мнению, это будет лишь кратковременным явлением. Мы считаем, что вброс

денег в экономику Штатов продолжится, тем более после решения S&P понизить долгосрочный прогноз по кредитному рейтингу США со «стабильного» на «негативный».

Текущая ситуация «стабильность нестабильности» может привести к определенному балансу на нефтяном рынке, и движения и в одну, и в другую сторону будут более спекулятивными и носить кратковременный характер.

В долгосрочном же периоде мы ожидаем, что спекулятивная составляющая, которая сформировалась на опасениях дальнейшего развития кризиса на Ближнем Востоке, может постепенно снижаться. Производство в Ливии вполне может начать восстанавливаться уже в IV квартале текущего года, но это займет достаточно долгий промежуток времени. Возврат к прошлым объемам добычи в 1.6-1.7 млн барр. возможен не ранее 2013 года.

Ситуация может измениться в случае дальнейшего развития кризиса на Ближнем Востоке: если беспорядки затронут крупных производителей нефти, мы достаточно быстро увидим рост котировок до $150 за баррель. Но все же мы полагаем, что подобного развития событий удастся избежать и возможны лишь небольшие локальные вспышки конфликтов в регионе, которое добавят к ценам на нефть $10-15.

В условиях подобной неопределенности мы рекомендуем делать ставку на компании, которые показывают органический рост производства, и, конечно, на те, которые могут рассчитывать на льготы по НДПИ и экспортным пошлинам в случае падения цен. Нашим главным фаворитом в секторе остается Роснефть, также высокую динамику роста производства демонстрируют Башнефть, Сургутнефтегаз и НОВАТЭК. Но для всех компаний сектора налоговый режим остается одним из определяющих факторов дальнейшего развития.

Налоговая реформа все еще носит неопределенный характер. С одной стороны, мы видим желание правительства ослабить давление на нефтяные компании, стимулировать разработку новых месторождений и модернизацию НПЗ. С другой – на реформу оказывает воздействие необходимость пополнения бюджета, что уже отразилось на отмене льгот для месторождений Восточной Сибири. Газовая отрасль также испытывает давление со стороны Минфина, который настаивает на увеличении нагрузки на газовиков.

С 2011 года уже был увеличен НДПИ на природный газ со 147 руб. до 237 руб. за 1 тыс. куб. м. Повышение налога в первую очередь негативно отразится на независимых производителях, которые не имеют экспортной выручки, в отличие от Газпрома.

Так, за счет роста НПДИ выплаты НОВАТЭКа по этому налогу в 2011 году увеличатся до 10 млрд руб., что на 84% выше уровня 2010 года, а доля в выручке от реализации газа вырастет с 7.7% до 9.3%. Для Газпрома же такое повышение отразится в росте расходов по НДПИ на газ примерно на 47 млрд руб., а их доля в выручке от продажи газа увеличится с 3% до 4.2%.

Правительство намерено продолжить наращивать нагрузку на газовую отрасль, но уже в большей степени именно на Газпром. Минфином было предложено повысить ставку НДПИ для владельцев газопроводов более чем в два раза, до 536 руб. за 1 тыс. куб. м, что пополнит бюджет примерно на 150 млрд руб. Газпром же предложил компенсировать поступления за счет более высокой экспортной цены.

Так, прогноз Минэкономразвития по средней цене для Европы в 2012 году в базовом сценарии составляет $395 за 1 тыс. куб. м, а Газпром настаивает на увеличении прогнозной цены до $450 за 1 тыс. куб. м. Таким образом, за счет пересмотра прогнозной цены дополнительные поступления в бюджет

могут составить около 70-75 млрд руб.

Повышение НДПИ до 536 руб. должно было принести бюджету дополнительные 150 млрд руб. Таким образом, в случае пересмотра прогнозной цены налог может быть увеличен на 65%, до 390 руб. за 1 тыс. куб. м.

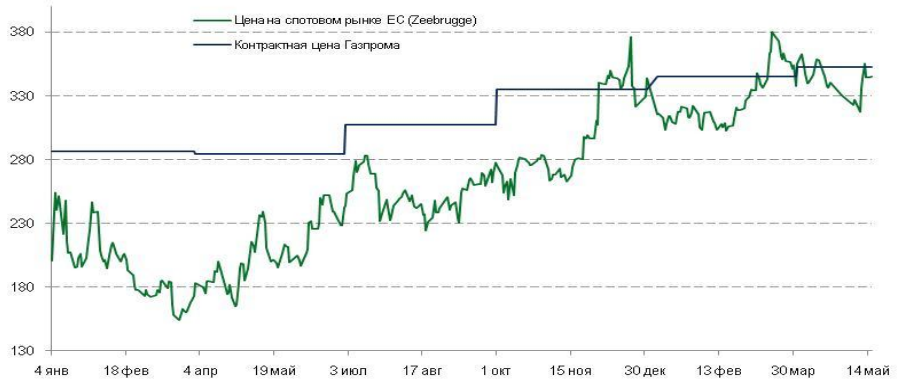
Мы полагаем, что Газпрому все же удастся избежать двукратного увеличения ставки НДПИ, ведь аргумент о повышении прогнозной цены уже использовался компанией в предыдущих переговорах по НДПИ и принес ей отсрочку по увеличению налогов. В случае победы точки зрения Газпрома его расходы по НДПИ могут увеличиться примерно на 80 млрд руб. Однако мы рекомендуем с осторожностью относиться к покупке акций компании, так как вопросы о повышении НДПИ и будущих темпах роста внутренних цен на газ все еще не получили окончательного решения и могут оказать давление на котировки ее акций.

Для независимых производителей НДПИ, скорее всего, продолжит увеличиваться по первоначальному плану. То есть он вырастет до 251 руб. в 2012 году, что на 6% выше уровня 2011 года, и в дальнейшем будет повышаться постепенно в соответствии с уровнем инфляции, что вполне приемлемо для производителей газа, если внутренние цены на природный газ будут увеличиваться темпами не ниже инфляции.

Мы полагаем, что в июне все еще не будет приняты окончательные решения по поводу НДПИ на газ для Газпрома и будущих темпов роста тарифов на природный газ, добываемый газовым монополистом. Неопределенность в ключевых вопросах будет оказывать давление на котировки его акций.

Помимо прочего в летний период традиционно сокращается спрос на газпромовский газ, а усиление конкуренции на европейском рынке может существенно опустить спотовые цены на газ на рынке Европы. Основные потребители вновь будут настаивать на снижении контрактных цен и привязке большего объема к спотовым ценам, которые в настоящий момент приблизились к контрактным ценам Газпрома, однако же разрыв между ними в летний период может увеличиться за счет роста контрактных цен компании и снижения спотовых цен на европейском рынке.

Цены на природный газ в ЕС, $/тыс куб м

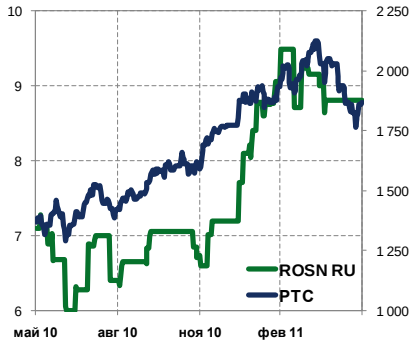


Источник: Bloomberg, данные компании, оценка БКС

В целом мы ожидаем, что июнь станет более благоприятным для нефтяных компаний, чем газовых. При этом позицию НОВАТЭКа мы оцениваем как более сильную по причине увеличения налоговой нагрузки только на Газпром. Помимо прочего НОВАТЭК не зависит от экспортной выручки, и падение потребления в Европе в летний период не коснется его доходов. При этом рост цен на нефть во II квартале раньше отразится на результатах НОВАТЭКа, так как 30% его выручки формируется за счет реализации стабильного газового конденсата.

Роснефть ($10.60)

Тикер	ROSN RU
Цена	8.80
Цел. цена	10.60
Потенциал	20%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	93 264
Free float	15%
Free float, млн $	14 334
Макс. за 52 нед.	9.49
Мин. за 52 нед.	5.98



Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы провели переоценку акций Роснефти с учетом планов компании, изменения налоговой системы, роста цен на нефть и отмены льгот для Ванкорского месторождения. По нашим оценкам, справедливая стоимость одной акции Роснефти составляет $10.6, что предполагает потенциал роста в 23%.

Производственные показатели и рентабельность Роснефти – одни из самых сильных в секторе. В 2010 году компания увеличила суммарную добычу нефти на 6.4%, до 847.4 млн барр., собственная добыча повысилась на 7%, до 779 млн барр. Столь значительный рост производства был достигнут за счет Ванкорского проекта Роснефти. Добыча на этом месторождении увеличилась в несколько раз – на 66.3 млн барр., до 92.9 млн барр. Таким образом, доля Ванкорского месторождения в суммарной добыче Роснефти повысилась до 11%.

Дополнительный рост добычи на 2 млн барр. обеспечил Самаранефтегаз и небольшой прирост – доля Роснефти в Удмуртнефти, остальные же дочерние и связанные компании снизили уровень производства в 2010 году. Без учета Ванкорского месторождения суммарная добыча Роснефти сократилась на 2%, до 755 млн барр.

И в дальнейшем прирост производства будет обеспечен Ванкорским проектом Роснефти. В планах компании – довести выпуск нефти на месторождении до 25 млн т в год. На этот уровень Роснефть может выйти уже в 2014 году. В 2011 году мы ожидаем роста добычи компании на 1%, до 856 млн барр., добыча к 2015 году может достичь 943 млн барр., что на 11% выше уровня 2010 года.

Роснефть контролирует 7 крупных заводов суммарной мощностью 54 млн т. На них перерабатывается до 45% добытой нефти. В 2010 году Роснефтью было произведено почти 48 млн т нефтепродуктов. Глубина переработки в среднем составляет около 66%.

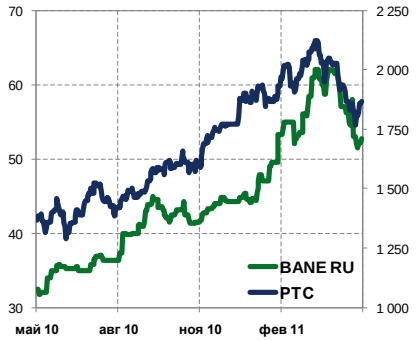
Роснефть планирует модернизацию и увеличение мощности собственных НПЗ. По нашим оценкам, к 2015 году компания нарастит производство нефтепродуктов до 55.7 млн т, что на 16% выше уровня 2010 года. Мы ожидаем, что увеличение глубины переработки и объемов производства позволит ей повысить производство светлых нефтепродуктов в 1.5 раза, до 40 млн т. Основной прирост мы ожидаем за счет увеличения производства дизельного топлива, которое в большей степени будет использоваться для экспортных поставок, тем самым доля мазута в экспорте будет постепенно снижаться.

Увеличение глубины переработки и изменение структуры выпуска нефтепродуктов приведут и к перераспределению потоков реализации. Учитывая рост пошлин на темные нефтепродукты, Роснефть может сделать упор на повышение экспорта светлых продуктов переработки, в частности дизельного топлива. Из-за изменения структуры продаж темпы роста средней цены реализации одной тонны превзойдут рост цен как на внутреннем рынке РФ, так и на международных рынках.

В целом Роснефть выиграет от изменения налоговой системы и перехода на проект «60-66». В первую очередь рост добычи на новых месторождениях принесет дополнительный доход от снижения экспортной пошлины на сырую нефть, а увеличение глубины переработки позволит сократить долю темных нефтепродуктов в структуре экспорта компании, что приведет к уменьшению потерь от роста экспортных пошлин на них. В итоге в 2012 году положительный эффект от принятия закона «60-66» для Роснефти может составить $1 млрд.

Башнефть ($72.70)

Тикер	BANE RU
Цена	52.70
Цел. цена	72.70
Потенциал	38%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	10 387
Free float	14%
Free float, млн $	1 230
Макс. за 52 нед.	62.00
Мин. за 52 нед.	31.70



Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы пересмотрели нашу оценку Башнефти и рекомендуем покупать акции компании с целевой ценой в $72.7 за акцию. Снижение котировок после закрытия реестра может стать отличным моментом для входа в бумаги компании.

Башнефть демонстрирует самые высокие темпы роста производства нефти. В 2010 году компания перевыполнила план по добыче, увеличив производство нефти на 15.6%, до 101 млн барр.; объем переработки достиг 21.2 млн т, что покрывает 81% перерабатывающих мощностей компании.

Мы полагаем, что компания сохранит высокие темпы роста добычи, и ожидаем, что производство нефти в 2011 году увеличится на 3.3%, до 104 млн барр. По данным Минэнерго, за первые четыре месяца 2011 года добыча Башнефти повысилась на 8.6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При сохранении текущего уровня суточной добычи компания существенно перевыполнит план и превзойдет наши прогнозы на 2.5%, а ее добыча может достичь 106.5 млн барр.

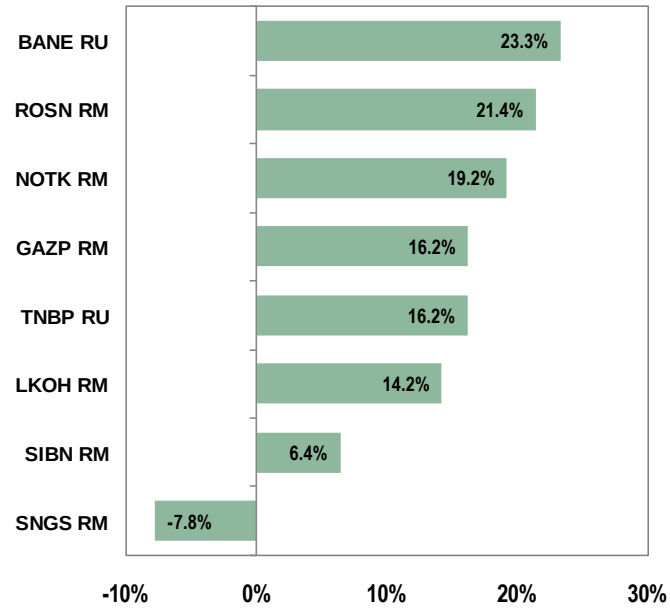
В начале 2011 года Башнефть получила лицензию на месторождения им. Требса и им. Титова с общими запасами по категории С1+С2 более 140 млн т. Цена покупки была чуть выше стартовой цены и составила 18.476 млрд руб. Разработка будет вестись совместно с ЛУКОЙЛом, который предоставит свою инфраструктуру в регионе. ЛУКОЙЛ выкупил 25.1-процентную долю в СП за 4.768 млрд руб., а Башнефть внесла лицензию на месторождения. Пиковый уровень добычи в 8 млн т может быть достигнут в 2018-2019 годах, а инвестиции мы оцениваем в $6-7 млрд.

Башнефть продолжает демонстрировать сильные финансовые результаты, которые связаны с повышением цен на нефть, уходом от давальческой схемы и ростом производственных показателей. По нашим оценкам, в 2011 году EBITDA компании увеличится на 31%, до $3.28 млрд, а чистая прибыль достигнет $1.62 млрд.

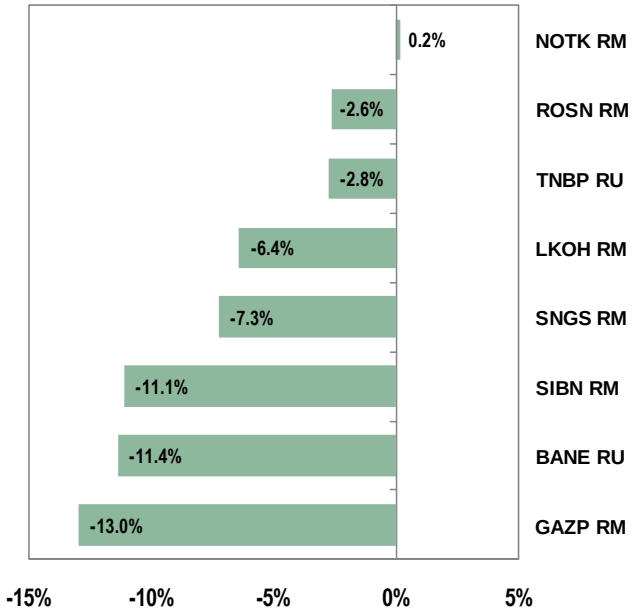
Стоит также отметить высокую дивидендную доходность как обыкновенных, так и привилегированных акций компании. После перехода Башнефти в руки Системы компания отчисляет практически всю чистую прибыль на дивиденды. В определенные периоды дивидендные выплаты превышали размер чистой прибыли за прошедший период. По итогам 2010 года Башнефть направила на дивиденды 48.3 млрд руб., что на 11% выше чистой прибыли, полученной за отчетный период. Дивидендная доходность составила 15% и 20% по обыкновенным и привилегированным акциям соответственно.

Мы полагаем, что Башнефть сохранит текущую дивидендную политику и акционеры могут рассчитывать на высокий уровень дивидендов. Но процент отчислений будет постепенно снижаться до 75% от чистой прибыли. По нашим оценкам, по итогам 2011 года дивиденды могут составить более $7 на акцию, что предполагает дивидендную доходность более 12% по обыкновенным акциям и более 16% – по привилегированным.

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Российские компании												
GAZPROM	GAZP RM	212 501	174 470	1.79	1.52	1.43	4.59	3.76	3.60	5.29	4.49	4.34
GAZPROM NEFT-CLS	SIBN RM	28 571	21 188	0.87	0.73	0.73	4.55	3.74	4.05	6.70	4.76	5.52
ROSNEFT OIL	ROSN RM	105 749	92 163	1.68	1.31	1.26	5.54	5.18	5.30	8.03	8.39	8.83
SURGUTNEFTEGAS	SNGS RM	25 105	38 665	1.06	0.90	0.96	3.31	2.97	3.28	8.62	8.18	8.77
NOVATEK OAO	NOTK RM	42 509	39 802	11.03	7.23	5.88	22.96	15.54	12.69	40.58	2.12	16.87
TNK-BP HOLD-CLS	TNBP RU	51 352	48 610	1.25	1.02	0.98	5.10	4.31	4.56	7.25	6.15	6.68
LUKOIL OAO	LKOH RM	64 179	55 110	3.32	0.52	0.53	17.42	3.55	3.61	26.72	5.05	5.30
BASHNEFT-CLS	BANE RU	16 274	10 711	1.22	0.98	0.94	5.46	4.97	4.76	6.49	5.72	5.29
Медиана				**1.46**	**1.00**	**0.97**	**5.28**	**4.03**	**4.31**	**7.64**	**5.39**	**6.10**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Российские компании					
GAZPROM	GAZP RM	7.37	8.90	21%	HOLD
GAZPROM NEFT-CLS	SIBN RM	4.47	4.70	5%	HOLD
ROSNEFT OIL	ROSN RM	8.70	10.60	22%	BUY
SURGUTNEFTEGAS	SNGS RM	0.97	1.11	14%	BUY
NOVATEK OAO	NOTK RM	13.11	15.75	20%	HOLD
TNK-BP HOLD-CLS	TNBP RU	3.16	3.07	-3%	HOLD
LUKOIL OAO	LKOH RM	64.79	65.76	1%	HOLD
BASHNEFT-CLS	BANE RU	54.50	72.70	33%	BUY

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Российские компании							
GAZPROM	7.37	0.84%	6.32%	-12.97%	1.09%	26.52%	16.23%
GAZPROM NEFT-CLS	4.47	0.57%	6.55%	-11.13%	-15.11%	9.92%	6.38%
ROSNEFT OIL	8.70	0.49%	6.49%	-2.61%	-7.11%	28.37%	21.42%
SURGUTNEFTEGAS	0.97	2.01%	3.07%	-7.26%	-15.64%	1.86%	-7.80%
NOVATEK OAO	13.11	0.60%	7.22%	0.19%	3.22%	46.85%	19.21%
TNK-BP HOLD-CLS	3.16	0.00%	8.97%	-2.77%	4.29%	25.40%	16.18%
LUKOIL OAO	64.79	-0.33%	5.12%	-6.41%	-8.37%	13.44%	14.23%
BASHNEFT-CLS	54.50	-1.09%	5.83%	-11.38%	2.35%	30.38%	23.30%
Медиана		**0.53%**	**6.41%**	**-6.84%**	**-3.01%**	**25.96%**	**16.20%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Развивающиеся рынки													
SASOL LTD	SOUTH AFRICA	SOL SJ	34 076	33 640	2.11	1.60	1.47	8.14	6.10	5.07	14.90	10.65	8.46
CNOOC LTD	HONG KONG	883 HK	103 577	109 674	3.83	2.91	2.81	7.07	5.34	5.19	13.62	10.49	10.32
PETROBRAS ARGT-B	ARGENTINA	PESA AR	3 194	2 283	0.87	1.09	1.01	4.61	3.92	3.32	14.64	9.87	7.51
RELIANCE INDS	INDIA	RIL IN	78 307	68 177	1.82	1.34	1.29	12.23	9.37	8.49	11.99	14.65	12.86
PETROBRAS	BRAZIL	PETR3 BZ	250 946	211 769	2.07	1.79	1.70	7.32	5.90	5.25	8.39	9.47	8.59
OIL & NATURAL GA	INDIA	ONGC IN	51 104	52 675	2.38	1.98	1.72	6.83	4.41	4.06	12.86	10.68	8.95
PETROCHINA CO-H	CHINA	857 HK	342 769	303 913	1.58	1.37	1.28	7.64	6.16	5.82	12.52	10.12	9.83
Медиана					**2.07**	**1.60**	**1.47**	**7.32**	**5.90**	**5.19**	**12.86**	**10.49**	**8.95**
Развитые рынки													
ROYAL DUTCH SH-A	NETHERLANDS	RDSA LN	254 193	221 538	0.69	0.59	0.58	6.08	4.09	3.87	10.71	8.19	7.37
EXXON MOBIL CORP	UNITED STATES	XOM US	420 069	407 042	1.23	0.83	0.79	7.65	4.48	4.31	13.24	9.41	9.06
CHEVRON CORP	UNITED STATES	CVX US	205 180	207 189	1.08	0.76	0.70	5.34	3.41	3.36	10.83	8.05	7.86
BP PLC	BRITAIN	BP/ LN	162 481	142 773	0.55	0.46	0.46	4.22	3.41	3.42	neg	6.23	6.13
TOTAL SA	FRANCE	FP FP	154 078	133 229	0.83	0.60	0.60	4.14	3.24	3.11	9.00	7.19	7.03
ENI SPA	ITALY	ENI IM	134 167	93 569	1.03	0.85	0.82	4.05	3.20	2.98	10.12	7.18	6.65
CONOCOPHILLIPS	UNITED STATES	COP US	116 389	102 677	0.66	0.50	0.48	5.14	3.72	3.61	9.46	8.90	8.24
STATOIL ASA	NORWAY	STL NO	95 978	81 761	1.10	0.83	0.80	3.10	2.14	2.01	12.96	8.05	7.34
REPSOL YPF SA	SPAIN	REP SM	58 560	40 007	0.82	0.61	0.57	3.70	4.38	3.90	6.43	11.08	9.33
OCCIDENTAL PETE	UNITED STATES	OXY US	89 158	86 625	4.68	3.83	3.45	8.24	5.73	5.15	19.13	12.32	10.92
BG GROUP PLC	BRITAIN	BG/ LN	86 222	78 695	5.02	4.25	3.78	9.94	7.85	6.86	23.43	17.59	15.04
MARATHON OIL	UNITED STATES	MRO US	41 949	38 004	0.63	0.47	0.44	5.62	3.57	3.46	14.74	8.41	8.65
SUNCOR ENERGY	CANADA	SU CN	76 724	65 548	2.33	1.85	1.75	10.38	6.64	5.82	18.74	12.77	11.65
HESS CORP	UNITED STATES	HES US	30 799	26 704	0.91	0.77	0.75	5.34	3.88	3.60	12.06	10.15	9.46
ENCANA CORP	CANADA	ECA CN	31 959	24 959	3.60	4.58	3.98	5.72	7.45	6.14	16.72	56.85	31.17
DEVON ENERGY CO	UNITED STATES	DVN US	38 350	35 586	3.83	3.89	3.35	6.46	5.90	4.90	8.05	13.25	10.49
FRONTIER OIL	UNITED STATES	FTO US	2 934	3 141	0.50	0.39	0.35	15.55	3.65	4.66	81.97	7.22	10.08
APACHE CORP	UNITED STATES	APA US	55 267	47 260	4.54	3.34	3.03	6.21	4.50	4.06	14.45	10.24	9.30
Медиана					**1.05**	**0.80**	**0.77**	**5.67**	**3.99**	**3.89**	**12.96**	**9.16**	**9.18**

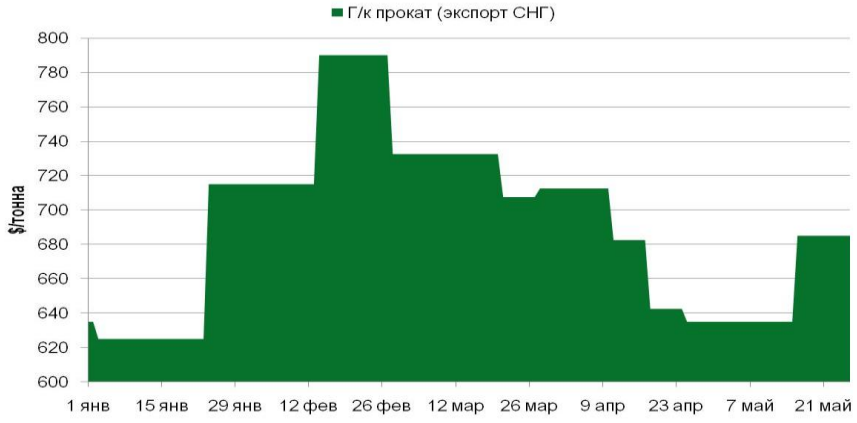
Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Развивающиеся рынки													
SASOL LTD	SOUTH AFRICA	SOL SJ	52.45	363.50	ZAr	-0.52%	6.07%	-8.94%	-4.19%	17.96%	-0.24%	34.72	60.46
CNOOC LTD	HONG KONG	883 HK	2.46	19.10	HKD	0.27%	6.92%	-0.48%	8.16%	13.22%	3.49%	1.51	2.74
PETROBRAS ARGT-B	ARGENTINA	PESA AR	2.26	9.24	ARS	0.08%	-0.59%	-5.57%	-5.10%	13.04%	-15.53%	1.39	2.91
RELIANCE INDS	INDIA	RIL IN	20.83	938.85	INR	-0.51%	3.60%	-6.13%	-2.21%	-3.03%	-12.05%	17.83	26.69
PETROBRAS	BRAZIL	PETR3 BZ	17.04	27.17	BRL	-0.21%	4.40%	-7.13%	-13.15%	6.69%	-7.38%	16.10	19.28
OIL & NATURAL GA	INDIA	ONGC IN	6.16	277.55	INR	-1.72%	4.16%	-11.30%	3.11%	-9.25%	-14.53%	5.74	8.15
PETROCHINA CO-H	CHINA	857 HK	1.41	10.94	HKD	0.06%	4.57%	-2.14%	3.33%	13.17%	7.59%	1.04	1.61
Медиана						**-0.21%**	**4.40%**	**-6.13%**	**-2.21%**	**13.04%**	**-7.38%**		
Развитые рынки													
ROYAL DUTCH SH-A	NETHERLANDS	RDSA LN	35.13	21.34	GBp	0.09%	1.68%	-9.34%	-2.23%	16.51%	5.38%	24.48	38.76
EXXON MOBIL CORP	UNITED STATES	XOM US	82.63	82.63	USD	0.29%	1.30%	-6.08%	-3.39%	18.79%	13.01%	55.94	88.23
CHEVRON CORP	UNITED STATES	CVX US	103.21	103.21	USD	-0.15%	0.62%	-5.69%	-0.52%	27.47%	13.11%	66.83	109.94
BP PLC	BRITAIN	BP/ LN	7.57	4.60	GBp	-0.50%	2.13%	-1.95%	-5.86%	14.06%	4.26%	4.44	8.23
TOTAL SA	FRANCE	FP FP	56.49	39.54	EUR	0.11%	1.90%	-12.15%	-7.78%	16.11%	6.56%	44.36	62.26
ENI SPA	ITALY	ENI IM	23.36	16.35	EUR	0.18%	2.73%	-13.00%	-4.15%	15.60%	6.94%	17.47	25.28
CONOCOPHILLIPS	UNITED STATES	COP US	72.64	72.64	USD	0.41%	0.04%	-7.92%	-6.72%	20.72%	6.67%	48.06	81.80
STATOIL ASA	NORWAY	STL NO	25.64	139.20	NOK	0.18%	7.06%	-12.71%	-2.56%	28.83%	7.90%	18.43	29.62
REPSOL YPF SA	SPAIN	REP SM	32.77	22.94	EUR	0.07%	5.92%	-8.64%	-2.35%	35.27%	17.56%	18.76	35.67
OCCIDENTAL PETE	UNITED STATES	OXY US	106.57	106.57	USD	1.50%	6.15%	-6.75%	4.51%	20.87%	8.63%	72.13	117.89
BG GROUP PLC	BRITAIN	BG/ LN	23.22	14.11	GBp	1.16%	4.62%	-9.25%	-4.51%	28.36%	14.93%	15.03	25.57
MARATHON OIL	UNITED STATES	MRO US	53.37	53.37	USD	-0.39%	4.24%	-1.24%	7.60%	59.46%	44.13%	30.04	54.33
SUNCOR ENERGY	CANADA	SU CN	41.67	40.75	CAD	-0.13%	2.88%	-9.32%	-11.18%	24.01%	8.24%	28.84	47.63
HESS CORP	UNITED STATES	HES US	78.60	78.60	USD	0.26%	0.87%	-8.56%	-9.69%	12.21%	2.69%	48.70	87.40
ENCANA CORP	CANADA	ECA CN	33.94	33.19	CAD	-0.13%	1.87%	1.32%	4.60%	22.50%	16.01%	26.07	34.97
DEVON ENERGY CO	UNITED STATES	DVN US	83.34	83.34	USD	0.73%	0.59%	-8.42%	-8.86%	18.10%	6.15%	59.07	93.56
FRONTIER OIL	UNITED STATES	FTO US	29.51	29.51	USD	2.00%	3.29%	5.62%	6.84%	91.94%	65.51%	11.27	32.37
APACHE CORP	UNITED STATES	APA US	123.25	123.25	USD	-0.53%	0.20%	-7.59%	-1.10%	14.50%	3.37%	81.94	134.13
Медиана						**0.14%**	**2.02%**	**-8.17%**	**-2.97%**	**20.80%**	**8.07%**		

Металлургия и добыча

Цены на металл достигли дна

В начале мая цены на горячекатаный прокат (экспортируемый из стран СНГ) снизились до $635 за тонну, потеряв почти 20% с пика в феврале. В то же время цены на основное металлургическое сырье продолжили свой рост во всем мире и превысили докризисный уровень. В связи с повышением издержек и снижением рентабельности металлурги начали тестировать спрос, подняв цены до $685 за тонну. Ситуация пока остается неопределенной, однако в некоторых регионах (например, на Ближнем Востоке и в Африке) наблюдается увеличение заявок на металл. Также сообщается, что большинство металлургов СНГ уже почти на 100% закрыли книги заявок на июнь.

Цены на прокат начали рост



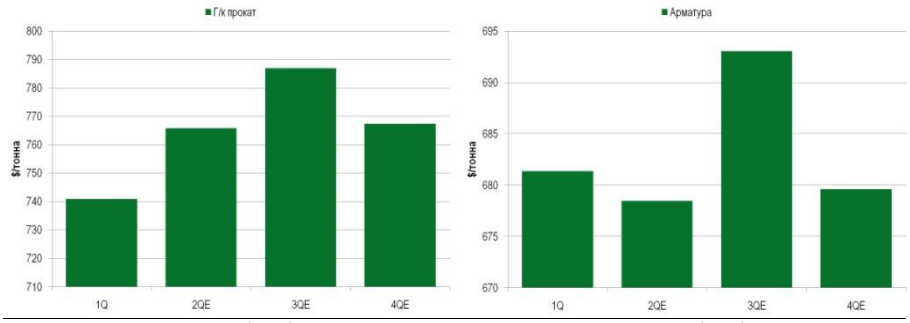
Источник: Bloomberg

Среди корпоративных событий мы выделяем повышение кредитных рейтингов Северстали, ММК и НЛМК со стороны Fitch на одну ступень вверх. Основными причинами агентство назвало ожидаемый рост потребления стали в РФ, хорошие финансовые и операционные показатели компаний. Помимо этого в мае Северсталь первой из российских металлургов опубликовала отчетность 2011 года по МСФО. Компания показала рост рентабельности по EBITDA с 24% в IV квартале 2010 года до 25%, несмотря на снижение объемов производства в этом периоде.

Инвестиционный взгляд и ожидания

Мы считаем, что снижение цен на прокат основано на стремлении трейдеров получить как можно более низкую цену до начала активной фазы строительного сезона. Однако рентабельность не обеспеченных сырьем металлургов сейчас находится под угрозой, что, по нашему мнению, будет определяющим фактором для увеличения июньских цен на сталь как во всем мире, так и в России. По сообщениям Metal Bulletin, уже сейчас многие потребители соглашаются на повышение цен по сортовому (строительному) прокату на 5-7% с июньской поставкой. Мы ожидаем, что рост цен продолжится в разгар строительного сезона и затронет также листовой прокат.

Мы ожидаем роста цен на все виды проката в краткосрочной перспективе



Источник: Bloomberg, прогноз БКС *Источник: Bloomberg, прогноз БКС*

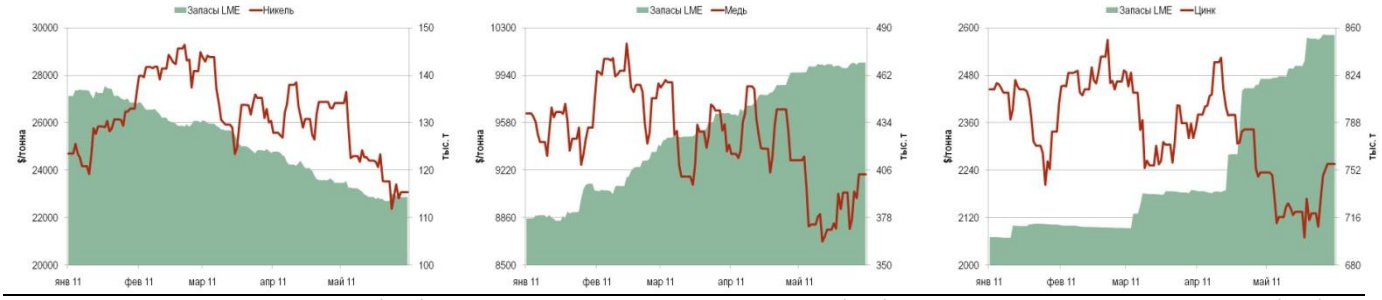
Несмотря на существенную недооцененность российских компаний относительно международных аналогов, мы не ждем появления дополнительных триггеров для роста их акций, кроме повышения цен на прокат. Наиболее интересными инвестициями, по нашему мнению, будут компании с наибольшей вертикальной интеграцией, способные обеспечить себя сырьем. Все три крупнейших металлурга РФ имеют сырьевые активы, однако наибольшая степень интеграции сейчас у Северстали, которая является нашим фаворитом в секторе.

Цветная металлургия

В ценах на LME наблюдается волатильность

В мае в цветной металлургии не происходило заметных событий, однако цены на все биржевые металлы LME были достаточно волатильны. Одной из причин этого явилось ожидание инвесторов по сокращению денежной ликвидности на мировом рынке вследствие окончания QE2. Однако, несмотря на значительные запасы, цены на основные металлы оставались на достаточно высоком уровне. Среди корпоративных же новостей российских компаний можно выделить только закрытие реестра Норильского никеля под годовое собрание 16 мая. Мы ожидали более сильного снижения акций компании после этой даты, однако этого не произошло, что является настораживающим фактором.

В цветной металлургии отмечались высокая волатильность цен и рост запасов

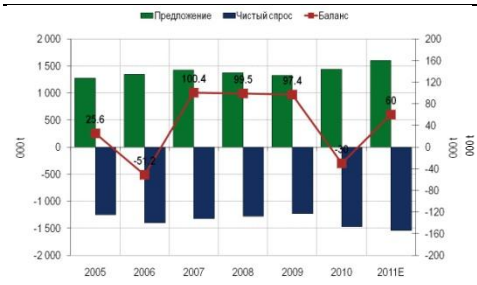


Источник: Bloomberg *Источник: Bloomberg* *Источник: Bloomberg*

Инвестиционный взгляд и ожидания

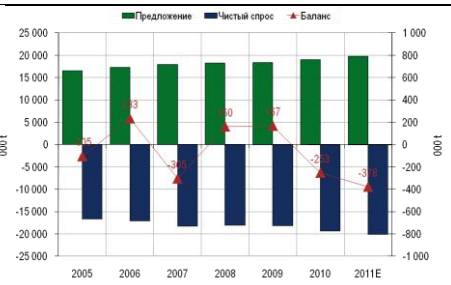
По прогнозу мировых исследовательских организаций, в 2011 году будет наблюдаться профицит по никелю и цинку в размере 60 тыс. т и 161 тыс. т соответственно. На рынке меди же, наоборот, ожидается дефицит в размере до 380 тыс. т, что сделало этот металл достаточно привлекательным финансовым инструментом. Мы считаем, что основной прирост запасов меди в этом году наблюдался за счет увеличения числа финансовых инвесторов, вкладывающих в данный металл, которые планируют продать его к концу года.

Ожидаемый баланс рынка никеля в 2011 г.



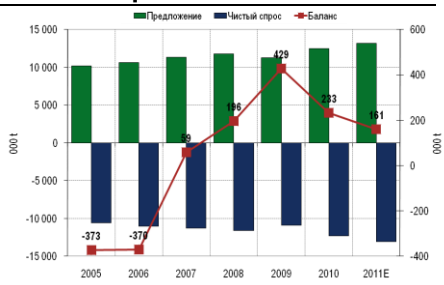
Источник: INSG

Ожидаемый баланс рынка меди в 2011 г.



Источник: ICSG

Ожидаемый баланс рынка цинка в 2011 г.



Источник: ILZSG

Мы не ожидаем существенного изменения цен на основные промышленные металлы в краткосрочной перспективе. По нашему мнению, акции Норникеля еще не отыграли снижения цен на металлы, а также изменение пошлин в России, и бумаги выглядят перекупленными.

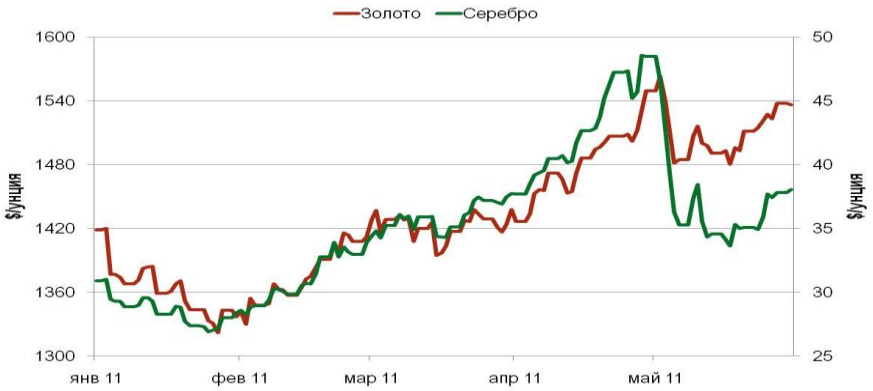
Нашим фаворитом в секторе является ЧЦЗ. Мы считаем, что рынок сильно недооценивает перспективы компании, т. к. она торгуется с достаточно большим дисконтом к мировым аналогам (63-67%). За счет успешного замещения убыточных экспортных поставок толлинговой схемой ЧЦЗ сохраняет стабильные показатели рентабельности, даже несмотря на низкие цены на цинк. Мы не считаем компанию историей роста. По нашему мнению, так как ЧЦЗ уже не понадобятся серьезные инвестиции в среднесрочной перспективе, он может начать платить достаточно привлекательные дивиденды. В то же время мы отмечаем, что совет директоров рекомендовал общему собранию акционеров компании не распределять прибыль по итогам 2010 года.

Драгоценные металлы

Спекулянтам не дадут разгонять цены

Наиболее заметным событием мая в секторе драгоценных металлов было снижение цен на золото и в особенности серебро в начале месяца. За первую неделю эти металлы потеряли более 4% и 27% соответственно. Снижение цен было в основном обосновано ужесточением условий торговли для спекулянтов – биржа COMEX повысила требования к обеспечению спекулятивных позиций на 84%.

Цены на драгметаллы подвержены спекулятивным факторам



Источник: Bloomberg

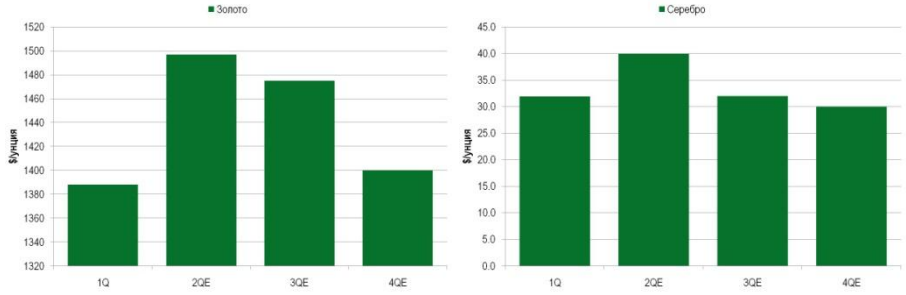
Корпоративный фон был достаточно спокойным. Наиболее значимой новостью стало получение Полюс Золотом необходимых согласований для проведения обратного поглощения с KazakhGold. Скорее всего, сделка будет закрыта в начале осени, и тогда Полюс сможет сообщить название иностранной компании, с которой ведет переговоры о слиянии.

Инвестиционный взгляд и ожидания

По данным World Gold Council, в 2010 году наибольшее восстановление спроса на золото произошло в ювелирном секторе, который увеличил потребление на 17%. В то же время инвестиционный спрос на металл, напротив, потерял порядка 2%, и в итоге в 2011 году на рынке золота наблюдался профицит в размере 296 т. Нестабильность и высокая денежная ликвидность на мировых финансовых рынках все еще позволяют золоту и серебру ставить новые рекорды. Однако уже сейчас появление хоть каких-то намеков на ужесточение финансовой политики в США ведет к драматическим потерям в ценах на драгметаллы.

Согласно опросу Bloomberg, наиболее вероятное повышение ставки ФРС произойдет на декабрьском заседании данной структуры. Основываясь на этом, мы ожидаем слабой нисходящей динамики по ценам на золото и резкого снижения средней цены на серебро в III квартале. Помимо этого мы сохраняем свой прогноз по долгосрочному снижению цен драгоценных металлов, причем падение цен на серебро, по нашим ожиданиям, будет превосходить темпы сокращения цен на золото по причине существенной перекупленности серебра.

Мы ожидаем умеренного снижения цен на драгметаллы



Источник: прогноз БКС *Источник: прогноз БКС*

Коксующийся уголь

На мировом рынке все еще ощущается дефицит

Наводнения в Австралии, последствия которых еще до конца не преодолены, привели к сокращению предложения на мировом рынке коксующегося угля. Контрактные цены II квартала на австралийский коксующийся уголь в Азии находятся на рекордных значениях в $330 за тонну. Динамика внутрироссийских цен на коксующийся уголь примерно повторяет мировую – средняя стоимость концентрата с начала года выросла на 27%.

Цены на коксующийся уголь – на максимумах



Источник: Металл Эксперт

Наиболее заметным корпоративным событием в секторе являются различные спекуляции относительно продажи Распадской. В прошедшем месяце появилась новая информация о возможных претендентах на компанию. Во-

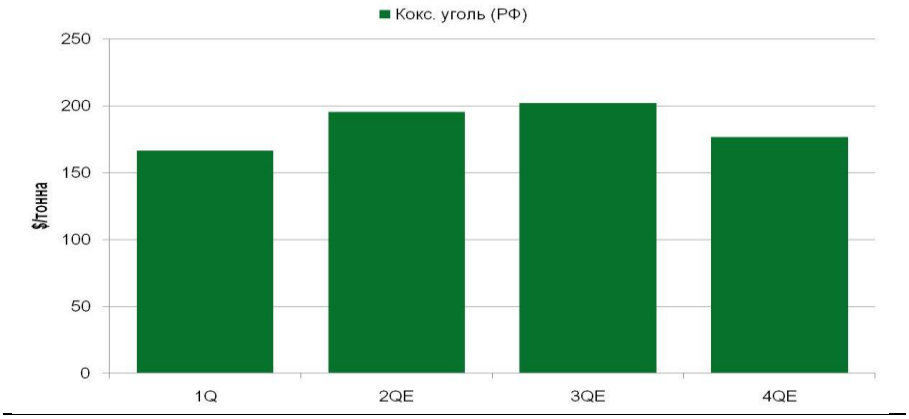
первых, Евраз отклонил предложение Мечела, которое включало частичную оплату «префами» последнего. Во-вторых, появились слухи об интересе Северстали и структур г-на Тимченко к приобретению компании.

Пока сложно говорить, когда может пройти сделка, но мы считаем, что это вряд ли произойдет раньше середины осени 2011 года.

Инвестиционный взгляд и ожидания

По нашему мнению, на текущий момент недостаточно факторов для того, чтобы цены на коксующийся уголь начали снижаться. Несмотря на постепенное восстановление объемов поставок из Австралии, спрос на коксующийся уголь продолжает расти. Мы не ожидаем существенного изменения цен российских производителей в течение всего летнего периода и считаем, что коррекция цен может произойти лишь осенью-зимой этого года.

Мы ожидаем снижения цен не раньше осени



Источник: данные компаний, прогноз БКС

Нашими фаворитами в секторе являются компании Распадская и Мечел. Мы считаем, что перспективы восстановления шахты перевесят спекулятивный негатив относительно возможной продажи Распадской и ее котировки вернутся к максимальным значениям. Также, по нашему мнению, рынок сильно недооценивает перспективы Мечела не только на среднесрочную перспективу, но даже и на этот год. Учитывая, что компания работает по большей части на спотовом рынке, в 2011 году она сможет в полной мере выиграть от роста цен в России и на зарубежных рынках.

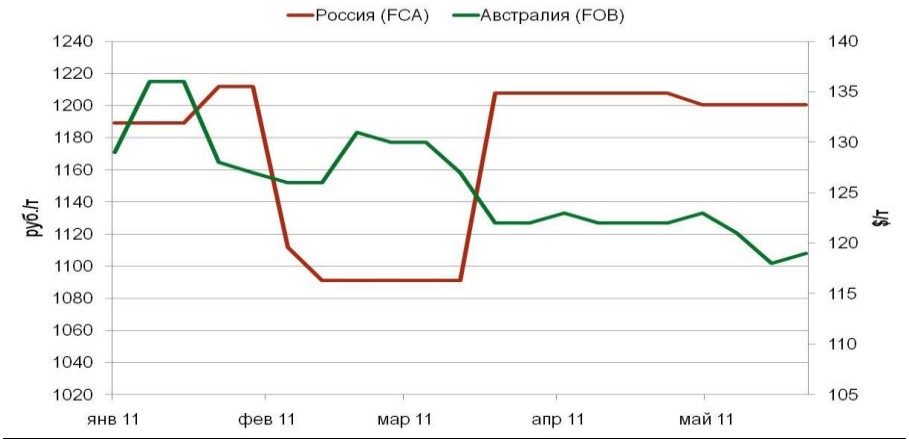
Энергетический уголь

Авария в Японии усилила спрос на уголь

На рынке энергетического угля в мае держались достаточно высокие цены, несмотря на сезонное снижение спроса. Основной причиной этого, по нашему мнению, является повышение спроса на угольную генерацию в Европе из-за закрытия атомных станций в Германии. Сезонный фактор все же оказывает давление на котировки энергоугля на мировом рынке, однако его влияние заметно снизилось.

В мае Кузбасская топливная компания (КТК) опубликовала как операционные, так и финансовые показатели за I квартал текущего года. Ее показатели оказались лучше наших ожиданий и подтвердили инвестиционную привлекательность бумаг компании.

Цены на энергоуголь остаются высокими

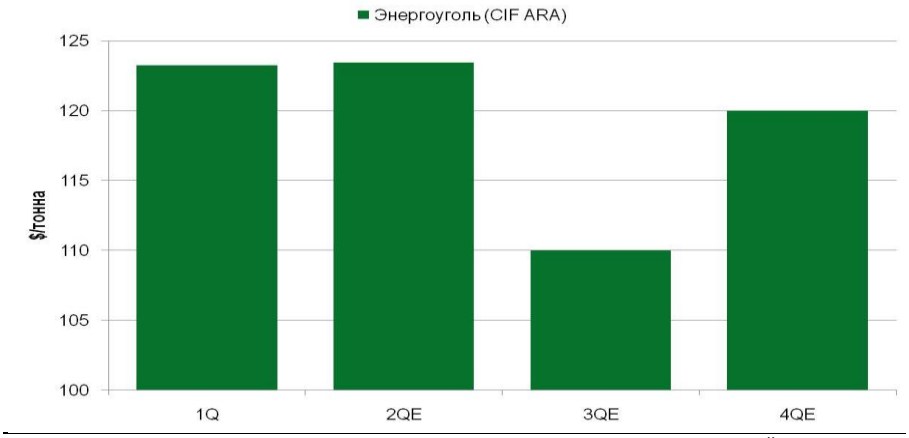


Источник: Металл Эксперт

Инвестиционный взгляд и ожидания

Мы позитивно оцениваем перспективы энергетического угля в этом году, несмотря на ожидаемое сезонное снижение потребления и цен на него летом и в начале осени. По нашим прогнозам, рост цен возобновится в конце осени и продолжится зимой, причем он может быть усилен увеличивающимися потребностями Германии в электроэнергии.

Коррекция цен произойдет только в III квартале

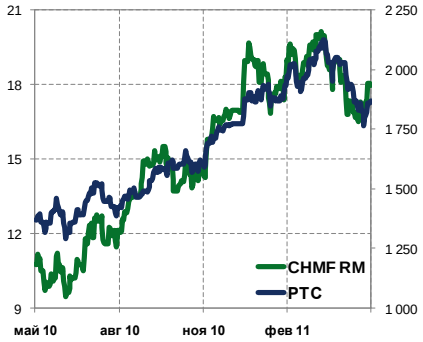


Источник: данные компаний, прогноз БКС

Нашим фаворитом в секторе является наиболее прозрачная компания КТК. Учитывая ее достаточно агрессивные планы по развитию и низкий уровень издержек производства, мы считаем компанию привлекательной для инвестиций. Дополнительным триггером для акций КТК являются ее поставки в Европу – около 45% всего экспорта компания отправляет в Польшу, которая экспортирует электроэнергию в Германию.

Северсталь ($26.2)

Тикер	CHMF RM
Цена	17.95
Цел. цена	26.20
Потенциал	46%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	18 092
Free float	51%
Free float, млн $	9 153
Макс. за 52 нед.	20.00
Мин. за 52 нед.	7.83



Источник: Bloomberg, оценка БКС

Северсталь является нашим фаворитом в секторе сталелитейщиков. Благодаря позитивной динамике финансовых результатов компании за I квартал она, по нашему мнению, сможет занять лидирующие позиции среди российских металлургов.

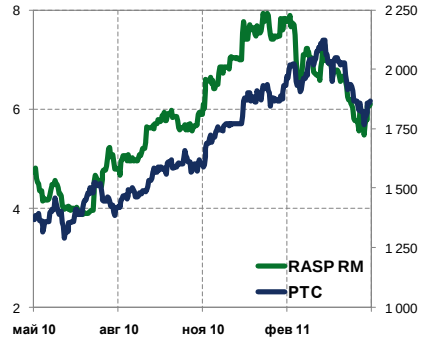
Во-первых, компания является вертикально интегрированным производителем стали, обеспечивая бо́льшую часть своего выпуска стали собственным железорудным сырьем (ЖРС) и коксующимся углем. В 2010 году Северсталь удовлетворяла 89% и 113% своих потребностей в ЖРС и угле соответственно. Именно вертикальная интеграция, по нашим прогнозам, позволит компании стать основным бенефициаром ожидаемого нами роста цен на сталь летом текущего года.

Во-вторых, золотодобывающий сегмент компании, согласно ее планам, увеличит объем производства золота в 2011 году на 39%, до 0.84 млн унций. Северсталь сообщала, что за 9 месяцев 2010 года ее cash cost производства золота составляет $540 за унцию, а в этом году, по нашим оценкам, данный показатель увеличится на 15%, до $620 за унцию. Таким образом, при текущих ценах на золото в районе $1500 за унцию операционная рентабельность золотодобывающего сегмента будет близка к 60%.

Мы считаем, что вертикальная интеграция, позволяющая обеспечить себя сырьем, и высокие цены на золото дадут возможность Северстали увеличить рентабельность по EBITDA в этом году до 29%, что, по нашим прогнозам, станет наивысшим показателем среди российских металлургических холдингов.

Распадская ($10.69)

Тикер	RASP RM
Цена	6.10
Цел. цена	10.69
Потенциал	75%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	4 759
Free float	20%
Free float, млн $	952
Макс. за 52 нед.	8.31
Мин. за 52 нед.	3.80



Источник: Bloomberg, оценка БКС

По нашему мнению, рынок неоправданно жестко отреагировал на возможную продажу пакетов акций компании с дисконтом.

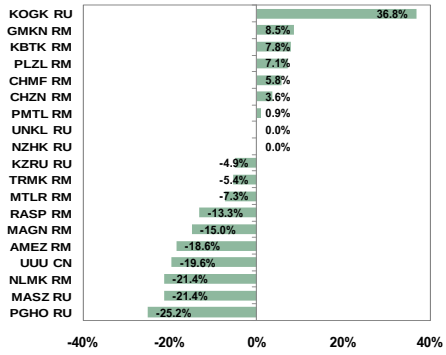
Во-первых, предложение Мечела на $2 млрд, о котором писали СМИ, вряд ли было на покупку 80% акций компании. Скорее всего, Мечел собирался отдать $2 млрд кэшем плюс привилегированные акции (капитализацией около $1 млрд) за 40% акций Евраза, что оценивает компанию в $7.5 млрд. Однако Евраз не устроило предложение «префов» Мечела, о чем было объявлено через источники в СМИ.

Во-вторых, для прочих российских претендентов покупка акций Распадской представляет собой повышение рисков – как в отношениях с властью (цены Распадской регулируются ФАС), так и операционных (у текущей команды менеджеров уже есть план восстановления шахты, а новым собственникам пришлось бы его пересматривать).

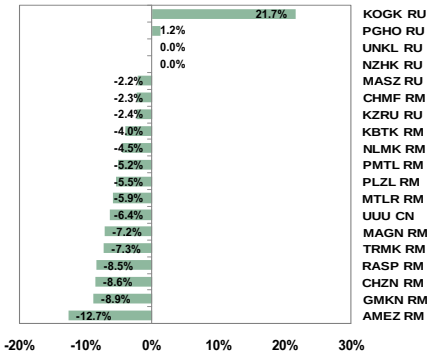
В-третьих, иностранные претенденты, по нашему мнению, не смогли бы получить все преимущества от приобретения Распадской, в связи с чем они и отказались от участия в торгах. Мы считаем, что одним из условий покупки Распадской иностранной компанией могло бы быть установление приоритетных поставок продукции российским металлургам, в то время как иностранцам выгоднее экспортировать продукцию.

Мы не ожидаем, что переговоры о продаже 40% или 80% Распадской будут возобновлены в краткосрочной перспективе, т. е. до момента завершения основной фазы восстановления шахты. По нашему мнению, в скором времени рынок прекратит следить за новостями о продаже доли в компании и вернется к анализу фундаментальных факторов (цен на уголь и темпов восстановления операционных показателей), которые сейчас настраивают на оптимизм для инвестиций в акции Распадской.

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Черн. металлургия												
MAGNITOGORSK	MAGN RM	13 519	10 250	1.75	1.22	1.00	9.41	5.80	4.80	40.15	9.86	7.40
SEVERSTAL	CHMF RM	22 491	18 092	1.66	1.27	1.16	6.72	5.36	4.87	-	8.24	7.83
NOVOLIPETSK STEE	NLMK RM	23 653	22 320	2.83	2.21	1.72	10.19	6.78	5.52	17.78	11.05	9.08
ASHINSKY METALLU	AMEZ RM	239	231	0.53	0.41	0.34	6.11	2.33	1.71	6.95	3.86	2.68
MECHEL	MTLR RM	18 629	11 164	1.91	1.55	1.41	9.05	5.91	5.07	16.99	8.21	6.92
TMK OAO	TRMK RM	8 262	4 443	1.48	1.18	1.08	9.18	6.72	5.97	39.08	2.88	2.21
Медиана				**1.70**	**1.24**	**1.12**	**9.11**	**5.85**	**4.97**	**17.78**	**8.23**	**7.16**
Цвет. металлургия												
NORILSK NICKEL	GMKN RM	51 366	48 554	3.46	3.13	3.22	6.82	6.18	6.28	9.21	8.07	8.58
CHELYABINSC ZINK	CHZN RM	234	248	0.60	0.50	0.48	2.68	2.24	2.30	5.32	4.74	4.75
UUZHURALNIKE-BRD	UNKL RU	64	132	0.18	0.14	0.14	2.70	1.05	1.42	-	2.58	2.70
Медиана				**0.60**	**0.50**	**0.48**	**2.70**	**2.24**	**2.30**	**7.27**	**4.74**	**4.75**
Драгоценные металлы												
POLYUS GOLD OJSC	PLZL RM	12 584	12 828	7.20	5.85	5.33	18.67	12.29	10.47	36.43	21.55	14.69
POLYMETAL-CLS	PMTL RM	8 154	7 474	8.81	6.08	5.29	20.20	11.78	12.21	26.88	15.82	15.24
Медиана				**8.00**	**5.96**	**5.31**	**19.44**	**12.04**	**11.34**	**31.65**	**18.69**	**14.96**
Железная руда												
KORSHUNOVSKY GOK	KOGK RU	637	725	2.14	1.52	1.48	3.63	2.71	2.90	6.81	3.98	3.68
Медиана				**2.14**	**1.52**	**1.48**	**3.63**	**2.71**	**2.90**	**6.81**	**3.98**	**3.68**
Уголь												
RASPADSKAYA	RASP RM	4 752	4 759	6.73	4.44	2.89	13.89	7.12	4.29	19.44	11.02	6.12
KUZBASSKAYA	KBTK RM	806	749	1.73	1.29	1.03	11.26	6.45	4.25	24.99	10.60	6.52
KUZBASSRAZREZUGO	KZRU RU	3 138	2 276	1.34	1.11	0.98	4.24	3.33	2.87	4.12	3.14	2.52
Медиана				**1.73**	**1.29**	**1.03**	**11.26**	**6.45**	**4.25**	**19.44**	**10.60**	**6.12**
Урановая отрасль												
MASHINOSTROI-CLS	MASZ RU	237	313	0.61	0.57	0.47	1.76	1.62	1.41	5.32	3.41	2.62
NOVOSIBIRSK-BRD	NZHK RU	136	164	0.75	0.65	0.65	2.38	1.87	2.06	13.33	3.41	4.29
URANIUM ONE INC	UUU CN	3 999	3 720	12.24	6.60	4.97	23.05	10.46	7.81	-	20.90	14.19
PRIARGUNSKY-BRD	PGHO RU	436	352	1.32	1.16	0.99	6.63	5.49	3.72	12.34	6.62	6.88
Медиана				**1.03**	**0.91**	**0.82**	**4.50**	**3.68**	**2.89**	**12.34**	**5.01**	**5.58**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Черн. металлургия					
MAGNITOGORSK	MAGN RM	0.92	1.20	31%	BUY
SEVERSTAL	CHMF RM	17.95	26.20	46%	BUY
NOVOLIPETSK STEE	NLMK RM	3.72	4.40	18%	BUY
ASHINSKY METALLU	AMEZ RM	0.46	0.80	73%	BUY
MECHEL	MTLR RM	26.82	37.44	40%	BUY
TMK OAO	TRMK RM	4.74	6.90	46%	BUY
Цвет. металлургия					
NORILSK NICKEL	GMKN RM	254.71	217.00	-15%	HOLD
CHELYABINSC ZINK	CHZN RM	4.58	7.90	73%	BUY
UUZHURALNIKE-BRD	UNKL RU	220.00	430.00	95%	BUY
Драгоценные металлы					
POLYUS GOLD OJSC	PLZL RM	67.29	70.90	5%	BUY
POLYMETAL-CLS	PMTL RM	18.71	8.80	-53%	SELL
Железная руда					
KORSHUNOVSKY GOK	KOGK RU	2 900.00	3 557.00	23%	BUY
Уголь					
RASPADSKAYA	RASP RM	6.10	10.69	75%	BUY
KUZBASSKAYA	KBTK RM	7.55	10.20	35%	BUY
KUZBASSRAZREZUGO	KZRU RU	0.37	0.70	89%	BUY
Урановая отрасль					
MASHINOSTROI-CLS	MASZ RU	220.00	564.00	156%	BUY
NOVOSIBIRSK-BRD	NZHK RU	6.00	8.10	35%	HOLD
URANIUM ONE INC	UUU CN	3.89	6.90	78%	HOLD
PRIARGUNSKY-BRD	PGHO RU	172.00	292.00	70%	HOLD

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Черн. металлургия							
MAGNITOGORSK	0.92	-0.89%	9.58%	-7.18%	-17.40%	-7.22%	-15.01%
SEVERSTAL	17.95	-0.53%	8.82%	-2.28%	-5.51%	26.23%	5.79%
NOVOLIPETSK STEE	3.72	-0.38%	5.53%	-4.53%	-18.41%	-0.28%	-21.40%
ASHINSKY METALLU	0.46	-1.48%	5.75%	-12.67%	-23.73%	-7.93%	-18.58%
MECHEL	26.82	0.76%	7.35%	-5.94%	-14.76%	14.02%	-7.27%
TMK OAO	4.74	-0.05%	4.19%	-7.30%	-4.32%	-4.71%	-5.43%
Медиана		**-0.46%**	**6.55%**	**-6.56%**	**-16.08%**	**-2.49%**	**-11.14%**
Цвет. металлургия							
NORILSK NICKEL	254.71	0.01%	4.99%	-8.86%	4.95%	32.10%	8.48%
CHELYABINSC ZINK	4.58	0.18%	3.40%	-8.58%	-10.86%	11.83%	3.58%
UUZHURALNIKE-BRD	220.00	-	-	-	-	-	-
Медиана		**0.09%**	**4.19%**	**-8.72%**	**-2.96%**	**21.96%**	**6.03%**
Драгоценные металлы							
POLYUS GOLD OJSC	67.29	-0.48%	-0.23%	-5.52%	14.54%	18.78%	7.12%
POLYMETAL-CLS	18.71	3.26%	11.99%	-5.19%	-1.16%	3.30%	0.87%
Медиана		**1.39%**	**5.88%**	**-5.36%**	**6.69%**	**11.04%**	**3.99%**
Железная руда							
KORSHUNOVSKY GOK	2 900.00	0.00%	23.40%	21.69%	10.27%	55.08%	36.79%
Медиана		**0.00%**	**23.40%**	**21.69%**	**10.27%**	**55.08%**	**36.79%**
Уголь							
RASPADSKAYA	6.10	0.47%	11.27%	-8.48%	-21.43%	1.50%	-13.31%
KUZBASSKAYA	7.55	-0.16%	2.67%	-4.02%	-2.69%	14.22%	7.83%
KUZBASSRAZREZUGO	0.37	0.00%	-0.40%	-2.37%	-9.51%	0.41%	-4.87%
Медиана		**0.00%**	**2.67%**	**-4.02%**	**-9.51%**	**1.50%**	**-4.87%**
Урановая отрасль							
MASHINOSTROI-CLS	220.00	0.00%	0.00%	0.00%	-18.52%	-21.43%	-21.43%
NOVOSIBIRSK-BRD	6.00	-	-	-	-	-	-
URANIUM ONE INC	3.77	-1.10%	-3.14%	-9.31%	-37.95%	-6.01%	-22.06%
PRIARGUNSKY-BRD	172.00	0.00%	-1.71%	1.18%	-31.20%	-20.00%	-25.22%
Медиана		**0.00%**	**-1.71%**	**0.00%**	**-31.20%**	**-20.00%**	**-22.06%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Черн. металлургия													
Развивающиеся рынки													
POSCO	SOUTH KOREA	005490 KS	40 143	34 828	1.42	1.09	1.07	6.31	5.77	5.34	8.46	8.38	7.86
HYUNDAI STEEL	SOUTH KOREA	004020 KS	14 947	9 004	1.69	1.09	1.04	12.03	7.14	6.56	10.09	7.77	7.06
ANGANG STEEL-A	CHINA	000898 CH	13 055	7 808	0.96	0.86	0.77	8.48	7.26	6.30	25.69	14.98	11.98
MAANSHAN IRON-H	CHINA	323 HK	6 497	3 990	0.70	0.57	0.55	6.11	5.80	4.89	23.00	18.69	11.30
WUHAN IRON & S-A	CHINA	600005 CH	10 484	6 524	0.94	0.69	0.64	8.84	7.98	6.59	20.16	14.05	10.42
TATA STEEL LTD	INDIA	TATA IN	23 693	12 326	1.10	0.92	0.86	13.00	6.75	6.20	-	5.91	8.05
JSW STEEL LTD	INDIA	JSTL IN	8 038	4 749	2.01	1.53	1.06	9.12	7.50	5.65	12.02	12.33	10.08
STEEL AUTHORITY	INDIA	SAIL IN	11 839	12 974	1.38	1.26	1.07	5.64	7.02	5.24	8.98	12.02	9.38
AZOVSTAL	UKRAINE	AZST UZ	-	1 326	-	-	-	-	-	-	-	28.68	12.13
EREGLI DEMIR CEL	TURKEY	EREGL TI	7 313	5 274	1.66	1.40	1.23	7.71	7.75	6.86	10.34	10.23	9.63
GERDAU SA	BRAZIL	GGBR3 BZ	25 637	17 703	1.44	1.18	1.07	8.73	7.30	6.01	10.88	10.42	7.52
BAOSHAN IRON & S	CHINA	600019 CH	26 331	16 856	0.88	0.75	0.69	5.96	5.04	4.41	8.80	7.76	6.59
CHINA STEEL CORP	TAIWAN	2002 TT	18 380	16 073	2.42	2.06	1.98	11.39	12.46	10.91	13.21	15.43	12.25
HEBEI IRON-A	CHINA	000709 CH	11 097	4 487	0.64	0.55	0.52	10.55	-	-	21.03	14.83	11.45
Медиана					**1.38**	**1.09**	**1.04**	**8.73**	**7.20**	**6.11**	**11.45**	**12.18**	**9.85**
Развитые рынки													
NIPPON STEEL	JAPAN	5401 JP	41 297	19 867	1.10	0.86	0.75	11.98	7.69	7.74	-	16.83	12.97
NISSHIN STEEL	JAPAN	5407 JP	5 076	1 808	1.07	0.80	0.75	-	6.95	7.66	-	11.66	11.65
JFE HOLDINGS INC	JAPAN	5411 JP	33 172	15 213	1.08	0.89	0.77	9.12	6.60	6.77	26.59	19.11	13.82
KOBE STEEL LTD	JAPAN	5406 JP	16 007	6 703	0.89	0.74	0.67	9.00	5.72	5.87	95.48	10.43	14.35
SUMITOMO MET IND	JAPAN	5405 JP	23 528	9 747	1.70	1.43	1.23	18.07	10.96	9.11	-	-	20.49
BLUESCOPE STEEL	AUSTRALIA	BSL AU	3 536	2 827	0.47	0.35	0.32	7.96	10.12	4.74	25.21	-	15.98
US STEEL CORP	UNITED STATES	X US	9 752	6 566	0.56	0.47	0.44	19.31	5.74	4.20	-	16.77	8.33
AK STEEL HLDG	UNITED STATES	AKS US	2 117	1 686	0.35	0.31	0.30	26.46	4.64	3.76	-	13.63	8.97
NUCOR CORP	UNITED STATES	NUE US	15 328	13 303	0.97	0.78	0.72	14.81	6.89	5.53	100.21	15.13	11.24
STEEL DYNAMICS	UNITED STATES	STLD US	5 956	3 717	0.95	0.73	0.69	9.89	5.57	4.83	26.18	9.17	7.56
SSAB-A	SWEDEN	SSABA SS	7 886	5 114	1.42	1.05	0.96	16.63	9.37	6.98	69.07	18.05	10.97
THYSSENKRUPP AG	GERMANY	TKA GR	30 723	23 562	0.53	0.44	0.41	7.98	5.69	4.40	19.07	15.08	9.23
SALZGITTER AG	GERMANY	SZG GR	2 669	4 302	0.24	0.20	0.19	4.17	3.27	2.43	98.11	19.85	10.13
ARCELORMITTAL	LUXEMBOURG	MT NA	74 616	51 243	0.96	0.79	0.74	9.31	6.66	5.54	17.01	11.51	8.14
Медиана					**0.95**	**0.76**	**0.71**	**9.89**	**6.63**	**5.54**	**26.59**	**15.11**	**11.10**
Цвет. металлургия													
Развитые рынки													
FREEPORT-MCMORAN	UNITED STATES	FCX	52 078	49 005	2.74	2.16	2.09	5.11	4.09	3.98	11.08	8.40	8.15
SOUTHERN COPPER	UNITED STATES	SCCO US	31 528	31 017	6.12	4.20	3.66	10.77	6.67	5.65	19.94	11.21	9.56
BHP BILLITON LTD	AUSTRALIA	BHP AU	239 350	235 238	4.53	3.36	2.96	9.73	6.26	5.21	20.54	11.30	9.54
XSTRATA PLC	SWITZERLAND	XTA LN	78 960	69 465	2.59	2.19	2.09	7.60	5.30	5.03	14.55	8.46	7.89
KAZAKHMYS PLC	BRITAIN	KAZ LN	11 972	11 418	3.70	3.05	3.01	8.06	5.11	5.38	7.84	5.84	5.87
RIO TINTO LTD	AUSTRALIA	RIO AU	154 149	143 206	2.72	2.32	2.27	6.78	4.68	4.64	11.80	8.75	8.73
VALE SA-PF A	BRAZIL	VALE5 BZ	183 948	161 859	3.89	2.86	2.83	6.99	4.60	4.44	8.83	5.73	5.72
ALCOA INC	UNITED STATES	AA US	28 627	17 530	1.36	1.16	1.10	10.58	6.41	5.97	65.92	11.61	10.08
EURASIAN NATURAL	BRITAIN	ENRC LN	18 408	18 133	2.79	2.31	2.12	5.90	4.62	4.32	8.28	7.24	6.92
NORSK HYDRO ASA	NORWAY	NHY NO	14 451	16 158	1.15	0.84	0.76	12.89	5.44	4.71	35.45	14.71	11.05
ALUMINUM CORP-H	CHINA	2600 HK	28 100	17 776	1.57	1.42	1.35	19.61	12.93	10.73	97.14	23.92	16.89
AURUBIS AG	GERMANY	NDA GY	3 411	2 759	0.25	0.20	0.18	4.33	5.75	5.61	5.70	9.35	10.24
KOREA ZINC CO	SOUTH KOREA	010130 KS	6 498	6 778	2.40	1.56	1.44	11.52	7.30	6.65	14.95	9.57	8.66
Медиана					**2.72**	**2.19**	**2.09**	**8.06**	**5.44**	**5.21**	**14.55**	**9.35**	**8.73**
Драгоценные металлы													
Развивающиеся рынки													
HIGHLAND GOLD MI	BRITAIN	HGM LN	615	800	2.53	2.02	1.90	5.12	3.81	3.56	6.54	7.17	6.84
PETROPAVLOVSK	BRITAIN	POG LN	2 846	2 407	4.65	2.86	2.57	14.60	5.90	5.59	116.49	9.27	8.38
HIGH RIVER GOLD	CANADA	HRG CN	893	988	2.09	1.83	1.76	4.27	3.77	3.88	8.65	-	-
KAZAKHGO-GDR	KAZAKHSTAN	KZG LI	538	263	4.65	3.41	-	36.37	11.21	-	-	-	-
Медиана					**3.59**	**2.44**	**1.90**	**9.86**	**4.86**	**3.88**	**8.65**	**8.22**	**7.61**
Развитые рынки													
ANGLOGOLD ASHANT	SOUTH AFRICA	ANG SJ	19 725	17 478	3.71	2.91	2.64	14.82	6.26	5.70	194.25	13.27	11.45
BARRICK GOLD CRP	CANADA	ABX CN	51 774	47 381	4.74	3.92	3.68	8.97	6.37	5.97	14.28	10.73	10.10
NEWMONT MINING	UNITED STATES	NEM US	30 458	27 815	3.19	3.02	2.89	5.95	6.15	5.77	12.18	13.26	12.19
GOLD FIELDS LTD	SOUTH AFRICA	GFI SJ	12 666	11 686	3.04	2.15	1.98	8.43	4.73	4.41	23.86	12.45	11.05
FREEPORT-MCMORAN	UNITED STATES	FCX US	52 078	49 005	2.74	2.16	2.09	5.11	4.09	3.98	11.08	8.40	8.15
BUENAVENTURA-COM	PERU	BUENAVC1 I	11 655	12 027	11.12	9.97	9.28	22.30	16.94	15.22	16.72	13.35	13.29
KINROSS GOLD	CANADA	K CN	17 537	18 302	5.83	4.64	4.16	12.66	9.17	7.71	17.15	22.90	16.84
GOLDCORP INC	CANADA	G CN	40 388	40 024	10.63	7.29	6.46	19.30	12.01	10.41	23.41	21.67	18.63
NEWCREST MINING	AUSTRALIA	NCM AU	31 958	32 094	12.93	7.05	5.72	25.51	13.18	9.76	41.26	25.38	18.94
AGNICO-EAGLE MIN	CANADA	AEM CN	11 414	10 965	8.02	5.92	5.40	18.96	11.74	9.91	31.66	25.71	19.38
HARMONY GOLD MNG	SOUTH AFRICA	HAR SJ	5 913	5 858	3.97	3.10	2.28	25.80	12.59	6.43	-	36.04	14.60
CENTERRA GOLD IN	CANADA	CG CN	4 015	4 428	4.74	4.38	3.93	10.79	8.21	6.82	13.70	12.13	10.20
ELDORADO GOLD	CANADA	ELD CN	8 705	8 825	11.00	8.09	6.48	20.59	13.46	10.21	42.34	24.64	17.86
IAMGOLD CORP	CANADA	IMG CN	7 599	7 800	6.51	4.60	5.00	15.08	8.31	9.52	27.75	15.75	18.16
DRDGOLD LTD	SOUTH AFRICA	DRD SJ	192	196	0.73	0.49	0.42	6.85	3.56	2.02	7.02	11.84	5.36
NORTHGATE MINERA	CANADA	NGX CN	703	848	1.45	2.14	1.76	5.57	7.17	4.39	-	76.45	16.05
SILVERCORP METAL	CANADA	SVM CN	1 775	1 947	16.56	10.61	6.38	26.72	16.09	9.70	46.37	27.14	14.09
RANDGOLD RES LTD	JERSEY	RRS LN	7 060	7 385	14.57	6.36	5.08	42.98	11.82	8.62	71.17	21.27	15.11
PAN AMER SILVER	CANADA	PAA CN	3 320	3 673	5.25	3.51	3.60	11.99	5.77	6.29	32.44	11.13	10.94
SILVER WHEATON	CANADA	SLW CN	12 599	12 920	29.76	13.58	13.28	39.84	16.45	16.82	43.54	17.73	17.28
Медиана					**5.54**	**4.49**	**4.04**	**14.95**	**8.74**	**7.27**	**25.81**	**16.74**	**14.34**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Железная руда													
Развитые рынки													
VALE SA	BRAZIL	VALE3 BZ	183 948	161 859	3.89	2.86	2.83	6.99	4.60	4.44	9.87	6.41	6.40
KUMBA IRON ORE L	SOUTH AFRICA	KIO SJ	21 470	21 111	4.05	3.14	2.84	6.15	4.56	4.24	10.72	8.28	7.76
FORTESCUE METALS	AUSTRALIA	FMG AU	23 048	21 308	7.16	4.25	3.10	18.84	7.81	5.59	36.31	12.05	8.74
BHP BILLITON LTD	AUSTRALIA	BHP AU	239 350	235 238	4.53	3.36	2.96	9.73	6.26	5.21	20.54	11.30	9.54
RIO TINTO LTD	AUSTRALIA	RIO AU	154 149	143 206	2.72	2.32	2.27	6.78	4.68	4.64	11.80	8.75	8.73
ATLAS IRON LTD	AUSTRALIA	AGO AU	3 068	3 199	41.03	5.04	3.17	-	11.49	6.04	-	13.57	8.49
POLTAVA GOK	UKRAINE	PGOK UZ	964	818	1.22	0.99	0.97	4.58	3.02	3.30	8.81	4.48	4.54
FERREXPO PLC	SWITZERLAND	FXPO LN	4 343	4 225	3.35	2.82	2.71	7.48	5.51	5.54	9.92	7.14	7.11
CLIFFS NATURAL R	UNITED STATES	CLF US	12 303	12 164	2.62	1.79	1.68	7.77	3.86	3.60	11.89	6.43	6.39
Медиана					**3.89**	**2.86**	**2.83**	**7.24**	**4.68**	**4.64**	**11.26**	**8.28**	**7.76**
Уголь													
Развивающиеся рынки													
CHINA SHENHUA-H	CHINA	1088 HK	90 146	87 153	4.01	3.17	2.76	8.69	7.12	6.30	16.99	14.04	12.25
CHINA COAL ENE-H	CHINA	1898 HK	18 768	19 131	1.81	1.48	1.27	8.63	6.91	5.47	15.88	12.28	9.95
YANZHOU COAL-H	CHINA	1171 HK	24 342	22 231	4.85	3.70	3.35	16.07	9.19	8.47	14.29	12.06	11.03
SHANXI XISHAN-A	CHINA	000983 CH	11 641	11 141	4.73	3.09	2.46	13.76	9.16	7.78	28.51	16.29	13.29
SHANXI LU'AN -A	CHINA	601699 CH	10 186	10 171	3.25	2.82	2.45	10.68	10.05	8.66	20.03	17.33	14.91
PINGDINGSHAN -A	CHINA	601666 CH	4 863	4 939	1.46	1.29	1.14	7.85	6.85	6.17	18.07	13.80	11.88
DATONG COAL INDU	CHINA	601001 CH	4 211	4 435	2.79	2.12	1.87	8.23	6.95	6.00	23.29	19.92	16.77
STRAITS ASIA RES	SINGAPORE	SAR SP	2 961	2 730	4.02	3.13	2.44	17.68	9.51	6.32	30.82	15.63	9.55
BUMI RESOURCES	INDONESIA	BUMI IJ	12 714	8 202	2.91	2.31	1.88	10.31	6.87	5.49	24.43	16.45	11.97
Медиана					**3.25**	**2.82**	**2.44**	**10.31**	**7.12**	**6.30**	**20.03**	**15.63**	**11.97**
Развитые рынки													
PEABODY ENERGY	UNITED STATES	BTU US	18 166	16 683	2.65	2.21	1.98	10.17	7.36	5.94	21.40	13.63	10.33
CONSOL ENERGY	UNITED STATES	CNX US	14 956	11 502	2.91	2.66	2.38	12.38	8.50	6.45	31.52	17.30	11.41
ARCH COAL INC	UNITED STATES	ACI US	6 391	4 865	2.01	1.67	1.46	9.24	6.07	4.49	30.20	11.88	7.50
NATURAL RESOURCE	UNITED STATES	NRP US	4 012	3 410	13.31	11.60	10.20	15.86	13.90	12.18	20.88	18.83	14.82
MASSEY ENERGY CO	UNITED STATES	MEE US	7 590	6 601	2.50	1.89	1.67	23.10	9.11	6.35	-	24.09	12.75
ALLIANCE HOLDING	UNITED STATES	AHGP	3 355	2 840	2.08	1.82	1.53	6.78	6.47	5.82	16.30	14.02	12.61
ALLIANCE RESOURC	UNITED STATES	ARLP	3 058	2 675	1.90	1.68	1.43	6.13	5.29	4.82	10.89	9.44	8.80
PENN VIRGINIA RE	UNITED STATES	PVR	2 535	1 838	2.93	2.39	2.15	12.56	10.60	9.81	31.20	18.29	15.67
ALPHA NATURAL RE	UNITED STATES	ANR	6 614	6 414	1.69	1.36	1.29	11.74	5.34	4.50	66.34	11.21	8.34
COAL & ALLIED IN	AUSTRALIA	CNA AU	10 129	10 278	5.32	3.32	2.94	18.31	7.83	6.83	15.87	12.58	11.07
NEW HOPE CORP LT	AUSTRALIA	NHC AU	3 363	4 643	6.04	6.14	4.29	20.67	14.48	9.93	28.22	28.83	17.37
UK COAL PLC	BRITAIN	UKC LN	526	190	0.97	0.71	0.68	10.52	3.87	2.50	-	15.09	1.65
MACARTHUR COAL	AUSTRALIA	MCC AU	3 527	3 738	5.96	4.65	3.17	19.49	10.89	6.05	28.62	19.96	10.71
GLOUCESTER COAL	AUSTRALIA	GCL AU	1 591	1 586	7.87	4.93	2.69	34.34	16.02	7.33	33.93	24.12	11.24
Медиана					**2.78**	**2.30**	**2.06**	**12.47**	**8.17**	**6.20**	**28.42**	**16.20**	**11.16**
Урановая отрасль													
Развитые рынки													
CAMECO CORP	CANADA	CCJ US	11 363	11 419	5.51	4.83	4.39	15.82	14.34	10.94	27.06	22.55	17.28
URANIUM ONE INC	CANADA	UUU CN	3 999	3 720	12.24	6.60	4.97	23.05	10.46	7.81	-	20.90	14.19
PALADIN ENERGY	AUSTRALIA	PDN AU	3 091	2 636	15.30	9.88	6.06	223.98	61.30	14.83	-	-	31.10
ENERGY RES AUST	AUSTRALIA	ERA AU	801	993	1.52	1.36	1.27	7.11	29.23	3.64	23.00	-	9.37
DENISON MINES CO	CANADA	DML CN	804	901	6.26	7.73	6.03	19.91	111.11	42.72	-	-	-
USEC INC	UNITED STATES	USU US	1 096	508	0.54	0.65	0.58	14.23	21.97	7.29	59.57	-	27.80
Медиана					**5.89**	**5.71**	**4.68**	**17.87**	**25.60**	**9.38**	**27.06**	**21.72**	**17.28**

Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Черн. металлургия													
Развивающиеся рынки													
POSCO	SOUTH KOREA	005490 KS	399.46	431 500.00	KRW	-0.85%	-1.97%	-9.05%	-2.30%	1.80%	-7.67%	398.09	487.85
HYUNDAI STEEL	SOUTH KOREA	004020 KS	105.54	114 000.00	KRW	-3.92%	-10.95%	-17.31%	-8.31%	11.12%	-4.59%	66.49	137.45
ANGANG STEEL-A	CHINA	000898 CH	1.08	6.99	CNY	0.15%	-1.78%	-11.18%	-9.51%	-7.25%	-8.08%	1.07	1.61
MAANSHAN IRON-H	CHINA	323 HK	0.49	3.78	HKD	0.06%	-0.55%	-7.74%	-4.91%	-7.74%	-8.77%	0.42	0.66
WUHAN IRON & S-A	CHINA	600005 CH	0.65	4.19	CNY	-0.32%	-1.08%	-9.20%	-4.23%	2.64%	4.77%	0.59	0.81
TATA STEEL LTD	INDIA	TATA IN	12.85	579.30	INR	-0.82%	3.92%	-7.57%	-4.18%	0.84%	-15.56%	9.56	16.33
JSW STEEL LTD	INDIA	JSTL IN	21.29	959.55	INR	2.53%	7.10%	-0.45%	10.73%	-13.40%	-19.15%	16.51	31.40
STEEL AUTHORITY	INDIA	SAIL IN	3.14	141.60	INR	-1.13%	-0.07%	-12.57%	-6.78%	-18.40%	-23.05%	3.05	5.30
AZOVSTAL	UKRAINE	AZST UZ	0.32	2.52	UAH	0.19%	1.83%	-8.76%	-11.32%	-4.54%	-12.13%	0.30	0.43
EREGLI DEMIR CEL	TURKEY	EREGL TI	2.44	3.92	TRY	-6.30%	-6.66%	-19.83%	6.49%	-2.16%	-0.52%	1.85	3.07
GERDAU SA	BRAZIL	GGBR3 BZ	9.28	14.80	BRL	1.02%	9.37%	-4.75%	-9.56%	6.80%	-8.11%	8.20	11.29
BAOSHAN IRON & S	CHINA	600019 CH	0.96	6.24	CNY	-0.80%	-2.33%	-9.45%	-8.99%	2.18%	-0.74%	0.84	1.21
CHINA STEEL CORP	TAIWAN	2002 TT	1.19	34.20	TWD	0.68%	-1.18%	-3.84%	5.40%	15.39%	3.28%	0.87	1.25
HEBEI IRON-A	CHINA	000709 CH	0.65	4.23	CNY	0.63%	1.53%	-7.73%	11.08%	14.48%	15.27%	0.53	0.85
Медиана						**-0.13%**	**-0.82%**	**-8.90%**	**-4.57%**	**1.32%**	**-7.88%**		
Развитые рынки													
NIPPON STEEL	JAPAN	5401 JP	2.92	236.00	JPY	-0.89%	0.31%	-5.96%	-19.29%	-11.90%	-18.85%	2.37	4.06
NISSHIN STEEL	JAPAN	5407 JP	1.82	147.00	JPY	-2.70%	-2.80%	-7.74%	-18.69%	-0.65%	-18.45%	1.45	2.30
JFE HOLDINGS INC	JAPAN	5411 JP	24.76	2 002.00	JPY	-1.23%	-0.33%	-8.87%	-21.30%	-22.21%	-28.92%	22.84	33.57
KOBE STEEL LTD	JAPAN	5406 JP	2.15	174.00	JPY	-0.62%	0.01%	-12.20%	-21.02%	-5.31%	-15.19%	1.90	2.90
SUMITOMO MET IND	JAPAN	5405 JP	2.03	164.00	JPY	-0.05%	1.78%	-3.12%	-19.80%	-16.46%	-17.67%	1.64	2.95
BLUESCOPE STEEL	AUSTRALIA	BSL AU	1.53	1.44	AUD	0.22%	5.44%	-19.09%	-27.52%	-17.21%	-33.33%	1.44	2.41
US STEEL CORP	UNITED STATES	X US	45.67	45.67	USD	0.73%	1.58%	-4.28%	-20.56%	-6.05%	-21.82%	36.93	64.03
AK STEEL HLDG	UNITED STATES	AKS US	15.29	15.29	USD	1.66%	8.21%	-5.91%	-4.32%	15.14%	-6.60%	11.34	17.88
NUCOR CORP	UNITED STATES	NUE US	42.09	42.09	USD	0.48%	0.69%	-10.37%	-12.24%	11.53%	-3.95%	35.71	49.24
STEEL DYNAMICS	UNITED STATES	STLD US	17.02	17.02	USD	1.37%	0.95%	-6.43%	-7.80%	6.57%	-6.99%	12.89	20.70
SSAB-A	SWEDEN	SSABA SS	16.34	101.60	SEK	-0.55%	2.26%	-9.25%	4.16%	20.72%	-2.77%	13.04	15.24
THYSSENKRUPP AG	GERMANY	TKA GR	45.80	32.05	EUR	0.96%	2.07%	-1.01%	10.33%	18.54%	10.55%	24.48	47.88
SALZGITTER AG	GERMANY	SZG GR	71.59	50.10	EUR	-0.07%	2.55%	-9.26%	-13.94%	10.34%	-7.32%	62.66	89.70
ARCELORMITTAL	LUXEMBOURG	MT NA	32.83	22.98	EUR	0.18%	2.93%	-11.17%	-10.61%	9.28%	-8.81%	25.36	39.01
Медиана						**0.07%**	**1.68%**	**-8.30%**	**-16.31%**	**2.96%**	**-12.00%**		
Цвет. металлургия													
Развитые рынки													
FREEPORT-MCMORAN	UNITED STATES	FCX	51.73	51.73	USD	2.66%	6.92%	-5.06%	-1.35%	4.04%	-13.01%	27.83	60.75
SOUTHERN COPPER	UNITED STATES	SCCO US	36.49	36.49	USD	1.70%	4.11%	-2.59%	-13.78%	-12.97%	-25.13%	25.65	50.35
BHP BILLITON LTD	AUSTRALIA	BHP AU	46.96	43.91	AUD	-0.60%	3.22%	-6.55%	0.05%	14.39%	1.44%	29.75	52.38
XSTRATA PLC	SWITZERLAND	XTA LN	23.43	14.24	GBp	1.79%	4.28%	-7.70%	2.63%	16.44%	-0.17%	12.57	24.62
KAZAKHMYS PLC	BRITAIN	KAZ LN	21.33	12.96	GBp	2.51%	6.03%	-7.29%	-9.08%	-1.18%	-15.22%	14.43	26.51
RIO TINTO LTD	AUSTRALIA	RIO AU	86.19	80.60	AUD	-0.25%	3.84%	-4.37%	-0.30%	9.17%	-1.42%	54.44	89.04
VALE SA-PF A	BRAZIL	VALE5 BZ	28.14	44.88	BRL	0.04%	5.34%	-3.83%	-5.73%	0.98%	-3.15%	20.87	32.07
ALCOA INC	UNITED STATES	AA US	16.48	16.48	USD	0.67%	1.35%	-3.06%	-2.20%	25.56%	7.08%	9.81	18.47
EURASIAN NATURAL	BRITAIN	ENRC LN	14.08	8.56	GBp	1.42%	4.39%	-7.41%	-10.15%	2.91%	-13.81%	12.38	17.75
NORSK HYDRO ASA	NORWAY	NHY NO	7.81	42.40	NOK	0.70%	6.77%	-12.23%	-4.97%	32.28%	6.91%	4.32	9.12
ALUMINUM CORP-H	CHINA	2600 HK	0.86	6.70	HKD	0.21%	0.28%	-8.25%	-12.77%	-3.76%	-5.58%	0.73	1.07
AURUBIS AG	GERMANY	NDA GY	61.36	42.95	EUR	1.99%	4.88%	3.37%	15.34%	26.24%	3.88%	39.31	61.28
KOREA ZINC CO	SOUTH KOREA	010130 KS	359.19	388 000.00	KRW	-0.73%	12.25%	-9.31%	20.99%	49.38%	46.22%	146.12	457.30
Медиана						**0.70%**	**4.39%**	**-6.55%**	**-2.20%**	**9.17%**	**-1.42%**		
Драгоценные металлы													
Развивающиеся рынки													
HIGHLAND GOLD MI	BRITAIN	HGM LN	2.46	1.50	GBp	0.49%	0.02%	-14.63%	-16.79%	-13.19%	-16.15%	1.64	3.17
PETROPAVLOVSK	BRITAIN	POG LN	12.81	7.79	GBp	4.31%	4.68%	-14.00%	-27.25%	-22.75%	-28.15%	11.49	20.23
HIGH RIVER GOLD	CANADA	HRG CN	1.18	1.15	CAD	-0.10%	5.59%	-8.50%	4.07%	-7.15%	-4.91%	0.67	1.47
KAZAKHGO-GDR	KAZAKHSTAN	KZG LI	2.20	2.20	USD	0.00%	4.76%	4.76%	-33.33%	-36.23%	-43.59%	1.84	7.15
Медиана						**0.25%**	**4.72%**	**-11.25%**	**-22.02%**	**-17.97%**	**-22.15%**		
Развитые рынки													
ANGLOGOLD ASHANT	SOUTH AFRICA	ANG SJ	45.49	315.28	ZAr	0.48%	1.94%	-10.05%	-6.75%	-1.76%	-8.34%	39.00	52.75
BARRICK GOLD CRP	CANADA	ABX CN	47.42	46.36	CAD	-0.10%	4.55%	-6.86%	-10.00%	-8.03%	-11.24%	39.65	55.68
NEWMONT MINING	UNITED STATES	NEM US	56.39	56.39	USD	1.00%	4.27%	-3.79%	2.03%	-4.15%	-8.20%	50.05	65.50
GOLD FIELDS LTD	SOUTH AFRICA	GFI SJ	16.21	112.37	ZAr	1.89%	3.86%	-9.03%	-9.58%	-0.59%	-11.45%	12.39	17.99
FREEPORT-MCMORAN	UNITED STATES	FCX US	51.73	51.73	USD	2.66%	6.92%	-5.06%	-1.35%	4.04%	-13.01%	27.83	60.75
BUENAVENTURA-COM	PERU	BUENAVC1 I	43.65	120.00	PEN	0.17%	7.82%	6.26%	-4.64%	-13.03%	-9.93%	35.52	55.42
KINROSS GOLD	CANADA	K CN	16.12	15.76	CAD	-0.10%	8.40%	1.99%	1.88%	-7.38%	-15.23%	13.95	19.79
GOLDCORP INC	CANADA	G CN	50.11	48.99	CAD	-0.10%	3.21%	-10.09%	5.08%	10.36%	8.59%	39.06	57.06
NEWCREST MINING	AUSTRALIA	NCM AU	41.93	39.21	AUD	0.05%	4.87%	-7.73%	8.60%	10.11%	1.35%	26.66	44.19
AGNICO-EAGLE MIN	CANADA	AEM CN	64.90	63.45	CAD	-0.10%	4.22%	-6.56%	-7.52%	-19.84%	-15.75%	54.15	87.91
HARMONY GOLD MNG	SOUTH AFRICA	HAR SJ	13.62	94.42	ZAr	0.86%	2.66%	-9.59%	16.72%	22.37%	8.11%	9.60	15.47
CENTERRA GOLD IN	CANADA	CG CN	18.77	18.35	CAD	-0.10%	-2.42%	2.83%	-0.64%	-2.35%	-4.42%	9.98	23.03
ELDORADO GOLD	CANADA	ELD CN	16.09	15.73	CAD	-0.10%	3.03%	-13.29%	-5.38%	-7.81%	-13.52%	14.44	20.02
IAMGOLD CORP	CANADA	IMG CN	20.82	20.35	CAD	-0.10%	-0.16%	0.43%	-1.61%	26.84%	16.61%	15.27	23.49
DRDGOLD LTD	SOUTH AFRICA	DRD SJ	0.51	3.53	ZAr	0.45%	-0.21%	-16.01%	4.56%	4.69%	-1.33%	0.39	0.60
NORTHGATE MINERA	CANADA	NGX CN	2.90	2.84	CAD	-0.10%	0.44%	-2.58%	2.07%	-2.90%	-9.17%	2.37	3.51
SILVERCORP METAL	CANADA	SVM CN	11.13	10.88	CAD	-0.10%	9.33%	-18.00%	-14.51%	-9.15%	-13.14%	5.91	16.30
RANDGOLD RES LTD	JERSEY	RRS LN	81.13	49.29	GBp	1.95%	5.93%	-6.85%	0.16%	-13.11%	-1.35%	69.54	107.46
PAN AMER SILVER	CANADA	PAA CN	34.06	33.30	CAD	-0.10%	4.84%	-5.29%	-12.69%	-8.81%	-17.25%	22.29	41.63
SILVER WHEATON	CANADA	SLW CN	36.58	35.76	CAD	-0.10%	4.74%	-9.83%	-13.80%	-0.97%	-6.69%	17.86	47.55
Медиана						**-0.10%**	**4.25%**	**-6.86%**	**-1.48%**	**-2.63%**	**-8.75%**		

Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Железная руда													
Развитые рынки													
VALE SA	BRAZIL	VALE3 BZ	31.48	50.20	BRL	-0.10%	5.73%	-4.31%	-7.10%	1.16%	-5.10%	23.83	36.51
KUMBA IRON ORE L	SOUTH AFRICA	KIO SJ	65.58	454.53	ZAr	-0.77%	6.73%	-10.10%	-3.10%	17.06%	1.76%	37.71	74.59
FORTESCUE METALS	AUSTRALIA	FMG AU	6.84	6.40	AUD	-0.13%	2.89%	1.51%	1.26%	12.76%	2.30%	3.19	7.35
BHP BILLITON LTD	AUSTRALIA	BHP AU	46.96	43.91	AUD	-0.60%	3.22%	-6.55%	0.05%	14.39%	1.44%	29.75	52.38
RIO TINTO LTD	AUSTRALIA	RIO AU	86.19	80.60	AUD	-0.25%	3.84%	-4.37%	-0.30%	9.17%	-1.42%	54.44	89.04
ATLAS IRON LTD	AUSTRALIA	AGO AU	3.88	3.63	AUD	0.70%	3.19%	1.16%	-0.95%	38.42%	28.63%	1.55	4.14
POLTAVA GOK	UKRAINE	PGOK UZ	4.28	34.22	UAH	0.08%	-2.27%	-10.48%	-19.56%	-14.27%	-20.87%	4.28	6.62
FERREXPO PLC	SWITZERLAND	FXPO LN	7.18	4.36	GBp	-0.89%	0.99%	-13.78%	5.31%	32.13%	10.71%	3.52	8.63
CLIFFS NATURAL R	UNITED STATES	CLF US	89.67	89.67	USD	1.34%	4.26%	-4.32%	-7.62%	31.21%	14.95%	44.20	102.48
Медиана						**-0.13%**	**3.22%**	**-4.37%**	**-0.95%**	**14.39%**	**1.76%**		
Уголь													
Развивающиеся рынки													
CHINA SHENHUA-H	CHINA	1088 HK	4.81	37.45	HKD	0.74%	6.52%	3.13%	16.08%	14.50%	14.78%	3.48	4.89
CHINA COAL ENE-H	CHINA	1898 HK	1.31	10.22	HKD	0.85%	3.74%	-5.71%	-7.82%	-16.92%	-15.89%	1.19	1.94
YANZHOU COAL-H	CHINA	1171 HK	3.99	31.05	HKD	1.70%	7.23%	2.30%	33.71%	43.83%	30.63%	1.86	4.12
SHANXI XISHAN-A	CHINA	000983 CH	3.54	22.92	CNY	-1.69%	-0.28%	-10.22%	-14.58%	-2.16%	-12.71%	2.43	4.60
SHANXI LU'AN -A	CHINA	601699 CH	8.84	57.31	CNY	0.15%	0.70%	-13.56%	-2.59%	22.02%	-2.33%	4.14	11.06
PINGDINGSHAN -A	CHINA	601666 CH	2.72	17.63	CNY	-2.18%	-1.29%	-9.57%	-8.73%	-9.66%	-15.03%	1.82	3.89
DATONG COAL INDU	CHINA	601001 CH	2.65	17.18	CNY	-2.40%	-2.51%	-9.89%	-11.82%	-17.83%	-16.88%	1.84	4.13
STRAITS ASIA RES	SINGAPORE	SAR SP	2.41	2.97	SGD	1.90%	7.02%	-0.25%	30.22%	18.15%	24.07%	1.29	2.44
BUMI RESOURCES	INDONESIA	BUMI IJ	0.39	3 375.00	IDR	0.29%	1.22%	-1.52%	15.95%	34.88%	17.20%	0.14	0.42
Медиана						**0.29%**	**1.22%**	**-5.71%**	**-2.59%**	**14.50%**	**-2.33%**		
Развитые рынки													
PEABODY ENERGY	UNITED STATES	BTU US	61.62	61.62	USD	1.62%	4.80%	-7.78%	-5.91%	4.78%	-3.69%	35.51	73.95
CONSOL ENERGY	UNITED STATES	CNX US	50.75	50.75	USD	1.70%	3.57%	-6.17%	0.08%	20.95%	4.12%	31.08	56.32
ARCH COAL INC	UNITED STATES	ACI US	29.60	29.60	USD	0.10%	0.58%	-13.70%	-11.72%	1.37%	-15.57%	19.09	36.99
NATURAL RESOURCE	UNITED STATES	NRP US	32.16	32.16	USD	0.56%	-0.34%	-6.54%	-9.69%	5.75%	-3.13%	21.03	37.80
MASSEY ENERGY CO	UNITED STATES	MEE US	64.02	64.02	USD	0.17%	4.95%	-6.18%	1.09%	30.36%	19.33%	25.85	71.19
ALLIANCE HOLDING	UNITED STATES	AHGP	47.44	47.44	USD	1.39%	0.01%	-9.21%	-13.96%	4.04%	-1.44%	29.49	58.00
ALLIANCE RESOURC	UNITED STATES	ARLP	72.75	72.75	USD	0.34%	0.50%	-11.67%	-5.81%	17.34%	10.63%	42.73	84.10
PENN VIRGINIA RE	UNITED STATES	PVR	25.90	25.90	USD	0.62%	0.97%	-8.03%	-9.38%	-4.85%	-8.55%	19.37	29.11
ALPHA NATURAL RE	UNITED STATES	ANR	53.07	53.07	USD	0.55%	6.03%	-8.77%	-2.12%	7.08%	-11.59%	32.00	68.05
COAL & ALLIED IN	AUSTRALIA	CNA AU	118.70	111.00	AUD	-0.08%	0.74%	-2.98%	-1.59%	9.81%	-3.27%	70.99	133.88
NEW HOPE CORP LT	AUSTRALIA	NHC AU	5.59	5.23	AUD	-0.70%	4.98%	4.11%	13.29%	19.33%	12.72%	3.39	5.68
UK COAL PLC	BRITAIN	UKC LN	0.63	0.39	GBp	-2.09%	0.88%	-6.22%	-3.70%	6.37%	0.37%	0.49	0.90
MACARTHUR COAL	AUSTRALIA	MCC AU	12.37	11.57	AUD	-0.90%	-0.47%	-2.71%	2.92%	7.81%	-5.51%	10.00	14.09
GLOUCESTER COAL	AUSTRALIA	GCL AU	9.62	9.00	AUD	-0.13%	4.08%	-13.90%	-16.54%	-2.18%	-22.74%	9.11	13.44
Медиана						**0.26%**	**0.93%**	**-7.16%**	**-4.76%**	**6.73%**	**-3.20%**		
Урановая отрасль													
Развитые рынки													
CAMECO CORP	CANADA	CCJ US	28.93	28.93	USD	1.83%	6.91%	-1.87%	-28.99%	-20.24%	-28.36%	20.70	44.81
URANIUM ONE INC	CANADA	UUU CN	3.89	3.80	CAD	-0.10%	3.07%	-6.37%	-41.08%	-3.32%	-19.65%	1.69	7.09
PALADIN ENERGY	AUSTRALIA	PDN AU	3.39	3.17	AUD	-2.59%	2.41%	-6.30%	-32.72%	-28.11%	-32.78%	2.95	5.62
ENERGY RES AUST	AUSTRALIA	ERA AU	5.21	4.87	AUD	-0.54%	4.34%	-12.84%	-49.94%	-54.32%	-54.26%	4.75	13.18
DENISON MINES CO	CANADA	DML CN	2.34	2.29	CAD	-0.10%	15.75%	1.05%	-37.71%	-24.65%	-31.70%	1.09	4.52
USEC INC	UNITED STATES	USU US	4.17	4.17	USD	0.24%	3.99%	-8.95%	-21.62%	-29.92%	-30.73%	3.78	6.35
Медиана						**-0.10%**	**4.16%**	**-6.34%**	**-35.22%**	**-26.38%**	**-31.21%**		

Телекоммуникации

В ожидании объединения выпусков

В текущем году реформы телекоммуникационного сектора подходят к завершению. На базе Ростелекома заканчивается объединение межрегиональных компаний связи, к МТС присоединяется Комстар-ОТС. Данные события являлись основными драйверами роста котировок телекомов в прошедшем – в начале текущего года. На настоящий момент мы считаем, что большинство положительных факторов, связанных с объединением, уже отыграны рынком.

В апреле-мае поддержку котировкам МТС оказывали ожидания традиционно высоких дивидендов по итогам года, закрытие реестра состоялось 10 мая. Совет директоров компании рекомендовал годовому общему собранию акционеров одобрить дивиденды за 2010 год в размере 14.54 руб. на акцию компании.

Другим положительным событием, которое ожидали инвесторы, стало начало торгов акциями дополнительных выпусков МТС и Ростелекома. С начала мая на ММВБ параллельно обращаются два выпуска акций МТС (основной и дополнительный, в который были конвертированы акции Комстар-ОТС) и 17 выпусков обыкновенных акций Ростелекома (основной и те выпуски, которые были получены после конвертации обыкновенных и привилегированных акций каждой из 7 МРК и Дагсвязьинформа). Данные выпуски будут торговаться одновременно примерно до конца июля, после чего будут объединены в один выпуск МТС и один выпуск обыкновенных акций Ростелекома соответственно. Торги объединенными выпусками МТС и Ростелекома начнутся ориентировочно в начале августа. На РТС акции Ростелекома и МТС торгуются с единой котировкой.

Неприятным событием для акционеров Ростелекома стало сообщение о том, что акции компании не вошли в расчет индексов MSCI по итогам полугодового пересмотра. Напомним, что еще в марте MSCI сообщала о намерении включить акции оператора в расчет индексов с 1 июня.

Инвестиционный взгляд и ожидания

Обыкновенные акции Ростелекома основного выпуска мы рекомендуем к продаже. Наша целевая цена по данным бумагам составляет 140 руб. В ближайшие месяцы ожидается ряд событий, которые будут оказывать существенное воздействие на котировки акций компании. Это и последующее объединение выпусков, и возможное включение акций Ростелекома в расчет индексов MSCI Global Standard, и проведение SPO на зарубежных площадках, запланированное на осень текущего года. Это будет способствовать повышению волатильности акций компании. В настоящее время мы рекомендуем держать обыкновенные акции Ростелекома дополнительных выпусков.

На текущий момент наша целевая цена по **привилегированным акциям Ростелекома** составляет 94.5 руб. за бумагу. При этом ожидается, что в июле-августе новое руководство компании предложит свой компромиссный вариант изменения дивидендной политики. Недавно менеджмент Ростелекома заявлял, что видит приемлемым для компании направление на дивидендные выплаты до 40% от чистой прибыли оператора. При этом в настоящее время не называется соотношение выплат между привилегированными и обыкновенными акциями. Однако, по словам президента Ростелекома А. Провоторова, у компании нет намерения увеличивать дивиденды на «префы» более чем в 2 раза. Но даже в этом случае мы ожидаем, что обсуждение ее дивидендной политики окажет положительное воздействие на котировки привилегированных акций. Мы ожидаем, что дивиденды на «префы» Ростелекома по итогам 2011 года составят не менее 6 руб., что соответствует дивидендной доходности в 7% к

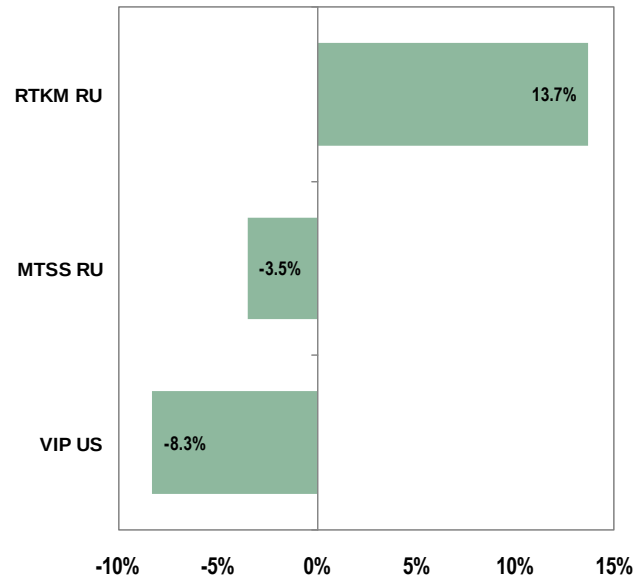
текущим котировкам. С точки зрения ранее проводимой дивидендной политики компаний Связьинвеста такой прогноз нам кажется наиболее вероятным ввиду того, что данная дивидендная доходность соответствует средней доходности акций межрегиональных компаний связи, чьи бумаги будут конвертированы в обыкновенные акции Ростелекома.

Мы рекомендуем акции **МТС** к покупке на долгосрочную перспективу. Наша целевая цена составляет 285 руб. за акцию компании. Несмотря на то что по итогам I квартала 2011 года результаты ее работы были предсказуемо слабыми, мы ожидаем восстановления показателей оператора в последующие отчетные периоды. Между тем в настоящее время давление на котировки акций компании оказывают как нерешенные проблемы в Туркменистане и других странах СНГ, так и факт существенного снижения капитализации Vimpelcom Ltd. Напомним, что традиционно инвестиционные фонды сравнивают при вложениях в акции российских сотовых операторов МТС и Vimpelcom.

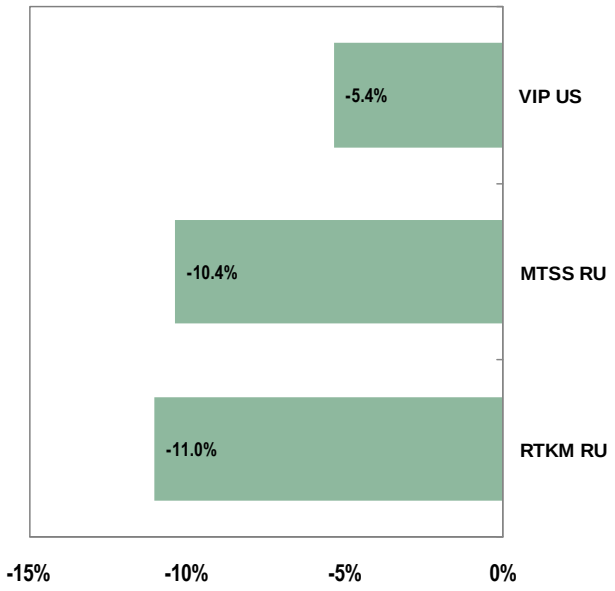
Если говорить об **ADS Vimpelcom Ltd.**, то, несмотря на то что по оценочным мультипликаторам компания выглядит существенно недооцененной, мы рекомендуем держать данные бумаги. Неясная стратегия развития вместе с существенным увеличением долговой нагрузки Vimpelcom, связанным с приобретением Wind Telecom, а также продолжающийся конфликт между основными акционерами будут вызывать недоверие инвесторов еще достаточно долгое время. В паре Vimpelcom и МТС мы отдаем предпочтение МТС.

Ввиду отыгранности основных корпоративных событий еще в предыдущем году, а также завершения периода закрытия реестров мы не ожидаем существенного роста акций телекоммуникационного сектора. Мы считаем, что он будет выглядеть хуже рынка. Между тем мы ожидаем, что нынешний дисконт между основным и дополнительными выпусками МТС и Ростелекома будет продолжать сокращаться и будет фактически нивелирован к моменту объединения выпусков.

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales			EV/EBITDA			P/E		
				2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Российские компании												
MOBILE TELESYST	MTSS RU	23 963	16 945	2.12	1.85	1.73	4.93	4.23	4.03	11.38	5.05	4.58
ROSTELECOM	RTKM RU	17 091	16 603	8.24	1.71	1.66	49.18	4.43	4.27	67.67	12.16	10.95
VIMPELCOM LT-ADR	VIP US	27 893	22 453	2.65	2.01	1.79	5.66	4.01	3.94	9.92	8.83	7.59
Медиана				**2.65**	**1.85**	**1.73**	**5.66**	**4.23**	**4.03**	**11.38**	**8.83**	**7.59**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Российские компании					
MOBILE TELESYST	MTSS RU	8.20	10.17	24%	BUY
ROSTELECOM	RTKM RU	5.40	5.00	-7%	SELL
VIMPELCOM LT-ADR	VIP US	13.79	-	-	HOLD

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Российские компании							
MOBILE TELESYST	8.20	0.00%	0.61%	-10.38%	-6.29%	-0.61%	-3.53%
ROSTELECOM	5.40	0.00%	4.06%	-11.04%	13.68%	20.67%	13.68%
VIMPELCOM LT-ADR	13.79	0.00%	-1.08%	-5.35%	-2.34%	-12.00%	-8.31%
Медиана		**0.00%**	**0.61%**	**-10.38%**	**-2.34%**	**-0.61%**	**-3.53%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Развивающиеся рынки													
TIM PART	BRAZIL	TCSL3 BZ	5 268	4 762	0.64	0.55	0.51	2.21	1.96	1.77	3.78	21.10	15.39
CHINA UNITED-A	CHINA	600050 CH	46 938	18 538	1.85	1.51	1.30	5.15	4.69	4.14	102.05	43.73	22.43
CHINA UNICOM HON	HONG KONG	762 HK	63 613	52 339	2.51	2.07	1.81	7.14	6.27	5.34	93.95	65.33	29.62
SMARTONE TELECOM	HONG KONG	315 HK	1 615	1 697	3.17	2.26	1.96	10.66	6.59	5.30	46.33	19.42	15.87
CHINA MOBILE	HONG KONG	941 HK	141 319	180 310	1.97	1.78	1.68	3.96	3.69	3.56	10.20	9.55	9.33
MOBINIL	EGYPT	EMOB EY	3 691	2 471	1.97	2.05	1.95	4.83	5.21	4.82	10.13	14.58	12.02
ORASCOM TEL-GDR	EGYPT	OTLD LI	7 755	3 672	2.03	1.90	1.78	5.00	4.51	4.25	6.90	9.59	8.33
IDEA CELLULAR	INDIA	IDEA IN	6 446	5 001	2.46	1.89	1.58	9.06	7.91	6.30	23.37	27.53	28.57
MTN GROUP LTD	SOUTH AFRICA	MTN SJ	44 253	38 457	2.82	2.55	2.32	6.25	5.76	5.25	19.20	12.81	11.25
SK TELECOM	SOUTH KOREA	017670 KS	14 820	11 960	1.37	1.22	1.16	4.06	3.59	3.41	8.73	7.42	6.76
LG UPLUS CORP	SOUTH KOREA	032640 KS	2 990	2 635	0.41	0.39	0.37	1.81	1.89	1.75	4.53	9.29	7.41
ADVANCED INFO	THAILAND	ADVANC TB	10 138	9 478	2.88	2.68	2.58	6.16	5.76	5.59	14.57	12.60	11.90
TOTAL ACCESS-FRN	THAILAND	DTAC SP	4 328	4 451	1.91	1.72	1.65	5.45	5.06	5.27	12.94	12.70	13.53
TURKCELL ILETISI	TURKEY	TCELL TI	10 445	11 938	1.75	1.75	1.66	5.52	5.40	4.97	10.15	10.45	9.34
FAR EASTONE TELE	TAIWAN	4904 TT	5 169	5 009	2.80	2.07	2.00	7.94	6.53	6.10	17.79	16.18	14.78
Медиана					**1.97**	**1.89**	**1.68**	**5.45**	**5.21**	**4.97**	**12.94**	**12.81**	**12.02**
Развитые рынки													
HUTCHISON TELECO	AUSTRALIA	HTA AU	1 199	1 205		600.04	79.97	neg	17.24	10.73	17.86	17.76	9.86
MOBISTAR SA	BELGIUM	MOBB BB	4 568	4 183	2.07	1.91	1.90	6.28	6.15	6.14	11.97	12.81	12.71
VODAFONE GROUP	BRITAIN	VOD LN	193 371	142 993	2.72	2.71	2.51	8.17	8.14	7.97	10.63	11.79	10.60
DEUTSCHE TELEKOM	GERMANY	DTE GR	130 379	63 044	1.57	1.53	1.57	5.52	4.93	5.04	28.20	14.07	13.47
NTT DOCOMO INC	JAPAN	9437 JP	74 988	80 433	1.62	1.52	1.41	4.53	4.17	3.82	14.40	13.35	11.99
MTI LTD	JAPAN	9438 JP	198	229	0.57	0.48	0.46	4.38	3.64	3.12	11.25	9.01	7.73
MILLICOM INTL	LUXEMBOURG	MICC US	13 390	12 015	3.42	2.98	2.74	7.79	6.67	6.14	7.22	15.62	13.86
US CELLULAR CORP	UNITED STATES	USM US	3 027	2 546	0.72	0.71	0.70	3.87	3.83	3.61	31.65	30.99	26.97
LEAP WIRELESS	UNITED STATES	LEAP US	3 826	1 300	1.42	1.21	1.12	7.83	6.55	5.45	neg	neg	neg
AT&T INC	UNITED STATES	T US	250 332	185 299	2.01	1.99	1.97	6.43	5.81	5.58	9.31	13.21	12.30
VERIZON COMMUNIC	UNITED STATES	VZ US	197 666	103 742	1.85	1.79	1.71	6.37	5.56	5.14	40.74	16.54	14.12
TELE2 AB-B SHS	SWEDEN	TEL2B SS	8 432	8 182	1.51	1.31	1.26	5.63	5.04	4.55	8.85	11.29	10.11
TELEFONICA	SPAIN	TEF SM	191 976	108 387	2.38	2.10	2.07	5.61	5.65	5.55	7.96	9.28	8.92
Медиана					**1.74**	**1.79**	**1.71**	**5.95**	**5.65**	**5.45**	**11.61**	**13.28**	**12.15**

Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Развивающиеся рынки													
TIM PART	BRAZIL	TCSL3 BZ	5.63	8.98	BRL	0.90%	5.90%	3.23%	22.33%	39.87%	37.33%	3.80	5.70
CHINA UNITED-A	CHINA	600050 CH	0.87	5.67	CNY	1.77%	2.50%	-2.79%	-2.25%	14.78%	7.73%	0.73	0.97
CHINA UNICOM HON	HONG KONG	762 HK	2.22	17.28	HKD	2.92%	6.25%	9.18%	33.08%	64.91%	55.27%	1.14	2.24
SMARTONE TELECOM	HONG KONG	315 HK	1.65	12.84	HKD	2.79%	1.72%	6.64%	11.06%	114.70%	72.44%	0.50	1.85
CHINA MOBILE	HONG KONG	941 HK	8.99	69.90	HKD	-0.15%	2.55%	-2.27%	-4.20%	-9.90%	-9.53%	8.75	10.91
MOBINIL	EGYPT	EMOB EY	24.71	146.99	EGP	0.18%	4.82%	2.65%	9.24%	-15.32%	-13.02%	19.58	33.66
ORASCOM TEL-GDR	EGYPT	OTLD LI	3.50	3.50	USD	0.49%	-4.37%	1.45%	13.82%	-2.78%	-4.11%	2.92	5.63
IDEA CELLULAR	INDIA	IDEA IN	1.51	68.25	INR	1.68%	5.45%	-2.57%	19.10%	-4.24%	-2.68%	1.03	1.82
MTN GROUP LTD	SOUTH AFRICA	MTN SJ	20.41	141.45	ZAr	-1.10%	3.36%	-8.01%	15.57%	19.51%	0.01%	12.68	22.19
SK TELECOM	SOUTH KOREA	017670 KS	148.12	160 000.00	KRW	-0.33%	-3.29%	-2.88%	2.24%	0.32%	-3.90%	137.92	158.08
LG UPLUS CORP	SOUTH KOREA	032640 KS	5.12	5 530.00	KRW	-0.60%	0.10%	-16.21%	1.58%	-16.61%	-19.63%	4.60	6.56
ADVANCED INFO	THAILAND	ADVANC TB	3.19	96.75	THB	1.51%	2.89%	2.84%	22.74%	6.38%	12.74%	2.16	3.24
TOTAL ACCESS-FRN	THAILAND	DTAC SP	1.88	1.88	USD	0.00%	4.44%	14.63%	44.62%	33.33%	32.39%	0.97	1.93
TURKCELL ILETISI	TURKEY	TCELL TI	5.43	8.70	TRY	-2.76%	-2.68%	-8.27%	-3.04%	-20.00%	-20.58%	4.99	7.97
FAR EASTONE TELE	TAIWAN	4904 TT	1.54	44.25	TWD	0.09%	1.01%	1.37%	7.50%	8.85%	5.83%	1.18	1.44
Медиана						**0.18%**	**2.55%**	**1.37%**	**11.06%**	**6.38%**	**0.01%**		
Развитые рынки													
HUTCHISON TELECO	AUSTRALIA	HTA AU	0.09	0.08	AUD	3.64%	4.30%	-10.03%	-12.78%	-15.97%	-12.34%	0.07	0.12
MOBISTAR SA	BELGIUM	MOBB BB	69.70	48.78	EUR	-0.34%	0.31%	-6.47%	9.13%	19.22%	7.47%	47.06	76.58
VODAFONE GROUP	BRITAIN	VOD LN	2.79	1.69	GBp	1.00%	-0.44%	-2.60%	-1.53%	11.38%	7.89%	1.96	2.99
DEUTSCHE TELEKOM	GERMANY	DTE GR	14.59	10.21	EUR	1.10%	0.41%	-12.84%	8.46%	13.08%	13.02%	10.98	16.90
NTT DOCOMO INC	JAPAN	9437 JP	1 842.68	149 000.00	JPY	1.17%	2.89%	0.22%	-1.74%	13.45%	5.51%	1582.59	1912.21
MTI LTD	JAPAN	9438 JP	1 714.06	138 600.00	JPY	4.55%	-0.21%	-7.40%	-12.70%	2.81%	-12.09%	1030.95	2269.96
MILLICOM INTL	LUXEMBOURG	MICC US	110.18	110.18	USD	4.57%	2.00%	1.70%	25.78%	26.96%	15.25%	76.74	111.50
US CELLULAR CORP	UNITED STATES	USM US	48.74	48.74	USD	1.02%	1.37%	-1.02%	-2.48%	6.47%	-2.40%	39.90	52.41
LEAP WIRELESS	UNITED STATES	LEAP US	16.54	16.54	USD	1.29%	3.38%	11.46%	35.35%	51.95%	34.91%	9.51	17.42
AT&T INC	UNITED STATES	T US	31.29	31.29	USD	0.58%	-0.10%	0.55%	10.25%	12.59%	6.50%	23.88	31.94
VERIZON COMMUNIC	UNITED STATES	VZ US	36.67	36.67	USD	0.16%	-1.29%	-2.94%	-0.68%	14.56%	2.49%	25.28	38.95
TELE2 AB-B SHS	SWEDEN	TEL2B SS	19.33	120.20	SEK	0.16%	1.05%	-10.78%	-1.04%	12.61%	8.69%	12.20	21.20
TELEFONICA	SPAIN	TEF SM	23.75	16.62	EUR	0.42%	2.09%	-12.05%	-6.43%	11.12%	4.70%	17.85	27.65
Медиана						**1.02%**	**1.05%**	**-2.94%**	**-1.04%**	**12.61%**	**6.50%**		

Недвижимость

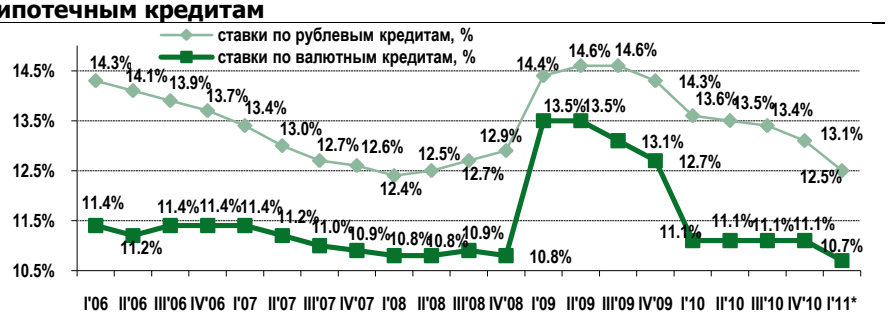
Либерализация ипотеки оказывает существенную поддержку восстановлению рынка недвижимости

Экономический кризис внес значительные коррективы в планы девелоперов. Из-за сложностей с привлечением заемных средств, а также снижения спроса на объекты как жилой, так и коммерческой недвижимости многим из них пришлось пересмотреть свои стратегии развития. Было заморожено множество проектов по строительству офисной, жилой и гостиничной недвижимости. Было продолжено лишь строительство проектов, находящихся на завершающей стадии реализации. Начало работ над новыми было отложено на неопределенный срок, и вряд ли они будут закончены ранее 2013 года. Данные события оказали существенное негативное воздействие на котировки девелоперов.

Тем не менее с середины 2010 года на рынке недвижимости прослеживаются некоторые положительные тенденции. Многие девелоперы начали работу над проектами, замороженными во время кризиса. Кроме того, наблюдается постепенный рост цен, а также объемов реализованной недвижимости в сегментах как жилой, так и коммерческой недвижимости. Однако о выходе на докризисные уровни пока говорить рано.

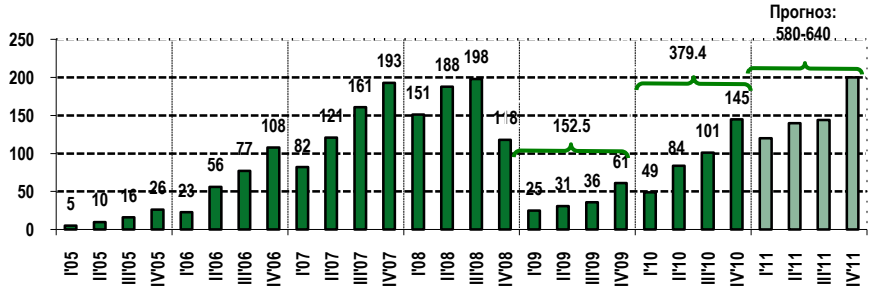
В настоящее время мы отдаем предпочтение девелоперам, работающим в сегменте экономкласса. Либерализация ипотечного рынка, снижение ставок на заемные средства, а также стабилизация цен после падения в период кризиса должны способствовать более быстрому восстановлению именно этого сектора рынка.

Динамика средневзвешенной процентной ставки по выданным ипотечным кредитам



Источник: ЦБ РФ, АИЖК

Динамика объема выдачи ипотечных кредитов, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ, АИЖК

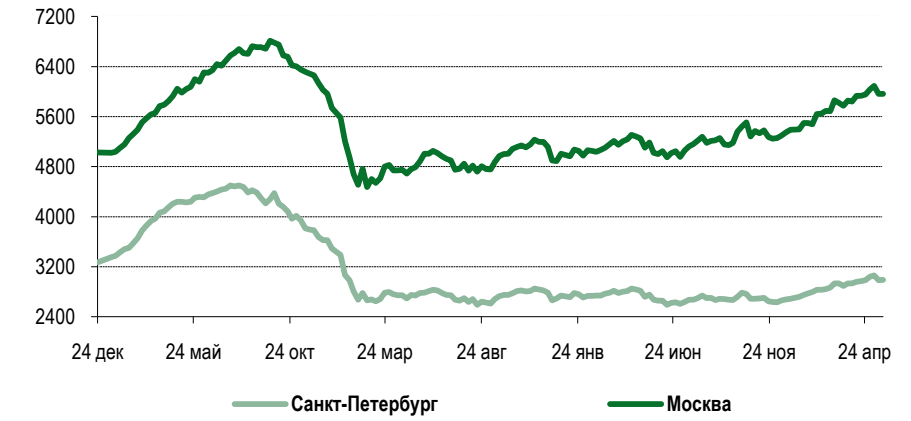
Однако стоит отметить, что в России стоимость квадратного метра недвижимости имеет сильную корреляцию со стоимостью барреля нефти. Снижение стоимости последней окажет негативное воздействие и на спрос и цену как аренды, так и покупки недвижимости, а также вызовет дополнительные сложности с привлечением заемного финансирования в отрасль. В текущей нестабильной рыночной ситуации данный факт может оказывать давление на котировки акций девелоперов.

Инвестиционный взгляд и ожидания

В 2011 году мы ожидаем продолжения роста объемов продаж недвижимости, а также восстановления цен, что должно оказывать положительное воздействие на финансовые результаты девелоперов.

В настоящее время мы отдаем предпочтение девелоперам, работающим в сегменте экономкласса. Из компаний, чьи акции обращаются на биржах, в этом секторе рынка представлены ПИК и ЛСР. Именно акции данных компаний мы рекомендуем к покупке. Кроме того, стоит обратить внимание на предстоящие корпоративные события у этих девелоперов, которые также будут способствовать росту их котировок

Цены на вторичном рынке жилья Москвы и Санкт-Петербурга ($/кв м)



Приемлемый уровень долговой нагрузки **группы ЛСР**, а также хорошие результаты работы должны положительно отразиться на капитализации компании. Кроме того, мы ожидаем, что росту ее котировок будет способствовать переоценка портфеля проектов по итогам полугодия. Отметим также, что ЛСР имеет достаточно большие мощности по производству строительных материалов, которые позволяют не только обеспечивать собственные потребности компании, но и реализовывать часть продукции на рынке. Мы ожидаем как восстановления уровня цен на стройматериалы, так и роста их потребления благодаря расширению программ финансирования инфраструктурных проектов.

Если говорить о **ГК ПИК**, то, напротив, достаточно высокий уровень долговой нагрузки компании оказывает давление на котировки ее акций. Тем не менее в ближайшее время мы ожидаем восстановления рынка недвижимости Москвы и Московской области – того региона, где сосредоточена б*о*льшая часть объектов компании, – темпами, опережающими средние показатели по России, что будет способствовать росту ее котировок. Кроме того, на текущий год ПИК запланировала проведение SPO. Привлеченные средства компания собирается потратить на снижение уровня долговой нагрузки. Помимо прочего мы ожидаем, что росту котировок будет способствовать и переоценка портфеля проектов ПИК по итогам полугодия.

В настоящее время мы рекомендуем держать **ADR AFI Development**. Мы считаем, что положительные новости относительно открытия нового торгового центра AFIMALL City уже заложены в котировки акций компании. Кроме того, прекращение строительства торговых и офисных объектов в пределах третьего транспортного кольца, а также пересмотр стратегии застройки города могут негативным образом отразиться на развитии AFI Development.

Что касается акций **ОПИН**, то в среднесрочной перспективе мы не видим существенного потенциала их роста. На наш взгляд, восстановление в дорогостоящем сегменте загородной недвижимости будет идти более медленными темпами, чем в сегменте экономкласса. Напомним, что в настоящее время ОПИН ведет работы и продажи в поселках Павлово, Пестово и Мартемьяново. Мы сохраняем свой взгляд на акции компании, несмотря на ее достаточно амбициозные планы по значительному увеличению портфеля недвижимости за счет стратегического партнерства с основным акционером ОНЭКСИМом и созданию платформы для консолидации отрасли, а также по проведению IPO в 2012-2013 годах.

Также в настоящее время мы рекомендуем воздерживаться от инвестиций в акции **Системы-Галс**. Достаточно слабые финансовые результаты, высокий уровень долговой нагрузки и низкая прозрачность эмитента снижают привлекательность акций компании.

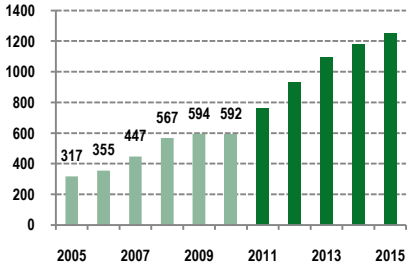
Инфраструктура

Последствия кризиса

Последствия экономического кризиса оказали сильное воздействие на финансовые показатели компаний инфраструктурного сектора. Несмотря на то что размер финансирования транспортной инфраструктуры фактически остался на уровне 2009 года, многие игроки рынка продолжили демонстрировать снижение своих финпоказателей, не сумев нарастить объем заказов, а также сталкиваясь с ростом себестоимости на тех объектах, контракты по которым были заключены во время кризиса по более низким ценам.

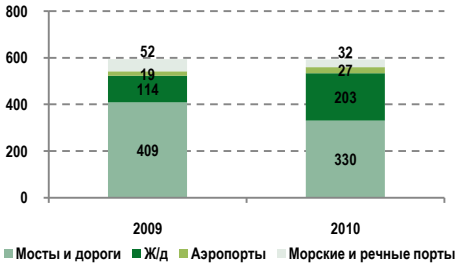
Тем не менее мы считаем, что данный сектор является весьма перспективным для инвестиций на среднесрочную и долгосрочную перспективу. Исторически рынок транспортной инфраструктуры был и остается сильно недофинансированным. Это привело к существенному отставанию России от других стран. По данным The Global Trade Report 2010 (The World Bank), РФ находится на 111-м месте среди 125 стран по качеству дорожного покрытия. Реконструкции, ремонта и модернизации требуют около 59% железнодорожного полотна, 35% автомобильных дорог и около 19% мостов (данные PMR, Мостотреста). В ближайшие годы ожидается рост объемов строительства транспортной инфраструктуры в РФ в среднем на 15% в год, с 600 млрд руб. в 2009 году до 1.2 трлн руб. в 2015 году. При этом порядка 70% от финансирования придется на сегмент дорог и мостов. Основными драйверами его роста должны стать поддержка государства, рассматривающего модернизацию транспортных магистралей в числе приоритетных задач, а также активное развитие государственно-частного партнерства.

Динамика роста российского рынка строительства транспортной инфраструктуры, млрд руб.



Источник: PMR, прогнозы БКС

Объем рынка строительства транспортной инфраструктуры по сегментам, млрд руб.



Источник: PMR

Инвестиционный взгляд и ожидания

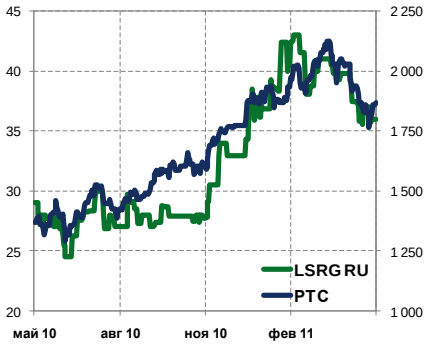
В текущей рыночной ситуации мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на компании, имеющие не только хорошие финансовые показатели, но и достаточный портфель проектов, который бы обеспечивал стабильный денежный поток на ближайшие годы. Прежде всего мы выделяем **Мостотрест** как компанию, обладающую значительным потенциалом роста, чьи акции являются наиболее ликвидными в секторе. Стоит отметить, что в текущей рыночной ситуации преимущество при получении тендеров получают крупные диверсифицированные компании с устойчивой кредитной историей, так как с 2008 по 2010 год средний размер тендера вырос почти в 3 раза, с 930 млн руб. до 2756 млн руб.

Мостотрест – крупнейшая диверсифицированная компания, осуществляющая деятельность в сфере инфраструктурного строительства, специализирующаяся на строительстве и реконструкции автодорожных, железнодорожных и городских мостов, дорог и инженерных сооружений, а также осуществляющая работы на объектах водной инфраструктуры и в аэропортах. По доле выручки от работ, выполненных собственными силами за 2010 год, Мостотрест является лидером в секторе строительства транспортной инфраструктуры России с долей рынка в 8.4%. Стоит отметить, что компания – лидер и в сегменте строительства мостов, где ее доля составляет порядка 25%.

В дальнейшем компания намерена активно развиваться, предлагая широкий спектр услуг, привлекая и реализуя дорогостоящие проекты. При этом Мостотрест не исключает возможности покупки более мелких конкурентов в текущем году. Наиболее вероятным вариантом приобретения выглядят компании, специализирующиеся на экспертизе ремонта и содержании дорог, в тех секторах, где в настоящее время у Мостотреста отсутствуют лицензии на работу. Также компания планирует принять участие в тендерах на новые проекты. В настоящее время наша целевая цена по акциям Мостотреста составляет 264 руб. за бумагу.

Группа ЛСР ($49.29)

Тикер	LSRG RU
Цена	36.00
Цел. цена	49.29
Потенциал	37%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	3 709
Free float	33%
Free float, млн $	1 208
Макс. за 52 нед.	43.00
Мин. за 52 нед.	24.50



Источник: Bloomberg, оценка БКС

В текущем году мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на акции группы ЛСР. Приемлемый уровень долговой нагрузки, рост объемов продаж, а также наличие собственных производств строительных материалов повышают привлекательность акций компании. Наша целевая цена составляет 1380 руб. за акцию ЛСР.

Группа ЛСР является одним из ведущих девелоперов и производителей строительных материалов в России. Компания имеет проекты в Санкт-Петербурге, Екатеринбурге и Москве. В 2011 году мы ожидаем продолжения роста объемов продаж недвижимости, а также восстановления цен, что должно оказывать положительное воздействие на финансовые показатели ЛСР. По прогнозам Минэкономразвития, в дальнейшем объемы строительства как жилых, так и нежилых помещений будут только увеличиваться. Ожидается, что к 2012 году ввод нового жилья достигнет уровня 100-110 млн кв. м, а к 2020 году – 140-150 млн кв. м, тогда как в 2009 году было введено в эксплуатацию около 95 млн кв. м.

Портфель проектов ЛСР, кв. м



Источник: данные компании, расчеты БКС

Портфель проектов ЛСР, руб.

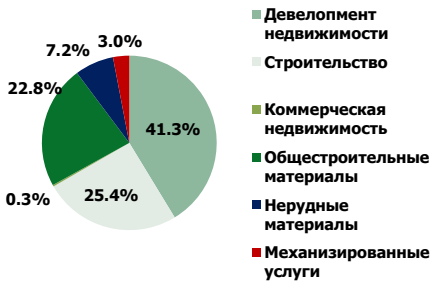


Источник: данные компании, расчеты БКС

Рыночная стоимость портфеля проектов ЛСР, по данным независимого оценщика DTZ Russia на 31 декабря 2010 года, составляла 103.8 млн руб., чистая продаваемая площадь девелоперских проектов, входящих в портфель недвижимости, – 8436 тыс. кв. м. Мы ожидаем, что по итогам полугодия компания произведет переоценку портфеля проектов в сторону увеличения его стоимости. Это должно способствовать росту котировок акций ЛСР.

Кроме того, ЛСР имеет достаточно большие мощности по производству строительных материалов, которые позволяют не только обеспечивать собственные потребности компании, но и реализовывать часть продукции на рынке. Мы обращаем внимание на то, что в период кризиса цены на строительные материалы снизились чуть ли не вдвое по сравнению с пиковыми месяцами спроса в докризисный период. Мы ожидаем как продолжения восстановления уровня цен на данную продукцию, так и роста потребления стройматериалов благодаря расширению программ финансирования инфраструктурных проектов.

Структура выручки ЛСР, 2010



Источник: данные компании, расчеты БКС

Структура EBITDA ЛСР, 2010



Источник: данные компании, расчеты БКС

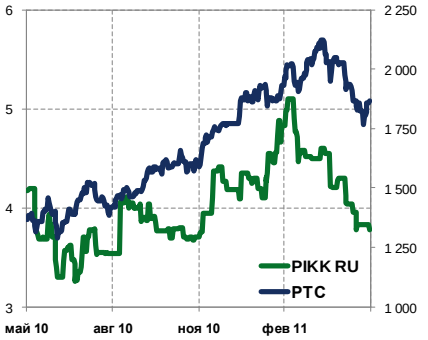
В конце прошлого года состоялся ввод в технологическую эксплуатацию цементного завода группы ЛСР в Сланцах (Ленинградская область). В строй введена первая производственная линия, способная выпускать 1.86 млн т цемента в год. Планируется, что завод будет использовать для производства цемента сырье с собственных карьеров Дубоем и Большие Поля, а также отвалы горных пород предприятий Ленинградсланец и Сланцы. По ожиданиям компании, рынок цемента вернется к докризисному уровню уже в 2013-2014 годах. Мощность нового предприятия позволит полностью обеспечить потребности ЛСР в цементе, при этом планируется около половины произведенного сырья продавать на рынок Северо-Западного региона.

Дополнительным драйвером роста акций ЛСР станет факт включения бумаг компании в расчет индексов MSCI. С 1 июня MSCI включила в состав Russia Standard Index акции ЛСР. Вес акций группы в индексе будет равняться 0.57%. Многие инвестиционные фонды вкладывают в акции компаний, формируя портфели пропорционально весам в индексах MSCI, так что внесение бумаг в индексы способствует как существенному росту их котировок, так и повышению ликвидности.

ГК ПИК ($6.25)

В текущем году мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на акции группы ПИК. В настоящее время компания завершила реструктуризацию существующего долга. Несмотря на то что долговая нагрузка группы остается на достаточно высоком уровне, мы не ожидаем проблем с ней. Проведение SPO компании должно способствовать снижению долга до приемлемого уровня. Кроме того, повышение цен на недвижимость и постепенное восстановление объемов продаж также окажут положительное воздействие на рост финансовых результатов ПИК.

Тикер	PIKK RU
Цена	3.78
Цел. цена	6.25
Потенциал	65%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	1 865
Free float	32%
Free float, млн $	597
Макс. за 52 нед.	5.10
Мин. за 52 нед.	3.26



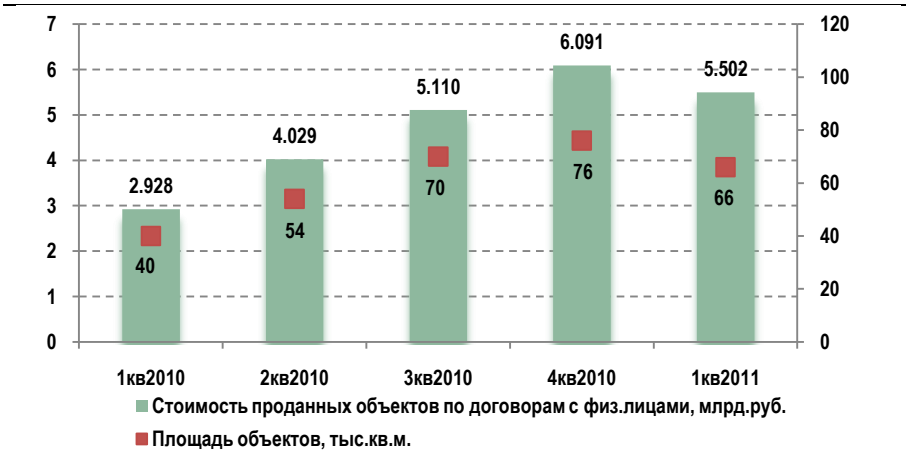
Источник: Bloomberg, оценка БКС

Группа ПИК – один из ведущих российских девелоперов, приоритетным направлением деятельности которого является развитие проектов экономкласса в Москве и Московской области.

В I квартале 2011 года компании удалось увеличить чистые поступления денежных средств по сравнению с предыдущим годом на 63.5%, до 7.218 млрд руб. При этом продажи жилой недвижимости выросли на 79.7% и составили 5.293 млрд руб. Столь значительного повышения выручки ПИК удалось достичь, в частности, благодаря началу продаж в ряде новых проектов. В 2010 году были начаты продажи в 25 объектах. В течение I квартала 2011-го в продажу запущено еще 11 новых проектов. Некоторое отставание от показателей IV квартала 2010 года объясняется традиционным снижением активности в начале года.

Постепенное восстановление экономики должно положительно сказываться на доступности ипотеки, что будет способствовать росту объема продаж жилой недвижимости девелоперами. Так, если в I квартале прошлого года доля продаж ПИК с использованием ипотечных кредитов составляла 3.1%, то в текущем году данный показатель в среднем равнялся 12.4%, а в марте, например, достигал 18.2%. Рост объемов продаж вместе с постепенным восстановлением цен на недвижимость должны способствовать улучшению финансовых показателей компании.

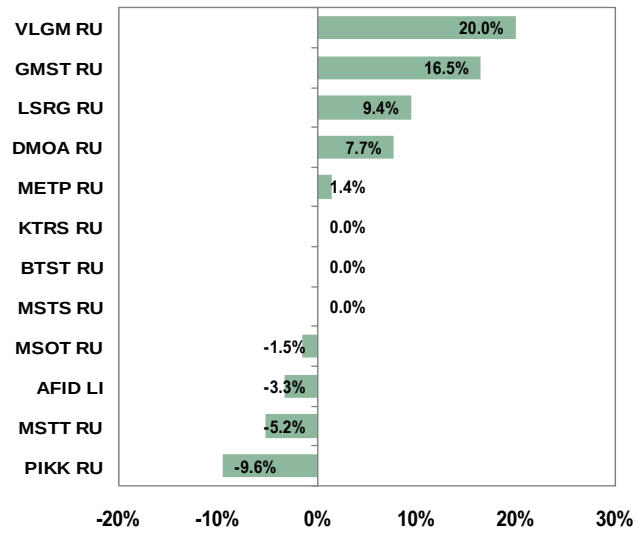
Динамика роста стоимости продаж объектов недвижимости ПИК, млрд руб.



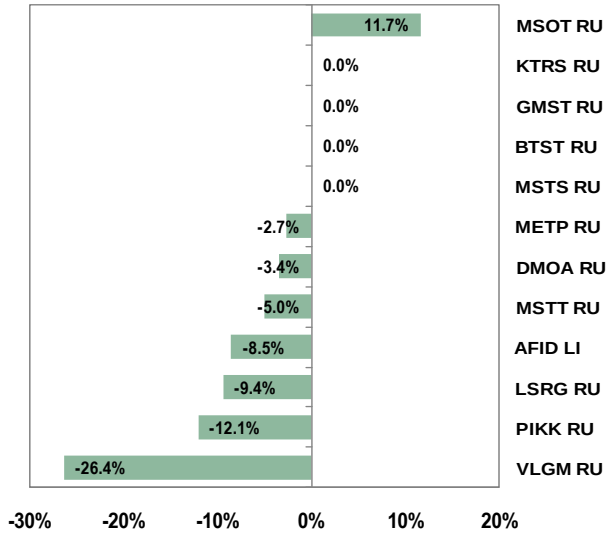
Источник: данные компании

На II полугодие текущего года запланировано SPO ПИК. Привлеченные средства компания намерена потратить на снижение уровня долга. Другим фактором, который также должен способствовать росту котировок акций ПИК, должна стать переоценка портфеля проектов компании по итогам полугодия.

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Девелопмент												
LSR GROUP	LSRG RU	4 717	3 709	2.87	2.14	1.85	16.49	8.31	6.72	61.57	58.54	18.46
PIK GROUP	PIKK RU	3 148	1 865	2.51	-	-	-	-	-	-	-	-
AFI DEVELOP-GDR	AFID LI	1 287	1 079	19.12	9.25	6.35	40.55	14.29	9.67	42.92	22.89	14.93
Медиана				**2.87**	**5.70**	**4.10**	**28.52**	**11.30**	**8.20**	**52.24**	**40.71**	**16.69**
Инфраструктура												
MOSTOTREST-CLS	MSTT RU	1 682	2 145	0.68	0.52	0.43	5.52	4.88	4.00	54.90	16.00	10.78
MOSTOSTROY-11BRD	MSTS RU	143	126	0.57	0.67	0.62	4.85	5.16	5.14	12.48	7.65	7.72
MOSTOTRJAD19-BRD	MSOT RU	42	127	0.17	0.13	0.12	2.12	1.77	1.63	93.75	12.39	10.86
DALMOSTOSTRO-BRD	DMOA RU	92	94	0.74	-	-	-	-	-	-	-	-
BAMTONNELSTR-BRD	BTST RU	129	47	1.06	0.28	0.22	2.18	1.57	1.26	48.54	6.36	4.45
VOLGOMOST-BR	VLGM RU	185	85	0.79	-	-	-	-	-	19.56	-	-
KOMPANIYA GL-BRD	GMST RU	326	96	0.56	0.59	0.54	5.07	4.83	4.38	21.95	-	-
METROSTROY-BRD	METP RU	13	93	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRANSSTROY-BRD	KTRS RU	110	81	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Медиана				**0.68**	**0.52**	**0.43**	**4.85**	**4.83**	**4.00**	**35.24**	**10.02**	**9.25**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Девелопмент					
LSR GROUP	LSRG RU	36.00	49.29	37%	BUY
PIK GROUP	PIKK RU	3.78	6.25	65%	BUY
AFI DEVELOP-GDR	AFID LI	1.03	1.28	24%	HOLD
Инфраструктура					
MOSTOTREST-CLS	MSTT RU	7.60	9.43	24%	BUY
MOSTOSTROY-11BRD	MSTS RU	1 450.00	1 953.00	35%	BUY
MOSTOTRJAD19-BRD	MSOT RU	1 675.00	2 072.00	24%	BUY
DALMOSTOSTRO-BRD	DMOA RU	140.00	-	-	REV
BAMTONNELSTR-BRD	BTST RU	475.00	-	-	REV
VOLGOMOST-BR	VLGM RU	60.00	-	-	REV
KOMPANIYA GL-BRD	GMST RU	49.50	-	-	REV
METROSTROY-BRD	METP RU	365.00	-	-	REV
TRANSSTROY-BRD	KTRS RU	1.30	-	-	REV

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Девелопмент							
LSR GROUP	36.00	0.00%	1.12%	-9.43%	-15.09%	29.68%	9.42%
PIK GROUP	3.78	-1.41%	-1.41%	-12.09%	-21.74%	0.80%	-9.57%
AFI DEVELOP-GDR	1.03	-0.10%	-2.83%	-8.53%	-15.57%	-4.10%	-3.29%
Медиана		**-0.10%**	**-1.41%**	**-9.43%**	**-15.57%**	**0.80%**	**-3.29%**
Инфраструктура							
MOSTOTREST-CLS	7.60	0.00%	-1.94%	-5.00%	-6.17%	16.92%	-5.24%
MOSTOSTROY-11BRD	1 450.00	-	-	-	-	-	-
MOSTOTRJAD19-BRD	1 675.00	0.00%	0.00%	11.67%	11.67%	4.69%	-1.47%
DALMOSTOSTRO-BRD	140.00	0.00%	0.00%	-3.45%	-12.50%	7.69%	7.69%
BAMTONNELSTR-BRD	475.00	-	-	-	-	-	-
VOLGOMOST-BR	60.00	0.00%	0.00%	-26.37%	-14.29%	20.00%	20.00%
KOMPANIYA GL-BRD	49.50	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	153.85%	16.47%
METROSTROY-BRD	365.00	0.00%	0.00%	-2.67%	1.39%	12.31%	1.39%
TRANSSTROY-BRD	1.30	-	-	-	-	-	-
Медиана		**0.00%**	**0.00%**	**-3.06%**	**-2.39%**	**14.62%**	**4.54%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Девелопмент													
Развивающиеся рынки													
CHINA VANKE CO-B	CHINA	200002 CH	16 330	13 303	2.45	1.42	1.14	9.40	4.99	4.11	12.92	9.20	7.68
ALDAR PROPERTIES	UAE	ALDAR UH	9 312	1 106	16.88	5.42	5.34	-	28.16	29.10	-	22.58	11.63
COUNTRY GARDEN	CHINA	2007 HK	9 819	7 449	2.58	2.09	1.70	9.21	7.17	5.73	11.66	10.14	8.11
POLY REAL ESTA-A	CHINA	600048 CH	15 069	8 726	3.16	1.99	1.50	13.63	7.57	6.11	11.95	8.48	6.61
UNITECH LTD	INDIA	UT IN	3 189	2 004	5.15	4.56	3.55	14.04	12.55	9.67	12.23	15.58	9.58
SOROUH REAL ESTA	UAE	SOROUH UH	1 074	951	3.05	1.20	1.22	9.79	5.99	5.21	443.32	6.14	4.11
CYRELA	BRAZIL	CYRE3 BZ	6 461	4 325	2.32	1.74	1.42	14.42	10.67	7.60	12.33	9.76	7.40
GUANGZHOU R&F -H	CHINA	2777 HK	7 767	4 366	2.13	1.75	1.51	6.56	5.77	5.25	6.79	6.36	5.55
SHANG LUJIAZUI-A	CHINA	600663 CH	4 677	3 675	12.44	9.96	9.14	19.26	-	-	23.90	20.12	18.47
GTC	POLAND	GTC PW	3 123	1 529	13.93	12.81	10.61	34.63	17.10	12.39	27.49	10.36	8.13
AYALA LAND INC	PHILIPPINES	ALI PM	4 988	4 763	6.35	5.41	4.62	24.35	20.45	16.70	40.18	33.25	24.38
DEYAAR DEVELOPME	UAE	DEYAAR UH	627	472	0.86	1.51	1.88	-	9.10	14.09	-	13.61	13.61
MRV ENGENHARIA	BRAZIL	MRVE3 BZ	5 030	4 458	2.93	1.95	1.61	12.94	8.08	6.65	12.34	8.85	7.44
SOHO CHINA LTD	CHINA	410 HK	3 542	4 509	1.32	2.58	1.21	2.78	7.75	2.42	8.39	16.40	6.79
ATRIUM EUROPEAN	JERSEY	ATRS AV	2 603	2 502	8.33	9.04	8.30	16.57	15.22	13.06	16.87	18.34	17.76
PDG REALTY	BRAZIL	PDGR3 BZ	9 291	6 684	3.11	2.03	1.70	18.42	9.51	7.42	14.66	8.95	7.22
Медиана					**3.08**	**2.06**	**1.70**	**13.84**	**9.10**	**7.42**	**12.63**	**10.25**	**7.90**
Развитые рынки													
BROOKFIELD OFFIC	UNITED STATES	BPO CN	19 314	9 818	15.78	11.72	10.38	31.87	19.19	18.19	6.46	15.75	16.41
ST JOE CO	UNITED STATES	JOE US	1 894	2 022	19.02	13.67	13.53	-	-	-	-	-	1 095.50
JONES LANG LASAL	UNITED STATES	JLL US	4 103	4 126	1.40	1.19	1.06	10.80	10.10	8.37	26.48	19.45	15.28
HILLTOP HOLDINGS	UNITED STATES	HTH US	36	547	0.28	0.25	0.24	-	-	-	-	242.25	138.43
CAPITAL SHOPPING	BRITAIN	CSCG LN	9 722	5 676	14.97	14.89	14.36	24.92	17.86	17.40	5.25	25.81	24.66
METROVACESA	SPAIN	MVC SM	8 235	532	16.33	18.48	22.51	-	60.64	57.55	-	-	-
HAMMERSON PLC	BRITAIN	HMSO LN	8 502	5 545	13.70	16.40	15.85	20.14	20.86	20.34	5.78	23.24	22.64
SEGRO PLC	BRITAIN	SGRO LN	7 341	3 908	12.54	14.04	13.62	18.75	18.19	17.54	11.96	18.36	17.39
GAGFAH SA	LUXEMBOURG	GFJ GR	9 385	1 770	4.76	7.60	8.08	16.24	17.12	16.40	197.35	12.33	10.72
PSP SWISS PR-REG	SWITZERLAND	PSPN SW	6 446	4 323	29.90	20.79	20.49	39.54	24.59	23.42	14.78	24.35	23.41
OLAV THON EIENDO	NORWAY	OLT NO	4 174	1 793	9.52	10.14	9.80	16.49	14.03	13.51	8.17	14.34	14.29
BELLWAY PLC	BRITAIN	BWY LN	1 397	1 468	1.16	1.02	0.92	16.84	12.02	8.52	26.02	19.73	13.92
PERSIMMON	BRITAIN	PSN LN	2 498	2 377	1.03	0.92	0.85	12.23	9.44	7.32	13.33	14.89	10.87
HUFVUDSTADEN -A	SWEDEN	HUFVA SS	3 240	2 709	16.52	14.73	14.16	24.22	21.86	20.83	10.60	26.37	25.92
IVG IMMOBILIEN	GERMANY	IVG GR	8 322	1 085	5.70	10.86	11.56	21.82	22.34	20.86	-	26.27	11.17
ALLREAL HOLD-REG	SWITZERLAND	ALLN SW	3 661	2 250	5.26	14.11	13.64	22.35	20.11	19.38	19.45	20.43	19.79
Медиана					**11.03**	**12.70**	**12.55**	**20.14**	**18.69**	**17.87**	**12.65**	**20.08**	**17.39**
Инфраструктура													
Развивающиеся рынки													
BESALCO	CHILE	BESALCO C	1 240	1 118	2.51	1.85	1.58	15.87	10.46	8.70	33.33	19.12	15.88
LONGJIAN ROAD-A	CHINA	600853 CH	404	346	0.43	-	-	18.34	-	-	66.21	-	-
XINJIANG URBAN-A	CHINA	600545 CH	1 033	917	3.63	-	-	26.58	-	-	34.43	23.01	17.86
KEDA GROUP-A	CHINA	600986 CH	394	438	2.88	-	-	159.41	-	-	220.78	-	-
HINDUSTAN CONST	INDIA	HCC IN	1 933	417	2.30	1.23	-	16.19	14.06	-	782.11	-	-
ITD CEMENTATION	INDIA	ITCE IN	162	40	0.51	-	-	4.96	-	-	19.66	-	-
IVRCL LTD	INDIA	IVRC IN	1 267	416	1.03	0.85	0.74	9.09	7.26	6.25	26.47	37.56	7.95
POLIMEXMS	POLAND	PXM PW	757	579	0.55	0.46	0.43	7.69	6.76	5.98	15.43	12.07	10.00
SINO THAI ENGR	THAILAND	STEC TB	468	528	1.60	1.01	0.76	17.83	11.95	9.29	38.08	23.42	19.35
CH KARNCHANG PCL	THAILAND	CK TB	908	403	3.33	1.88	1.52	-	32.27	26.70	-	48.78	24.39
KUNG SING ENGINE	TAIWAN	5521 TT	130	135	0.50	-	-	16.02	-	-	18.47	-	-
ITALIAN-THAI DVL	THAILAND	ITD TB	1 239	525	1.09	0.87	0.78	22.44	10.97	9.49	56.65	-	125.25
CHINA COM CONS-H	CHINA	1800 HK	21 363	13 264	0.53	0.43	0.38	7.86	5.93	5.08	9.04	7.92	7.10
HINDUSTAN CONST	INDIA	HCC IN	1 933	417	2.30	1.23	-	16.19	14.06	-	782.11	-	-
IVRCL LTD	INDIA	IVRC IN	1 267	416	1.03	0.85	0.74	9.09	7.26	6.25	26.47	37.56	7.95
Медиана					**1.09**	**0.94**	**0.75**	**16.11**	**10.71**	**7.48**	**33.88**	**23.21**	**15.88**
Развитые рынки													
EIFFAGE	FRANCE	FGR FP	24 625	5 900	1.37	1.26	1.22	10.02	8.79	8.16	18.51	13.35	11.06
VINCI SA	FRANCE	DG FP	53 809	34 814	1.19	1.07	1.03	7.85	7.01	6.66	14.08	12.73	11.81
BILFINGER BERGER	GERMANY	GBF GR	6 561	4 439	0.61	0.56	0.56	10.01	9.07	8.58	11.31	13.35	12.43
HOCHTIEF AG	GERMANY	HOT GR	7 897	6 383	0.30	0.27	0.25	4.02	5.47	3.68	14.50	24.17	11.31
ASTALDI SPA	ITALY	AST IM	1 462	749	0.57	0.45	0.41	4.80	4.10	3.69	8.96	7.07	6.11
IMPREGILO	ITALY	IPG IM	1 726	1 298	0.67	0.55	0.48	4.58	4.65	4.05	7.51	13.70	10.22
NCC AB-B	SWEDEN	NCCB SS	2 698	2 575	0.39	0.34	0.32	7.05	7.20	5.85	12.15	12.68	9.84
SKANSKA AB-B	SWEDEN	SKAB SS	7 360	7 752	0.43	0.38	0.37	8.50	5.55	7.36	13.52	9.75	13.30
STRABAG SE-BR	AUSTRIA	STR AV	3 108	3 452	0.19	0.17	0.16	3.02	3.16	3.07	14.92	13.13	12.71
Медиана					**0.57**	**0.45**	**0.41**	**7.05**	**5.55**	**5.85**	**13.52**	**13.13**	**11.31**

Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Девелопмент													
Развивающиеся рынки													
CHINA VANKE CO-B	CHINA	200002 CH	1.26	9.80	HKD	-0.54%	0.49%	-11.06%	7.70%	-0.17%	2.00%	0.94	1.49
ALDAR PROPERTIES	UAE	ALDAR UH	0.38	1.41	AED	2.17%	2.17%	-7.84%	-0.71%	-36.20%	-38.16%	0.33	0.91
COUNTRY GARDEN	CHINA	2007 HK	0.45	3.47	HKD	3.03%	11.20%	9.97%	12.43%	23.27%	16.35%	0.26	0.50
POLY REAL ESTA-A	CHINA	600048 CH	1.47	9.51	CNY	-3.11%	-3.82%	-5.80%	1.31%	4.90%	-1.05%	1.14	1.87
UNITECH LTD	INDIA	UT IN	0.77	34.55	INR	4.74%	8.69%	-8.03%	2.51%	-44.53%	-48.32%	0.67	2.27
SOROUH REAL ESTA	UAE	SOROUH UH	0.36	1.33	AED	2.31%	3.10%	-6.34%	25.47%	-19.39%	-18.40%	0.27	0.60
CYRELA	BRAZIL	CYRE3 BZ	10.22	16.39	BRL	0.08%	5.87%	-2.12%	3.05%	-18.95%	-22.00%	8.85	15.73
GUANGZHOU R&F -H	CHINA	2777 HK	1.35	10.54	HKD	0.07%	3.11%	-0.55%	1.08%	1.96%	-5.29%	1.21	1.70
SHANG LUJIAZUI-A	CHINA	600663 CH	2.25	14.61	CNY	-2.97%	-1.69%	-10.26%	-14.49%	-15.21%	-11.60%	2.25	3.56
GTC	POLAND	GTC PW	6.97	19.40	PLN	-1.52%	11.36%	-11.13%	-5.40%	-9.26%	-15.80%	6.23	8.38
AYALA LAND INC	PHILIPPINES	ALI PM	0.37	15.86	PHP	0.92%	-1.74%	-5.14%	11.49%	3.75%	-3.14%	0.29	0.42
DEYAAR DEVELOPME	UAE	DEYAAR UH	0.08	0.30	AED	-0.99%	0.00%	-2.91%	26.05%	0.67%	2.04%	0.06	0.10
MRV ENGENHARIA	BRAZIL	MRVE3 BZ	9.24	14.75	BRL	0.62%	7.17%	6.93%	16.18%	-6.62%	-1.74%	6.19	11.24
SOHO CHINA LTD	CHINA	410 HK	0.87	6.76	HKD	-0.38%	-0.75%	0.57%	21.07%	15.55%	16.86%	0.50	0.91
ATRIUM EUROPEAN	JERSEY	ATRS AV	6.71	4.70	EUR	-0.21%	3.74%	-2.32%	4.76%	31.66%	14.91%	4.08	6.79
PDG REALTY	BRAZIL	PDGR3 BZ	5.95	9.50	BRL	-0.76%	8.01%	1.37%	8.75%	-1.88%	-2.76%	3.93	6.81
Медиана						**-0.07%**	**3.11%**	**-4.02%**	**6.23%**	**-1.03%**	**-2.95%**		
Развитые рынки													
BROOKFIELD OFFIC	UNITED STATES	BPO CN	19.52	19.09	CAD	-0.12%	2.26%	-0.51%	12.08%	21.09%	11.12%	13.10	19.58
ST JOE CO	UNITED STATES	JOE US	21.91	21.91	USD	0.92%	-4.41%	-16.12%	-18.19%	24.49%	0.27%	17.04	30.34
JONES LANG LASAL	UNITED STATES	JLL US	96.12	96.12	USD	3.22%	-0.78%	-6.11%	-2.34%	20.42%	14.54%	61.83	107.84
HILLTOP HOLDINGS	UNITED STATES	HTH US	9.69	9.69	USD	0.10%	-1.62%	-0.10%	0.10%	-1.52%	-2.32%	9.01	10.77
CAPITAL SHOPPING	BRITAIN	CSCG LN	6.61	4.01	GBp	1.79%	3.39%	-2.45%	2.85%	8.34%	1.48%	4.56	6.58
METROVACESA	SPAIN	MVC SM	7.64	5.35	EUR	0.09%	-2.26%	-19.11%	-29.96%	0.19%	2.25%	6.61	13.37
HAMMERSON PLC	BRITAIN	HMSO LN	7.79	4.73	GBp	0.97%	1.20%	-0.75%	2.80%	27.12%	19.70%	5.04	7.88
SEGRO PLC	BRITAIN	SGRO LN	5.27	3.20	GBp	1.13%	1.82%	-2.85%	0.72%	23.80%	18.02%	3.70	5.35
GAGFAH SA	LUXEMBOURG	GFJ GR	7.85	5.50	EUR	-1.47%	-0.61%	-13.63%	-33.24%	0.74%	-12.48%	6.11	12.34
PSP SWISS PR-REG	SWITZERLAND	PSPN SW	94.26	80.25	CHF	0.47%	3.72%	3.50%	18.23%	33.90%	17.37%	52.03	92.28
OLAV THON EIENDO	NORWAY	OLT NO	168.44	915.00	NOK	1.37%	4.41%	-3.17%	3.26%	29.10%	7.96%	107.80	165.53
BELLWAY PLC	BRITAIN	BWY LN	12.15	7.38	GBp	1.84%	2.00%	2.99%	11.10%	51.76%	16.32%	7.92	12.27
PERSIMMON	BRITAIN	PSN LN	7.89	4.79	GBp	1.40%	0.96%	-2.09%	3.26%	49.65%	21.46%	5.22	8.27
HUFVUDSTADEN -A	SWEDEN	HUFVA SS	12.39	77.10	SEK	0.44%	3.62%	-4.08%	5.77%	28.26%	6.09%	6.98	12.00
IVG IMMOBILIEN	GERMANY	IVG GR	7.83	5.48	EUR	1.34%	-1.06%	-8.49%	-17.77%	2.63%	-9.27%	5.79	10.87
ALLREAL HOLD-REG	SWITZERLAND	ALLN SW	164.67	140.40	CHF	-0.06%	3.07%	0.36%	10.78%	29.94%	17.44%	97.45	156.86
Медиана						**0.94%**	**1.51%**	**-2.65%**	**2.83%**	**24.14%**	**9.54%**		
Инфраструктура													
Развивающиеся рынки													
BESALCO	CHILE	BESALCO C	1.97	920.00	CLP	-0.08%	0.62%	-5.21%	5.93%	5.08%	-7.38%	0.87	2.24
LONGJIAN ROAD-A	CHINA	600853 CH	0.64	4.18	CNY	-2.87%	-4.03%	-7.20%	-8.49%	-2.08%	-6.00%	0.56	0.78
XINJIANG URBAN-A	CHINA	600545 CH	1.36	8.80	CNY	0.15%	0.90%	-5.56%	-17.25%	-13.48%	-6.43%	1.30	2.09
KEDA GROUP-A	CHINA	600986 CH	1.30	8.46	CNY	-1.59%	1.53%	-4.29%	-5.97%	-16.35%	-3.49%	0.81	1.90
HINDUSTAN CONST	INDIA	HCC IN	0.69	31.00	INR	-0.93%	4.05%	-13.62%	-8.16%	-27.37%	-37.19%	0.63	1.57
ITD CEMENTATION	INDIA	ITCE IN	3.50	158.00	INR	1.51%	-0.53%	-25.55%	-17.78%	-23.81%	-37.65%	3.28	6.05
IVRCL LTD	INDIA	IVRC IN	1.56	70.25	INR	1.93%	4.60%	-12.70%	1.66%	-40.31%	-45.80%	1.32	4.16
POLIMEXMS	POLAND	PXM PW	1.11	3.09	PLN	0.00%	1.91%	-16.04%	-11.28%	-12.77%	-17.86%	1.04	1.62
SINO THAI ENGR	THAILAND	STEC TB	0.44	13.50	THB	-0.03%	0.26%	-3.08%	8.96%	2.58%	-0.18%	0.16	0.49
CH KARNCHANG PCL	THAILAND	CK TB	0.24	7.40	THB	-0.03%	2.34%	-15.37%	-8.39%	-18.61%	-22.82%	0.16	0.38
KUNG SING ENGINE	TAIWAN	5521 TT	0.39	11.15	TWD	-0.36%	1.01%	-4.32%	2.33%	0.37%	-10.83%	0.34	0.47
ITALIAN-THAI DVL	THAILAND	ITD TB	0.13	3.80	THB	1.57%	0.26%	-15.44%	4.18%	-18.13%	-18.86%	0.08	0.19
CHINA COM CONS-H	CHINA	1800 HK	0.89	6.96	HKD	-0.79%	2.79%	-3.09%	19.53%	2.78%	2.27%	0.71	1.02
HINDUSTAN CONST	INDIA	HCC IN	0.69	31.00	INR	-0.93%	4.05%	-13.62%	-8.16%	-27.37%	-37.19%	0.63	1.57
IVRCL LTD	INDIA	IVRC IN	1.56	70.25	INR	1.93%	4.60%	-12.70%	1.66%	-40.31%	-45.80%	1.32	4.16
Медиана						**-0.03%**	**1.53%**	**-12.70%**	**-5.97%**	**-16.35%**	**-17.86%**		
Развитые рынки													
EIFFAGE	FRANCE	FGR FP	65.56	45.90	EUR	-0.12%	3.50%	-5.60%	10.17%	48.78%	48.58%	42.21	71.10
VINCI SA	FRANCE	DG FP	62.56	43.80	EUR	-0.04%	3.89%	-6.75%	3.98%	28.65%	15.04%	41.07	67.66
BILFINGER BERGER	GERMANY	GBF GR	96.45	67.53	EUR	1.67%	5.47%	-0.23%	15.40%	31.29%	14.16%	52.76	96.54
HOCHTIEF AG	GERMANY	HOT GR	82.90	58.04	EUR	-0.51%	2.62%	-12.75%	-15.41%	10.84%	-2.41%	58.17	109.26
ASTALDI SPA	ITALY	AST IM	7.61	5.33	EUR	-1.12%	4.40%	-13.20%	-1.53%	36.86%	15.58%	4.69	8.52
IMPREGILO	ITALY	IPG IM	3.18	2.23	EUR	0.27%	3.24%	-7.80%	0.14%	22.61%	12.32%	2.18	3.40
NCC AB-B	SWEDEN	NCCB SS	23.76	147.80	SEK	0.18%	2.14%	-11.76%	-8.98%	24.13%	8.08%	14.74	29.82
SKANSKA AB-B	SWEDEN	SKAB SS	18.36	114.20	SEK	-0.17%	3.78%	-10.56%	-5.73%	8.57%	-2.37%	13.48	19.38
STRABAG SE-BR	AUSTRIA	STR AV	30.28	21.20	EUR	-0.22%	3.71%	-10.21%	3.02%	30.01%	10.49%	21.04	32.94
Медиана						**-0.12%**	**3.71%**	**-10.21%**	**0.14%**	**28.65%**	**12.32%**		

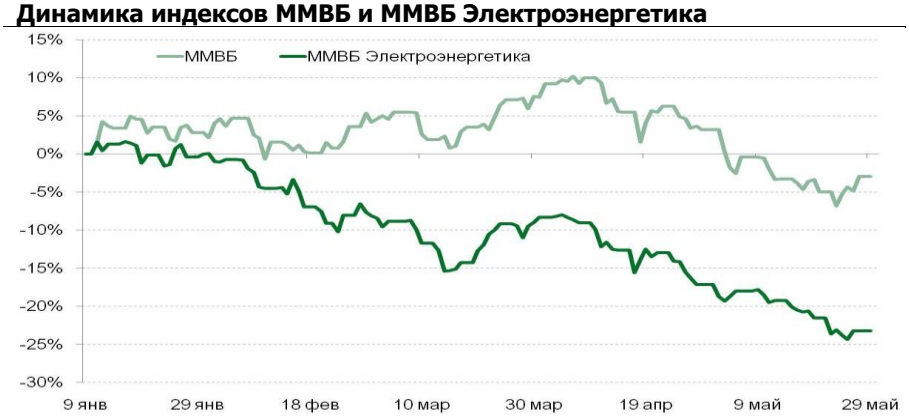
Электроэнергетика

Инвестируем в консолидацию

Текущий год мог бы вполне стать достаточно успешным для финансов практически всех энергокомпаний благодаря либерализации энергорынка и массовому переходу на RAB в сетях, если бы не стремление властей ограничить рост цен на электроэнергию для потребителя перед выборами 2012 года и связанный с этим переход на «ручное управление» отраслью. На 2011 год ограничение было установлено в размере 15%. Чтобы удержать тарифы в этих рамках, регулятор уже отменил индексацию на инфляцию платежа за мощность генерирующих компаний и сократил тарифы на услуги вынужденных генераторов. Новые, пониженные тарифы для сетевых компаний, кроме ФСК, пока не утверждены, что создает дополнительную нервозность в секторе.

Результатом борьбы правительства с ростом цен на электричество стала распродажа энергокомпаний отрасли. С начала года индекс ММВБ Энергетика снизился на 23%, в то время как основной индекс потерял всего 3%. Опередили рынок из энергетики лишь акции ряда энергосбытовых компаний, которые пользовались спросом в период объявления дивидендов за 2010 год.

Динамика индексов ММВБ и ММВБ Электроэнергетика



Источник: Bloomberg

Также в апреле-мае тенденция консолидации в генерации, начатая Интер РАО, стала массовой. ОГК-2 и ОГК-6 представили параметры слияния, которое завершится в IV квартале, РусГидро объявила о планах провести допэмиссию акций на 30% капитала для получения контроля в РАО Востока и 40% Иркутскэнерго, а также плотин гидростанций, а КЭС-Холдинг собрался объединить свои пакеты в ТГК-5, -6, -7 на базе ТГК-9. Процесс консолидации сопровождается проведением оценок активов и расчетом коэффициентов, что предоставляет различные арбитражные возможности.

Инвестиционный взгляд и ожидания

Мы оцениваем текущие котировки энергокомпаний как низкие и полагаем, что весь сектор электроэнергетики сильно перепродан. Мы ожидаем, что после окончания коррекции на фондовом рынке в июне акции энергетических компаний начнут восстанавливаться, и в первую очередь наиболее ликвидные из них, входящие в MSCI (ФСК, Интер РАО и РусГидро). Тем не менее, учитывая сохраняющиеся до выборов регуляторные риски, мы все же полагаем, что электроэнергетика в среднем будет отставать от рынка и после восстановления. Исключение могут составить отдельные истории с уникальными спекулятивными драйверами роста, такими как консолидация, выкуп или обмен.

В июне мы ожидаем публикации новых тарифов для МРСК, что позволит провести переоценку сектора. В начале месяца Минэкономразвития

планирует представить свое видение по тарифам естественных монополий на 2012-2014 годы, включая цены на электроэнергию, а окончательное решение правительство РФ примет до конца лета. МЭР сейчас по поручению премьер-министра РФ прорабатывает возможность ограничения цен на услуги естественных монополистов уровнем инфляции. Базовый сценарий, на который ориентируются энергетики, – инфляция плюс 1-2%.

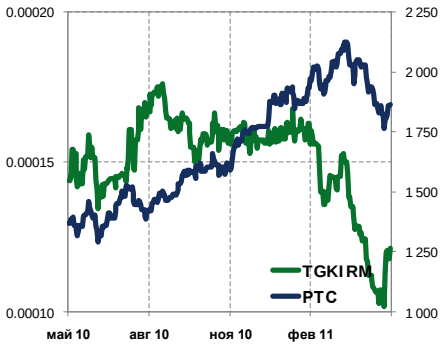
Наиболее чувствительны к такому ограничению опять-таки полностью регулируемые сетевые компании. Генерирующие компании в случае аналогичного ограничения цен на газ окажутся в менее критичном положении.

В рамках процесса консолидации в июне пройдет целый ряд корпоративных событий. На 21 июня запланировано годовое собрание акционеров ОГК-2 и ОГК-6 по вопросу объединения, после чего начнется период приема заявок от тех, кто проголосовал против реорганизации, на выкуп их акций. Выкупная цена выше текущих котировок компаний примерно на 25-30%. По нашим расчетам, даже при условии, что выкупят не все акции, а каждую третью, текущие рыночные цены позволяют получить прибыль около 10% с учетом расходов на приобретение акций. Мы рекомендуем тем, кто имеет такое право, воспользоваться возможностью выкупа.

Через неделю, 29 июня, пройдет годовое собрание ТГК-9, акционерам которой предстоит согласовать допэмиссию акций для консолидации пакетов КЭС-Холдинга и других инвесторов в ТГК-5, -6, -7. А на следующий день акционеры РусГидро помимо стандартных вопросов рассмотрят выпуск акций для консолидации сибирских энергоактивов и, возможно, РАО ЭС Востока.

ТГК-9 ($0.00015)

Тикер	TGKI RM
Цена	0.00012
Цел. цена	0.00015
Потенциал	24%
Рекомендация	SPEC.B.
Рын. кап., млн $	949
Free float	28%
Free float, млн $	267
Макс. за 52 нед.	0.00018
Мин. за 52 нед.	0.00010



Источник: Bloomberg, оценка БКС

КЭС-Холдинг в конце мая объявил о намерении консолидировать акции ТГК-5, -6, -7 на базе ТГК-9. Вопрос о допэмиссии акций ТГК-9 для обмена на акции ТГК-5, -6, -7 вынесен на годовое собрание акционеров ТГК-9 29 июня, реестр для участия в нем был закрыт 20 мая. Вместе с мажоритарием в обмене могут поучаствовать и остальные акционеры перечисленных ТГК. И хотя оценка территориальных генерирующих компаний для совершения обмена появится лишь во II полугодии, мы делаем ставку в этом объединении на ТГК-9.

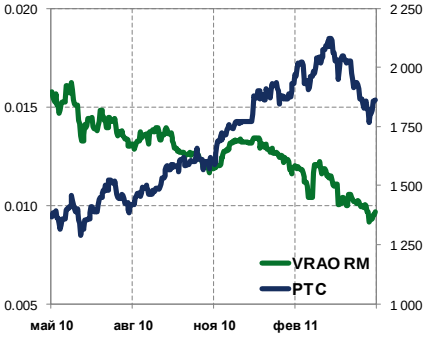
Дело в том, что КЭС хотя и имеет операционный контроль над всеми четырьмя компаниями, формально контрольными пакетами в трех из них не владеет. В ТГК-5 его доля оценивается в 48%, блок-пакет – у Росимущества; в ТГК-7 холдингу официально принадлежит порядка 44%, еще более 30% – у Интер РАО ЕЭС. А в ТГК-6 у КЭС и вовсе менее 40%, в то время как у Интер РАО – 26.1%. Из влиятельных миноритариев свои комментарии по объединению дала пока только Интер РАО, сказав, что планирует получить не менее блок-пакета по результатам консолидации.

В предстоящей консолидации мы делаем ставку на акции ТГК-9, поскольку предполагаем, что именно эта компания, в которой у КЭС максимальная доля из всех четырех ТГК (75%), получит наилучшие коэффициенты обмена. Мы присваиваем акциям ТГК-9 рекомендацию «СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПОКУПКА» с целевой ценой 0.0042 руб. за акцию.

Размещение допэмиссии акций ТГК-9 запланировано на II полугодие 2011 года, тогда же появится оценка каждой ТГК для обмена; окончательное завершение консолидации должно произойти во II квартале 2012 года. В любом случае без привязки к относительной оценке компаний крупный вертикально интегрированный холдинг привлечет новых инвесторов за счет большей ликвидности, что также поддержит котировки ТГК-9.

РАО ЭС Востока ($0.0107)

Тикер	VRAO RM
Цена	0.0096
Цел. цена	0.0107
Потенциал	11%
Рекомендация	SPEC.B.
Рын. кап., млн $	396
Free float	34%
Free float, млн $	135
Макс. за 52 нед.	0.0163
Мин. за 52 нед.	0.0091



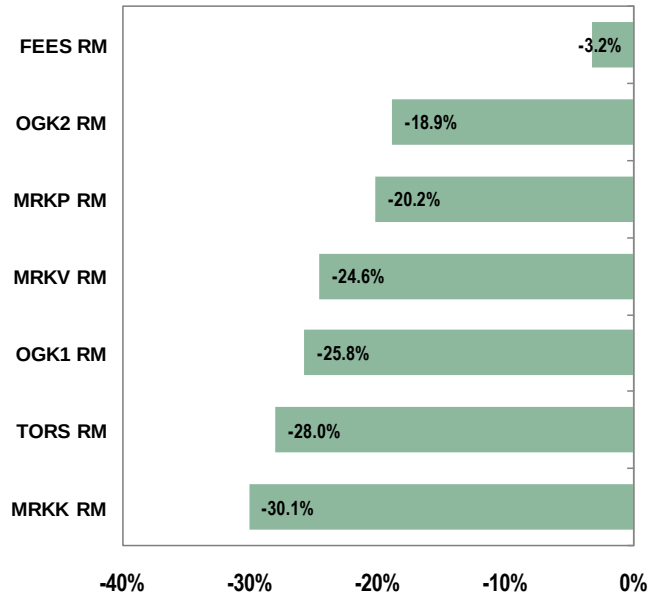
Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы обращаем внимание на акции РАО ЭС Востока в преддверии передачи контроля над компанией от государства к РусГидро. Вопрос о допэмиссии акций РусГидро для консолидации этого актива, так же как и получения 40% Иркутскэнерго от Интер РАО и имущества плотин иркутских ГЭС от Росимущества, вынесен на годовое собрание акционеров гидрогенерирующей компании, которое состоится 30 июня.

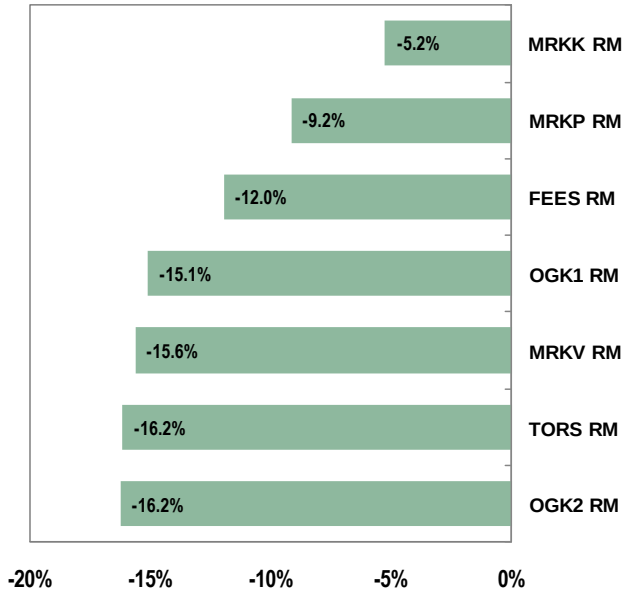
Оценка акций каждой компании пока не объявлена, утвержден лишь коэффициент, по которому Интер РАО будет обменивать акции Иркутскэнерго на дополнительные акции РусГидро, – 15.7. Менеджмент обозначил диапазон цены размещения бумаг РусГидро нового выпуска – 1.55-1.65 руб. Следовательно, 1 акция Иркутскэнерго может быть оценена в 24.3-25.9 руб. Учитывая, что обозначенные ценовые уровни РусГидро и Иркутскэнерго близки к средневзвешенным ценам за 6 месяцев, не исключено, что для РАО Востока будет применен тот же подход. И хотя РусГидро не обязана выставлять оферту миноритариям РАО Востока, мы ожидаем спекулятивного роста котировок дальневосточной компании. Дело в том, что акционеры РусГидро в рамках преимущественного права смогут внести в счет оплаты не только деньги, но и акции присоединяемых активов, т. е. Иркутскэнерго и РАО ЭС Востока.

По нашим оценкам, средневзвешенная цена акций РАО ЭС Востока за 6 месяцев составляет 0.35 руб. Если отталкиваться от нее, то у инвесторов существует возможность получить дополнительные акции РусГидро на 10-15% ниже текущей рыночной стоимости. Таким образом, мы рекомендуем спекулятивную покупку акций РАО ЭС Востока с целевым уровнем 0.3 руб. за акцию ($0.0107).

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Генерация												
OGK-1	OGK1 RM	1 975	1 930	1.06	0.87	0.76	6.94	5.15	4.28	11.48	9.83	7.37
OGK-2	OGK2 RM	1 625	1 560	1.03	0.84	0.74	10.08	5.59	4.78	21.61	7.94	7.94
Медиана				**1.04**	**0.86**	**0.75**	**8.51**	**5.37**	**4.53**	**16.54**	**8.89**	**7.66**
Сети												
FEDERAL GRID CO	FEES RM	13 999	14 618	3.75	2.69	2.18	6.60	4.60	3.45	23.55	11.64	11.64
IDGC	MRKP RM	1 298	893	0.72	0.57	0.47	6.68	3.23	2.18	32.48	3.96	2.64
INTER-REGION	MRKV RM	980	794	0.74	0.63	0.53	4.81	3.41	2.57	-	4.45	4.45
IDGC OF NORTHERN	MRKK RM	153	119	0.44	0.32	0.25	2.22	1.81	1.12	5.90	9.95	3.47
TOMSK DISTRIBUT	TORS RM	59	67	0.32	0.28	0.22	2.67	2.16	1.07	8.16	3.06	1.91
Медиана				**0.72**	**0.57**	**0.47**	**4.81**	**3.23**	**2.18**	**15.86**	**4.45**	**3.47**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Генерация					
OGK-1	OGK1 RM	0.0295	0.0499	69%	BUY
OGK-2	OGK2 RM	0.0477	0.0820	72%	BUY
Сети					
FEDERAL GRID CO	FEES RM	0.0116	0.0168	44%	BUY
IDGC	MRKP RM	0.0079	0.0182	129%	BUY
INTER-REGION	MRKV RM	0.0044	0.0096	116%	BUY
IDGC OF NORTHERN	MRKK RM	4.0391	10.5151	160%	BUY
TOMSK DISTRIBUT	TORS RM	0.0153	0.0285	86%	BUY

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Генерация							
OGK-1	0.0295	-0.83%	1.17%	-15.10%	-22.23%	-16.01%	-25.76%
OGK-2	0.0477	-0.73%	4.45%	-16.24%	-11.80%	-15.13%	-18.89%
Медиана		**-0.78%**	**2.81%**	**-15.67%**	**-17.01%**	**-15.57%**	**-22.33%**
Сети							
FEDERAL GRID CO	0.0116	-1.06%	0.22%	-11.96%	-19.79%	0.35%	-3.16%
IDGC	0.0079	-1.45%	-0.82%	-9.16%	-28.35%	-13.19%	-20.21%
INTER-REGION	0.0044	-0.45%	-2.52%	-15.64%	-28.29%	-23.01%	-24.59%
IDGC OF NORTHERN	4.0391	0.34%	3.74%	-5.24%	-21.64%	-35.87%	-30.13%
TOMSK DISTRIBUT	0.0153	-0.21%	-1.90%	-16.16%	-28.66%	-26.74%	-28.05%
Медиана		**-0.45%**	**-0.82%**	**-11.96%**	**-28.29%**	**-23.01%**	**-24.59%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Генерация													
Развивающиеся рынки													
NTPC LTD	INDIA	NTPC IN	38 169	30 683	3.75	3.03	2.75	13.72	10.39	10.28	16.45	14.95	13.94
DATANG INTL PO-H	CHINA	991 HK	33 786	9 740	3.77	3.16	2.84	13.87	11.82	10.14	12.14	12.99	10.76
HUADIAN POWER-A	CHINA	600027 CH	17 675	3 329	2.65	2.14	1.88	10.54	12.99	9.91	-	282.28	80.65
AES GENER SA	CHILE	GENER CI	6 438	4 834	3.57	3.68	3.95	13.64	10.19	10.63	28.53	15.76	15.36
RATCHABURI ELEC	THAILAND	RATCH TB	2 155	2 055	1.62	1.53	1.42	8.44	7.46	7.43	12.46	10.74	10.57
GLOW ENERGY PCL	THAILAND	GLOW TB	4 372	2 471	3.88	3.28	2.47	15.42	12.97	8.98	13.68	15.35	10.05
FIRST GEN CORPOR	PHILIPPINES	FGEN PM	2 098	1 138	1.77	1.76	1.64	7.91	8.14	7.81	16.12	11.67	9.15
GUJARAT INDS	INDIA	GIP IN	531	282	2.68	2.25	-	11.21	7.77	-	12.51	7.89	-
Медиана					**3.13**	**2.64**	**2.47**	**12.42**	**10.29**	**9.91**	**13.68**	**13.97**	**10.76**
Развитые рынки													
INTL POWER PLC	BRITAIN	IPR LN	27 868	26 564	3.70	1.47	1.25	12.80	5.18	4.47	35.52	12.54	11.00
PUBLIC POWER COR	GREECE	PPC GA	8 769	3 112	1.14	1.06	1.02	3.65	4.27	3.85	4.21	4.96	4.22
ENERGY DEVEL	AUSTRALIA	ENE AU	749	435	3.35	2.84	2.71	8.36	5.22	4.78	30.00	11.30	9.02
SOUTHERN CO	UNITED STATES	SO US	54 100	33 795	3.10	3.10	2.97	9.60	9.24	8.58	16.79	15.77	14.72
DRAX GROUP PLC	BRITAIN	DRX LN	2 455	2 773	0.96	1.00	0.99	4.07	4.86	5.38	9.45	9.48	10.64
CONTACT ENERGY	NEW ZEALAND	CEN NZ	3 967	3 084	2.63	2.06	1.87	13.92	10.70	9.11	28.23	23.79	19.81
TRANSALTA CORP	CANADA	TA CN	9 536	4 897	3.48	3.45	3.47	9.95	8.72	8.91	22.80	18.76	17.42
Медиана					**3.10**	**2.06**	**1.87**	**9.60**	**5.22**	**5.38**	**22.80**	**12.54**	**11.00**
Сети													
Развивающиеся рынки													
CIA DE TRANSMISA	BRAZIL	TRPL4 BZ	5 945	5 118	4.63	5.22	4.69	9.07	6.51	5.82	10.28	9.22	8.54
TRANSELECTRICA S	ROMANIA	TEL RO	893	579	1.06	0.98	0.92	6.22	5.59	4.94	17.67	11.19	9.81
Медиана					**2.84**	**3.10**	**2.81**	**7.65**	**6.05**	**5.38**	**13.98**	**10.21**	**9.17**
Развитые рынки													
TERNA SPA	ITALY	TRN IM	16 534	9 677	8.13	7.27	7.12	10.69	9.83	9.52	11.86	15.89	16.32
ELIA	BELGIUM	ELI BB	6 020	2 609	4.83	3.28	3.17	6.65	9.31	9.20	4.43	15.15	14.77
ITC HOLDINGS COR	UNITED STATES	ITC US	6 076	3 675	8.72	7.95	7.03	13.68	12.13	10.23	24.91	22.05	17.87
NATIONAL GRID PL	BRITAIN	NG/ LN	67 752	35 810	3.03	3.04	2.70	9.85	8.99	8.24	12.66	10.26	12.41
SP AUSNET	AUSTRALIA	SPN AU	8 374	2 703	7.77	6.03	5.14	12.65	9.41	8.79	14.11	10.81	10.81
RED ELECTRICA	SPAIN	REE SM	15 380	7 961	8.21	6.67	6.20	11.45	9.40	8.64	15.30	12.43	11.28
Медиана					**7.95**	**6.35**	**5.67**	**11.07**	**9.41**	**8.99**	**13.39**	**13.79**	**13.59**

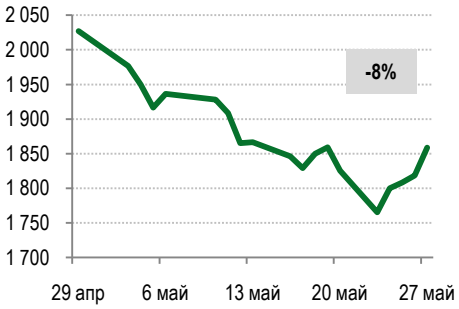
Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Генерация													
Развивающиеся рынки													
NTPC LTD	INDIA	NTPC IN	3.72	167.75	INR	-0.05%	0.32%	-9.49%	-0.81%	-7.19%	-17.09%	3.64	4.99
DATANG INTL PO-H	CHINA	991 HK	0.38	2.93	HKD	1.80%	3.88%	-0.17%	10.70%	4.84%	7.24%	0.33	0.45
HUADIAN POWER-A	CHINA	600027 CH	0.56	3.66	CNY	-0.66%	-2.34%	-11.70%	14.86%	-2.49%	14.12%	0.45	0.67
AES GENER SA	CHILE	GENER CI	0.60	280.00	CLP	0.24%	1.25%	1.81%	19.96%	13.64%	13.07%	0.40	0.62
RATCHABURI ELEC	THAILAND	RATCH TB	1.42	43.00	THB	-0.07%	4.48%	5.69%	13.38%	22.25%	11.34%	1.13	1.43
GLOW ENERGY PCL	THAILAND	GLOW TB	1.69	51.25	THB	0.42%	1.22%	10.14%	26.84%	12.70%	7.43%	1.06	1.89
FIRST GEN CORPOR	PHILIPPINES	FGEN PM	0.34	14.68	PHP	-0.10%	-0.31%	-1.13%	36.39%	25.24%	21.16%	0.21	0.36
GUJARAT INDS	INDIA	GIP IN	1.86	84.05	INR	0.85%	2.36%	-4.75%	-5.95%	-16.85%	-20.04%	1.75	2.76
Медиана						**0.10%**	**1.23%**	**-0.65%**	**14.12%**	**8.77%**	**9.39%**		
Развитые рынки													
INTL POWER PLC	BRITAIN	IPR LN	5.22	3.17	GBp	0.85%	-0.28%	-5.45%	-3.99%	5.16%	-2.16%	3.26	5.46
PUBLIC POWER COR	GREECE	PPC GA	13.41	9.40	EUR	-2.10%	-8.99%	-19.28%	-13.25%	-3.85%	-6.58%	13.36	18.33
ENERGY DEVEL	AUSTRALIA	ENE AU	2.78	2.60	AUD	-0.19%	1.70%	-2.90%	3.01%	10.43%	1.35%	2.06	3.04
SOUTHERN CO	UNITED STATES	SO US	39.80	39.80	USD	-0.23%	-1.66%	1.95%	4.43%	5.51%	4.11%	32.04	40.87
DRAX GROUP PLC	BRITAIN	DRX LN	7.60	4.62	GBp	-0.42%	3.78%	3.53%	18.46%	37.98%	32.35%	4.74	7.68
CONTACT ENERGY	NEW ZEALAND	CEN NZ	4.85	5.94	NZD	0.23%	3.26%	2.48%	8.68%	13.80%	3.49%	3.87	4.77
TRANSALTA CORP	CANADA	TA CN	22.14	21.64	CAD	-1.32%	0.14%	-0.38%	4.80%	8.33%	4.03%	19.86	21.78
Медиана						**-0.23%**	**0.14%**	**-0.38%**	**4.43%**	**8.33%**	**3.49%**		
Сети													
Развивающиеся рынки													
CIA DE TRANSMISA	BRAZIL	TRPL4 BZ	31.34	50.03	BRL	0.04%	2.10%	-3.23%	2.13%	1.31%	-5.56%	24.04	35.00
TRANSELECTRICA S	ROMANIA	TEL RO	7.90	22.85	RON	0.89%	8.40%	2.50%	10.35%	42.30%	30.76%	4.40	7.92
Медиана						**0.47%**	**5.25%**	**-0.37%**	**6.24%**	**21.81%**	**12.60%**		
Развитые рынки													
TERNA SPA	ITALY	TRN IM	4.81	3.37	EUR	-0.49%	2.69%	-4.25%	4.44%	16.95%	13.96%	3.64	4.96
ELIA	BELGIUM	ELI BB	43.24	30.30	EUR	1.66%	3.85%	-2.96%	10.14%	21.79%	12.84%	28.64	43.56
ITC HOLDINGS COR	UNITED STATES	ITC US	72.00	72.00	USD	0.15%	-1.92%	1.51%	5.03%	18.91%	16.17%	50.74	74.67
NATIONAL GRID PL	BRITAIN	NG/ LN	10.20	6.20	GBp	0.40%	0.11%	-0.45%	9.92%	15.28%	18.30%	6.92	10.56
SP AUSNET	AUSTRALIA	SPN AU	0.97	0.91	AUD	-0.74%	-2.58%	1.80%	10.27%	12.98%	9.72%	0.65	0.96
RED ELECTRICA	SPAIN	REE SM	58.85	41.25	EUR	0.00%	0.95%	-8.17%	9.41%	34.01%	25.07%	34.75	65.18
Медиана						**0.08%**	**0.53%**	**-1.70%**	**9.67%**	**17.93%**	**15.06%**		

Потребительский сектор

Сезон отчетности восстановил интерес к сектору

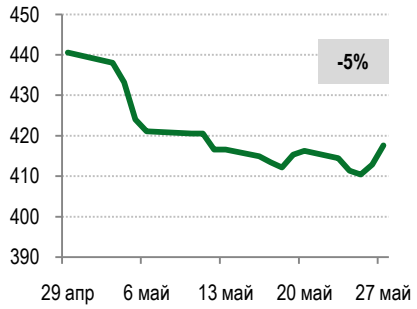
Большинство акций компаний потребительского сектора в мае показали отрицательную динамику на фоне общей коррекции рынка. По отдельным бумагам к середине месяца минус составлял 10-15%, однако по мере восстановления фондовых индексов интерес к акциям потребкомпаний начал возвращаться, и последняя неделя мая оказалась положительной для сектора.

Индекс РТС



Источник: Bloomberg

Отрасл. индекс РТС (потреб.)



Источник: Bloomberg

Май был насыщен корпоративными событиями, и прежде всего отчетностями за I квартал 2011 года.

Лидерами роста в мае стали акции компаний **продуктового ретейла** (X5, O`Кей, ДИКСИ и Магнита) на фоне опубликованных компаниями X5 Retail Group и ДИКСИ позитивных финансовых результатов за I квартал. Наибольший рост за месяц показали акции **X5 Retail Group**, котировки которых восстанавливались после 20-процентного падения по итогам публикации неожиданно разочаровывающих финансовых результатов за IV квартал 2010 года. В конце мая X5 Retail Group опубликовала воодушевляющие цифры за I квартал 2011 года, которые оказались выше консенсуса. По итогам I квартала компания смогла показать повышение валовой и операционной рентабельности г-н-г, переложив на покупателей инфляцию себестоимости без ущерба для роста трафика для своих магазинов.

Акции **ДИКСИ** по итогам месяца показали рост на 6%. Основными драйверами их котировок стала публикация финансовых результатов ГК «Виктория», сделку по покупке которой компания должна завершить в июне 2011 года. Несмотря на негативные ожидания в отношении состояния бизнеса Виктории, рентабельность компании в 2009-2010 годах была выше показателей ДИКСИ. Таким образом, рынок получил серьезное подтверждение того, что покупка ГК «Виктория» создает положительную стоимость для акционеров ДИКСИ. Среди других позитивных новостей за май по ДИКСИ была публикация финансовых результатов за I квартал 2011 года, по итогам которого компания показала рост валовой и операционной рентабельности по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Акции компании **O`Кей** в мае отыгрывали позитивные финансовые результаты за 2010 год, которые оказались выше ожиданий рынка, а также объявленные планы развития ретейлера, предполагающие агрессивный 30-процентный рост торговых площадей за счет новых открытий в 2011-2015 годах.

Компания **Магнит**, несмотря на негативную динамику рентабельности за I квартал 2011 года, смогла убедить рынок, что со II квартала за счет более агрессивного ценообразования сможет восстановить EBIT Margin. Среди позитивных новостей по компании также стоит отметить сильные результаты

за январь-апрель 2011 года, по итогам которых Магнит показал рост выручки на впечатляющие 53%, и высокие темпы открытия новых магазинов, число которых с начала года увеличилось на 222 (всего компания планирует открыть 850 магазинов в 2011 году).

Среди других компаний, показавших позитивную динамику финансовых результатов, были Верофарм и концерн Калина. **Верофарм** в мае опубликовал отчетность за 2010 год, продемонстрировав рост выручки на 28%, а также увеличение рентабельности по EBITDA в IV квартале 2010 года до уровня 26% против 18% за III квартал 2010 года. Операционные результаты за I квартал 2011 года также оказались впечатляющими, принимая во внимание то, что продажи компании за указанный период выросли на 49.5% г-н-г.

Основным событием у **концерна Калина** в мае стало погашение акций, полученных компанией в результате выкупа. Число обыкновенных акций уменьшилось с 9.75 млн до 6.44 млн, а число казначейских акций сократилось до 350 тыс. Опубликованные результаты за I квартал 2011 года в целом были положительными. Несмотря на слабый рот выручки, на 5% г-н-г (в долларовом выражении), компания смогла показать улучшение операционной рентабельности с 10.5% в I квартале 2010 года до 13.5% в I квартале 2011 года, а рентабельность Калины по EBITDA стала сравнима с зарубежными лидерами рынка. Слабый рост выручки в целом является негативным фактором, однако объясняется агрессивными инвестициями компании (низкие цены) для увеличения рыночной доли. По итогам первых двух месяцев 2011 года Калина смогла нарастить долю на рынке кремов с 23.7% до 29.1%. Компания также подтвердила планы по увеличению выручки на 10% в 2011 году, темп которой должен в два раза превысить рост рынка.

Среди компаний, финансовые результаты которых оказались разочаровывающими, были Черкизово, Росинтер и Аптеки 36.6. **Группа Черкизово** продемонстрировала существенное падение рентабельности и снижение показателей EBIT и чистой прибыли г-н-г, несмотря на 16-процентный рост выручки. Причиной существенного увеличения себестоимости стал рост цен на комбикорма. Повышение продаж на рынке импортной продукции на фоне укрепления рубля также создало негативное давление на цены. В результате производители мяса не смогли переложить увеличение затрат на потребителей и столкнулись со снижением финансовых результатов в I квартале 2011 года. В похожей ситуации оказался и **Росинтер**, который по итогам I квартала 2011 года показал чистый убыток и уменьшение валовой прибыли г-н-г. На фоне низкого роста трафика компания не смогла увеличить цены, чтобы покрыть рост себестоимости. В результате – убыток на операционном уровне в $3.26 млн. Результаты Аптек 36.6 за 2010 год также оказались разочаровывающими – снижение выручки г-н-г (в рублевом выражении) и чистый убыток в $14 млн, несмотря на хорошие цифры консолидируемого Верофарма.

По компании **Синергия** в мае корпоративных новостей не было. Однако опубликованная статистика I квартала 2011 года по производству водки в России (снижение на 21% г-н-г в легальном сегменте) и обсуждение в правительстве планов по резкому увеличению акцизов после 2012 года стали основными факторами снижения котировок компании.

Инвестиционный взгляд и ожидания

Мы сохраняем **выборочные рекомендации «ПОКУПАТЬ»** в потребительском секторе. Нашими фаворитами до конца года являются компании, которые показывают темпы органического роста, превышающие уровень потребительской инфляции, а также те, которые обладают возможностями увеличения операционной рентабельности в 2011 году. В список наших фаворитов входят компании розничной **торговли, производители лекарств, а также концерн Калина** как наиболее

дешевая акция в секторе. В целом мы не исключаем того, что акции российского потребительского сектора могут снижаться в случае коррекции рынка, а по отдельным именам из-за низкой ликвидности снижение может превышать падение индексов. Но мы уверены, что рынок в итоге займет конструктивную позицию в отношении компаний, представляющих хорошие истории «роста» и «стоимости».

В фокусе нашего внимания при анализе сектора остаются макроэкономические драйверы. К позитивным фундаментальным драйверам российского потребительского рынка мы относим **рост социальных расходов правительства** в преддверии парламентских и президентских выборов, **стабилизировавшуюся ситуацию с занятостью** и **увеличение доходов населения** (т. е. повышение начисленной среднемесячной зарплаты), которые по темпам роста превышают уровень инфляции.

К негативным факторам мы относим **высокий уровень инфляции**, существенное **укрепление рубля**, которое пока не позволяет снизить рост потребительских цен, и **увеличение импорта**, которое негативно влияет на темпы роста выручки российских производителей.

Макроиндикаторы

Показатель	База для сравнения	Апрель 2010	Апрель 2011
Индекс потребительских цен	%, к началу года	3,50%	4,30%
Индекс цен производителей	%, к началу года	6,00%	9,10%
Оборот розничной торговли	% (в сопост. ценах) янв.-апр., г-н-г	3,20%	5,00%
Уровень безработицы	% (на конец месяца)	8,20%	7,20%
Реальная начисленная заработная плата	% (с учетом CPI), г-н-г	5,90%	2,70%
Объем импорта	% янв.-апр., г-н-г	30,10%	39,70%
Курс рубля	(х) за доллар США (на конец месяца)	29,30	27,50

Источник: Росстат, Минэкономразвития, оценка БКС

По нашим оценкам, основными бенефициарами роста социальных расходов и высокой инфляции являются компании продуктового ретейла с большой долей торговых площадей, приходящихся на формат дискаунтера (ДИКСИ и Магнит). В свою очередь, укрепление рубля должно положительно сказаться на продажах потребительской электроники (М.Видео) и позитивно влиять на компании, которые в себестоимости имеют импортную составляющую (Верофарм, Фармстандарт и концерн Калина) либо занимаются импортом продукции в рамках дистрибуционных операций (ПРОТЕК, Фармстандарт).

К компаниям, которые теряют в текущих рыночных условиях, мы относим Черкизово (рост импорта, снижение рентабельности на фоне высокой инфляции себестоимости, и прежде всего цен на комбикорма) и Росинтер (высокая продуктовая инфляция негативно сказывается на рентабельности ресторанов). Укрепление рубля, вызывающее увеличение импорта, также негативно влияет на темпы роста продаж российских производителей косметики (Калина).

Нейтральными текущие рыночные драйверы можно назвать для компаний Синергия (крепкие спиртные напитки), О`Кей (гипермаркеты) и Аптеки 36.6.
В список наших фаворитов в июне входят акции компаний **Верофарм** и **Фармстандарт**, которые торгуются на 23% и 27% ниже пиковых значений за последние 12 месяцев. В целом мы считаем, что недавняя коррекция в этих бумагах не была основана на фундаментальных факторах, а существенное снижение котировок сформировали привлекательные уровни для покупок. Верофарм до середины июня должен опубликовать финансовую отчетность за I квартал 2011 года, которая должна показать 50-процентный рост выручки г-н-г. Кроме того, мы ожидаем, что компания объявит дивиденды за 2010 год, которые станут первыми дивидендными выплатами за историю Верофарма. Мы также обращаем внимание на привлекательные оценочные уровни компаний по EV/EBITDA`2011 (Фармстандарт – 6.61х, Верофарм – 6.84х). Принимая во внимание то, что CAGR по выручке 2011-2012 годов у указанных компаний, по нашим оценкам, составит 15-17%, мы

видим существенный потенциал роста в этих именах. Наш рейтинг акций Верофарма и Фармстандарта – «ПОКУПАТЬ».

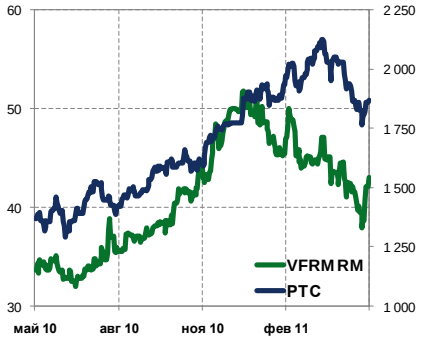
Мы также сохраняем позитивный взгляд на акции компаний продуктовой розницы. Опубликованные операционные данные за I квартал показали, что темпы роста сопоставимых продаж опережают инфляцию, а ожидаемое увеличение социальных расходов правительства во II полугодии должно стать дополнительным драйвером роста сектора. Нашими фаворитами среди продуктовых ретейлеров являются **Магнит** как компания, показывающая наиболее эффективный рост, и **ДИКСИ**, которая остается самой дешевой среди розничных сетей по финансовым мультипликаторам. В июне ДИКСИ должна провести допэмиссию акций (цена будет объявлена в середине июня) для завершения сделки по покупке ГК «Виктория» и объявить планы в отношении развития приобретенного актива. Среди других компаний розничной торговли мы также сохраняем рекомендации «ПОКУПАТЬ» по акциям **М.Видео** и оператора гипермаркетов **О`Кей**. Наш нейтральный взгляд на акции **X5 Retail Group** остается без изменений из-за рисков консолидации приобретенной в конце 2010 года розничной сети Копейка.

В нашем списке фаворитов также остаются акции **концерна Калина**. Мы рассматриваем акции Калины как привлекательную дивидендную историю, принимая во внимание, что объявленные планы по выплате в 2011-2012 годах до 50% чистой прибыли в виде дивидендов предполагают дивидендную доходность в 5-7%. Кроме того, мы позитивно оцениваем рост доли компании на рынке в своих ключевых сегментах, что повышает привлекательность Калины для возможных покупателей на актив. На текущих уровнях акции компании остаются самой дешевой бумагой в секторе, заслуживая рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

У нас нейтральный взгляд на акции компаний **Черкизово, Росинтер и ПРОТЕК**. Наша рекомендация «ПРОДАВАТЬ» по акциям **Аптеки 36.6** остается без изменений.

Верофарм ($56.38)

Тикер	VFRM RM
Цена	43.01
Цел. цена	56.38
Потенциал	31%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	430
Free float	48%
Free float, млн $	207
Макс. за 52 нед.	52.42
Мин. за 52 нед.	30.89

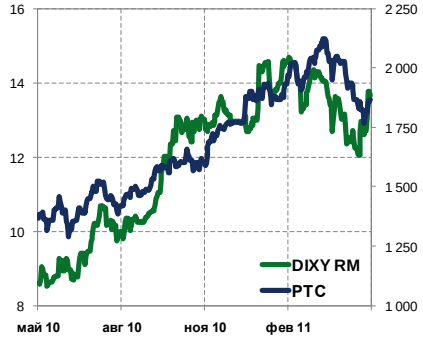


Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы позитивно смотрим на инвестиционный кейс компании Верофарм. Нишевая стратегия компании обеспечивает высокую рентабельность. Привлекательные оценочные уровни и благоприятные перспективы роста определяют нашу рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям компании. По итогам 2010 года Верофарм продемонстрировал увеличение выручки на 27%, существенно превысив темпы роста рынка. Сам показатель выручки был рекордным за историю компании. Благодаря более низкой себестоимости и отсутствию крупных R&D-затрат Верофарм эффективно конкурирует в России с зарубежными производителями лекарств, а низкий уровень конкуренции со стороны отечественных компаний в ключевых для него нишах позволяет Верофарму поддерживать валовую рентабельность в 70%. По нашим оценкам, нишевая стратегия даст возможность компании в 2011-2015 годах показывать темпы роста, превышающие рынок. Так, по итогам I квартала 2011 года увеличение продаж рецептурных препаратов Верофарма составило 70.5% г-н-г, продажи безрецептурных препаратов выросли на 28.4%. Принимая во внимание низкие оценочные коэффициенты, мы считаем, что рынок не учитывает высокие темпы роста компании, низкий уровень долга и ожидаемое увеличение операционной маржи в 2011 году за счет укрепления рубля. Наша рекомендация по акциям Верофарма – «ПОКУПАТЬ».

ДИКСИ ($17.97)

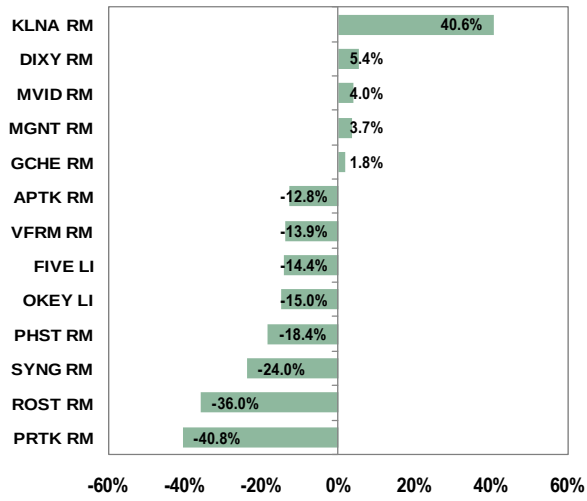
Тикер	DIXY RM
Цена	13.67
Цел. цена	17.97
Потенциал	31%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	1 176
Free float	38%
Free float, млн $	450
Макс. за 52 нед.	15.57
Мин. за 52 нед.	8.21



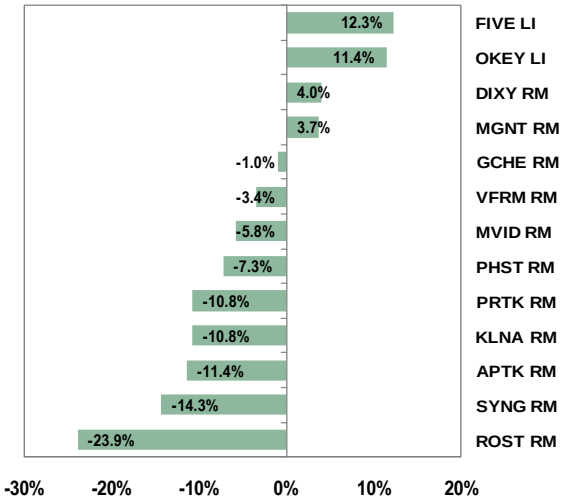
Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы сохраняем позитивный взгляд на инвестиционный кейс ДИКСИ. Долгосрочными драйверами роста компании являются органическое развитие сети за счет открытия новых магазинов, а также интеграция розничной сети ГК «Виктория», сделку по покупке которой ДИКСИ должна завершить в июне. Консолидация Виктории позволит ДИКСИ переместиться в рейтинге российских продуктовых ретейлеров с 8-го на 5-е место, а консолидация результатов Виктории даст возможность ДИКСИ показать рост операционной рентабельности. Наша модель по ДИКСИ предполагает, что в 2011-2012 годах компания сможет ежегодно открывать 150 новых магазинов (не включая новые магазины сети Виктория), а рост сопоставимых продаж на 1.0-1.5% будет превышать уровень потребительской инфляции. Мы рассматриваем ДИКСИ как одного из бенефициаров текущего политического цикла, предполагающего увеличение социальных расходов правительства в преддверии парламентских и президентских выборов. По нашему мнению, формат дискаунтера будет основным бенефициаром этой тенденции и позволит компаниям получить основную часть увеличения потребительских расходов на продукты питания. На текущих уровнях ДИКСИ – самый дешевый российский ретейлер в продуктовом сегменте. Мы считаем, что существенный дисконт компании по отношению к российским аналогам не учитывает возможности ДИКСИ по увеличению рентабельности и слишком консервативно оценивает темпы роста компании. Наш рейтинг акций ДИКСИ – «ПОКУПАТЬ».

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Ретейл												
MAGNIT	MGNT RM	13 113	12 268	1.69	1.11	0.81	21.38	14.71	10.45	36.71	26.12	18.86
X 5 RETAIL-GDR	FIVE LI	14 173	10 754	1.26	0.85	0.66	16.80	11.53	8.83	39.54	27.83	18.41
O'KEY GROUP- GDR	OKEY LI	3 607	3 139	1.32	1.01	0.71	15.15	12.76	8.90	30.35	24.74	16.76
DIXY GROUP	DIXY RM	1 426	1 176	0.67	0.46	0.35	11.92	7.59	5.25	138.32	25.41	13.54
M VIDEO	MVID RM	1 399	1 634	0.49	0.38	0.32	9.39	7.04	5.69	22.23	17.35	13.57
Медиана				**1.26**	**0.85**	**0.66**	**15.15**	**11.53**	**8.83**	**36.71**	**25.41**	**16.76**
Фармацевтика												
PHARMSTAND-CLS	PHST RM	2 834	3 064	2.90	2.31	2.00	8.63	6.75	5.75	13.01	9.35	7.86
VEROPHARM	VFRM RM	453	430	2.55	2.10	1.74	8.24	6.69	5.54	10.82	8.67	7.09
PROTEK	PRTK RM	718	655	0.21	0.18	0.16	7.88	6.47	4.80	13.50	10.35	8.51
PHARMACY 36,6	APTK RM	610	309	0.91	0.73	0.60	11.10	7.96	5.52	-	-	8.66
Медиана				**1.73**	**1.41**	**1.17**	**8.43**	**6.72**	**5.53**	**13.01**	**9.35**	**8.18**
Прочие												
GRUPPA CHERKIZOV	GCHE RM	1 827	1 249	1.54	-	-	8.40	-	-	8.64	-	-
SYNERGY CO	SYNG RM	1 140	942	1.64	1.38	1.19	9.42	8.29	6.90	12.05	8.85	6.39
ROSINTER RESTAUR	ROST RM	287	250	0.89	0.76	0.62	8.43	6.37	5.35	24.06	13.04	8.71
KALINA	KLNA RM	501	391	1.30	1.15	1.03	7.26	7.70	6.75	9.13	9.77	7.62
Медиана				**1.42**	**1.15**	**1.03**	**8.42**	**7.70**	**6.75**	**10.59**	**9.77**	**7.62**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Ретейл					
MAGNIT	MGNT RM	137.88	162.80	18%	BUY
X 5 RETAIL-GDR	FIVE LI	39.60	42.69	8%	HOLD
O'KEY GROUP- GDR	OKEY LI	11.70	15.34	31%	BUY
DIXY GROUP	DIXY RM	13.67	17.97	31%	BUY
M VIDEO	MVID RM	9.09	12.33	36%	BUY
Фармацевтика					
PHARMSTAND-CLS	PHST RM	81.07	107.67	33%	BUY
VEROPHARM	VFRM RM	43.01	56.38	31%	BUY
PROTEK	PRTK RM	1.24	1.32	6%	HOLD
PHARMACY 36,6	APTK RM	2.95	2.90	-2%	SELL
Прочие					
GRUPPA CHERKIZOV	GCHE RM	29.00	31.48	9%	HOLD
SYNERGY CO	SYNG RM	36.71	45.58	24%	BUY
ROSINTER RESTAUR	ROST RM	15.31	18.11	18%	HOLD
KALINA	KLNA RM	40.05	61.39	53%	BUY

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Ретейл							
MAGNIT	137.88	0.14%	7.69%	3.69%	5.12%	19.50%	3.66%
X 5 RETAIL-GDR	39.60	-3.11%	7.90%	12.34%	-1.49%	4.35%	-14.38%
O'KEY GROUP- GDR	11.70	3.54%	11.32%	11.43%	0.95%	-8.24%	-15.03%
DIXY GROUP	13.67	-0.72%	8.46%	3.96%	-6.17%	6.25%	5.41%
M VIDEO	9.09	-0.27%	3.03%	-5.82%	-3.85%	11.22%	4.05%
Медиана		**-0.27%**	**7.90%**	**3.96%**	**-1.49%**	**6.25%**	**3.66%**
Фармацевтика							
PHARMSTAND-CLS	81.07	-0.31%	-1.24%	-7.25%	-20.24%	-15.63%	-18.38%
VEROPHARM	43.01	2.18%	13.42%	-3.44%	-8.35%	-0.15%	-13.89%
PROTEK	1.24	-0.53%	3.12%	-10.77%	-28.28%	-40.99%	-40.82%
PHARMACY 36,6	2.95	-0.61%	4.56%	-11.43%	-18.70%	-16.62%	-12.77%
Медиана		**-0.42%**	**3.84%**	**-9.01%**	**-19.47%**	**-16.13%**	**-16.14%**
Прочие							
GRUPPA CHERKIZOV	29.00	1.07%	2.13%	-1.02%	-8.79%	-0.28%	1.79%
SYNERGY CO	36.71	0.40%	-3.10%	-14.30%	-14.16%	-4.51%	-23.98%
ROSINTER RESTAUR	15.31	-5.69%	-11.84%	-23.90%	-36.09%	-23.01%	-35.98%
KALINA	40.05	2.93%	4.34%	-10.79%	37.67%	65.85%	40.55%
Медиана		**0.73%**	**-0.48%**	**-12.55%**	**-11.48%**	**-2.40%**	**-11.10%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Ретейл													
Развивающиеся рынки													
WALMART DE MEX-V	MEXICO	WALMEXV M	51 951	53 900	1.95	1.56	1.35	19.73	15.26	12.93	34.82	26.98	22.72
CENCOSUD SA	CHILE	CENCOSUD	20 525	17 294	1.69	1.27	1.15	16.56	14.54	12.92	29.71	24.17	20.05
SHINSEGAE CO LTD	SOUTH KOREA	004170 KS	12 227	9 429	1.28	1.09	1.01	10.62	9.31	8.63	10.12	13.31	11.47
PAO ACUCA-PREF	BRAZIL	PCAR4 BZ	14 088	10 258	0.77	0.50	0.44	12.13	7.90	6.31	26.09	22.65	16.08
DAIRY FARM-900	HONG KONG	DFI SP	11 905	12 111	1.49	1.32	1.19	18.92	16.47	14.64	29.41	26.38	23.61
SHOPRITE HLDGS	SOUTH AFRICA	SHP SJ	7 546	7 707	0.85	0.71	0.61	13.04	10.86	9.14	23.88	19.43	16.23
LOJAS AMERIC-PRF	BRAZIL	LAME4 BZ	8 344	7 000	1.56	1.23	1.03	12.07	8.83	7.41	43.47	32.49	23.98
SORIANA-B	MEXICO	SORIANAB M	6 095	5 641	0.82	0.71	0.65	10.80	9.03	8.25	21.72	17.41	15.51
BIM BIRLESIK MAG	TURKEY	BIMAS TI	4 667	4 829	1.07	0.94	0.78	19.73	17.66	14.84	29.61	26.91	22.79
Медиана					**1.28**	**1.09**	**1.01**	**13.04**	**10.86**	**9.14**	**29.41**	**24.17**	**20.05**
Развитые рынки													
RADIOSHACK CORP	UNITED STATES	RSH US	1 734	1 664	0.39	0.38	0.37	3.74	4.27	4.17	9.18	9.38	8.61
JB HI-FI LTD	AUSTRALIA	JBH AU	1 827	1 812	0.76	0.57	0.50	10.33	7.53	6.59	18.99	13.71	11.47
BEST BUY CO INC	UNITED STATES	BBY US	13 554	12 280	0.27	0.27	0.26	4.22	4.09	4.07	10.00	10.06	9.08
DIXONS RETAIL PL	BRITAIN	DXNS LN	1 504	1 123	0.11	0.11	0.11	3.20	3.43	3.29	11.42	12.45	10.73
KESA ELECTRICALS	BRITAIN	KESA LN	1 162	1 295	0.14	0.14	0.14	3.53	3.47	3.21	19.82	15.77	13.29
SEARS HOLDINGS	UNITED STATES	SHLD US	9 889	7 629	0.22	0.23	0.23	5.94	7.57	8.90	35.59	59.52	-
WAL-MART STORES	UNITED STATES	WMT US	236 143	190 969	0.58	0.56	0.54	7.58	7.12	6.79	14.70	12.21	12.24
TESCO PLC	BRITAIN	TSCO LN	68 411	55 095	0.76	0.73	0.64	9.64	9.21	7.45	14.69	13.38	11.69
CARREFOUR SA	FRANCE	CA FP	43 919	29 500	0.37	0.33	0.31	6.51	5.93	5.37	51.15	12.95	10.93
METRO AG	GERMANY	MEO GR	25 872	21 016	0.29	0.26	0.25	5.85	4.56	4.14	18.69	12.20	10.31
SAFEWAY INC	UNITED STATES	SWY US	13 090	9 028	0.32	0.31	0.30	5.64	5.52	5.32	15.72	14.60	12.63
Медиана					**0.32**	**0.31**	**0.30**	**5.85**	**5.52**	**5.32**	**15.72**	**12.95**	**11.20**
Фармацевтика													
Развивающиеся рынки													
SUN PHARMA INDU	INDIA	SUNP IN	10 191	10 610	12.37	8.01	6.47	34.91	23.64	19.84	37.57	28.15	23.36
ASPEN PHARMACARE	SOUTH AFRICA	APN SJ	5 757	5 352	4.30	3.06	2.46	15.11	10.94	9.11	18.93	16.66	14.46
RANBAXY LABS LTD	INDIA	RBXY IN	5 280	5 016	2.69	2.57	2.21	12.88	13.98	10.97	15.29	20.42	15.36
RICHTER GEDEON N	HUNGARY	RICHT HB	3 320	3 565	2.50	2.16	2.05	8.21	8.42	7.94	11.45	13.48	14.16
KRKA	SLOVENIA	KRKG SV	3 210	3 051	2.40	2.09	1.96	8.25	7.14	6.62	12.83	12.27	11.58
GENOMMA LAB-B	MEXICO	LABB MM	2 518	2 634	5.08	3.46	2.78	18.93	13.11	10.41	31.00	21.38	16.57
ADCOCK INGRAM HO	SOUTH AFRICA	AIP SJ	1 442	1 541	2.42	2.12	1.94	7.64	7.93	7.29	18.18	12.86	10.72
SINOPHARM-H	CHINA	1099 HK	9 232	8 462	0.90	0.67	0.52	23.80	15.79	12.04	44.97	30.90	23.48
HUADONG MEDICI-A	CHINA	000963 CH	1 780	1 619	1.35	1.09	0.93	20.50	-	-	34.58	25.37	20.38
DROGASIL	BRAZIL	DROG3 BZ	1 203	1 292	1.05	0.81	0.67	14.74	11.12	8.92	24.35	19.38	15.85
SELCUK ECZA DEPO	TURKEY	SELEC TI	747	875	0.23	0.23	0.21	6.23	6.02	5.55	7.17	7.19	6.94
Медиана					**2.42**	**2.12**	**1.96**	**14.74**	**11.03**	**9.02**	**18.93**	**19.38**	**15.36**
Развитые рынки													
MCKESSON CORP	UNITED STATES	MCK US	21 832	21 440	0.20	0.19	0.19	8.87	8.63	7.37	18.09	18.29	13.93
CARDINAL HEALTH	UNITED STATES	CAH US	15 273	15 899	0.16	0.15	0.14	9.39	8.00	7.05	25.34	17.04	15.05
AMERISOURCEBERGE	UNITED STATES	ABC US	10 934	11 249	0.14	0.14	0.14	9.06	8.47	7.90	18.17	16.52	14.68
CELESIO AG	GERMANY	CLS1 GY	6 308	3 990	0.20	0.19	0.18	7.15	6.68	6.29	11.63	10.49	9.37
ORIOLA-KD OYJ B	FINLAND	OKDBV FH	617	630	0.24	0.21	0.20	21.83	8.35	5.96	4.53	15.72	10.22
UNITED DRUG PLC	IRELAND	UDG ID	922	794	0.39	0.37	0.35	7.91	7.04	6.58	12.91	9.90	8.76
PFIZER INC	UNITED STATES	PFE US	181 844	165 371	2.68	2.73	2.89	7.11	5.63	5.80	20.32	9.35	9.16
NOVARTIS AG-REG	SWITZERLAND	NOVN VX	196 233	174 807	3.88	3.39	3.32	12.37	11.01	10.74	14.88	11.41	11.20
MERCK & CO	UNITED STATES	MRK US	119 875	111 765	2.61	2.54	2.57	6.76	6.38	6.31	129.32	9.69	9.41
ROCHE HLDG-GENUS	SWITZERLAND	ROG VX	174 181	151 320	3.81	3.19	3.07	11.29	8.22	7.64	17.77	11.25	10.21
SANOFI	FRANCE	SAN FP	104 114	101 460	2.58	2.20	2.17	6.24	5.75	5.82	13.92	8.01	8.54
ABBOTT LABS	UNITED STATES	ABT US	93 678	80 123	2.66	2.44	2.33	10.38	8.27	7.72	17.30	11.19	10.39
ASTRAZENECA PLC	BRITAIN	AZN LN	68 400	71 531	2.06	2.06	2.19	4.83	4.72	5.15	9.26	7.42	8.36
BAYER AG-REG	GERMANY	BAYN GR	76 848	66 091	1.65	1.47	1.40	6.55	7.22	6.63	38.37	11.78	10.66
NOVO NORDISK-B	DENMARK	NOVOB DC	72 184	74 663	6.67	5.73	5.26	18.97	15.86	14.12	28.16	22.46	19.57
TEVA PHARM-ADR	ISRAEL	TEVA US	51 781	47 468	3.21	2.78	2.48	9.81	8.48	7.51	13.58	9.93	8.86
BRISTOL-MYER SQB	UNITED STATES	BMY US	46 638	48 569	2.39	2.27	2.56	6.94	6.70	8.14	15.82	12.95	13.82
Медиана					**2.39**	**2.20**	**2.19**	**8.87**	**8.00**	**7.05**	**17.30**	**11.25**	**10.22**
Прочие													
Развивающиеся рынки													
NATURA	BRAZIL	NATU3 BZ	11 360	11 281	3.89	3.03	2.60	15.89	12.52	10.83	26.63	21.05	18.24
LG HOUSEHOLD & H	SOUTH KOREA	051900 KS	6 575	6 138	4.35	3.00	2.66	30.09	17.35	14.54	51.13	25.23	20.75
ORIFLAME-SDR	LUXEMBOURG	ORI SS	3 223	2 957	1.60	1.40	1.29	13.25	10.37	8.94	18.90	14.61	12.38
COLGATE PALMOLIV	INDIA	CLGT IN	2 631	2 706	6.35	5.19	4.53	25.28	22.29	19.25	29.52	29.43	25.61
CJ CORP	SOUTH KOREA	001040 KS	2 125	1 991	7.31	8.64	7.47	14.07	10.23	8.88	13.69	12.05	10.14
YANTAI CHANGYU-B	CHINA	200869 CH	6 755	7 109	9.73	7.18	5.94	23.32	17.93	14.59	28.16	21.81	17.55
SHANXI XINGHUA-A	CHINA	600809 CH	4 413	4 544	11.93	6.62	4.95	32.29	18.78	13.71	62.20	35.82	24.99
UNITED SPIRITS	INDIA	UNSP IN	4 147	3 067	3.09	2.65	2.28	18.64	15.45	12.81	-	31.35	23.64
BEIJING SHUNX-A	CHINA	000860 CH	1 896	1 232	2.15	1.59	1.48	25.18	16.35	15.39	31.18	19.25	18.25
CJ CHEIL	SOUTH KOREA	097950 KS	3 615	2 909	1.05	0.90	0.86	13.46	10.83	9.48	5.23	11.96	10.23
CONCHATORO	CHILE	CONCHA CI	2 007	1 886	2.73	2.13	1.99	17.01	12.25	11.24	22.90	17.29	16.29
JINRO LTD	SOUTH KOREA	000080 KS	1 647	1 346	2.70	2.43	2.34	16.47	13.09	12.23	24.78	15.33	14.03
Медиана					**3.49**	**2.82**	**2.47**	**17.83**	**14.27**	**12.52**	**26.63**	**20.15**	**17.90**
Развитые рынки													
SARA LEE CORP	UNITED STATES	SLE US	13 228	11 374	1.23	1.49	1.41	9.32	10.46	9.47	26.27	23.45	18.39
HORMEL FOODS CRP	UNITED STATES	HRL US	7 590	7 752	1.05	0.96	0.92	10.00	8.86	8.80	19.55	16.88	16.28
TYSON FOODS-A	UNITED STATES	TSN US	8 198	6 541	0.29	0.26	0.25	3.94	4.23	4.26	8.70	9.09	9.05
SMITHFIELD FOODS	UNITED STATES	SFD US	5 994	3 432	0.54	0.49	0.46	22.49	5.10	5.99	-	7.08	8.93
KERRY GROUP-A	IRELAND	KYG ID	8 871	7 347	1.35	1.17	1.12	11.12	9.82	9.20	17.06	13.66	12.29
NIPPON MEAT PACK	JAPAN	2282 JP	3 979	3 151	0.39	0.34	0.36	7.39	5.78	5.44	18.35	14.98	13.56
MAPLE LEAF FOODS	CANADA	MFI CN	3 001	2 009	0.62	0.60	0.57	8.49	7.14	6.22	67.19	13.71	11.15
DARLING INTL	UNITED STATES	DAR US	2 916	2 225	4.02	1.74	1.75	25.49	7.21	7.19	35.89	13.15	13.14
BELL AG - REG	SWITZERLAND	BELL SW	1 248	1 029	0.51	0.45	0.45	6.10	5.56	5.31	16.41	11.96	10.44
DIAGEO PLC	BRITAIN	DGE LN	64 946	52 840	4.20	3.92	3.72	13.76	12.16	11.33	20.37	16.30	14.91
PERNOD-RICARD SA	FRANCE	RI FP	39 222	26 249	3.98	3.65	3.48	13.66	13.09	12.29	19.70	16.88	15.14
BROWN-FORMAN -B	UNITED STATES	BF/B US	10 825	10 358	4.38	3.21	3.06	14.08	12.99	12.22	23.83	21.20	19.37
CONSTELLATION-A	UNITED STATES	STZ US	7 768	4 541	2.31	2.33	2.88	12.56	11.64	8.97	47.13	8.09	10.99
Медиана					**1.23**	**1.17**	**1.12**	**11.12**	**8.86**	**8.80**	**20.04**	**13.71**	**13.14**

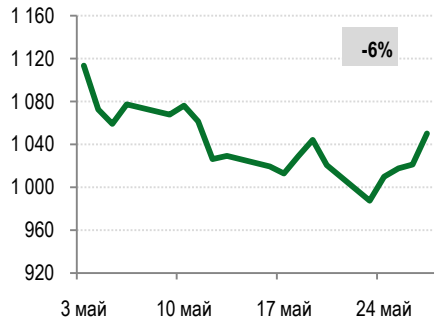
Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Ретейл													
Развивающиеся рынки													
WALMART DE MEX-V	MEXICO	WALMEXV MM	3.02	35.06	MXN	0.13%	1.96%	-3.62%	6.21%	7.66%	5.80%	2.12	3.26
CENCOSUD SA	CHILE	CENCOSUD CI	7.64	3 570.00	CLP	-0.10%	1.32%	-2.75%	12.47%	1.40%	-2.82%	4.12	8.01
SHINSEGAE CO LTD	SOUTH KOREA	004170 KS	249.95	270 000.00	KRW	0.30%	1.55%	-1.36%	12.71%	2.12%	-8.36%	194.68	294.17
PAO ACUCA-PREF	BRAZIL	PCAR4 BZ	41.78	66.68	BRL	-0.22%	1.86%	-6.04%	12.35%	0.97%	0.13%	31.45	45.66
DAIRY FARM-900	HONG KONG	DFI SP	8.97	8.97	USD	-0.66%	-5.48%	1.47%	12.83%	0.45%	-3.44%	6.20	12.20
SHOPRITE HLDGS	SOUTH AFRICA	SHP SJ	14.18	98.31	ZAr	-0.34%	2.02%	-9.84%	2.38%	4.23%	-6.26%	9.93	15.89
LOJAS AMERIC-PRF	BRAZIL	LAME4 BZ	9.52	15.19	BRL	0.58%	7.58%	9.07%	20.26%	2.27%	5.19%	6.47	11.26
SORIANA-B	MEXICO	SORIANAB MM	3.13	36.36	MXN	0.13%	-0.74%	-9.23%	-5.17%	0.48%	-2.39%	2.50	3.57
BIM BIRLESIK MAG	TURKEY	BIMAS TI	31.81	51.00	TRY	-1.76%	-1.90%	-8.88%	1.27%	-6.65%	-6.43%	25.03	36.97
Медиана						**-0.10%**	**1.55%**	**-3.62%**	**12.35%**	**1.40%**	**-2.82%**		
Развитые рынки													
RADIOSHACK CORP	UNITED STATES	RSH US	15.69	15.69	USD	2.08%	-0.88%	-0.76%	6.01%	-14.96%	-15.14%	13.61	23.38
JB HI-FI LTD	AUSTRALIA	JBH AU	18.39	17.19	AUD	-0.73%	2.87%	-11.30%	-7.64%	0.93%	0.42%	17.22	21.20
BEST BUY CO INC	UNITED STATES	BBY US	31.59	31.59	USD	1.61%	0.83%	1.19%	-2.02%	-26.05%	-7.87%	28.09	45.63
DIXONS RETAIL PL	BRITAIN	DXNS LN	0.31	0.19	GBp	3.22%	-2.88%	29.41%	-1.19%	-20.73%	-12.92%	0.18	0.43
KESA ELECTRICALS	BRITAIN	KESA LN	2.44	1.49	GBp	2.96%	0.45%	13.58%	17.45%	-4.47%	-1.56%	1.42	2.82
SEARS HOLDINGS	UNITED STATES	SHLD US	70.83	70.83	USD	0.84%	-1.68%	-17.61%	-14.98%	8.14%	-3.96%	59.21	94.79
WAL-MART STORES	UNITED STATES	WMT US	54.70	54.70	USD	0.15%	-1.07%	-0.51%	5.23%	1.13%	1.43%	47.77	57.90
TESCO PLC	BRITAIN	TSCO LN	6.85	4.16	GBp	0.87%	1.35%	1.71%	4.27%	6.13%	3.36%	5.93	6.91
CARREFOUR SA	FRANCE	CA FP	43.42	30.40	EUR	0.30%	2.23%	-8.81%	-11.52%	-4.45%	5.28%	41.44	55.62
METRO AG	GERMANY	MEO GR	64.48	45.14	EUR	-0.54%	0.47%	-12.62%	-11.95%	-10.62%	-10.49%	49.54	78.18
SAFEWAY INC	UNITED STATES	SWY US	24.52	24.52	USD	0.57%	-2.70%	0.86%	12.37%	6.66%	9.03%	18.73	25.43
Медиана						**0.84%**	**0.45%**	**-0.51%**	**-1.19%**	**-4.45%**	**-1.56%**		
Фармацевтика													
Развивающиеся рынки													
SUN PHARMA INDU	INDIA	SUNP IN	10.30	464.40	INR	4.57%	9.70%	-1.92%	10.13%	5.63%	-5.03%	6.94	11.28
ASPEN PHARMACARE	SOUTH AFRICA	APN SJ	12.36	85.70	ZAr	0.85%	5.43%	0.43%	5.56%	-5.73%	-11.50%	10.45	14.01
RANBAXY LABS LTD	INDIA	RBXY IN	11.90	536.60	INR	5.01%	8.52%	15.34%	23.99%	-4.59%	-11.11%	8.81	14.10
RICHTER GEDEON N	HUNGARY	RICHT HB	191.25	35 890.00	HUF	-0.32%	2.57%	-8.95%	-1.04%	-4.34%	-6.50%	188.68	249.75
KRKA	SLOVENIA	KRKG SV	86.14	60.30	EUR	0.59%	1.93%	-2.69%	2.20%	4.86%	2.34%	83.09	84.72
GENOMMA LAB-B	MEXICO	LABB MM	2.50	29.03	MXN	0.13%	2.62%	0.03%	13.28%	7.11%	4.53%	1.55	2.79
ADCOCK INGRAM HO	SOUTH AFRICA	AIP SJ	8.86	61.41	ZAr	-0.29%	3.39%	-4.44%	5.20%	-3.05%	-2.59%	7.40	9.69
SINOPHARM-H	CHINA	1099 HK	3.52	27.40	HKD	0.62%	2.41%	1.68%	-3.06%	-3.69%	1.02%	3.27	4.23
HUADONG MEDICI-A	CHINA	000963 CH	3.73	24.18	CNY	2.23%	-7.05%	-4.69%	-17.17%	-29.22%	-25.23%	3.03	5.74
DROGASIL	BRAZIL	DROG3 BZ	6.86	10.95	BRL	0.11%	4.97%	-4.42%	-10.25%	-15.99%	-15.62%	5.38	10.18
SELCUK ECZA DEPO	TURKEY	SELEC TI	1.41	2.26	TRY	-2.00%	-1.71%	-18.31%	-2.71%	-19.99%	-15.62%	1.27	2.14
Медиана						**0.59%**	**2.62%**	**-2.69%**	**2.20%**	**-4.34%**	**-6.50%**		
Развитые рынки													
MCKESSON CORP	UNITED STATES	MCK US	85.04	85.04	USD	0.20%	-0.04%	2.45%	7.27%	33.08%	20.83%	57.81	87.32
CARDINAL HEALTH	UNITED STATES	CAH US	45.35	45.35	USD	-0.02%	0.96%	3.80%	8.91%	27.46%	18.38%	29.69	45.68
AMERISOURCEBERGE	UNITED STATES	ABC US	41.06	41.06	USD	-0.89%	-1.27%	1.03%	8.31%	33.10%	20.34%	27.09	42.50
CELESIO AG	GERMANY	CLS1 GY	23.46	16.42	EUR	-1.44%	0.05%	-3.69%	-15.19%	-0.61%	-5.68%	20.95	25.34
ORIOLA-KD OYJ B	FINLAND	OKDBV FH	4.06	2.84	EUR	2.61%	1.40%	-7.25%	-14.06%	-18.46%	-1.07%	3.82	6.22
UNITED DRUG PLC	IRELAND	UDG ID	3.28	2.29	EUR	0.24%	0.16%	-5.37%	1.07%	21.38%	16.69%	2.59	3.50
PFIZER INC	UNITED STATES	PFE US	20.93	20.93	USD	0.14%	1.16%	-0.19%	8.78%	28.40%	19.53%	14.00	21.28
NOVARTIS AG-REG	SWITZERLAND	NOVN VX	63.67	54.20	CHF	0.71%	5.13%	7.16%	13.60%	19.76%	8.22%	52.00	60.55
MERCK & CO	UNITED STATES	MRK US	36.21	36.21	USD	-0.47%	-2.29%	0.72%	11.18%	5.05%	0.47%	31.06	37.68
ROCHE HLDG-GENUS	SWITZERLAND	ROG VX	173.38	147.60	CHF	-0.09%	4.53%	6.81%	15.04%	26.02%	18.20%	138.21	143.66
SANOFI	FRANCE	SAN FP	77.35	54.15	EUR	0.31%	2.90%	-2.64%	12.15%	27.36%	20.91%	57.42	79.62
ABBOTT LABS	UNITED STATES	ABT US	51.55	51.55	USD	-1.13%	-3.66%	-0.94%	7.17%	10.84%	7.60%	44.59	54.24
ASTRAZENECA PLC	BRITAIN	AZN LN	51.85	31.50	GBp	0.14%	1.26%	3.93%	6.51%	11.13%	13.82%	44.98	52.80
BAYER AG-REG	GERMANY	BAYN GR	79.92	55.95	EUR	1.50%	1.74%	-9.41%	3.50%	9.20%	8.10%	56.37	85.57
NOVO NORDISK-B	DENMARK	NOVOB DC	124.44	649.50	DKK	0.41%	2.14%	-1.98%	-1.15%	25.22%	10.32%	76.10	131.37
TEVA PHARM-ADR	ISRAEL	TEVA US	50.50	50.50	USD	1.92%	1.26%	10.43%	0.80%	0.92%	-3.13%	44.86	57.08
BRISTOL-MYER SQB	UNITED STATES	BMY US	28.47	28.47	USD	0.21%	0.35%	1.32%	10.31%	12.80%	7.52%	22.31	28.99
Медиана						**0.20%**	**1.16%**	**0.72%**	**7.27%**	**19.76%**	**10.32%**		
Прочие													
Развивающиеся рынки													
NATURA	BRAZIL	NATU3 BZ	26.18	41.78	BRL	0.30%	1.82%	-6.98%	3.03%	-2.67%	-8.86%	19.40	30.01
LG HOUSEHOLD & H	SOUTH KOREA	051900 KS	392.98	424 500.00	KRW	-0.41%	-0.44%	-2.85%	23.50%	18.99%	13.42%	262.34	424.84
ORIFLAME-SDR	LUXEMBOURG	ORI SS	51.90	322.90	SEK	-0.77%	4.29%	-8.78%	-11.37%	-0.75%	-1.40%	45.62	69.95
COLGATE PALMOLIV	INDIA	CLGT IN	19.90	896.90	INR	-0.04%	-0.16%	-2.45%	9.68%	3.05%	2.26%	15.66	22.70
CJ CORP	SOUTH KOREA	001040 KS	68.69	74 200.00	KRW	-1.30%	-1.38%	-9.42%	8.70%	0.20%	-2.00%	46.19	82.67
YANTAI CHANGYU-B	CHINA	200869 CH	11.32	88.05	HKD	2.33%	2.35%	2.21%	10.29%	5.08%	6.36%	8.22	13.48
SHANXI XINGHUA-A	CHINA	600809 CH	10.50	68.05	CNY	1.71%	-0.02%	0.88%	17.25%	-7.52%	0.93%	5.70	12.44
UNITED SPIRITS	INDIA	UNSP IN	23.45	1 056.95	INR	0.86%	2.18%	0.38%	-4.12%	-22.58%	-28.39%	20.86	37.84
BEIJING SHUNX-A	CHINA	000860 CH	2.81	18.22	CNY	2.12%	2.81%	4.30%	-14.10%	-28.43%	-18.59%	2.26	4.39
CJ CHEIL	SOUTH KOREA	097950 KS	227.74	246 000.00	KRW	2.80%	5.41%	-2.35%	28.43%	23.25%	18.13%	170.65	220.07
CONCHATORO	CHILE	CONCHA CI	2.52	1 180.00	CLP	-0.07%	1.45%	1.26%	20.65%	4.55%	4.86%	2.05	2.53
JINRO LTD	SOUTH KOREA	000080 KS	33.23	35 900.00	KRW	0.44%	1.41%	-2.45%	20.42%	6.04%	5.67%	27.33	34.85
Медиана						**0.37%**	**1.63%**	**-2.40%**	**9.98%**	**1.62%**	**1.60%**		
Развитые рынки													
SARA LEE CORP	UNITED STATES	SLE US	19.44	19.44	USD	0.10%	-0.82%	1.25%	13.55%	29.60%	11.02%	13.22	20.26
HORMEL FOODS CRP	UNITED STATES	HRL US	29.03	29.03	USD	0.28%	-3.49%	-1.29%	5.95%	18.30%	13.27%	19.69	30.35
TYSON FOODS-A	UNITED STATES	TSN US	18.54	18.54	USD	0.27%	-1.17%	-6.83%	-0.48%	17.12%	7.67%	14.59	20.12
SMITHFIELD FOODS	UNITED STATES	SFD US	20.67	20.67	USD	0.68%	0.78%	-12.27%	-10.71%	17.38%	0.19%	13.34	24.93
KERRY GROUP-A	IRELAND	KYG ID	41.86	29.30	EUR	-0.75%	0.23%	0.48%	15.38%	29.71%	25.38%	26.10	42.44
NIPPON MEAT PACK	JAPAN	2282 JP	13.79	1 115.00	JPY	0.87%	2.28%	0.16%	-1.33%	15.19%	5.53%	10.77	15.12
MAPLE LEAF FOODS	CANADA	MFI CN	12.40	12.12	CAD	-0.10%	3.41%	-0.12%	2.51%	14.50%	8.23%	8.04	12.82
DARLING INTL	UNITED STATES	DAR US	19.02	19.02	USD	3.82%	5.26%	17.63%	36.93%	64.25%	43.22%	7.00	19.10
BELL AG - REG	SWITZERLAND	BELL SW	2 573.71	2 191.00	CHF	-1.06%	1.41%	0.20%	24.03%	52.54%	36.12%	1318.66	2578.19
DIAGEO PLC	BRITAIN	DGE LN	21.11	12.82	GBp	1.98%	2.29%	3.85%	8.06%	18.45%	14.24%	15.63	21.17
PERNOD-RICARD SA	FRANCE	RI FP	99.25	69.48	EUR	0.80%	4.59%	-1.69%	7.70%	21.23%	5.51%	74.24	98.11
BROWN-FORMAN -B	UNITED STATES	BF/B US	72.20	72.20	USD	0.77%	-0.55%	0.47%	4.41%	11.99%	3.71%	53.46	73.73
CONSTELLATION-A	UNITED STATES	STZ US	21.68	21.68	USD	0.84%	-0.78%	-3.17%	6.69%	5.19%	-2.12%	14.97	23.19
Медиана						**0.68%**	**0.78%**	**0.16%**	**6.69%**	**18.30%**	**8.23%**		

Производство удобрений

Уралкалий как защитная история на рынке

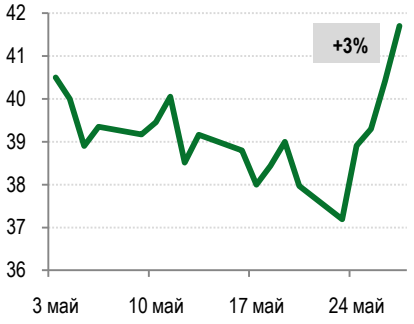
Несмотря на общую коррекцию фондовых индексов, акции компаний-производителей удобрений в мае показали себя как защитные активы. Депозитарные расписки Уралкалия в Лондоне завершили месяц в плюсе на 3%, несмотря на 6-процентное падение индекса российских депозитарных расписок на LSE (RIOB). Минус по итогам месяца в GDRs Акрона составил 3%. Однако снижение в акциях компании было не столь значительно, как движение по индексу.

Индекс RIOB



Источник: Bloomberg

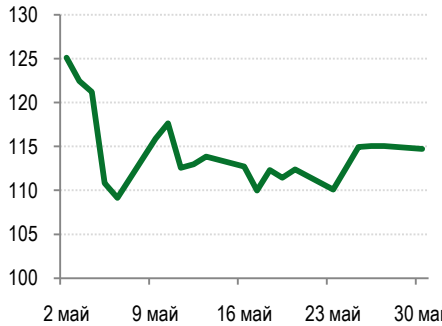
URKA LI, $/АДР



Источник: Bloomberg

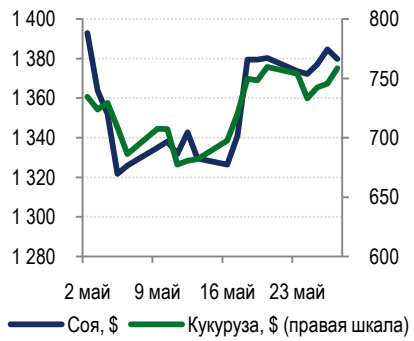
Наиболее важным результатом месяца стал тот факт, что на фоне чувствительной коррекции по нефти (снижение на 8% за месяц) котировки soft commodities фактически не изменились по итогам мая. Данная тенденция, по нашему мнению, подтверждает то, что высокие уровни цен на сельхозтовары в большей степени поддержаны фундаментальными факторами рынка (рост потребления на фоне низких stock-to-use ratios – коэффициентов запасов основных сельскохозяйственных продуктов к уровню годового потребления), нежели спекулятивными инвестициями, как в ситуации с нефтью.

Нефть Brent, $/барр



Источник: Bloomberg

С/х продукция



Источник: Bloomberg

Основными корпоративными событиями в мае по компаниям-производителям удобрений стали фактическое завершение сделки Уралкалия по покупке Сильвинита, а также повышение цен на калийные удобрения Белорусской калийной компанией (экспортным трейдером Уралкалия) для потребителей в Бразилии.

После целого ряда исков и судебных разбирательств со стороны компании Акрон **Уралкалию** удалось отстоять в суде свое право на проведение консолидации Сильвинита на условиях, объявленных в конце 2010 года. В мае Сильвинит фактически перестал существовать как юридическое лицо после соответствующей записи налоговых органов в госреестре. Акции компании были конвертированы в акции допвыпуска Уралкалия и поступят инвесторам на счета депо в течение июня. Для обеспечения конвертации

Уралкалий объявил о выпуске 970 млн акций, отчет о размещении которых должен быть зарегистрирован ФСФР в ближайшие недели. Мы ожидаем, что торговля новыми акциями Уралкалия начнется в течение июня 2011 года. Помимо этого Уралкалий объявил о созыве годового собрания акционеров уже объединенной компании, а также раскрыл размер дивидендов (4.55 руб. на акцию) за 2010 год.

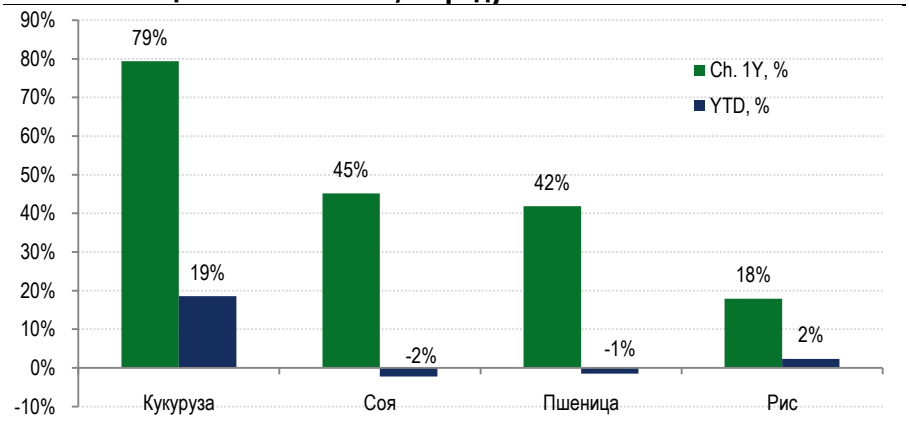
Среди других новостей в калийном сегменте необходимо отметить заявление **БКК** о повышении с 1 июля цен на гранулированный хлористый калий для потребителей в Бразилии на $30, до уровня $550-560 за тонну. Это второе увеличение цен для бразильских покупателей в 2011 году, свидетельствующее о сильном рынке и ожидаемом росте потребления калийных удобрений.

В мае российский производитель азотных и фосфатных удобрений компания **Фосагро** объявила о планах проведения IPO и получила разрешение на допуск своих акций для торговли в РТС, а также разрешение от ФСФР на обращение за рубежом 21.4% своего акционерного капитала. По предварительным данным, IPO Фосагро должно пройти в июне 2011 года на LSE. В зависимости от оценки компании мы считаем, что IPO может быть успешным, принимая во внимание, что Фосагро станет первым российским производителем в сегменте NP, акции которого станут доступны для инвесторов. Опубликованная отчетность Фосагро за 2010 год показала рост выручки на 32% г-н-г, значение EBITDA компании увеличилось на 60%, а чистая прибыль повысилась на 44% по сравнению с предыдущим годом.
В российском сегменте азотных удобрений продолжается реализация проектов консолидации сектора. Компания **Акрон** заявила о своем интересе к покупке россошанских Минудобрений, став вторым претендентом на данный актив. Ранее Еврохим сообщил о готовности приобрести россошанские Минудобрения, предложив сумму сделки исходя из оценки компании в $1.3 млрд. Компания Сибур продолжает искать покупателя на свои активы в сегменте производства азотных удобрений. Среди возможных покупателей прессой назывались Акрон и Фосагро.

Инвестиционный взгляд и ожидания

Мы сохраняем позитивный взгляд на акции российских производителей удобрений, которые рассматриваем как защитные инвестиции от возможной коррекции на рынке. После существенного роста soft commodities в 2010 году цены на основные сельхозпродукты остаются на стабильном уровне с начала года, а по отдельным контрактам фиксируется хороший рост (так, цены на кукурузу с начала года увеличились на 19%).

Изменение цен на основные с/х продукты

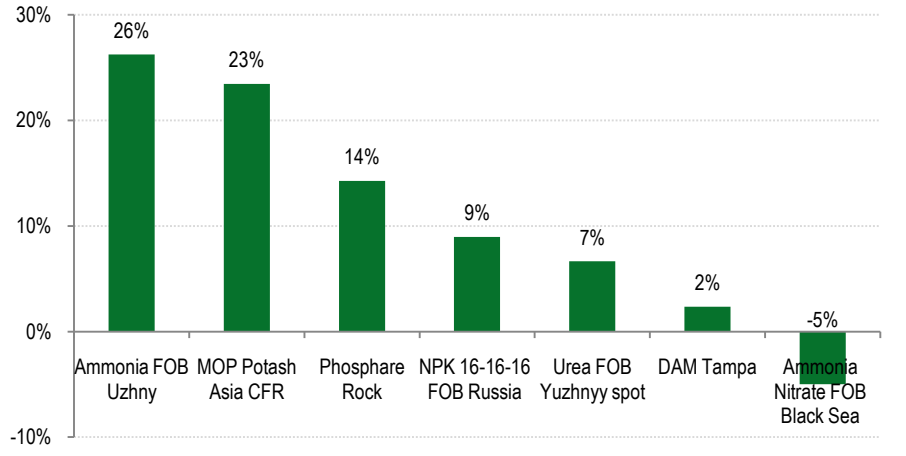


Источник: Bloomberg, оценка БКС

Позитивные ценовые тенденции на рынке сельхозпродукции являются важным фактором продолжения роста цен на удобрения. Азиатские цены на хлористый калий с начала года увеличились на 23%, фосфатное сырье

подорожало на 14%, цены на азотные и NPK-удобрения также фиксируют рост.

Изменение цен на удобрения с начала года

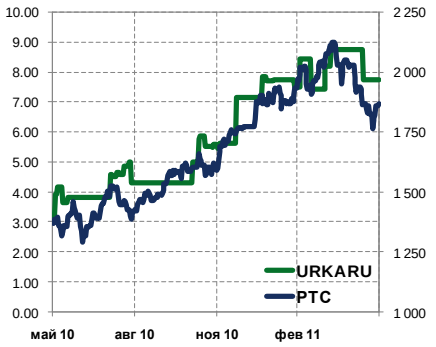


Источник: Bloomberg, оценка БКС

Принимая во внимание долгосрочный повышательный тренд в сегменте калийных удобрений, нашим фаворитом в секторе остается **Уралкалий**, по акциям которого мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ». Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по акциям Акрона с целевой ценой 1435 руб. за локальную акцию ($51.25 за локальную акцию, или $5.13 за GDR). В целом мы не исключаем роста по акциям Акрона, если компания опубликует позитивные финансовые результаты за I квартал 2011 года (данные ожидаются в июне). И если краткосрочно позитивные ценовые тенденции на экспортных рынках должны поддерживать котировки Акрона, то долгосрочные фундаментальные факторы рынка азотных удобрений остаются слабыми, что не позволяет нам агрессивно рекомендовать акции компании к покупке. Тем не менее по EV/EBITDA 2012E Акрон торгуется на уровне 6.98x (дисконт 7% к аналогичному показателю Yara International, что предполагает низкий потенциал снижения).

Уралкалий ($9.95)

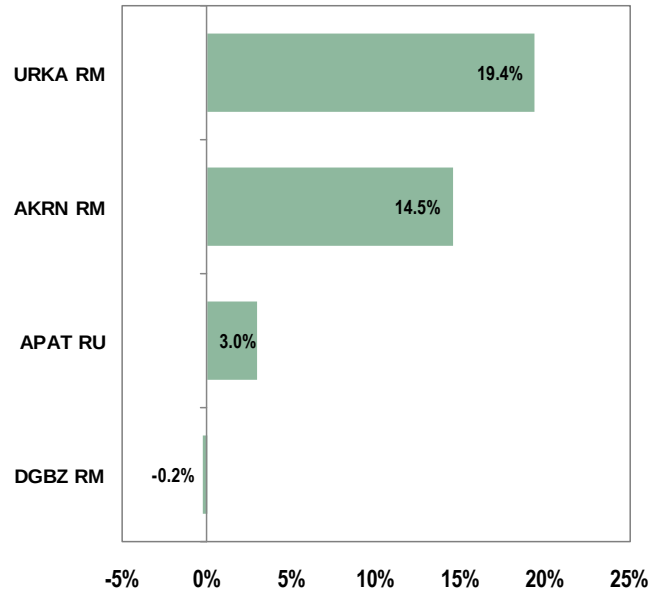
Тикер	URKA RU
Цена	7.75
Цел. цена	9.95
Потенциал	28%
Рекомендация	BUY
Рын. кап., млн $	16 464
Free float	34%
Free float, млн $	5 670
Макс. за 52 нед.	8.75
Мин. за 52 нед.	3.65



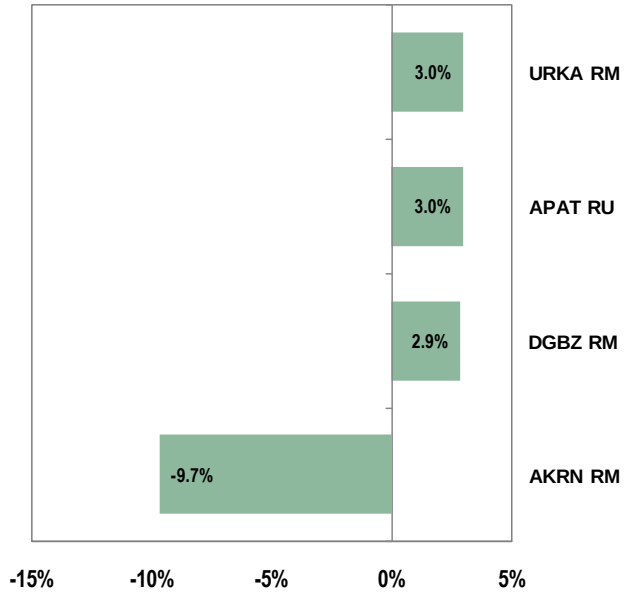
Источник: Bloomberg, оценка БКС

Мы сохраняем нашу рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям Уралкалия на фоне позитивных фундаментальных факторов рынка калийных удобрений. После существенного роста в 2010 году цены на основные сельхозпродукты остаются на высоком уровне. Как результат, фермерские хозяйства на фоне роста рентабельности обладают значительными возможностями по повышению расходов на удобрения для увеличения урожайности. Мы ожидаем, что рост спроса на калийные удобрения в 2011 году составит от 5% до 14%, а физический объем производства достигнет 55-60 млн т. Данные уровни соответствуют коэффициенту загрузки мощностей по производству хлористого калия в мире (на начало 2011 года) в 85-92%, что существенно выше средних показателей за последние несколько лет. В условиях роста потребления и высокого уровня загрузки существующих мощностей экспортеры калия имеют серьезные возможности по увеличению цен для потребителей. В мае компания БКК (экспортный трейдер Уралкалия) заявила о планах повышения с июля цен по поставкам в Бразилию до $550-560 $/т, что стало вторым увеличением цен с начала года. Наш прогноз предполагает, что средняя цена на хлористый калий в 2011 году будет на 32% выше прошлогодних значений. Наша DCF-оценка Уралкалия как объединенной компании предполагает справедливую стоимость акций на уровне $9.95 (279 руб. за акцию). По EV/EBITDA 2012 года компания торгуется с 24-процентным дисконтом к PotashCorp. На текущих уровнях акции Уралкалия заслуживают рекомендации «ПОКУПАТЬ».

Динамика цен акций с начала года ($)



Динамика цен акций за последний месяц ($)



Компания	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales 2010	EV/Sales 2011	EV/Sales 2012	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012
Российские компании												
URALKALI	URKA RM	18 119	18 215	10.66	4.67	3.30	22.63	8.86	5.36	32.83	16.46	11.11
ACRON	AKRN RM	3 086	2 032	2.00	1.62	1.53	9.01	6.38	6.59	10.04	6.74	7.69
APATIT-$ BOARD	APAT RU	2 402	2 514	2.01	1.65	-	9.77	6.08	-	12.38	6.43	-
DOROGOBUZH	DGBZ RM	529	489	1.36	1.11	1.11	5.28	3.55	4.00	7.33	4.57	5.45
Медиана				**2.01**	**1.64**	**1.53**	**9.39**	**6.23**	**5.36**	**11.21**	**6.59**	**7.69**

Компания	Тикер	Цена, $	Цел. цена, $	Потенц.	Реком.
Российские компании					
URALKALI	URKA RM	8.57	9.95	16%	BUY
ACRON	AKRN RM	42.61	51.25	20%	HOLD
APATIT-$ BOARD	APAT RU	345.00	-	-	REV
DOROGOBUZH	DGBZ RM	0.57	-	-	REV

Компания	Цена, $	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года
Российские компании							
URALKALI	8.57	-1.62%	8.70%	3.00%	2.60%	53.35%	19.40%
ACRON	42.61	-0.48%	1.56%	-9.69%	-8.81%	36.07%	14.54%
APATIT-$ BOARD	345.00	0.00%	5.18%	2.99%	9.52%	15.38%	2.99%
DOROGOBUZH	0.57	0.00%	4.96%	2.88%	-6.27%	10.84%	-0.23%
Медиана		**-0.24%**	**5.07%**	**2.93%**	**-1.83%**	**25.73%**	**8.76%**

Компания	Страна	Тикер	EV, $ млн	Рын. кап., $ млн	EV/Sales			EV/EBITDA			P/E		
					2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Развитые рынки													
POTASH CORP SAS	CANADA	POT CN	53 574	48 408	8.19	6.50	5.93	19.62	11.66	10.22	27.76	17.02	14.56
MOSAIC CO/THE	UNITED STATES	MOS US	30 125	31 278	4.46	3.12	2.75	17.56	9.69	7.53	37.66	16.44	12.33
ISRAEL CHEMICALS	ISRAEL	ICL IT	20 855	20 165	3.66	3.14	2.95	13.37	9.51	8.60	19.59	13.32	11.64
K+S AG	GERMANY	SDF GR	14 766	14 711	2.23	1.87	1.78	11.22	7.91	7.00	24.76	14.14	11.80
ARAB POTASH	JORDAN	APOT JR	4 296	4 583	5.44	4.51	4.25	13.45	9.52	8.79	19.96	13.01	11.56
INTREPID POTASH	UNITED STATES	IPI US	2 255	2 377	6.28	5.27	4.45	21.73	10.65	8.29	52.68	21.71	16.49
YARA INTL ASA	NORWAY	YAR NO	18 345	16 684	1.73	1.29	1.26	11.18	7.16	7.53	11.58	10.24	10.88
CF INDUSTRIES HO	UNITED STATES	CF US	12 635	11 093	3.19	2.32	2.37	9.71	5.18	5.77	28.74	9.74	10.91
AGRIUM INC	CANADA	AGU CN	15 782	13 777	1.50	1.17	1.15	9.98	7.66	7.27	19.28	11.84	11.19
MIGAO CORP	CANADA	MGO CN	348	354	1.41	1.23	0.95	7.59	6.57	5.11	9.09	9.57	7.33
Медиана					**3.43**	**2.72**	**2.56**	**12.30**	**8.71**	**7.53**	**22.36**	**13.17**	**11.60**

Компания	Страна	Тикер	Цена, $	Цена, валюта	Валюта	Изм. 1 день	Изм. 5 дней	Изм. 1 мес	Изм. 3 мес	Изм. 6 мес	Изм. с нач. года	Мин. за 52 нед	Макс. за 52 нед
Развитые рынки													
POTASH CORP SAS	CANADA	POT CN	56.64	55.38	CAD	1.14%	9.56%	0.56%	-7.92%	18.03%	9.38%	28.05	63.97
MOSAIC CO/THE	UNITED STATES	MOS US	70.04	70.04	USD	1.29%	7.06%	-6.44%	-18.42%	3.56%	-8.28%	37.68	89.24
ISRAEL CHEMICALS	ISRAEL	ICL IT	15.88	54.85	ILs	-1.22%	0.71%	-10.18%	-4.41%	10.30%	-7.48%	10.22	17.91
K+S AG	GERMANY	SDF GR	76.86	53.87	EUR	1.12%	5.32%	-5.71%	-0.50%	14.02%	2.01%	44.14	79.56
ARAB POTASH	JORDAN	APOT JR	55.01	39.00	JOD	-4.88%	-4.18%	-5.73%	-4.88%	8.18%	-10.50%	42.03	72.03
INTREPID POTASH	UNITED STATES	IPI US	31.61	31.61	USD	1.22%	7.26%	-7.73%	-18.11%	3.13%	-15.23%	19.08	40.22
YARA INTL ASA	NORWAY	YAR NO	58.00	315.30	NOK	-1.38%	6.31%	-1.38%	9.57%	21.32%	0.23%	25.84	60.24
CF INDUSTRIES HO	UNITED STATES	CF US	155.19	155.19	USD	3.33%	11.60%	9.64%	9.85%	28.50%	14.83%	57.56	156.34
AGRIUM INC	CANADA	AGU CN	87.36	85.42	CAD	1.01%	9.79%	-3.33%	-7.71%	8.98%	-5.07%	48.87	99.21
MIGAO CORP	CANADA	MGO CN	6.69	6.54	CAD	4.01%	4.70%	-7.74%	-20.52%	-2.10%	-14.52%	5.50	8.70
Медиана						**1.13%**	**6.69%**	**-5.72%**	**-6.29%**	**9.64%**	**-6.28%**		

Международные рынки

Долги и QE2

В последнее время две основные темы волновали инвесторов: решится ли ФРС на третий раунд количественного смягчения, и что будет с долгами периферийных стран ЕС.

Монетарные власти США полны решимости в конце июня свернуть накачку экономики дешевыми деньгами. Начало следующей программы количественного смягчения в настоящий момент исключено, поскольку, по словам председателя ФРС Бена Бернанке, положительный эффект от подобной программы меньше издержек ее реализации. Дополнительно будет прекращена практика реинвестирования платежей по основной сумме долга и процентам от ипотечных ценных бумаг.

ФРС готова повышать ставки

В целом монетарные власти США признают, что необходимо постепенно переходить от смягчения в сторону ужесточения денежно-кредитной политики. Большинство членов ФРС сошлись во мнении, что в скором будущем потребуется повышение процентных ставок. Споры велись только о времени начала их повышения. По мнению экспертов, наиболее вероятный срок – это конец 2011 – начало 2012 года. Также ФРС планирует продавать бумаги, выкупленные в рамках QE2, но в течение длительного промежутка времени и после начала повышения процентных ставок.

Таким образом, можно говорить о том, что период наводнения рынка дешевыми деньгами подходит к завершению. Это может означать начало фазы укрепления доллара против корзины основных валют со всеми вытекающими последствиями для нефти, металлов и других commodities. С другой стороны, если ЕС не остановится в повышении ставок, укрепление доллара будет происходить не в резкой форме, а на отрезке времени в месяц-два и окажется вовсе незаметным.

Европа

В Европе всеми силами стараются не допустить дефолта по греческим долгам, хотя 80% участников считают это неизбежным. Дефолт может иметь более тяжелые последствия для экономики и финансовой системы Евросоюза, чем стоимость нового транша финансовой поддержки страны. Год назад ЕС уже принимал решение о финансовой помощи Греции, и теперь этой стране нужны еще 13 млрд евро для погашения облигаций. МВФ, похоже, не собирается помогать Греции деньгами, так что в очередной раз раскошелиться придется Германии и другим ведущим странам ЕС.

Ожидания на июнь

В июне внимание инвесторов будет приковано к макроэкономической статистике США и ЕС с акцентом на ситуацию на рынке труда, уровень инфляции и объем розничных продаж. Дело в том, что меры монетарного стимулирования не привели к желаемому росту экономик. Вроде бы в целом по ЕС данные за I квартал лучше ожиданий, но отдельные страны Евросоюза, например Дания, зафиксировали рецессию в I квартале 2011 года. Таким образом, причин для подъема на мировых фондовых рынках практически нет. Прибыли корпораций вроде бы показали себя с хорошей стороны в ходе сезона отчетности, однако прогнозы менеджеров по-прежнему очень осторожные.

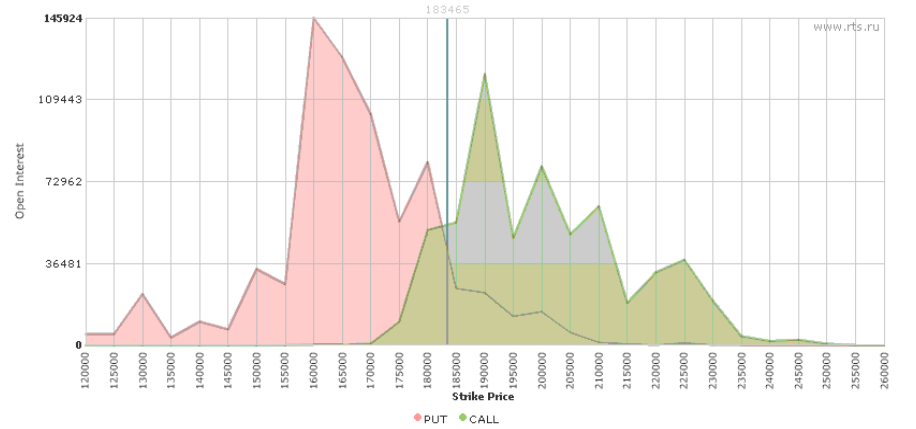
Мы ожидаем, что ситуация с Грецией разрешится так, что ЕС предоставит в какой-то форме стране очередной стабилизационный пакет и на какое-то время проблема большой долговой нагрузки периферийных стран отойдет на второй план.

Срочный рынок

Особенно интересная ситуация сложилась на июньских опционах на индекс РТС. Здесь мы имеем явный перекос открытого интереса в сторону опционов пут в страйках на 8-12% ниже текущих цен, особенно на страйке 160 000, причем количество открытых позиций продолжает увеличиваться именно на этом страйке, несмотря на движения рынка, – и во время падения, и во время последних трех дней заметного его роста. Эта ситуация характерна для страхующих покупок путов держателями крупных портфелей, столь сильный перекос последний раз наблюдался более полугода назад.

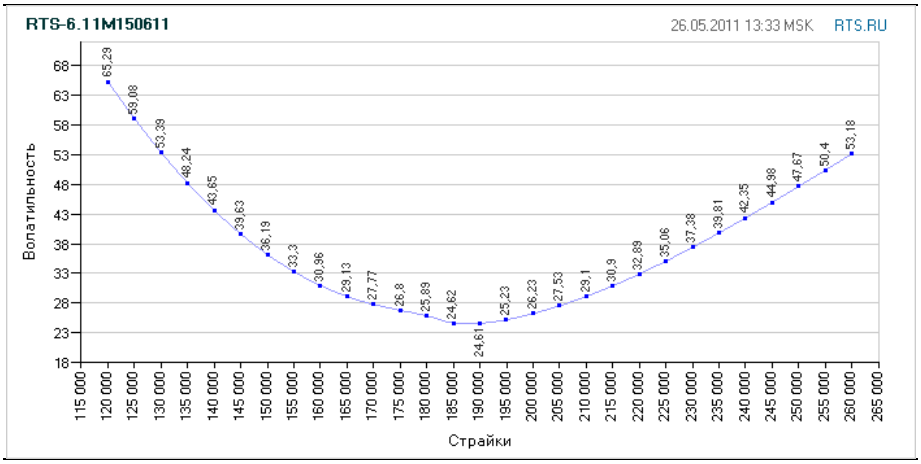
В целом вторая половина мая характеризовалась заметным снижением российского рынка, что привело к росту реализованной волатильности. Однако это не вызвало повышения подразумеваемой волатильности. Хотя на текущий момент волатильность опционов находится на уровне, нормальном для российского рынка, но отсутствие реакции на падение приводит к сближению значений подразумеваемой и реализованной волатильности. Это – достаточно редкое явление. Такое положение вещей может привести к тому, что волатильность опционов окажется ниже реализованной волатильности рынка. Аналогичная ситуация в конце мая возникла в опционах на Газпром.

Открытые позиции по опционным контрактам



Источник: www.rts.ru

Улыбка волатильности



Источник: www.rts.ru

Третий важный момент: нынешний профиль улыбки волатильности можно охарактеризовать как volatility smirk (т. е. «ухмылка»). Мы имеем явный перекос цен опционов в нижнюю часть рынка по всем фондовым инструментам. Фьючерс на доллар, напротив, перекошен в верхнюю область. В принципе, это является нормой, т. к. в любой момент времени риск резкого движения фондового рынка вниз выше, нежели скачкообразный рост. Для курса доллара к рублю, наоборот, резкий скачок цен всегда представляется более вероятным. Однако величина нынешнего перекоса не только велика, но еще и увеличивается, если посмотреть на более поздние даты экспирации опционов. Это также говорит о том, что участники торгов допускают резкое снижение рынка.

В ожидании колебаний

Наиболее вероятно, что в июне рынок будет оставаться на уровнях, близких к текущим. В этом случае дисбаланс продолжит нарастать, и мы увидим переход хеджеров из июньских в сентябрьские или июльские путы, что еще больше перекосит профиль улыбки в нижнюю часть рынка. Если же падение случится до конца июня, то можно ожидать взрывного скачка опционной волатильности. В маловероятном случае роста рынка серьезного изменения картины на опционах не произойдет.

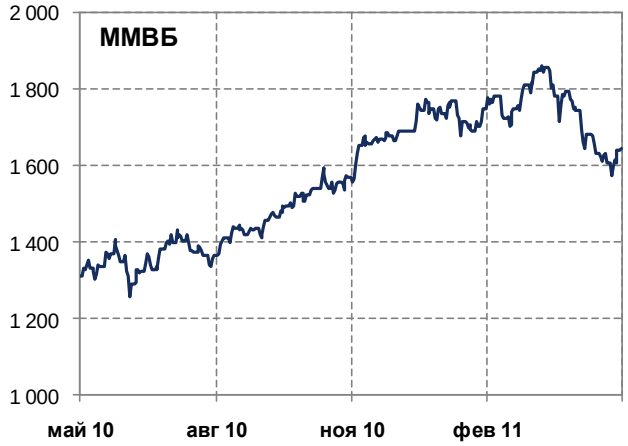
Текущий рынок удобен для построения пут-спредов, с покупкой страйков на текущих ценах или несколько выше и одновременной продажей путов на 9-12% ниже текущих цен. Эффективными будут также пропорциональные пут-спреды (покупка путов на деньгах и продажа путов без денег с пропорцией). Однако потенциально возможный скачок подразумеваемой волатильности может серьезно угрожать пропорциональным стратегиям и продаже непокрытых опционов.

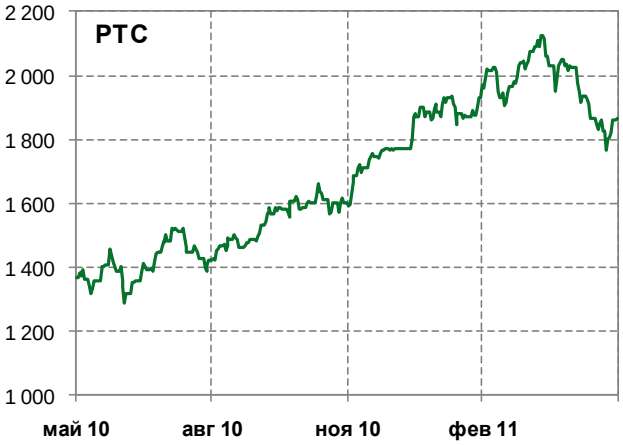
Как вариант агрессивной спекуляции можно предложить покупку стреддлов на серебро, где подразумеваемая волатильность снизилась слишком быстро, в то время как вероятность дальнейшего падения фьючерса все еще сохраняется.

Возможна работа на сужение спреда по волатильности между Газпромом и Сбербанком. На текущий момент по Сбербанку опционная волатильность заметно выше реализованной, в то время как на Газпроме подразумеваемая волатильность практически равна исторической. В подобной ситуации можно одновременно покупать волатильность на Газпроме и продавать ее на Сбербанке, рассчитывая на сужение спреда.

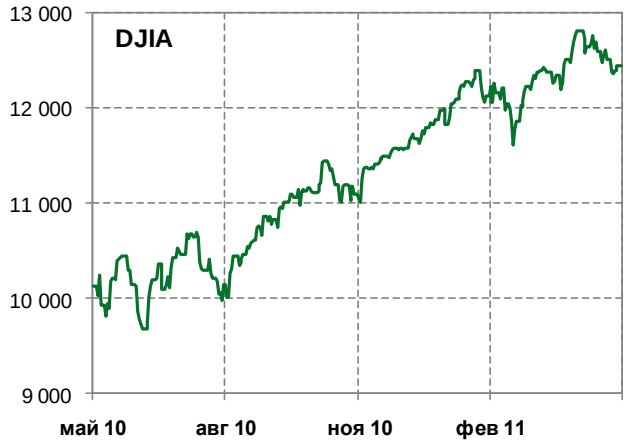
Графики

Российские индексы





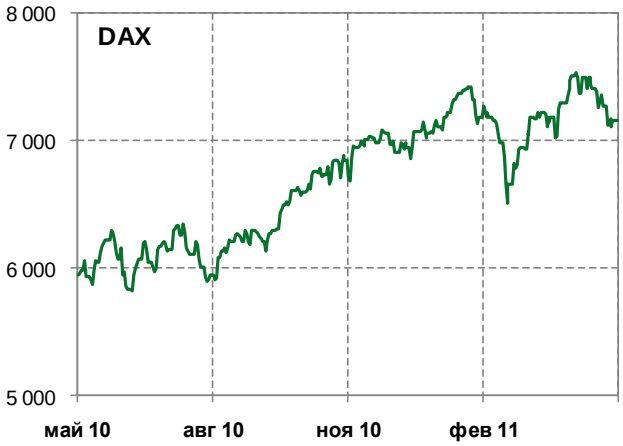
Американские индексы





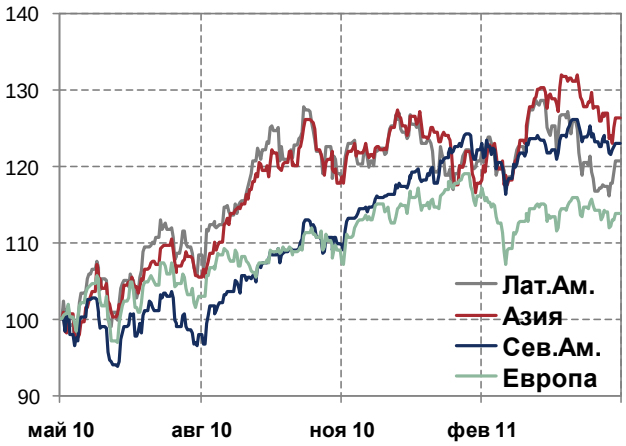
Европейские индексы



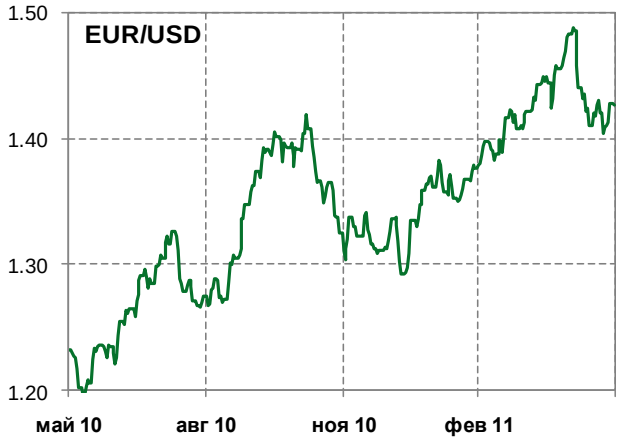


Индексы MSCI



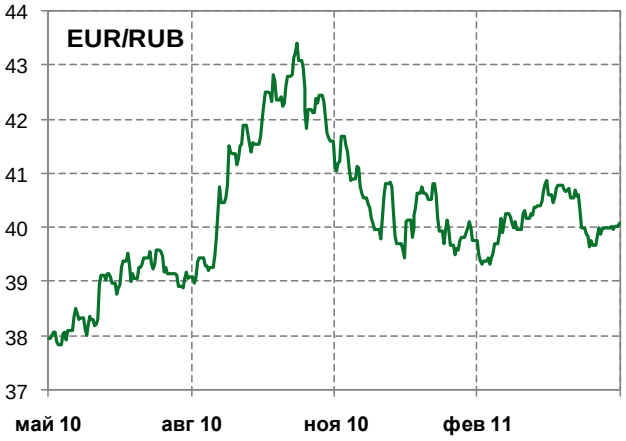


Валюты

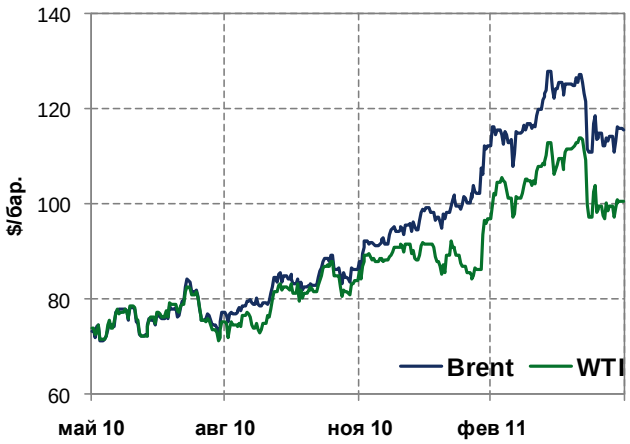






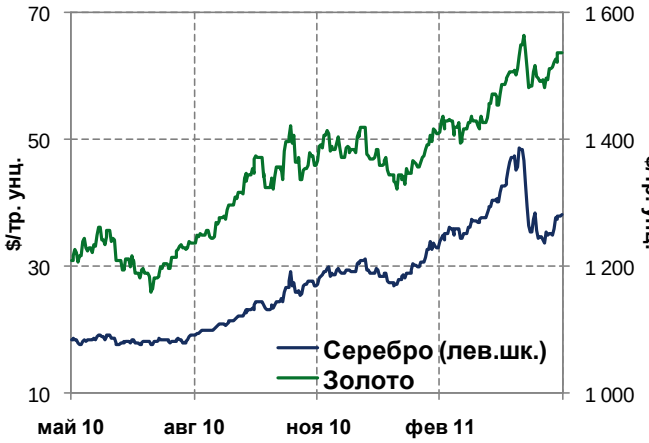


Нефть и индекс доллара США



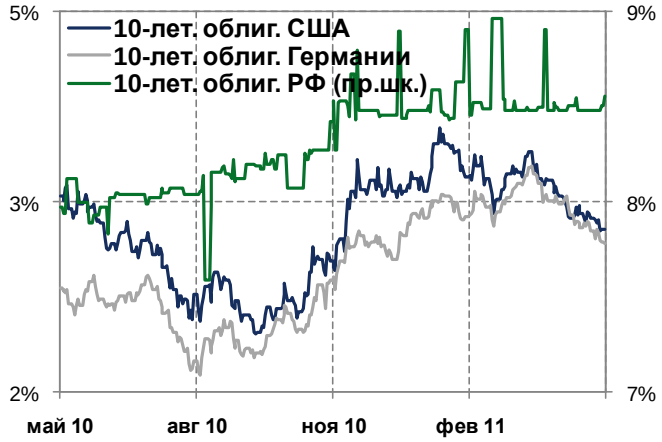


Металлы

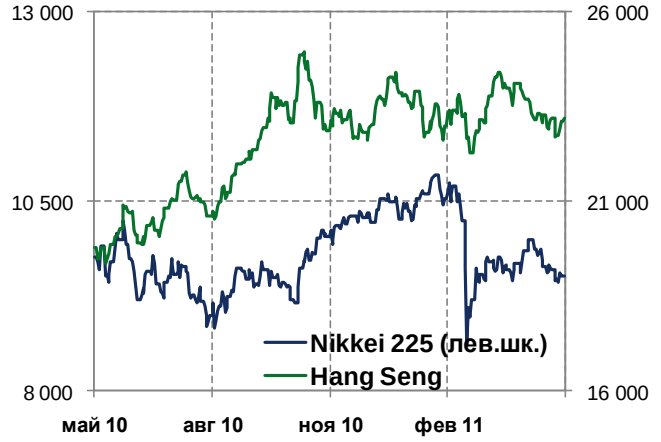




Облигации



Азиатские индексы



Источник: Bloomberg

Расчет MSCI: значения индексов годичной давности взяты за 100 пунктов



Аналитический департамент

+7 (495) 785 5336

Руководитель
Макс Шеин
brit@msk.bcs.ru

Электроэнергетика
Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru
Екатерина Трипотень
etripoten@msk.bcs.ru

Стратегия, банки
Макс Шеин
brit@msk.bcs.ru

Металлургия
Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru
Эдуард Бадаев
badaevee@msk.bcs.ru

Телекомы, строительство
Ирина Пенкина
ipenkina@msk.bcs.ru

Нефть и газ
Андрей Полищук
apolishuk@msk.bcs.ru

Потребительский сектор, химия
Владислав Метнев
vmetnev@msk.bcs.ru

Американский рынок
Сергей Петряков
spetriakov@msk.bcs.ru

Корректор
Светлана Макеева
smiheeva@msk.bcs.ru

Торговля и работа с клиентами

+7 (495) 785 5336

Руководитель направления персонального брокерского обслуживания
Олег Чихладзе
ochikhladze@msk.bcs.ru

Персональные брокеры
Сергей Дроздов
sdrozdov@msk.bcs.ru
Александр Какаулин
akakaulin@msk.bcs.ru
Владимир Крохалев
vkrokhalev@msk.bcs.ru
Александр Соколов
asokolov@msk.bcs.ru
Олеся Колосовская
okolosovskaya@msk.bcs.ru
Александр Гигуашвили
agiguashvili@msk.bcs.ru

Старшие клиентские менеджеры
Павел Васев
pvasev@msk.bcs.ru
Артем Аргеткин
aargetkin@msk.bcs.ru

Клиентские менеджеры
Алексей Бутенко
abutenko@msk.bcs.ru
Ирина Саченко
isachenko@msk.bcs.ru
Андрей Богдашов
abogdashov@msk.bcs.ru
Константин Баранов
kbaranov@msk.bcs.ru

Начальник отдела персонального брокерского обслуживания
Евгений Селянский
eselyanskiy@msk.bcs.ru

Срочный рынок
Антон Плясунов
aplyasunov@msk.bcs.ru

Equity Sales
Евгений Студеникин
estudenikin@msk.bcs.ru

Старший специалист по торговле ценными бумагами
Максим Селезнев
mseleznev@msk.bcs.ru

Специалист по торговле ценными бумагами
Александр Микин
amikin@msk.bcs.ru

Настоящий материал был подготовлен аналитическим департаментом ООО «Компания Брокеркредитсервис» (далее – Компания).
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания Брокеркредитсервис» ответственности не несет.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.
Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.
Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использования публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.
Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.
Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2011 ООО «Компания Брокеркредитсервис». Все права защищены.