Ежедневный обзор

НОМОС БАНК

ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК

Рынок акций
1 марта 2012 г.

Главные новости

Коррекция по факту аукциона ЕЦБ и выступления Б. Бернанке

Торги на мировых фондовых площадках завершились снижением котировок. Участники рынки фиксировали прибыль по факту аукциона ЕЦБ, а также реагировали на выступление Бена Бернанке в конгрессе США. Сегодня утром негатив был нивелирован хорошей статистикой по индексам PMI из Китая. Тем не менее, мы ждем открытия торгов в России на отрицательной территории и не исключаем продолжения коррекционного движения.

Федеральный бюджет: сырьевая зависимость возрастает

Расходование бюджетных средств в феврале вновь происходило с заметным опережением прошлогоднего графика, что, по нашему мнению, связано с приближающимися выборами.

Дефицит бюджета в январе-феврале составил 1.5 % ВВП; средняя цена Urals за этот период составила $ 114. При наблюдаемых темпах расходования бюджетных средств у Минфина в этом году не будет возможности размещать временно свободные средства на счетах в банках; скорее всего, основная часть этих средств будет изъята из банковской системы уже до конца квартала.

Государство продолжает рассматривать возможность повышения налоговой нагрузки на газовый сектор

Как пишут сегодня Ведомости, накануне президент РФ Дмитрий Медведев провел совещание по экономическим вопросам и возможным нововведениям в фискальной сфере. В частности, предлагается предоставление целого ряда льгот для бизнеса, и при этом выпадающие потери бюджета могут быть компенсированы путем повышения налоговой нагрузки на сырьевой сектор (прежде всего, за счет увеличения НДПИ на газ). Очевидно, что окончательные решения будут приниматься уже после мартовских выборов, однако угроза существенного роста налоговой нагрузки на газовый сектор может оказать давление на котировки GAZP и NVTK.

ИнтерРАО увеличивает поставки электроэнергии в Китай

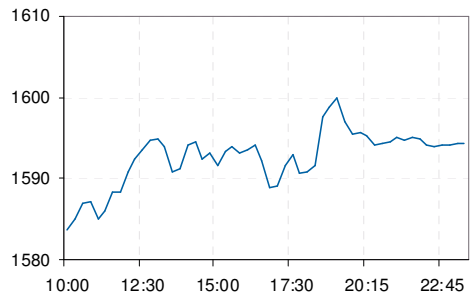
Вчера ИнтерРАО сообщило о подписании 25-ти летнего контракта с Государственной электросетевой корпорацией Китая на поставку 100 млрд кВтч. Мы полагаем, что китайское направление перспективно для ИнтерРАО. Тем не менее, в настоящее время, анонсированные объемы не окажут существенного влияния на результаты компании.

(Продолжение на стр. 2)

Россия - основные индикаторы

	значение	%
Индекс ММВБ	1 597.7	1.5
Индекс РТС	1 735.0	1.6
Индекс РТС (вечерняя сессия)	1 731.5	-0.2
Индекс ММВБ (вечерняя сессия)	1 594.3	-0.2
Объемы ММВБ, млрд руб	47.19	
Доллар / рубль (ЦБ)	29.03	-0.3
Корзина (ЦБ)	33.56	-0.4

Индекс ММВБ внутри дня



Мировые фондовые рынки

	значение	%
S&P 500	1 365.7	-0.5
Eurostoxx 50	2 512.1	-0.3
BOVESPA	65 811.7	-0.2

Азия сегодня (данные на 8:30 МСК)

	значение	%
S&P fut	1 361.8	-0.2
Нефть (Brent)	122.7	-1.0
Золото	1 721.7	1.5
Nikkei	9 755.2	0.3
Shanghai composite	2 431.3	0.1
Hang Seng	21 589.6	-0.4
KOSPI	2 030.3	1.3

Товарные рынки

	значение	%
Серебро	35.1	1.3
Никель	19 255	-2.6
Медь	8 499	-1.2
Алюминий	2 328	0.1
Сталь (LME)	538	-0.9

Индикаторы отношения к риску

	значение	%
VIX	18.4	2.6
РТС VIX	32.7	-0.2
iTRAXX Europe 5Y	128.9	0.2
iTRAXX Crossover 5Y	568.1	0.1

PIIGS

	значение	б.п.
Италия - 10	5.17	-16
Испания - 10	4.97	-5
CDS 5Y Ирландия	603	31
CDS 5Y Португалия	1175	70
CDS 5Y Италия	381	-6
CDS 5Y Испания	368	0

В buy back Северстали может принять участие мажоритарный акционер

Северсталь вчера раскрыла условия выкупа 17% собственных акций по цене 390 рублей за бумагу, целью которого является перевод на материнскую компанию находящихся в собственности «дочки» Северстали Lybica Holdings квазиказначейских акций для их последующего погашения. Мажоритарный акционер Северстали может принять участие в выкупе в пользу Lybica, что серьезно снижает возможности для продажи своих бумаг миноритариями.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке http://nomos.ru/investment/special/, заполнить форму подписки.

Россия - акции (ММВБ)	значение	%	объем, млрд. руб.
Сбербанк	100.1	1.45	16.99
Газпром	193.9	1.25	8.27
Роснефть	225.8	0.57	3.00
Лукойл	1 875	2.29	3.54
ВТБ	0.0725	1.51	2.44
ГМК	5 777	1.03	2.16
Русгидро	1.187	0.88	0.64
ФСК	0.345	1.43	0.39
Северсталь	447.8	3.39	1.44
Уралкалий	237.8	0.68	0.65

Валюты	значение
Доллар / рубль	29.22
Евро / рубль	38.97
Корзина	33.60
EUR	1.334
JPY	81.04
CAD	0.989
AUD	1.075

Долговые рынки	значение	б.п.
UST 10	1.97	3
RUS 30	4.06	-4
RUS30 - UST10	208	-6
CDS 5Y Россия	186	-2
ОФЗ 26203 (4 года)	7.35	-2
ОФЗ 26204 (5 лет)	7.62	-1

Денежные рынки	значение	б.п.
3m USD LIBOR	0.48	-0.3
3m EUR LIBOR	0.90	-1.2
3m USD LIBOR - OIS	36.5	-0.5
3m EUR LIBOR - OIS	54.7	-0.7

Россия - денежный рынок	значение	б.п.
Mosprime overnight	5.30	9.0
Mosprime 3m	6.78	-2.0
USD NDF 3m	5.31	-12.0

События на рынке

Коррекция по факту аукциона ЕЦБ и выступления Б. Бернанке

Торги на мировых фондовых площадках завершились снижением котировок. Участники рынки фиксировали прибыль по факту аукциона ЕЦБ, а также реагировали на выступление Бена Бернанке в конгрессе США. Сегодня утром негатив был нивелирован хорошей статистикой по индексам PMI из Китая. Тем не менее, мы ждем открытия торгов в России на отрицательной территории и не исключаем продолжения коррекционного движения.

В среду торги на мировых фондовых площадках завершились снижением котировок. Инвесторы фиксировали прибыль по факту прошедшего аукциона ЕЦБ, а также на фоне выступления Бена Бернанке. Хорошая статистика по ВВП США имела краткосрочный эффект на поведение игроков.

Вчера ЕЦБ опубликовал результаты второго трехлетнего аукциона LTRO. Согласно данным регулятора в нем приняло участие 800 банков, которые привлекли 529.5 млрд евро. Таким образом, с учетом первого аукциона, на котором было выделено 489 млрд., суммарный объем вливаемой ликвидности в финансовый сектор за последние два месяца составил порядка 1 трлн евро (по оценкам экспертов нетто-приток составил порядка 0.5 трлн евро). Первоначальная реакция рынка была положительной. Индексы в России и Европе устремились наверх. Поддержала покупки вышедшая статистика по ВВП США, согласно которой ВВП страны за 2011 год увеличилось на 3%, а не 2.8%, как ожидалось ранее. Однако в дальнейшем ситуация развивалась не столь оптимистично. Бен Бернанке в своем выступлении перед конгрессом отметил, что высокие цены на нефть могут оказать негативное влияние на потребителя. Отметим, что превышение стоимости галлона бензина отметки в $4 считается сигналом о том, что американцы начинают экономить.

Сегодня утром биржи АТР двигаются разнонаправлено, фьючерсы на индексы США незначительно снижаются, цены на нефть торгуются в «зеленой зоне». Вчерашний негатив из Америки был нивелирован хорошей статистикой по индексам деловой активности (PMI manf) из Китая. Согласно официальным данным в феврале показатель составил 51.9 п. (ожидалось 50.9 п.) против 50.5 в январе. Аналогичный индикатор от HSBC более скромный: 49.6 п. против 48.8 в январе.

Тем не менее, мы ожидаем снижения российских акций на открытии торгов и не исключаем, что четверг может завершиться в «красной зоне».

Из статистики, на которую стоить обратить внимание, мы отмечаем публикацию индексов PMI по странам ЕС (с 12:15 по МСК до 13:00 по МСК) и США (в 19:00 по МСК), а также традиционные данные с рынка труда Америки. Из внутренних событий интерес представляет отчетность ЛУКОЙЛа за 2011 год по US GAAP.

Игорь Нуждин

Календарь событий

Корпоративные события

1 марта	ЛУКОЙЛ опубликует отчетность за 2011 год по US GAAP
7 марта	Результаты Сбербанка по РСБУ за февраль
7 марта	НОВАТЭК опубликует отчетность за 2011 год по IFRS
12 марта	МТС - результаты за 4 кв. 2011 и 2011 г. по US GAAP
13 марта	Вымпелком - результаты за 4 кв. 2011 и 2011 г. по US GAAP
14 марта	Презентация долгосрочной стратегии развития ЛУКОЙЛа 2012-2021 гг
19 марта	UC RUSAL опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО
28 марта	Результаты Сбербанка по МСФО за 2011 год
26 марта - 30 марта	НЛМК опубликует финансовые результаты 2011 года по US GAAP
1-15 апреля	ММК опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО
1 апреля	ФСТ представит новые параметры тарифного регулирования электроэнергет
6 апреля	Результаты Сбербанка по РСБУ за март
9 апреля	Совет директоров НЛМК определит размер дивидендов за 2011 год
19 апреля	Северсталь опубликует финансовые результаты 2011 года по МСФО

Макроэкономические события

1 марта

5:00	Индекс PMI Manf. Китая за февраль
6:30	Индекс PMI Manf. Китая от HSBC за февраль
12:15	Индекс PMI Manf. Испании за февраль
12:45	Индекс PMI Manf. Италии за февраль
12:50	Индекс PMI Manf. Франции за февраль
12:55	Индекс PMI Manf. Германии за февраль
13:00	Индекс PMI Manf. ЕС за февраль
19:00	Индекс PMI Manf. США (ISM Manf) за февраль

Источники: REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Главные новости

Федеральный бюджет: сырьевая зависимость возрастает

Расходование бюджетных средств в феврале вновь происходило с заметным опережением прошлогоднего графика, что, по нашему мнению, связано с приближающимися выборами.

Дефицит бюджета в январе-феврале составил 1.5 % ВВП; средняя цена Urals за этот период составила $ 114. При наблюдаемых темпах расходования бюджетных средств у Минфина в этом году не будет возможности размещать временно свободные средства на счетах в банках; скорее всего, основная часть этих средств будет изъята из банковской системы уже до конца квартала.

Событие. Замминистра финансов Т.Нестеренко на встрече с журналистами озвучила предварительные оценки исполнения бюджета в феврале. Бюджет в завершившемся месяце был исполнен с дефицитом в размере 107 млрд. рублей (2.5 % ВВП). По итогам января-февраля дефицит составил 124 млрд. (1.5 % ВВП).

Федеральный бюджет, млрд. руб.

	Янв.-фев. 2011	Янв.-фев. 2012	% год к году
Доходы	1 506	1 897	*26.0*
% ВВП	20.6	23.5	
в т.ч.			
Нефтегазовые доходы	692	1 051	*51.8*
% к ВВП	9.5	13.0	
% к общим доходам	46.0	55.4	
Не нефтегазовые доходы	813	846	*4.0*
% к ВВП	11.1	10.5	
Расходы	1 427	2 021	*41.6*
% к ВВП	19.5	25.1	
Профицит / дефицит	78	-124	
% к ВВП	1.1	-1.5	
Не нефтегазовый дефицит	-614	-1 175	*91.5*
% к ВВП	-8.4	-14.6	

Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Рост бюджетных расходов в феврале был уже не столь масштабным, как в начале года. Если в январе расходы увеличились на 63 % год к году, то в завершившемся месяце этот показатель находился уже на уровне 23 %. Тем не менее, расходование средств по-прежнему идет с заметным опережением прошлогоднего графика – на февраль прошлого года пришлось 7 % годовых трат, в феврале этого года израсходовано 7.5 % от запланированного на год. Всего за 2 месяца объем расходов составил 16 % от заложенного в годовой бюджет, в то время как в январе-феврале прошлого года этот показатель находился на уровне 13 %. Как мы уже отмечали ранее (см. daily от 14.02), структура расходов свидетельствует о предвыборном характере этих расходов.

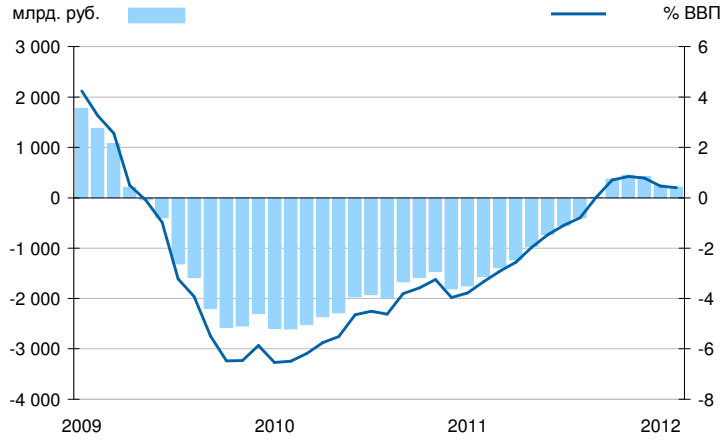
Все более удручающей выглядит структура доходов. По итогам первых двух месяцев года не нефтегазовые доходы выросли лишь на 4 % в сравнении с прошлым годом, в то время как нефтегазовые увеличились почти что на 52 %. В результате доля доходов от нефти и газа в общих доходах в январе-феврале составила 55.4 % по сравнению с 46 % годом ранее. Однако надо иметь ввиду, что в феврале прошлого года бюджет получил крупные одноразовые доходы в размере 95.7 млрд. рублей от продажи 10 % акций ВТБ. Если их не учитывать, то рост не нефтегазовых доходов в январе-феврале составил бы 17.9 % год к году.

Мы также обращаем внимание на тот факт, что дефицит бюджета в размере 1.5 % ВВП достигнут при средней цене российской нефти с начала

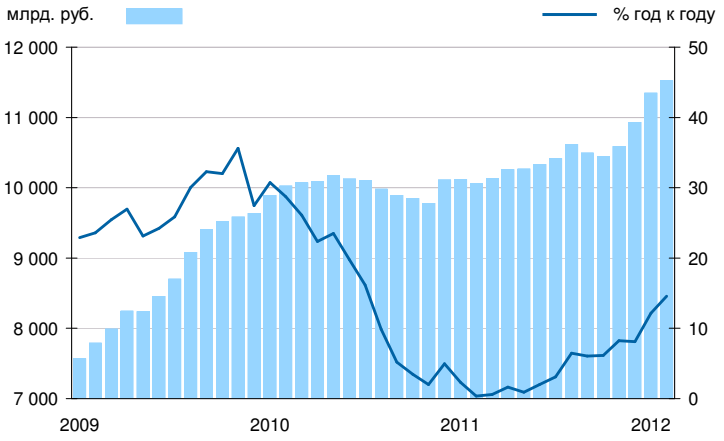
года на уровне $ 114 за баррель. В законе о бюджете, предполагающем такой же дефицит (1.5 % ВВП) по итогам всего года, заложена намного более низкая цена нефти - $ 100 за баррель. При наблюдаемых ценах на нефть бюджет должен быть как минимум бездефицитным. Однако мы считаем высоковероятным, что если цены на нефть удержатся на нынешних уровнях еще 2-3 месяца, дополнительные доходы будут направлены не на сокращение дефицита, а на увеличение расходов.

Ситуация с исполнением бюджета лишний раз подтверждает уже высказывавшийся нами тезис о том, что Минфин не сможет в этом году предоставлять ликвидность банкам в кризисных ситуациях. Сейчас на счетах в банках остается 224 млрд. рублей бюджетных средств; мы ожидаем, что уже к концу квартала основная часть этих денег будет возвращена Минфину.

Профицит / дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



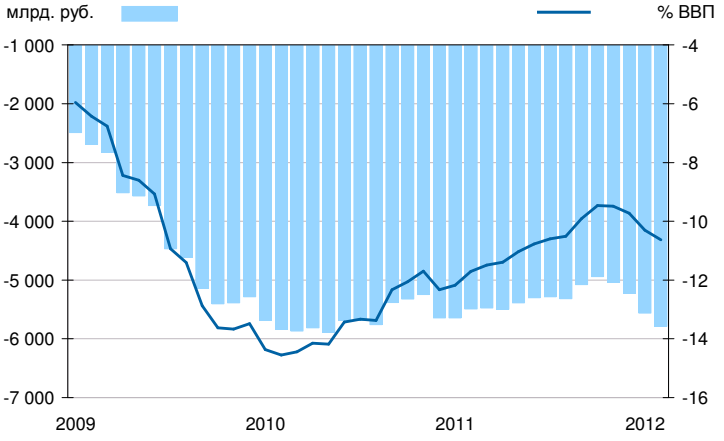
Расходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Доля нефтегазовых доходов в федеральном бюджете, % накопленным итогом за 12 мес.



Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Государство продолжает рассматривать возможность повышения налоговой нагрузки на газовый сектор

Как пишут сегодня Ведомости, накануне президент РФ Дмитрий Медведев провел совещание по экономическим вопросам и возможным нововведениям в фискальной сфере. В частности, предлагается предоставление целого ряда льгот для бизнеса, и при этом выпадающие потери бюджета могут быть компенсированы путем повышения налоговой нагрузки на сырьевой сектор (прежде всего, за счет увеличения НДПИ на газ). Очевидно, что окончательные решения будут приниматься уже после мартовских выборов, однако угроза существенного роста налоговой нагрузки на газовый сектор может оказать давление на котировки GAZP и NVTK.

Газпром	
Цена, $	6.6
Капитализация, $ млн	157 100
EV, $ млн	185 400
Целевая цена, $	6.4
Потенциал, %	-4
Рекомендация	Держать

Мультипликаторы	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	4.0	3.0	3.3
P/E	5.4	3.9	4.4

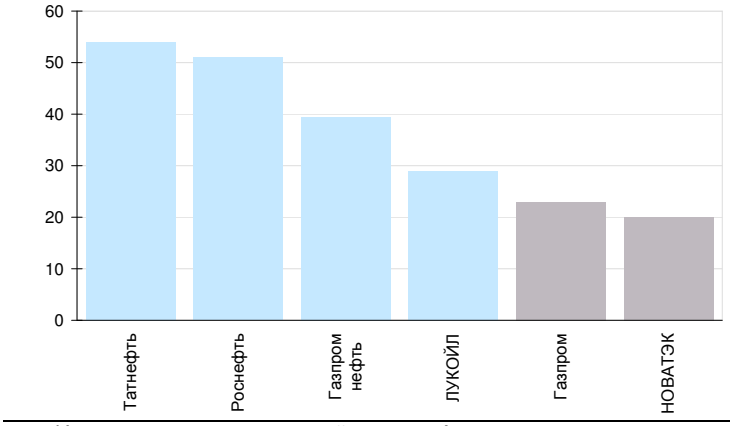
НОВАТЭК	
Цена, $	13.7
Капитализация, $ млн	41 503
EV, $ млн	43 537
Целевая цена, $	12.9
Потенциал, %	-6
Рекомендация	Держать

Мультипликаторы	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	23.3	14.8	13.5
P/E	31.1	19.9	18.2

Событие. По информации Ведомостей, вчера под руководством президента РФ Дмитрия Медведева состоялось совещание по вопросам экономической политики, в ходе которого рассматривались предложения по возможному изменению будущих контуров налоговой политики. В частности, предполагается предоставление целого ряд льгот для бизнеса, при этом выпадающие доходы бюджета могут быть компенсированы за счет сырьевого сектора. В частности, в начале недели министр финансов Антон Силуанов заявил, что делает ставку на повышение газового НДПИ (за счет этой меры может быть изъято до 80 % дополнительных доходов отрасли от индексации цен на внутреннем рынке).

Комментарий. В нашем обзоре: «Газпром и НОВАТЭК: предстоят нелегкие времена» от 17.01.2012 г мы отмечали вероятное увеличение налоговой нагрузки на газовый сектор как один из главных рисков для будущего размера денежных потоков Газпрома и НОВАТЭКа. Очевидно, что по мере либерализации ценообразования на внутреннем рынке, рентабельность газового бизнеса и без того высокая (по EBITDA – около 40 %, что сравнимо с Транснефтью и существенно выше, чем в нефтяном секторе) будет продолжать увеличиваться. А в условиях относительно невысокой налоговой нагрузки на газовый сектор, это приводит к возникновению желания у государства по изъятию дополнительных доходов в бюджет и/или перераспределению фискальных изъятий между различными отраслями.

Историческая доля налогов в выручке российских газовых компаний и ВИНКов, %



Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Как следствие повышение НДПИ на газ с 1 января 2012 года для Газпрома (с $ 8.1 за тыс. куб м до примерно $ 17 за тыс. куб м в текущем году и до $ 20 за тыс. куб м к 2014 г), видимо, окажется далеко не последним. Причем если речь идет об изъятии маржи, полученной в результате индексации цен на внутреннем рынке исходя из принципа равной доходности с экспортным паритетом, то увеличение налоговой нагрузки может коснуться не только Газпрома, но и НОВАТЭКа. При этом, в условиях сохраняющейся неопределенности относительно окончательных сроков проведения

рыночной либерализации (равно как и остается открытым вопрос, будет ли этот процесс доведен до конца), точные оценки предлагаемых нововведений являются нерелевантными. Исходя из наших предпосылок, в случае если предложения министра финансов будут приняты, то размер выпадающих доходов для Газпрома может достигнуть к 2017 г $ 20 млрд. (порядка 25 % от прогнозного показателя EBITDA), для НОВАТЭКа – около $ 4 млрд. (в районе 40 % от прогнозного показателя EBITDA). Очевидно, что окончательные решения по будущей конфигурации налоговой системы газовой отрасли будут приниматься уже после мартовских выборов, однако угроза существенного роста налоговой нагрузки на сектор может оказать давление на котировки GAZP и NVTK.

Денис Борисов

ИнтерРАО увеличивает поставки электроэнергии в Китай

Вчера ИнтерРАО сообщило о подписании 25-ти летнего контракта с Государственной электросетевой корпорацией Китая на поставку 100 млрд кВтч. Мы полагаем, что китайское направление перспективно для ИнтерРАО. Тем не менее, в настоящее время, анонсированные объемы не окажут существенного влияния на результаты компании.

Интер РАО ЕЭС	
Цена, $	0.00122
Капитализация, $ млн	11 854
EV, $ млн	6 507
Целевая цена, $	0.00150
Потенциал, %	23
Рекомендация	Покупать

Мультипликаторы	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	0.0	4.4	4.0
P/E	0.0	34.9	20.0

Событие. Вчера ИнтерРАО сообщило о подписании 25-ти летнего контракта с Государственной электросетевой корпорацией Китая на поставку в Китай электроэнергии. Контракт рассчитан поставку 100 млрд кВтч.

Комментарий. ИнтерРАО после перерыва начала поставки электроэнергии в Китай в 2009 г. Однако поставляемые объемы были ограниченны пропускной способностью сетей. Менеджмент компании ранее сообщал, что после завершения строительства (2011 г) ЛЭП 500 кВ Амурская—Хэйхэ, объемы поставок увеличатся. В соответствии с опубликованным пресс-релизом поставки по новому контракту начнутся уже в марте 2012 г. За год планируется передать 2.6 млрд кВтч, что более чем в два раза превышает объемы 2011 г.

Мы полагаем, что китайское направление перспективно для ИнтерРАО. Тем не менее, в настоящее время, анонсированные объемы не окажут существенного влияния на результаты компании. По итогам 2010 г на долю поставок в Китай приходилось около 1-2 % оборота, с учетом увеличения мощности, по итогам 2012-2014 г. китайское направление, скорее всего, останется в пределах 2-3 % бизнеса группы. Кроме того, важным моментом является формула цены, по которой будут осуществляться расчеты. На данный момент ценовые параметры контракта не сообщаются.

Михаил Лямин

В buy back Северстали может принять участие мажоритарный акционер

Северсталь вчера раскрыла условия выкупа 17% собственных акций по цене 390 рублей за бумагу, целью которого является перевод на материнскую компанию находящихся в собственности «дочки» Северстали Lybica Holdings квазиказначейских акций для их последующего погашения. Мажоритарный акционер Северстали может принять участие в выкупе в пользу Lybica, что серьезно снижает возможности для продажи своих бумаг миноритариями.

Северсталь

Цена, $	15.3
Капитализация, $ млн	12 735
EV, $ млн	16 825
Целевая цена, $	18.9
Потенциал, %	23
Рекомендация	Покупать

Мультипликаторы

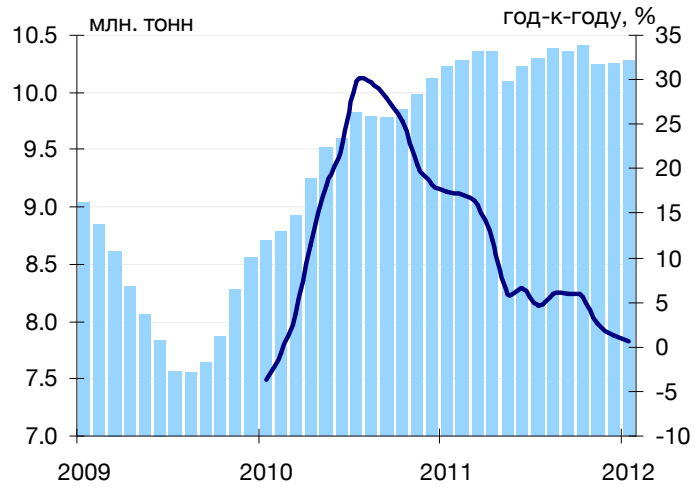
	2010	2011П	2012П
EV/EBITDA	5.2	4.2	5.9
P/E	отр	6.2	10.9

Событие. Северсталь вчера объявила о проведении обратного выкупа примерно 17% своих акций по средней цене за последние 120 дней (390 рублей за акцию). Целью buy back является приобретение и погашение бумаг, находящихся в собственности дочерней компании Северстали – Lybica Holdings, ставшей владельцем 19.14% акций компании по результатам сделки по выделению Nord Gold. Свои заявки на выкуп акций акционеры Северстали смогут подать с 21 мая по 19 июня с.г.

Компания уже заявила, что Lybica предъявит к выкупу все принадлежащие ей акции Северстали, не исключено и участие мажоритарного акционера – А. Мордашова, который затем передаст Lybica право на продажу собственных бумаг (в случае, если число заявок превысит 17% акции будут приобретаться на пропорциональной основе).

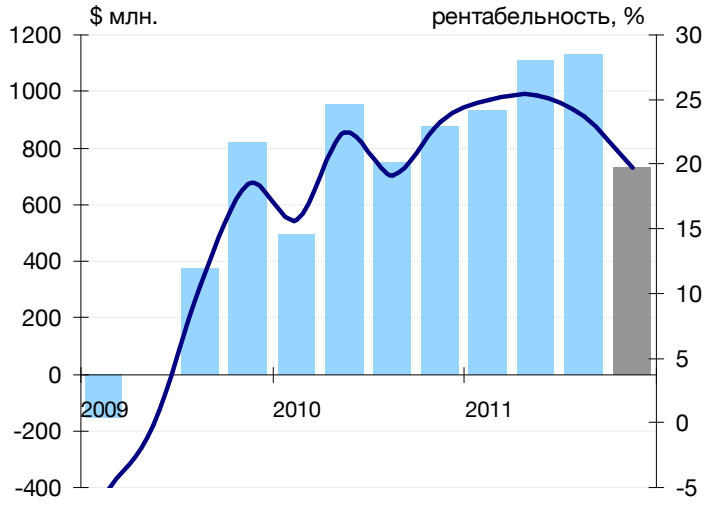
Комментарий. Теоретически, buy back Северстали, хоть и проходит по цене более чем на 10% ниже рынка, но представляет некоторую «защиту снизу» для бумаг компании на случай ухудшения рыночной конъюнктуры до середины июня. Впрочем, возможность участия в выкупе мажоритарного акционера в пользу Lybica серьезно снижает эту защиту для миноритариев, которые в этом случае вряд ли смогут рассчитывать на выкуп более 16-18% принадлежащих им бумаг.

Северсталь: производство проката в РФ*



* - накопленным итогом за последние 12 месяцев

Северсталь: EBITDA и рентабельность

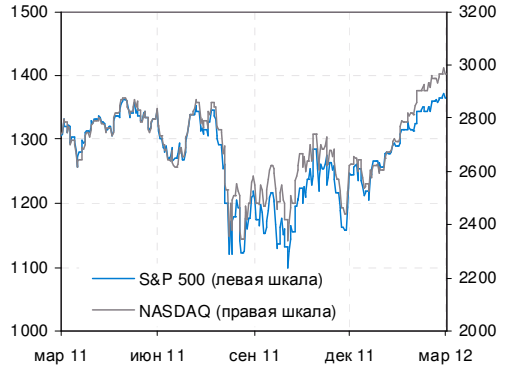


Источники: данные компании, Металл-Курьер, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

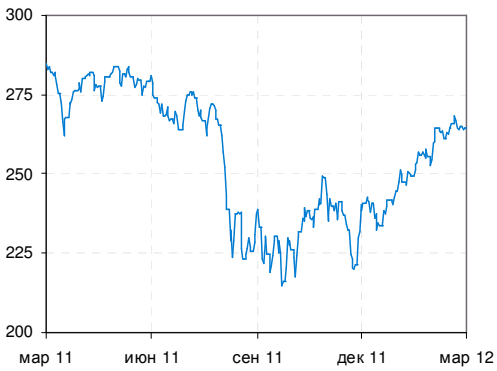
Юрий Волов, CFA

РЫНОК АКЦИЙ

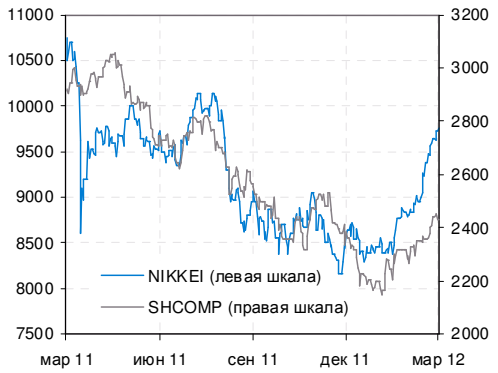
Индексы США



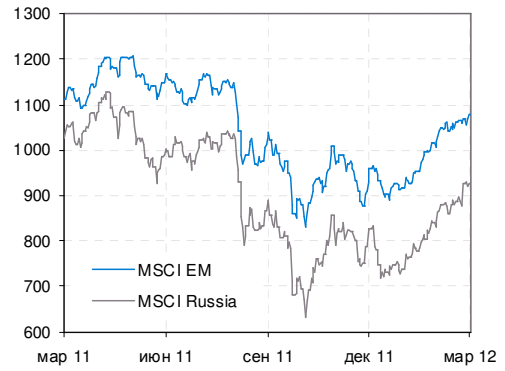
Общеевропейский индекс (STOXX Europe 600)



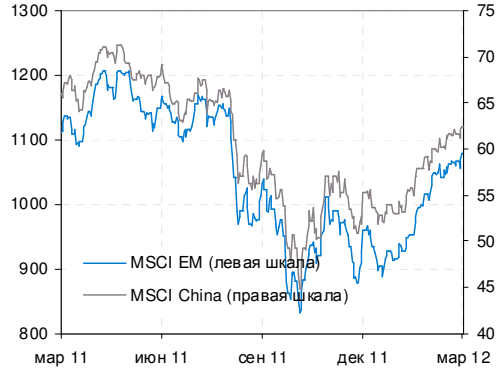
Индексы Азии



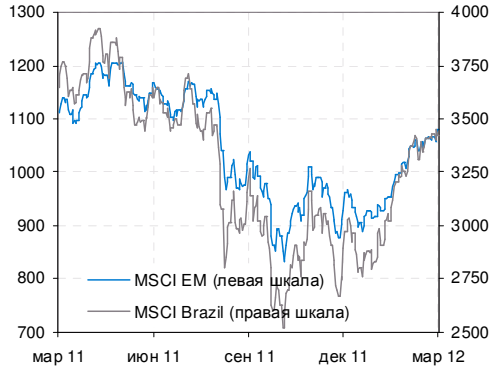
Индексы MSCI EM и России



Индексы MSCI EM и Китая

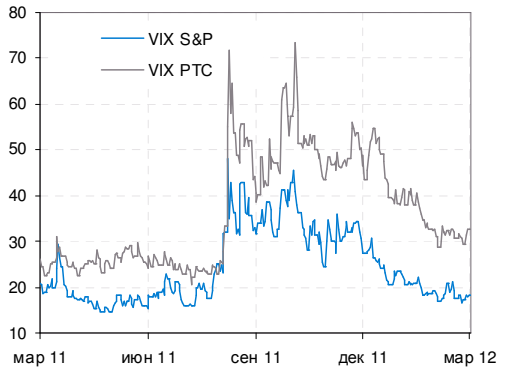


Индексы MSCI EM и Бразилии

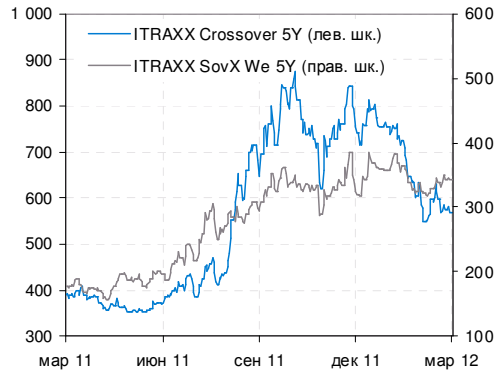


ИНДИКАТОРЫ РИСКА

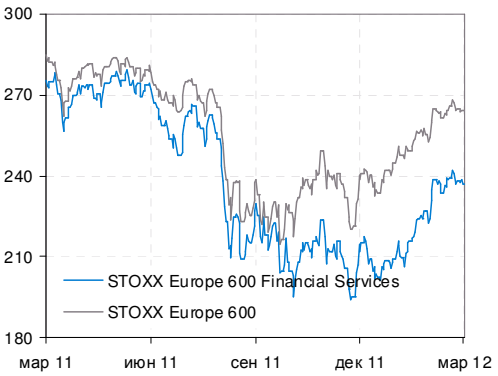
Индексы волатильности США и России



Индекс риска компаний и стран Европы

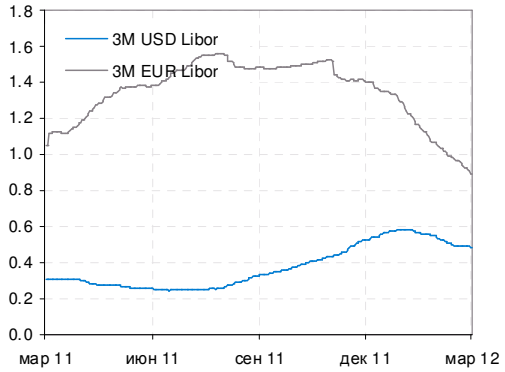


Общеевропейский индекс банков

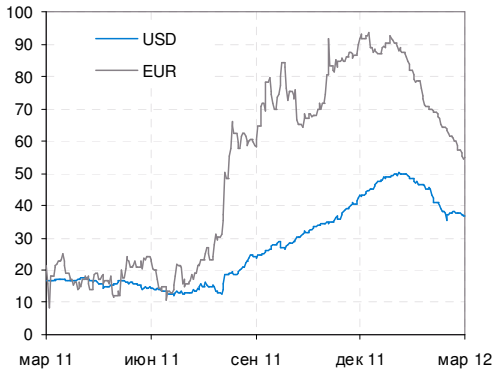


ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

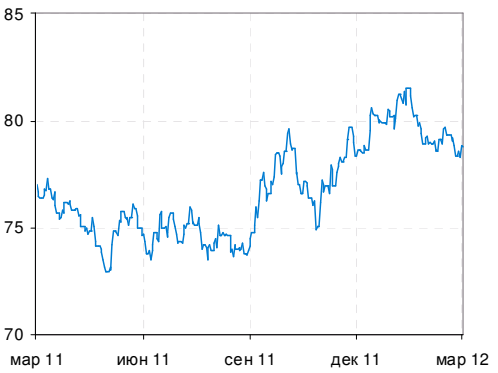
Ставки Libor в долларах и евро



Спред 3M Libor и 3M OIS



Индекс доллара



ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ

Доходность гособлигаций Италии и Испании



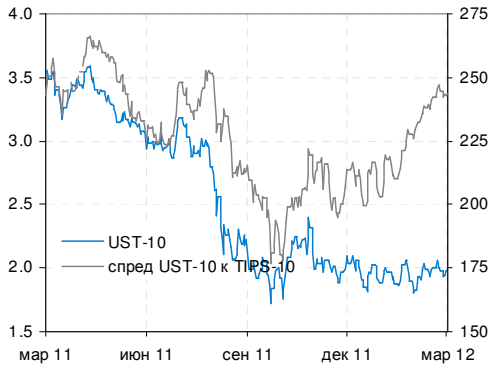
CDS стран Европы



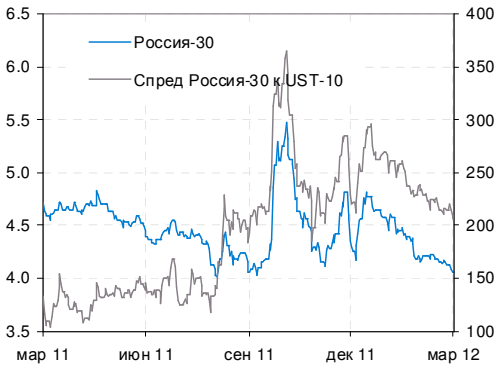
Спреды к гособлигациям Германии



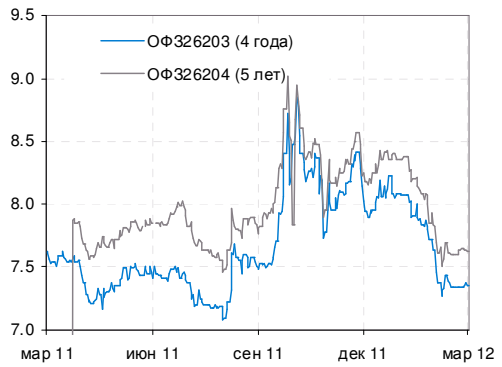
Доходность гособлигаций США и спред к TIPS-10



Доходность России-30 и спред к UST-10

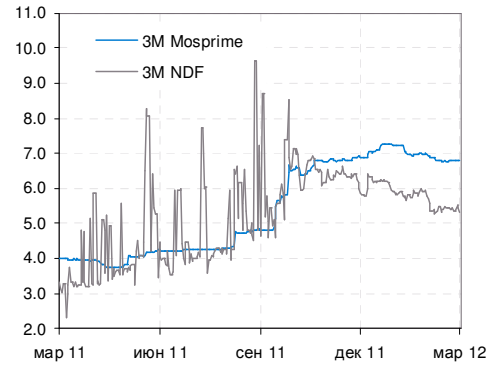


Доходность ОФЗ



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК РОССИИ

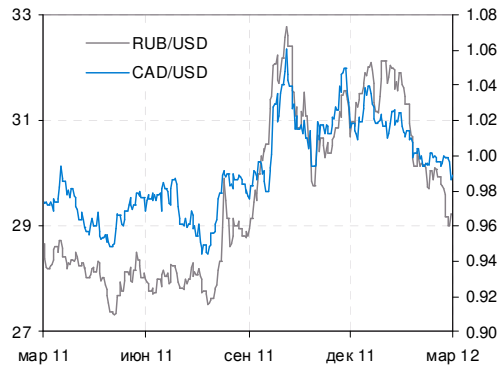
3М Mosprime и ставка NDF



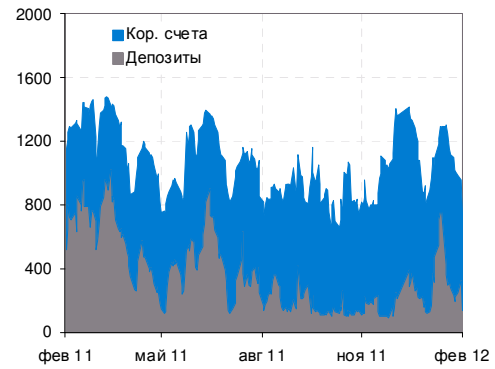
Курс рубля по отношению к корзине ЦБ



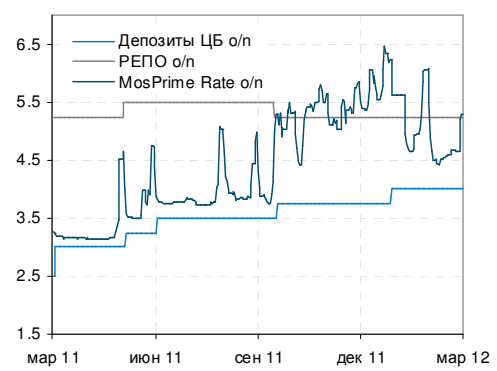
Курсы рубля и сырьевых валют к доллару



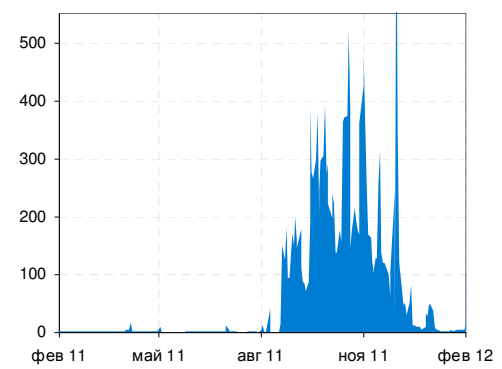
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка

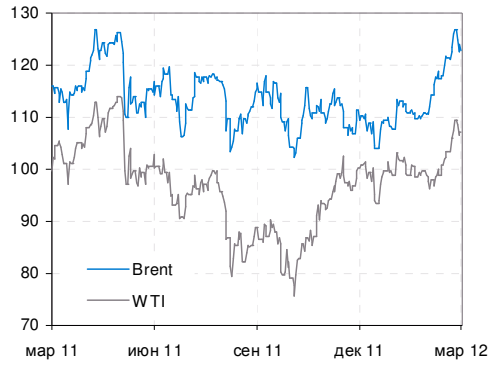


Динамика объемов РЕПО (o/n)

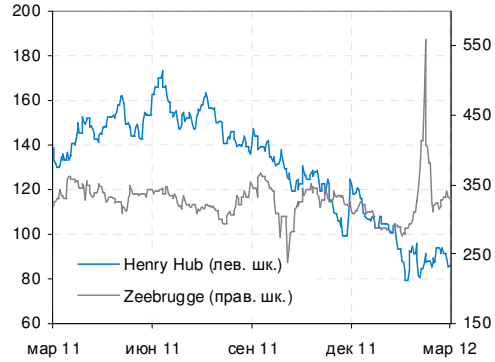


СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

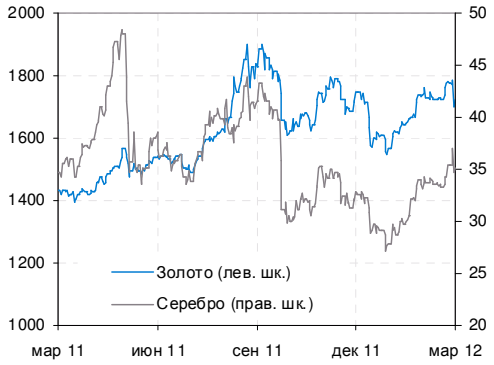
Динамика цен на нефть



Динамика цен на газ в США и Европе



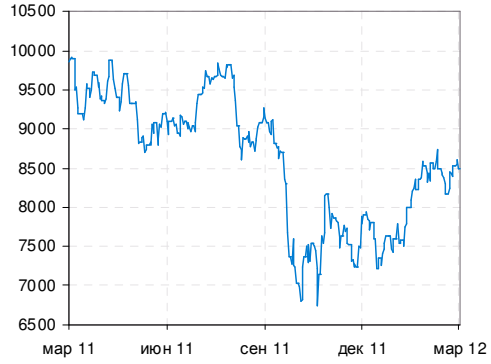
Динамика цен на золото и серебро



Динамика цен на никель (LME)



Динамика цен на медь (LME)



Динамика цен на алюминий (LME)



Динамика цен на железную руду (CIF Китай)



Динамика цен на сталь (LME)



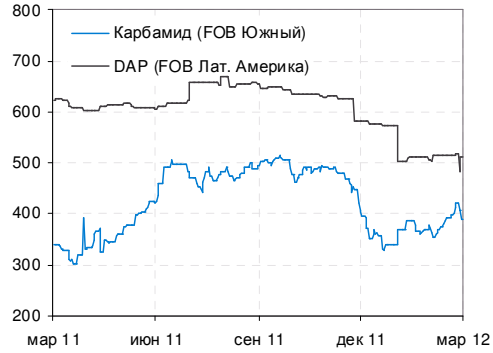
Индекс фрахта Baltic dry



Динамика цен на пшеницу



Динамика цен на удобрения



Продовольственный индекс CRB Foods



ОЦЕНКА КОМПАНИЙ													
Компания	МС, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/E 2011П	P/E 2012П	EV/EBITDA 2011П	EV/EBITDA 2012П	Цель, $	Рекомендация	Потенциал роста
НЕФТЬ И ГАЗ													
Газпром	157 100	6.64	0.47	24.4	8.70	4.39	3.9	4.4	3.0	3.3	6.4	Держать	-4%
Роснефть	81 904	7.73	-0.20	16.0	9.59	5.35	6.6	8.5	4.5	5.0	8.5	Держать	10%
ЛУКОЙЛ	54 587	64.2	1.50	21.0	73.4	47.1	4.4	4.2	3.0	2.9	78.8	Покупать	23%
НОВАТЭК	41 503	13.7	-0.01	11.5	15.0	10.3	19.9	18.2	14.8	13.5	12.9	Держать	-6%
ТНК-ВР	49 337	3.29	-0.61	27.4	3.36	2.31	5.3	5.6	3.7	3.9	3.0	Держать	-10%
ТНК-ВР (п)	1 304	2.90	0.55	29.2	2.90	1.96	-	-	-	-	2.5	Держать	-13%
Сургутнефтегаз	37 180	1.04	0.98	32.1	1.18	0.75	5.1	5.8	1.5	1.6	1.6	Покупать	52%
Сургутнефтегаз (п)	5 250	0.68	0.17	32.7	0.70	0.40	-	-	-	-	0.7	Держать	4%
Газпром нефть	25 467	5.37	0.23	16.4	5.50	3.25	4.8	5.6	3.6	4.1	5.6	Держать	4%
Татнефть	14 461	6.64	2.52	34.0	7.02	3.83	7.0	5.2	5.0	3.8	7.3	Покупать	9%
Татнефть (п)	521	3.53	0.93	29.0	4.07	2.19	-	-	-	-	3.8	Держать	7%
Башнефть	10 602	62.3	3.83	50.1	62.3	39.7	7.2	8.1	4.3	4.5	63.3	Покупать	2%
Башнефть (п)	1 603	46.3	1.76	41.4	52.3	31.0	-	-	-	-	43.0	Держать	-7%
Транснефть (п)	2 898	1 864	3.21	20.7	1 964	879	-	-	-	-	-	-	-
МЕТАЛЛУРГИЯ													
ГМК Норильский никель	37 682	197.7	0.25	28.5	279.1	150.5	8.5	12.2	5.2	6.8	131	Продавать	-34%
UC Rusal (РДР)	13 146	8.65	0.76	41.8	17.59	5.91	8.7	12.2	5.6	8.5	9.3	Покупать	7%
Polymetal Int.(GBp)	6 662	1 084	1.40	-0.9	1 175	877	-	-	-	-	-	-	-
Poluys Gold Int.	10 158	3.35	-1.18	11.7	3.70	2.85	-	-	-	-	-	-	-
Северсталь	12 735	15.3	2.60	34.8	20.1	9.6	6.2	10.9	4.2	5.9	18.9	Покупать	23%
НЛМК	14 365	2.40	-1.93	22.5	4.74	1.84	10.5	14.5	7.3	7.2	3.3	Покупать	39%
Evraz (GBp)	9 012	424	1.58	13.1	461	315	8.4	9.2	4.9	5.0	653	Покупать	54%
ММК	5 612	0.50	-0.25	30.8	1.19	0.33	отр	12.1	5.8	5.0	0.74	Покупать	47%
Мечел	4 719	11.3	1.40	34.7	33.1	7.9	7.3	18.2	5.7	7.8	12.5	Держать	10%
Распадская	3 042	3.90	-2.34	26.4	7.93	2.24	-	-	-	-	-	-	-
ТМК	3 122	14.4	-0.55	60.2	21.4	7.8	9.3	6.8	6.4	5.5	15.0	Покупать	4%
БАНКИ													
Сбербанк	73 972	3.43	0.67	38.7	3.89	1.91	-	-	-	-	-	-	-
Сбербанк (п)	2 599	2.60	0.89	41.0	3.03	1.46	-	-	-	-	-	-	-
ВТБ	25 956	0.0025	0.81	35.5	0.0037	0.0018	-	-	-	-	-	-	-
Банк С.-Петербург	904	3.00	0.57	33.1	6.00	1.99	-	-	-	-	-	-	-
Банк Возрождение	542	22.8	0.41	34.5	49.5	16.8	-	-	-	-	-	-	-
ЭНЕРГЕТИКА													
Интер РАО ЕЭС	11 838	0.0012	0.83	13.0	0.0016	0.0009	34.9	20.0	4.38	4.02	0.0015	Покупать	23%
РусГидро	11 790	0.0406	0.12	34.6	0.0528	0.0297	-	-	-	-	-	-	-
ОГК-1	1 704	0.0260	-2.36	28.0	0.0405	0.0177	12.3	16.6	6.82	5.88	0.0380	Покупать	46%
ОГК-2	1 711	0.0288	-0.45	23.0	0.0585	0.0235	-	-	-	-	-	-	-
ОГК-3	1 861	0.0392	2.32	46.7	0.0531	0.0248	30.7	32.2	4.31	4.39	0.0430	Покупать	10%
E.On Russia	5 675	0.0900	0.73	35.4	0.1012	0.0626	10.4	8.9	6.58	5.74	0.1300	Покупать	44%
ОГК-5	2 605	0.0736	0.52	30.0	0.0975	0.0556	15.4	10.7	8.80	6.87	0.1200	Покупать	63%
ТГК-1	1 400	0.00036	-2.70	24.1	0.00077	0.00027	-	-	-	-	-	-	-
Мосэнерго	2 510	0.0631	-0.93	19.0	0.1075	0.0530	-	-	-	-	-	-	-
Иркутскэнерго	2 904	0.6092	-1.14	30.5	0.8817	0.4622	-	-	-	-	-	-	-
ФСК	14 833	0.0118	0.68	34.7	0.0154	0.0069	17.9	18.8	5.26	5.25	0.0139	Покупать	18%
МРСК Холдинг	4 360	0.1015	0.39	41.4	0.1882	0.0628	-	-	-	-	-	-	-
МРСК Холдинг (п)	129	0.0619	-0.91	45.1	0.1151	0.0414	-	-	-	-	-	-	-
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ													
МТС (АДР)	18 856	18.25	-0.82	24.3	21.5	11.9	14.9	14.1	5.8	5.6	21.28	Покупать	17%
МТС	15 832	7.66	-0.44	34.1	9.31	5.18	12.5	11.8	5.0	4.9	-	-	-
Вымпелком	19 815	12.17	0.08	28.5	14.7	9.2	11.3	13.1	4.9	4.6	15.05	Покупать	24%
Ростелеком	14 807	5.03	0.64	6.1	7.87	4.12	12.6	14.6	5.0	5.2	5.01	Держать	0%
Ростелеком (п)	719	2.96	-1.24	-0.2	3.61	2.19	-	-	-	-	4.01	Покупать	35%
АФК "Система" (GDR)	10 519	21.80	2.83	29.7	30.4	13.0	12.9	16.9	4.3	4.2	28.08	Покупать	29%
АФК "Система"	9 299	0.96	1.18	32.2	1.26	0.62	11.4	15.0	3.9	3.9	-	-	-
МЕДИА И ИТ-ТЕХНОЛОГИИ													
Яндекс	6 898	21.3	-3.2	8.1	38.8	17.0	-	-	-	-	-	-	-
Mail.ru	8 268	39.6	0.3	52.1	39.6	24.5	-	-	-	-	-	-	-
СТС Медиа	1 721	10.9	3.8	24.7	24.0	8.5	-	-	-	-	-	-	-
IBS Group	618	24.9	-2.1	26.3	33.8	17.2	-	-	-	-	-	-	-
Армада	141	9.78	-1.4	0.2	15.73	8.56	-	-	-	-	-	-	-
МИНЕРАЛЬНЫЕ УДОБРЕНИЯ													
Уралкалий	25 188	8.14	-0.1	12.0	9.99	6.03	-	-	-	-	-	-	-
Акрон	2 228	46.7	-0.9	13.3	55.8	30.7	-	-	-	-	-	-	-
НЕДВИЖИМОСТЬ													
Группа ЛСР	2 293	22.2	0.9	52.3	43.2	13.4	-	-	-	-	-	-	-
ПИК	1 366	2.77	-1.1	14.8	5.14	2.27	-	-	-	-	-	-	-

ОЦЕНКА КОМПАНИЙ													
Компания	МС, $ млн.	Цена, $	1 дн, %	С начала года, %	52 нед. макс.	52 нед. мин.	P/E		EV/EBITDA		Цель $	Рекомендация	Потенциал, %
							2011П	2012П	2011П	2012П			
ТРАНСПОРТ													
Аэрофлот	1 925	1.73	-1.1	10.1	2.72	1.40	-	-	-	-	-	-	-
Globaltrans	2 763	17.5	2.8	27.1	20.2	11.6	-	-	-	-	-	-	-
МАШИНОСТРОЕНИЕ													
АвтоВАЗ	1 467	0.80	-1.2	30.3	1.14	0.56	-	-	-	-	-	-	-
ГАЗ	-	-	-		58.0	28.0	-	-	-	-	-	-	-
Sollers	497	14.5	0.6	53.1	23.5	8.9	-	-	-	-	-	-	-
КамАЗ	1 118	1.58	-1.1	44.0	2.93	1.09	-	-	-	-	-	-	-
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ													
Магнит	11 122	125	1.09	42.6	146	79	-	-	-	-	-	-	-
X5	7 541	27.8	-1.77	21.7	46.2	20.5	-	-	-	-	-	-	-
М.Видео	1 553	8.64	0.98	53.0	10.08	5.64	-	-	-	-	-	-	-
Группа Дикси	1 639	13.1	-0.30	43.5	14.7	6.3	-	-	-	-	-	-	-
Седьмой Континент	299	3.98	0.83	-10.6	10.18	3.56	-	-	-	-	-	-	-
O'Key	2 388	8.90	0.00	29.9	13.65	5.29	-	-	-	-	-	-	-
Росинтер	89	5.46	-5.00	33.8	24.82	4.00	-	-	-	-	-	-	-
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ													
Фармстандарт	2 400	63.5	0.87	21.8	105	49.4	-	-	-	-	-	-	-
Группа Черкизово	903	14.0	0.00	27.0	21.5	10.6	-	-	-	-	-	-	-
Синергия	588	22.9	4.72	63.7	51.0	13.8	-	-	-	-	-	-	-
CEDC	319	4.36	-19.56	-0.3	24.9	2.9	-	-	-	-	-	-	-

Аналитический департамент
Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ
Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика
Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/ Потребсектор
Евгений Голосной
Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ru

Кредитный анализ
Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Александр Полютов
Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова
Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.
НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.
Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.