

Индексы	Цена	Изм.
ММВБ	↓ 1 327,2	-4,48%
объем торгов	98,1 млрд. руб.	
PTC	↓ 1 316,0	-5,18%
Dow Jones	↑ 10 771,5	0,35%
DAX	↑ 5 196,6	0,63%
Shanghai Comp.	↓ 2 406,5	-1,09%
Nikkei	↓ 8 373,3	-2,18%
ММВБ нефт егаз	↓ 2 577,9	-4,25%
MSCI Oil&Gas	↓ 202,3	-0,24%
ММВБ мет аллургия	↓ 3 660,5	-6,28%
MSCI Metal&Mining	↓ 351,3	-1,99%
ММВБ финансы	↓ 4 917,3	-6,50%
MSCI Finance	↑ 61,1	1,18%

Валюта	Цена	Изм.
Usd/Rub	↑ 32,10	0,00%
Eur/Usd	↓ 1,340	-0,71%
Usd/Jpy	↓ 76,29	-0,33%
Dollar Index	↑ 78,63	0,17%

Сырье	Цена	Изм.
Brent	↓ 102,8	-1,14%
Никель	↓ 17 520,0	-4,11%
Медь	↓ 7 011,4	-3,04%
Золото	↓ 1 587,0	-3,22%
Серебро	↓ 26,7	-11,32%

Акции ММВБ	Цена	Изм.
Сбербанк	↓ 70,0	-5,16%
ВТБ	↓ 0,0660	-7,54%
Газпром	↓ 151,3	-0,92%
Новатэк	↓ 346,5	-5,57%
Роснефть	↓ 184,0	-4,89%
Лукойл	↓ 1 537,1	-3,64%
Сургут нефт егаз	↓ 24,2	-1,09%
Транснефть-п	↓ 29 854	-9,53%
ГМК Норникель	↓ 6 363	-3,21%
Полиметалл	↓ 560,0	-6,36%
Северсталь	↓ 342,5	-9,08%
НЛМК	↓ 66,5	-8,01%
ММК	↓ 12,5	-8,61%
Полюс Золото	↓ 1 857,5	-0,03%
Уралкалий	↓ 236,0	-9,81%
МТС	↓ 183,5	-4,42%
Ростелеком	↓ 150,2	-5,54%
РусГидро	↓ 1,081	-8,61%
ФСК ЕЭС	↓ 0,229	-4,58%

## Мировые рынки

По итогам торгов в пятницу индекс Dow Jones вырос на 0,35% до отметки 10 771,48 пунктов. В лидерах падения были акции сырьевых компаний, лучше рынка смотрелись акции финансового и технологического секторов. Инвесторы завершили неделю на позитивной ноте. Котировки акций Morgan Stanley выросли на 5,05%, Bank of America – 4,13%, Goldman Sachs – 1,28%, Citigroup – 4,26%. В преддверии заседания G-20 и МВФ в Вашингтоне инвесторы активно покупали акции финансового сектора. По мультипликатору P/E акции многих американских корпораций находятся на своих минимальных значениях за последние два года. Особенно это касается банковского сектора, где по мультипликатору P/BV большинство акций банковского сектора выглядят недооцененными. Кроме того, еще одним дополнительным индикатором интереса инвесторов к рисковому активу была продажа дальних казначейских облигаций на фоне достижения минимальных доходностей за последние два года. Напомним, что спрэд между ближними и дальними казначейскими облигациями США находится на своих минимальных отметках за последние 10 лет. Финальным завершением стала операция «Твист» со стороны ФРС, согласно которой ФРС будет покупать дальние казначейские облигации и продавать ближние. Очевидно, что этот фактор был уже заложен участниками рынка в котировки UST10 и UST30. По итогам заседания G-20 и МВФ никаких конкретных решений выработано не было. При этом у представителей ЕС так и нет плана в случае дефолта Греции. Инвестиционный фонд прогнозирует рецессию в экономике ЕС в следующем году. На фоне отсутствия каких-либо новостей с заседания G-20 и МВФ азиатские фондовые индексы ушли в негативную территорию. Индекс NIKKEI снизился на 2,17% до отметки 8 374,13 пунктов, индекс Shanghai Composite – на 1,66% до уровня 2 392,60 пунктов. Текущая неделя на фондовых биржах в США будет достаточно волатильной на фоне выхода большой порции экономической статистики из США и Китая и закрытия третьего квартала.

Андрей Захаров

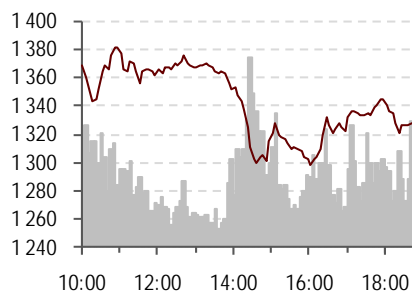
## Сырьевые рынки

Очередной значительной коррекции подверглись мировые цены на драгоценные металлы. Котировки серебра снизились более чем на 20% до отметки 29,28 долл. США за тройскую унцию. Товарная биржа в Чикаго CME повысила маржинальные требования для торговли драгоценными металлами, что может являться причиной резкого обвала котировок на золото, серебро и платину. Кроме того, не исключен тот фактор, что инвестиционные фонды закрывали хеджевые длинные позиции по драгоценным металлам. Напомним, что спрэд золото против платина находится на своих максимальных отметках за последние 10 лет на фоне риска рецессии в мировой экономике. На текущей неделе закрывается третий квартал 2011 года. Очевидно, что инвесторы будут маркировать позиции немного выше текущих уровней. Лучше рынка могут смотреться промышленные металлы и энергоресурсы.

Андрей Захаров

## Российский рынок

Индекс ММВБ внутри дня



В пятницу снижение на мировых рынках продолжилось. После итогов заседания Федеральной резервной системы стало понятно, что значимых стимулирующих мер для поддержки замедляющейся экономики оказано не будет. В результате рынок стал закладывать риски, связанные с возможной рецессией в мировой экономике. Не добавляет оптимизма и заявление министра финансов Греции о возможном отказе от 50 % долгов. Индекс ММВБ потерял 4,5 % и закрылся на уровне 1 327 пунктов.

Президент Дмитрий Медведев на съезде партии Единая Россия предложил кандидатуру премьер-министра Владимира Путина на пост президента. В свою очередь Владимир Путин предложил Дмитрию Медведеву возглавить будущее правительство, на что последний ответил согласием. Данные новости не стали большим сюрпризом. Негативной новостью стало заявление министра финансов Алексея Кудрина о том, что тот не видит себя в правительстве Дмитрия Медведева из-за ряда разногласий. Заслуги Алексея Кудрина по поддержанию макроэкономической стабильности хорошо известны. После его ухода будущая финансовая политика России может измениться, причем не в лучшую сторону.

Рыночная конъюнктура для российского рынка остается негативной, однако после столь сильного снижения на прошлой неделе вполне вероятен некий отскок.

*Сергей Смирнов*

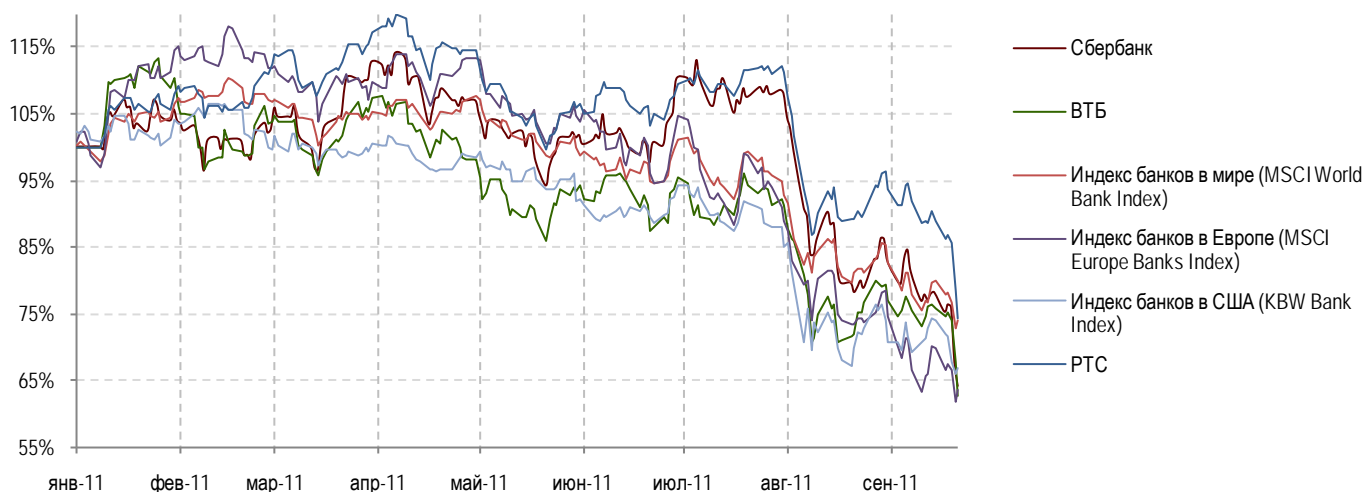
## Календарь

29 сентября 2011	Северсталь	День инвестора: обнародование новой стратегии развития сталелитейного и горнорудного бизнеса, планы в отношении выделения Nord Gold
29 сентября 2011	Распадская	Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г.
30 сентября 2011	Полиметалл	Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г.
сентябрь 2011	Электрэнергетика	Правила регулирования отрасли
октябрь 2011	Норильский Никель	Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г.
октябрь 2011	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г.
октябрь 2011	Газпром	Финансовая отчетность по МСФО за 2-й квартал 2011 г.
октябрь 2011	ФСК ЕЭС	Финансовая отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2011 г.
7 ноября 2011	НЛМК	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
30 ноября 2011	Сбербанк	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Роснефть	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	ЛУКОЙЛ	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Сургутнефтегаз	Финансовая отчетность по РСБУ за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Газпром нефть	Финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	МТС	Финансовая отчетность US GAAP за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Акрон	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Мечел	Финансовая отчетность по US GAAP за 2 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Газпром	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
ноябрь 2011	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
осень 2011	ЛУКОЙЛ	Стратегия развития компании на 10 лет
8 декабря 2011	Северсталь	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 г.
2011	ЛУКОЙЛ	Приобретение зарубежной нефтяной компании за \$ 1,8 млрд
2011	ЛУКОЙЛ	Продажа Башнефтью 25 %-ной доли в месторождениях им. Требса и Титова ЛУКОЙЛУ
2011	Газпром	Заключение 30-летнего контракта с Китаем на поставку газа
2011	Северсталь	Параметры разработки месторождения Центральное Улуг-Хемского угольного бассейна в Республика Тыва с запасами 600 млн. тонн коксующегося угля, основными участниками которого являются Северсталь и Евраз
2011-2012	Сбербанк	Приватизация 7,58 %-ной доли государства, а также buy-back собственных акций с рынка
2011-2012	Мечел	IPO Mechel-Mining
2011-2012	ЛУКОЙЛ	Размещение пакета акций, выкупленного у ConocoPhillips, в Гонконге

## Банки

Компания	MCap, \$ млн.	P/BV			P/E			ROE, %			Цель, \$	Цена, \$	Потенциал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
Сбербанк	46 829	1,5	1,2	1,0	8,3	5,1	4,9	20,7%	27,0%	22,4%	4,74	2,17	119%
(Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки		-21,8%	-26,3%	-31,4%	-17,3%	-42,3%	-36,4%						
(Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии		-9,2%	-16,8%	-22,1%	-23,1%	-43,6%	-37,3%						
ВТБ	21 421	1,3	1,1	0,9	11,9	7,4	6,0	11,0%	14,7%	17,0%	0,0037	0,0020	82%
(Дисконт)/премия к банкам EMEA		-2,4%	-8,6%	-12,1%	24,3%	-14,8%	-18,8%						
Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE)													
Banco Frances	1 067	1,2	1,2	1,1	4,6	5,3	4,5	30,3%	22,6%	25,3%	Аргентина		
Banco do Brasil	37 297	1,3	1,2	1,0	5,7	5,9	5,5	22,8%	21,7%	21,1%	Бразилия		
Bradesco	56 492	1,7	1,6	1,4	9,9	8,0	7,2	21,4%	21,9%	21,4%	Бразилия		
Itau Unibanco	68 655	1,9	1,5	1,4	9,8	7,7	6,7	23,2%	22,0%	21,9%	Бразилия		
Banco de Chile	10 213	3,3	2,6	2,5	12,3	10,7	9,9	27,4%	27,1%	25,5%	Чили		
BanColombia	11 207	2,8	2,4	2,1	16,8	14,4	12,5	19,1%	19,5%	20,6%	Колумбия		
Banorte	6 444	1,7	1,3	1,1	11,4	9,9	7,8	16,2%	15,5%	17,2%	Мексика		
Среднее по банкам Латинской Америки		2,0	1,7	1,5	10,1	8,9	7,7	22,9%	21,5%	21,8%			
Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE)													
Agricultural Bank of China	124 994	1,6	1,4	1,2	8,0	6,7	5,6	20,1%	21,9%	22,5%	Китай		
ICBC	205 508	1,6	1,4	1,2	7,9	6,5	5,7	21,9%	23,2%	23,1%	Китай		
China Construction Bank	156 994	1,8	1,5	1,3	8,7	7,3	6,3	21,9%	22,3%	22,3%	Китай		
China Merchants Bank	36 758	2,0	1,7	1,4	10,1	8,0	7,2	22,9%	22,6%	21,3%	Китай		
State Bank of India	24 675	1,5	1,3	1,3	10,4	9,0	8,1	15,9%	15,6%	17,4%	Индия		
ICICI Bank	19 423	1,8	1,7	1,6	19,9	16,9	14,2	8,1%	10,5%	12,0%	Индия		
Среднее по банкам Китая и Индии		1,7	1,5	1,3	10,8	9,1	7,8	18,5%	19,3%	19,8%			
Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE)													
Halyk Bank	2 085	1,2	1,2	1,0	11,8	8,4	5,7	12,3%	15,1%	18,6%	Казахстан		
Bank Pekao	9 961	1,6	1,5	1,5	12,9	11,3	10,0	13,4%	13,9%	14,8%	Польша		
OTP Bank	3 625	0,6	0,5	0,5	6,3	5,1	4,0	10,3%	10,9%	12,7%	Венгрия		
Akbank	14 673	1,5	1,4	1,3	9,0	10,2	9,6	19,1%	14,4%	13,8%	Турция		
IS bank	10 773	1,2	1,1	1,0	6,8	7,8	7,4	21,0%	13,7%	12,9%	Турция		
ABSA Group	11 683	1,5	1,4	1,2	10,6	9,0	7,7	15,3%	16,4%	17,5%	ЮАР		
Среднее по банкам EMEA		1,3	1,2	1,1	9,6	8,6	7,4	15,2%	14,1%	15,1%			

## Динамика с начала года



## Нефтяные компании

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
ЛУКОЙл	40 455	2,9	2,5	2,6	4,3	3,3	3,6	18,6%	14,5%	14,5%	17,8%	0,54	79,6	47,6	67%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-45,0%	-45,1%	-38,3%	-58,3%	-66,2%	-60,9%								
Роснефть	60 283	3,9	3,3	3,8	5,6	4,7	5,6	30,3%	25,7%	23,2%	20,5%	0,66	9,36	5,69	65%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-26,1%	-27,7%	-9,4%	-46,3%	-52,1%	-39,3%								
Сургутнефтегаз	26 588	2,7	2,0	2,3	6,6	5,9	6,7	34,6%	33,2%	30,5%	10,4%	-1,34	1,04	0,74	40%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-49,3%	-56,8%	-44,8%	-36,6%	-39,9%	-27,4%								
ТНК-ВР	34 990	3,7	2,8	3,1	5,4	4,1	4,7	24,5%	24,4%	22,4%	41,0%	0,18	3,29	2,33	41%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,2%	-38,6%	-27,0%	-48,6%	-57,9%	-49,2%								
Газпром нефть	16 258	3,8	2,7	3,0	5,5	3,5	4,2	19,2%	19,7%	18,5%	22,4%	0,84	5,28	3,43	54%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-29,4%	-41,3%	-28,9%	-47,4%	-64,6%	-55,2%								
Татнефть	8 507	4,7	3,4	3,4	5,8	4,1	4,3	16,3%	18,4%	18,8%	19,2%	1,14	6,21	3,90	59%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-11,2%	-25,2%	-18,5%	-44,1%	-57,6%	-53,9%								
Башнефть	7 275	4,0	3,7	4,0	5,6	5,0	5,6	22,3%	19,4%	18,9%	28,0%	0,73	71,1	42,8	66%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-24,1%	-18,8%	-5,3%	-46,6%	-49,3%	-39,1%								
Среднее по российскому рынку		3,7	2,9	3,2	5,5	4,4	5,0	23,7%	22,2%	21,0%	22,8%	0,39			
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-30,9%	-36,2%	-24,6%	-46,8%	-55,4%	-46,4%								
(Дисконт)/премия к развитым рынкам		-17,2%	-16,0%	-4,0%	-32,9%	-39,3%	-26,6%								

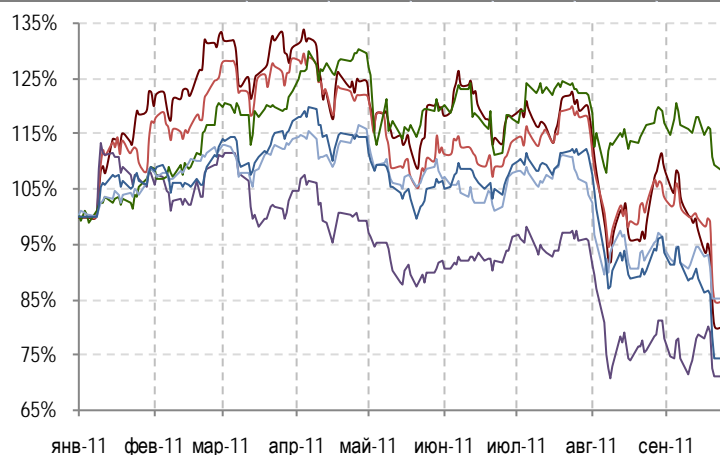
## Международные аналоги: развивающиеся рынки

Petrochina	264 788	6,5	5,8	5,3	11,7	10,9	10,1	20,7%	19,8%	20,3%	14,8%	0,61	Китай
Petrobras	143 811	5,8	5,1	4,7	10,8	13,2	12,7	27,2%	28,8%	30,8%	11,7%	1,11	Аргентина
Sinopec	91 498	4,7	4,8	4,4	8,7	8,3	7,7	9,5%	7,8%	8,1%	17,0%	1,10	Китай
CNOOC	66 661	3,8	3,1	3,0	9,5	7,5	7,7	54,2%	53,5%	53,2%	28,5%	-0,41	Китай
ONGC	43 987	5,8	3,9	3,5	11,2	8,9	8,2	34,8%	42,3%	42,2%	22,8%	-0,35	Индия
Среднее по развивающимся рынкам		5,3	4,5	4,2	10,4	9,8	9,3	29,3%	30,4%	30,9%	19,0%	0,41	

## Международные аналоги: развитые рынки

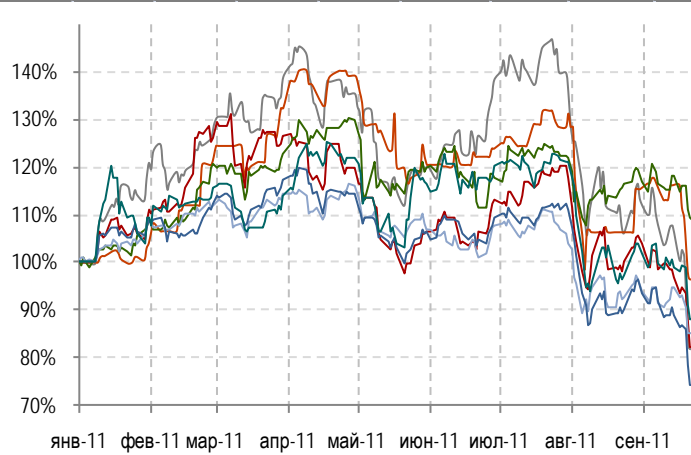
Exxon Mobil	336 993	6,4	3,9	3,7	11,1	8,1	7,9	16,1%	19,0%	18,6%	26,8%	0,13	США
Chevron	180 289	4,7	3,0	3,0	9,4	6,7	6,8	20,3%	24,3%	22,6%	23,5%	-0,07	США
BP	112 694	3,6	3,0	3,0	neg	5,1	5,1	13,0%	12,5%	13,0%	20,7%	0,49	Великобритания
Shell	195 436	5,3	3,5	3,3	9,4	7,2	6,6	11,4%	13,6%	14,7%	17,0%	0,74	Голландия
Total	97 686	3,3	2,9	2,8	6,5	5,8	5,7	20,0%	19,1%	20,2%	19,1%	0,53	Франция
ConocoPhillips	85 828	4,5	3,3	3,2	8,1	7,5	7,3	12,9%	13,7%	13,5%	16,5%	0,58	США
Repsol	30 542	3,4	4,6	4,0	4,9	9,8	7,9	22,2%	13,1%	14,0%	9,3%	1,01	Испания
Среднее по развитым рынкам		4,4	3,4	3,3	8,2	7,2	6,8	16,5%	16,5%	16,6%	19,0%	0,49	

## Динамика с начала года



январь-11 февраль-11 март-11 апрель-11 май-11 июнь-11 июль-11 август-11 сентябрь-11

— Роснефть — ЛУКОЙл — Сургутнефтегаз  
— Газпром нефть — ТНК-ВР — Brent



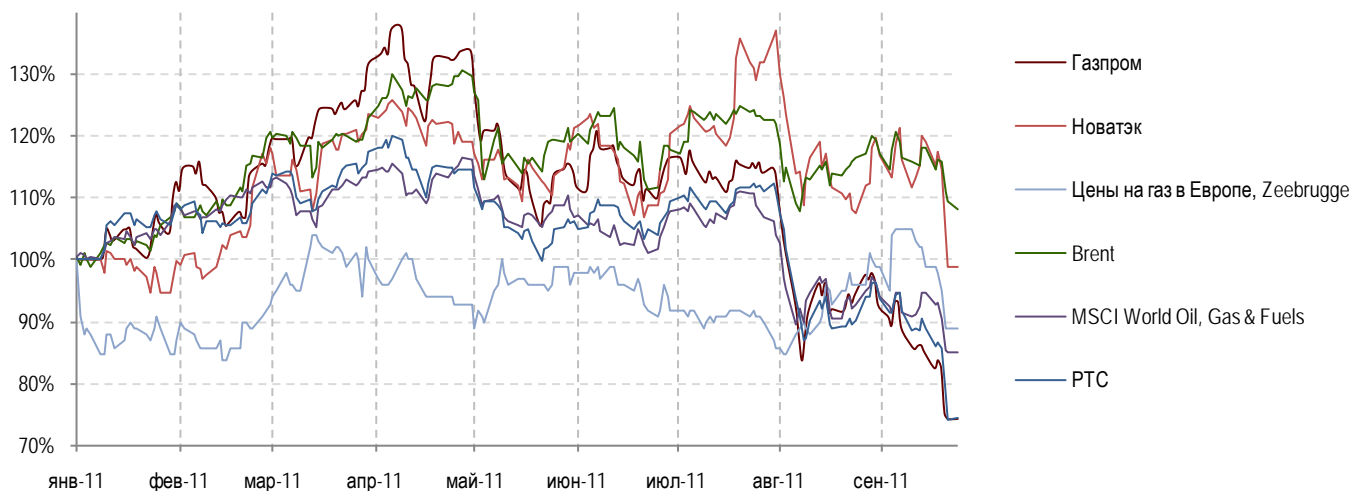
январь-11 февраль-11 март-11 апрель-11 май-11 июнь-11 июль-11 август-11 сентябрь-11

— Exxon Mobil — Chevron — BP — Shell — Total — ConocoPhillips — Repsol  
— MSCI World Oil, Gas & Fuels — PTC

## Газовые компании

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Газпром	110 548	3,4	2,7	2,7	3,6	2,9	3,1	38,9%	40,9%	39,0%	17,7%	0,62	8,34	4,67	79%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		9,8%	-11,2%	-3,4%	-50,3%	-59,3%	-52,7%								
Новатэк	32 650	20,5	13,4	11,5	26,0	18,1	15,9	48,0%	49,0%	50,1%	32,2%	1,10	14,25	10,75	33%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		135,9%	88,4%	95,8%	-22,0%	20,5%	34,0%								
Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома)															
Total	97 686	3,3	2,9	2,8	6,5	5,8	5,7	20,0%	19,1%	20,2%	19,1%	0,53	Франция		
ENI	66 372	3,2	2,8	2,6	7,1	5,9	5,4	25,4%	25,2%	26,7%	14,3%	1,03	Италия		
Repsol	30 542	3,4	4,6	4,0	4,9	9,8	7,9	22,2%	13,1%	14,0%	9,3%	1,01	Испания		
Statoil	66 146	2,3	1,7	1,7	10,2	7,4	6,7	35,4%	40,1%	39,2%	25,6%	0,41	Норвегия		
Среднее по аналогам Газпрома		3,1	3,0	2,8	7,2	7,2	6,4	25,7%	24,4%	25,0%	17,1%	0,74			
Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка)															
BG group	60 882	8,2	6,5	5,7	18,1	13,9	11,9	50,5%	52,7%	54,0%	15,2%	0,83	Великобритания		
Woodside Petroleum	22 920	9,7	9,0	5,9	14,2	13,9	10,7	68,9%	69,0%	74,7%	14,0%	1,37	Австралия		
EOG Resources	19 803	8,5	4,8	3,9	115,2	20,8	14,1	47,5%	59,2%	59,6%	8,1%	1,61	США		
TransCanada	28 140	13,8	10,9	10,4	23,3	18,5	16,9	47,0%	52,5%	51,6%	9,6%	5,57	Канада		
Canada natural resources	32 258	5,9	5,6	4,2	19,4	13,7	8,7	55,1%	55,6%	61,4%	10,9%	1,18	Канада		
Chesapeake energy	17 208	6,1	5,9	5,0	9,9	9,2	8,8	49,5%	42,8%	42,0%	12,9%	2,53	США		
Среднее по аналогам Новатэка		8,7	7,1	5,9	33,4	15,0	11,9	53,1%	55,3%	57,2%	11,8%	2,18			

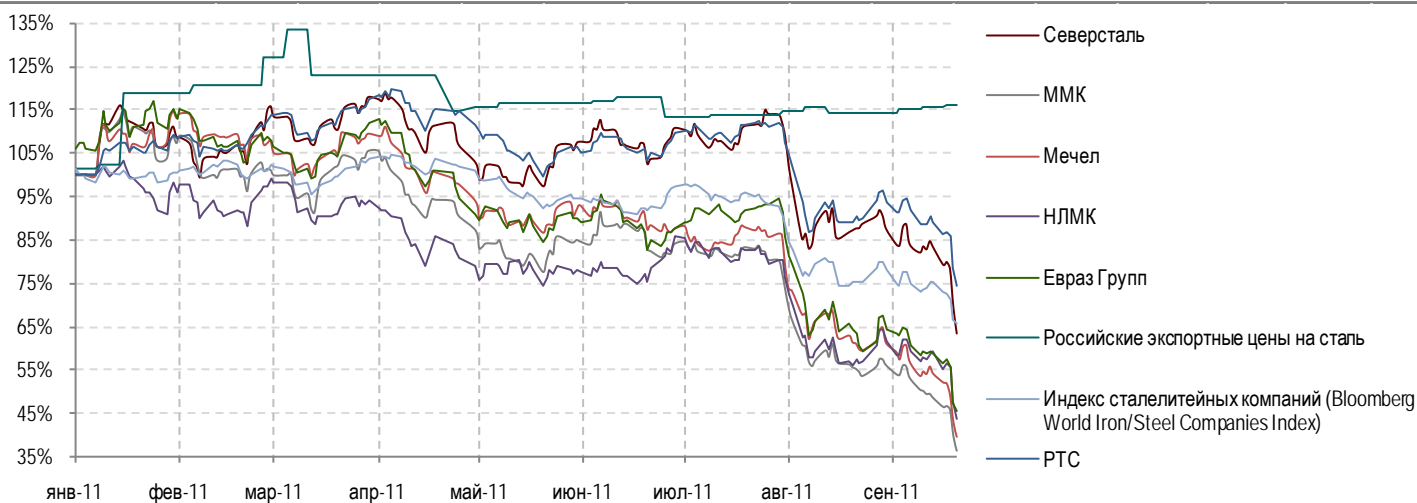
## Динамика с начала года



## Черная металлургия

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E				
Северсталь	10 723	4,6	3,6	3,3	neg	4,7	4,3	24,7%	24,5%	24,7%	27,3%	1,22	23,8	10,6	124%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-33,7%	-39,3%	-38,0%	n/a	-55,4%	-46,5%								
ММК	4 336	5,6	4,1	3,0	17,0	5,9	3,3	18,6%	19,1%	20,2%	6,7%	1,98	1,25	0,39	222%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-19,1%	-31,3%	-42,4%	50,9%	-44,1%	-59,1%								
НЛМК	12 353	5,9	4,6	3,3	9,8	7,0	4,8	27,8%	26,3%	27,1%	17,9%	0,63	4,20	2,06	104%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-14,7%	-22,6%	-37,8%	-12,5%	-33,1%	-41,2%								
Евраз Групп	7 137	6,2	4,4	4,0	12,4	5,8	4,2	17,5%	20,5%	21,0%	18,3%	3,06	43,4	16,3	166%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-10,5%	-26,7%	-25,0%	9,9%	-45,2%	-48,3%								
Мечел	4 702	6,5	4,2	3,8	7,2	3,5	2,9	21,1%	26,9%	27,0%	24,8%	3,48	40,3	11,3	257%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-6,8%	-29,1%	-28,9%	-36,4%	-66,6%	-64,8%								
Среднее по российскому рынку		5,7	4,2	3,5	11,6	5,4	3,9	22,0%	23,4%	24,0%	19,0%	2,07			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-17,0%	-29,8%	-34,4%	3,0%	-48,9%	-52,0%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Posco	25 922	5,2	5,3	4,8	6,5	6,9	6,4	22,6%	17,9%	19,2%	13,5%	0,81			Южная Корея
Gerdau SA	12 285	5,8	6,5	5,5	9,2	12,3	9,7	17,5%	14,2%	15,4%	8,9%	2,27			Бразилия
Tata Steel	8 198	10,5	5,7	5,6	neg	6,5	6,6	8,2%	13,5%	12,7%	22,5%	2,78			Индия
Erdemir	3 571	7,0	6,3	5,2	8,6	7,3	6,6	21,5%	18,0%	19,1%	12,6%	2,08			Турция
ArcelorMittal	23 960	6,6	4,9	4,3	8,0	6,2	4,7	10,3%	11,7%	12,7%	6,1%	2,46			Индия
Wuhan Iron&Steel	5 245	8,4	7,3	6,6	15,3	10,9	8,6	10,6%	9,7%	10,0%	7,6%	3,24			Китай
Maanshan Iron&Steel	3 002	5,0	5,9	4,9	19,9	23,4	14,1	11,4%	7,8%	8,8%	2,9%	2,20			Китай
Среднее по межд. аналогам		6,9	6,0	5,3	11,3	10,5	8,1	14,6%	13,2%	14,0%	10,6%	2,26			

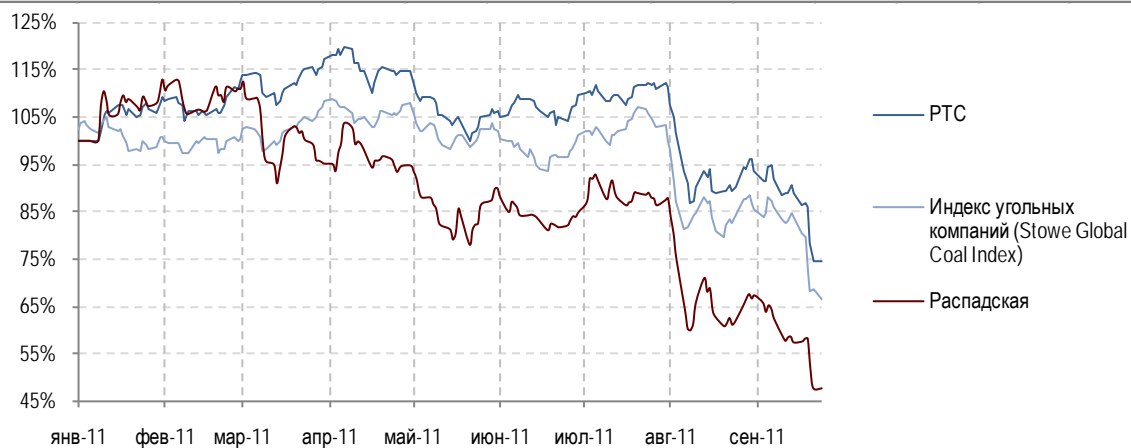
## Динамика с начала года



## Угольные компании

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Распадская	2 589	7,5	3,9	2,4	10,6	6,0	3,5	48,5%	61,6%	65,7%	26,4%	-0,04	9,03	3,32	172%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-25,4%	-27,5%	-40,6%	-30,3%	-35,9%	-50,0%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Bumi Resources	4 454	5,5	4,2	3,3	13,3	9,7	6,7	28,2%	32,9%	34,8%	27,1%	2,95			Индонезия
Tambang Batubara	3 724	11,9	6,1	4,9	16,9	9,6	7,8	29,7%	39,5%	40,5%	43,7%	-2,15			Индонезия
Banpu Public Company	4 577	16,2	7,1	5,8	5,8	8,6	8,2	20,0%	28,8%	31,3%	26,2%	5,64			Тайланд
Straits Asia Resources	1 745	10,7	6,4	4,2	19,7	10,5	6,4	24,9%	32,1%	38,2%	29,2%	1,26			Сингапур
Adaro Energy	5 205	6,0	4,2	3,1	21,4	9,6	6,8	33,4%	36,5%	40,0%	23,2%	1,07			Индонезия
Borneo Lumbung	1 673	10,4	4,2	3,3	14,1	7,9	5,9	48,0%	47,0%	46,6%	24,5%	-1,35			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		10,1	5,3	4,1	15,2	9,3	7,0	30,7%	36,1%	38,6%	29,0%	1,24			

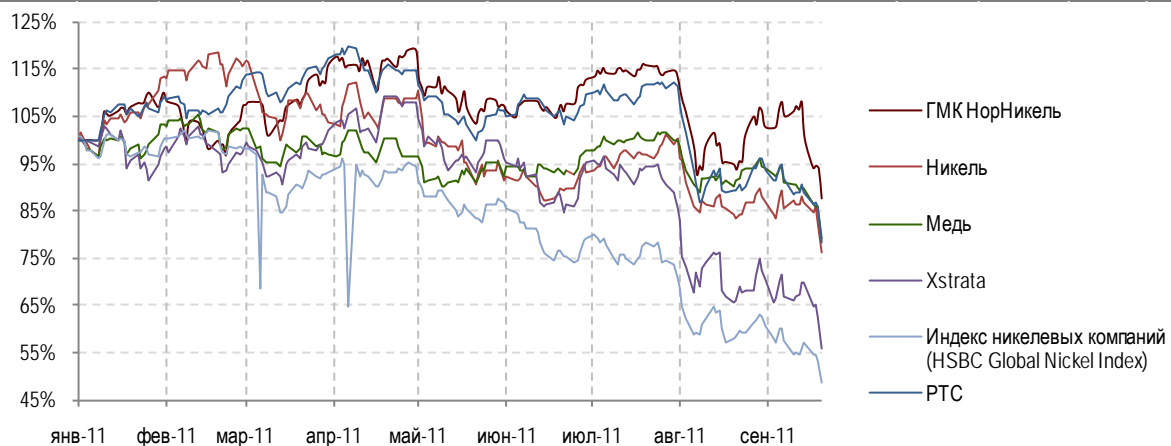
## Динамика с начала года



## Цветная металлургия

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Норильский Никель	37 499	4,8	4,3	4,3	10,5	6,4	6,3	57,7%	53,4%	51,5%	29,3%	-0,35	290,0	196,7	47%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-5,6%	8,4%	19,5%	24,3%	-1,1%	6,0%								
Международные аналоги															
BHP Billiton	162 520	6,9	4,5	3,9	14,3	7,8	7,0	46,6%	53,1%	56,1%	42,2%	0,16			Великобритания
Rio Tinto	92 764	4,8	3,5	3,4	6,3	5,0	4,7	40,2%	47,5%	46,9%	27,1%	0,17			Великобритания
Xstrata	37 833	4,7	3,7	3,2	7,9	5,6	4,8	34,1%	36,9%	39,0%	14,9%	0,75			Швейцария
Anglo American	46 058	5,5	3,9	3,5	6,4	6,3	5,3	36,8%	41,2%	41,9%	17,7%	0,68			Великобритания
Intl Nickel In	3 168	4,4	4,2	4,0	7,2	6,8	6,5	54,3%	54,3%	54,4%	25,0%	-0,38			Индонезия
Aneka Tambang	1 552	4,4	3,8	3,8	8,4	7,3	7,5	28,8%	30,3%	29,9%	18,7%	-1,29			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		5,1	3,9	3,6	8,4	6,5	6,0	40,1%	43,9%	44,7%	24,3%	0,01			

## Динамика с начала года

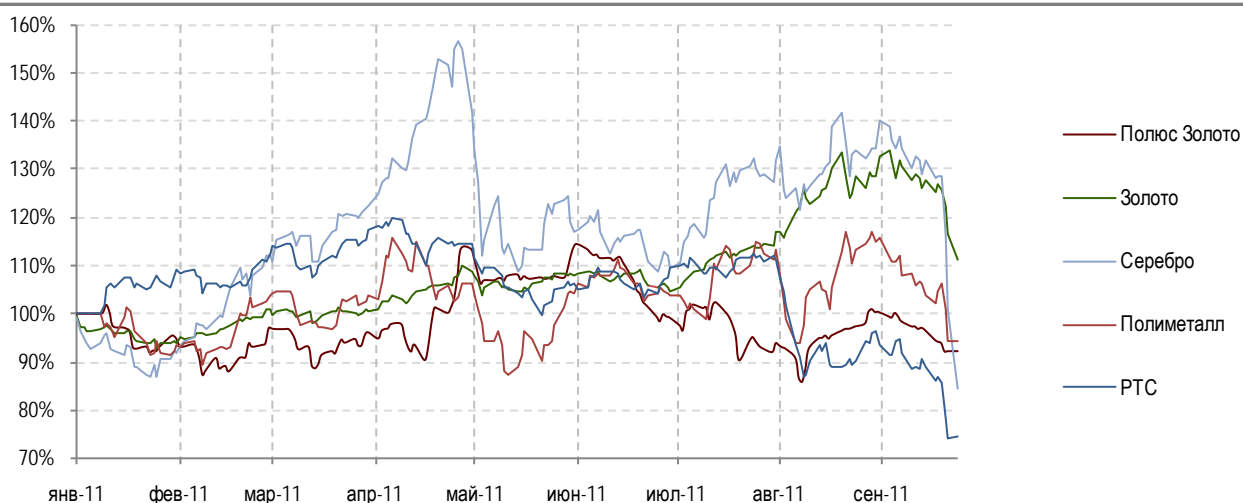




## Драгоценные металлы

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Полюс Золото	10 950	15,9	10,2	8,9	31,1	16,4	14,2	38,5%	47,4%	47,7%	15,7%	-0,45	77,1	57,4	34%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-3,3%	-7,2%	13,4%	22,5%	-16,9%	7,3%								
Полиметалл	6 933	18,9	10,8	9,0	24,9	13,8	11,2	43,6%	51,5%	50,1%	38,3%	1,68	22,8	17,4	31%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		14,8%	-1,7%	14,0%	-1,8%	-29,7%	-15,1%								
Среднее по российскому рынку		17,4	10,5	8,9	28,0	15,1	12,7	41,1%	49,4%	48,9%	27,0%	0,62			
(Дисконт)/премия		5,8%	-4,4%	13,7%	10,3%	-23,3%	-3,9%								
<b>Международные аналоги</b>															
Kinross Gold	17 177	12,0	7,7	5,9	16,1	17,5	11,7	46,0%	53,1%	58,3%	6,6%	-0,70	Канада		
GoldCorp Inc	36 827	17,4	11,2	8,3	21,2	19,6	14,6	55,1%	59,4%	62,9%	9,0%	0,07	Канада		
Agnico-Eagle Mines	10 225	17,8	11,6	7,7	29,5	24,0	14,4	42,3%	47,7%	57,3%	11,7%	0,75	Канада		
Zijin Mining	13 001	10,5	8,4	7,0	10,5	7,6	6,5	31,1%	34,8%	36,6%	25,2%	0,36	Китай		
Newcrest Mining	24 353	18,2	12,1	8,5	28,6	23,1	15,9	50,7%	51,3%	57,5%	11,1%	0,29	Австралия		
Eldorado Gold	9 723	22,7	14,8	9,8	46,6	26,3	16,0	53,4%	59,2%	64,7%	10,2%	-0,37	Канада		
Среднее по межд. аналогам		16,4	11,0	7,9	25,4	19,7	13,2	46,4%	50,9%	56,2%	12,3%	0,07			

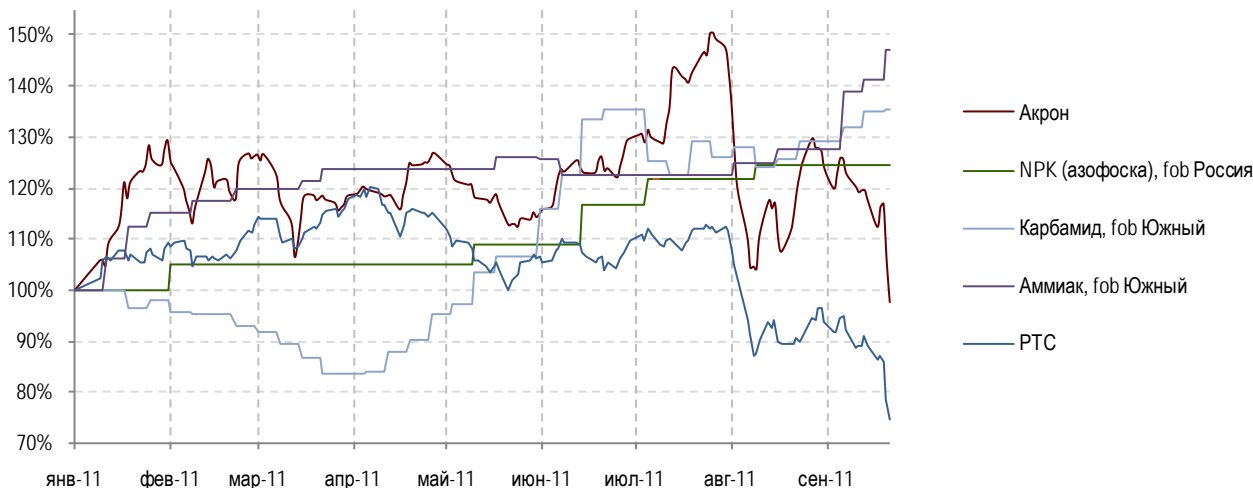
## Динамика с начала года



## Минеральные удобрения

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
Уралкалий	22 598	n/a	11,1	8,5	n/a	17,6	10,8	n/a	81,0%	76,0%	36,0%	-0,12	10,56	7,30	45%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	42,3%	25,2%	n/a	47,5%	10,1%								
Акрон	1 716	8,5	5,5	6,3	9,0	6,3	8,3	22,2%	29,1%	24,8%	19,7%	2,62	68,15	35,98	89%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		2,6%	2,9%	16,0%	-42,3%	-23,6%	3,4%								
Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия)															
PotashCorp	39 275	16,0	8,7	7,4	22,5	12,2	10,3	41,8%	57,6%	60,4%	39,1%	1,89	Канада		
Mosaic	25 767	13,2	7,3	5,5	31,0	13,5	9,7	25,4%	32,3%	34,8%	20,0%	-0,99	США		
K+S AG	10 628	8,2	6,4	5,6	17,7	11,1	9,4	19,9%	24,1%	26,2%	23,5%	0,04	Германия		
ICL	15 185	10,7	7,3	6,6	14,7	9,5	8,4	27,4%	32,9%	34,2%	56,9%	0,43	Израиль		
APC	4 733	13,8	9,6	8,9	20,6	13,4	11,4	40,5%	45,1%	45,8%	29,3%	-0,90	Иордания		
Среднее по аналогам Уралкалия		12,4	7,8	6,8	21,3	12,0	9,8	31,0%	38,4%	40,3%	33,8%	0,09			
Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона)															
Yara	11 837	8,2	5,2	5,6	8,2	6,9	7,4	15,5%	18,7%	17,2%	26,6%	0,96	Норвегия		
Agrium	11 278	8,2	5,1	5,1	15,8	7,8	7,6	15,0%	16,9%	17,2%	22,7%	1,26	Канада		
CF	10 454	8,6	3,8	4,0	27,0	6,9	7,4	32,8%	49,5%	46,9%	31,1%	0,89	США		
Coromandel Fertilizers	1 665	11,9	7,8	8,0	16,7	12,3	11,4	25,7%	13,5%	11,8%	34,6%	0,75	Индия		
Fauji Fertilizer	1 481	4,8	4,8	4,4	10,6	7,0	6,5	29,9%	48,3%	48,5%	92,5%	-0,22	Пакистан		
Среднее по аналогам Акрона		8,3	5,3	5,4	15,7	8,2	8,1	23,8%	29,4%	28,3%	41,5%	0,73			

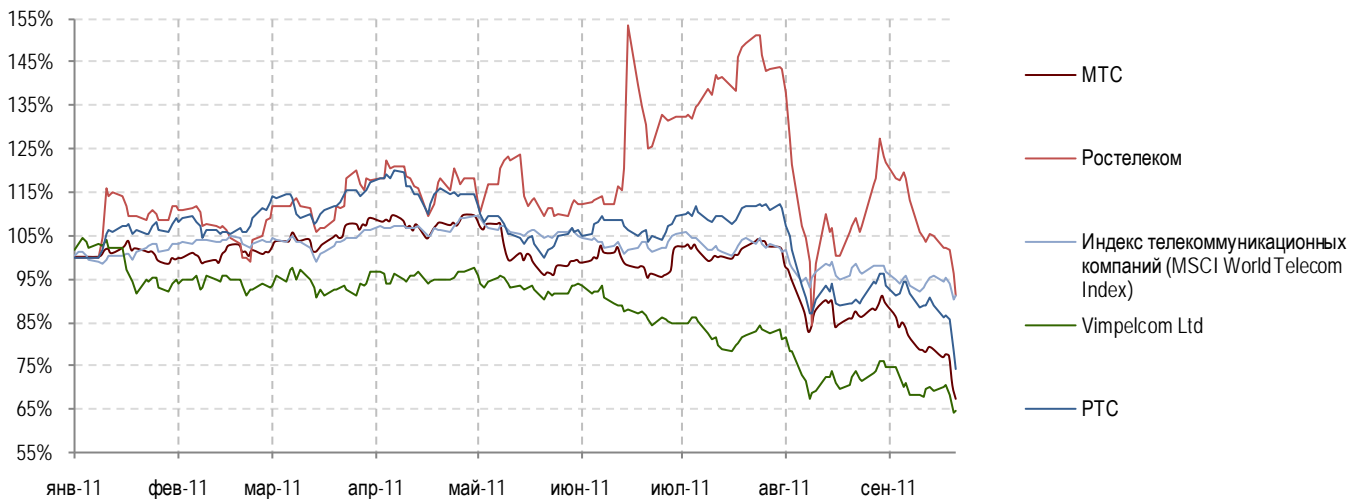
## Динамика с начала года



## Телекоммуникации

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
МТС	11 740	3,7	3,5	3,2	7,9	6,5	5,8	43,1%	40,8%	40,4%	34,1%	1,21	12,63	5,68	122%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-32,9%	-30,8%	-30,8%	-35,1%	-49,0%	-48,0%								
Vimpelcom Ltd	15 744	8,7	5,0	4,5	7,0	7,3	6,4	46,9%	41,6%	41,6%	17,0%	0,97	17,71	9,73	82%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		57,0%	-1,1%	-2,7%	-42,4%	-42,3%	-42,8%								
Ростелеком	13 651	n/a	5,4	5,0	n/a	12,6	11,2	n/a	38,6%	38,8%	14,9%	1,18	4,69	4,64	1%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	26,5%	20,4%	n/a	0,9%	-1,3%								
Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома)															
Turkcell Iletisim Hizmetleri	10 260	5,8	5,8	5,2	10,7	13,0	10,3	31,7%	31,2%	32,4%	14,6%	-0,80			Турция
Tim Participacoes	#N/A N/	3,5	3,2	2,8	n/a	n/a	n/a	29,0%	27,9%	28,8%	12,2%	0,20			Бразилия
America Movil SAB de CV	84 014	5,7	5,6	5,2	12,9	11,8	10,6	40,0%	39,2%	39,7%	28,6%	0,85			Мексика
Millicom International Cellular	10 262	6,7	5,6	5,1	6,2	12,8	11,5	43,8%	45,2%	45,0%	24,7%	0,77			Латинская Америка
NII Holdings	5 087	4,8	3,9	3,4	14,6	12,0	10,7	25,5%	25,3%	25,2%	11,6%	0,67			Латинская Америка
Advanced Info Service	10 847	6,6	6,2	5,9	16,4	13,7	12,6	46,8%	47,0%	46,7%	61,3%	0,37			Тайланд
Среднее (мобильная связь)		5,5	5,0	4,6	12,2	12,7	11,2	36,2%	36,0%	36,3%	25,5%	0,35			
Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)															
Telefonos de Mexico SAB	13 703	5,5	5,8	5,9	12,3	13,1	12,9	40,5%	39,9%	39,6%	31,6%	1,46			Мексика
Telemar Norte Leste	8 448	3,4	3,7	3,6	4,9	11,8	9,7	35,0%	32,5%	33,1%	4,6%	1,63			Бразилия
KT Corp	7 720	3,2	3,1	3,1	7,3	6,4	6,2	25,0%	25,2%	25,0%	12,4%	1,30			Южная Корея
Telecom Argentina	4 053	3,5	3,0	2,7	9,4	7,1	6,3	31,0%	n/a	n/a	n/a	-0,27			Аргентина
China Telecom	51 466	4,7	4,5	4,3	26,1	21,9	18,9	34,5%	32,7%	32,0%	7,6%	0,60			Китай
Telefonica Czech Republic	6 688	5,1	5,4	5,6	10,1	14,7	14,2	42,3%	41,3%	41,0%	11,4%	-0,08			Чехия
Среднее (фиксированная связь)		4,2	4,3	4,2	11,7	12,5	11,4	34,7%	34,3%	34,1%	13,5%	0,78			

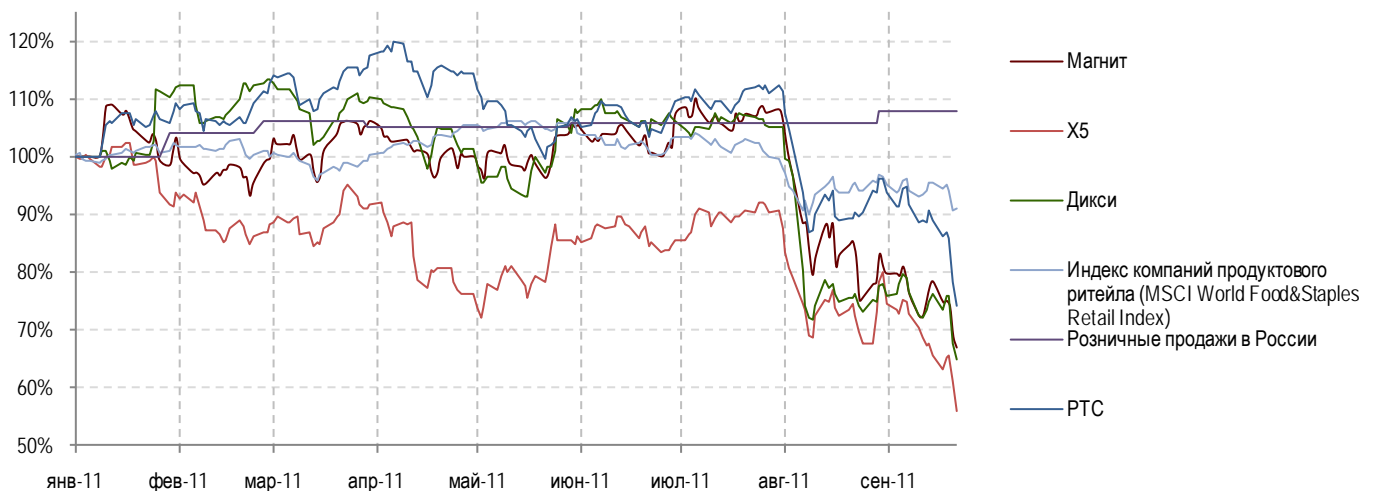
## Динамика с начала года



## Розничные сети

Компания	МСap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал	
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E						
Магнит	7 853	15,2	10,7	7,6	23,5	23,0	16,2	7,9%	7,3%	7,5%	19,9%	1,38	149,3	88,3	69%	
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-0,6%	-15,3%	-30,5%	-3,9%	5,7%	-10,5%									
X5	7 015	13,0	9,0	6,7	25,8	17,6	11,2	7,5%	7,3%	7,5%	16,0%	4,05	56,75	25,86	119%	
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-15,3%	-29,1%	-38,5%	5,6%	-19,0%	-38,1%									
Дикси	1 041	14,3	8,2	5,5	88,1	20,7	12,0	5,3%	6,0%	6,6%	12,4%	2,22	16,75	8,35	101%	
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-6,5%	-35,4%	-49,9%	260,4%	-4,6%	-33,9%									
Среднее по российскому рынку		14,2	9,3	6,6	45,8	20,4	13,1	6,9%	6,8%	7,2%	16,1%	2,55				
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-7,5%	-26,6%	-39,7%	87,4%	-5,9%	-27,5%									
Международные аналоги: развивающиеся рынки																
Shoprite Holdings Ltd	7 310	12,7	10,3	9,5	22,6	19,4	16,4	6,5%	6,6%	6,9%	38,5%	0,02			ЮАР	
Massmart Holdings Ltd	3 863	11,5	11,2	9,0	24,1	23,9	19,4	5,5%	4,6%	5,2%	32,0%	-0,36			ЮАР	
Ср All	6 716	19,7	13,4	11,4	31,4	25,4	21,4	7,2%	8,9%	9,1%	42,9%	-2,09			Тайланд	
Lotte Shopping	9 097	9,1	7,9	7,1	10,8	9,9	8,7	11,1%	11,1%	11,1%	8,2%	1,74			Южная Корея	
Walmart de Mexico	40 791	16,8	15,0	12,8	28,7	25,5	21,4	9,9%	9,8%	10,1%	17,2%	-0,72			Мексика	
Bim Biresik Magazalar As	4 476	22,7	19,2	16,0	33,7	28,8	24,2	5,4%	5,3%	5,3%	51,4%	-0,70			Турция	
Cencosud	11 301	14,5	12,0	10,4	19,7	19,3	15,5	8,6%	8,6%	8,7%	11,3%	2,71			Чили	
Среднее по межд. аналогам		15,3	12,7	10,9	24,4	21,7	18,1	7,7%	7,8%	8,1%	28,8%	0,09				

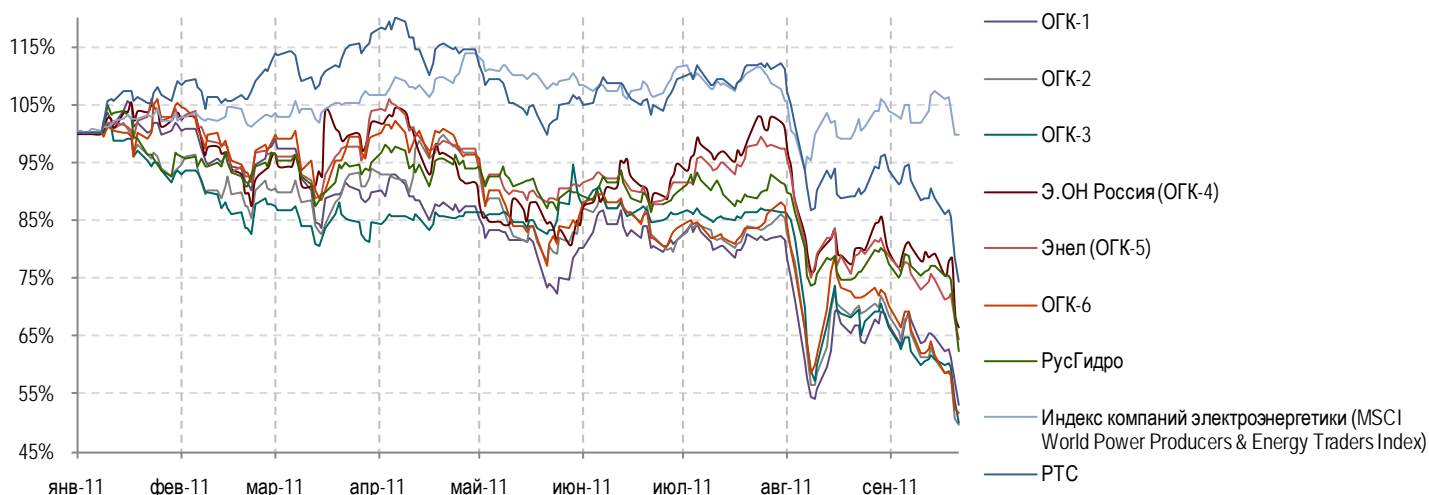
## Динамика с начала года



## Тепловая генерация

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
ОГК-1	1 371	4,2	3,5	3,2	8,7	7,7	7,3	13,8%	15,1%	15,2%	8,3%	-2,19	0,056	0,021	167%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-63,9%	-64,4%	-63,0%	-29,9%	-31,1%	-24,3%								
ОГК-2	949	7,0	3,7	3,4	14,0	7,3	6,8	10,2%	16,6%	17,0%	6,5%	0,40	0,080	0,029	174%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-40,1%	-62,4%	-61,0%	12,8%	-34,9%	-28,9%								
ОГК-3	1 320	3,4	1,5	0,8	neg	19,1	11,8	4,4%	9,0%	14,4%	2,4%	-26,1	0,071	0,028	155%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-70,5%	-84,8%	-91,0%	n/a	71,2%	22,8%								
Э.ОН Россия (ОГК-4)	4 006	8,9	5,4	4,1	12,6	8,1	6,0	29,0%	34,2%	37,2%	15,0%	-0,01	0,126	0,064	98%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-24,1%	-44,3%	-52,1%	1,8%	-27,3%	-37,4%								
Энел (ОГК-5)	2 077	10,3	5,6	4,6	18,0	8,4	6,4	16,1%	24,8%	26,7%	11,8%	2,39	0,122	0,059	108%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-11,7%	-42,6%	-47,1%	44,9%	-25,1%	-34,0%								
ОГК-6	778	6,4	6,8	4,3	11,4	23,6	6,7	11,2%	10,1%	14,0%	1,9%	1,43	0,046	0,024	91%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-44,9%	-30,5%	-50,0%	-8,3%	111,5%	-30,2%								
РусГидро	9 690	5,5	5,2	5,1	26,9	7,7	8,6	14,7%	45,3%	43,9%	7,8%	0,34	0,065	0,033	95%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-53,0%	-47,2%	-40,6%	116,2%	-31,5%	-11,0%								
Среднее по российскому рынку		6,6	4,5	3,6	15,3	11,7	7,7	14,2%	22,1%	24,1%	7,7%	-3,39			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-44,0%	-53,7%	-57,8%	22,9%	4,7%	-20,4%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Huaneng Power	8 545	11,2	10,1	8,9	11,1	15,7	12,2	18,6%	17,0%	17,5%	5,0%	6,84	Китай		
AES Gener	3 732	11,7	8,2	9,5	22,0	11,0	11,9	26,2%	33,8%	33,9%	12,4%	3,40	Чили		
China Resources Power	6 916	11,7	9,3	7,6	10,8	9,9	8,5	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85	Китай		
Datang Power	7 805	12,8	11,6	9,9	9,3	11,5	9,3	27,2%	26,0%	27,2%	6,2%	9,15	Китай		
China Resources Power	6 916	11,7	9,3	7,6	10,8	9,9	8,5	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85	Китай		
China Power International	890	11,1	10,1	8,3	10,5	9,0	7,4	29,7%	27,8%	28,2%	6,0%	8,72	Китай		
Среднее по межд. аналогам		11,7	9,8	8,6	12,4	11,2	9,6	25,1%	25,4%	26,1%	8,9%	6,63			

## Динамика с начала года



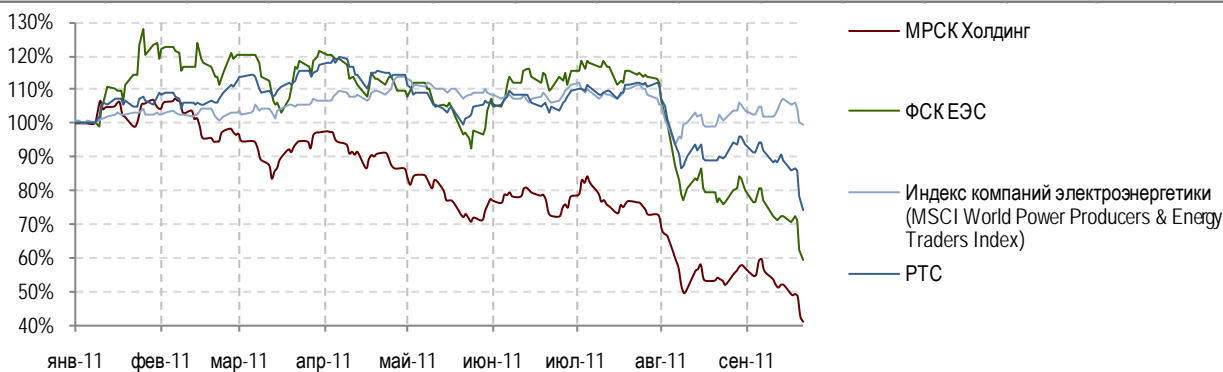
**Электросетевые компании**

Компания	МС Cap, \$ млн.	EV/EBITDA			P/E			EBITDA Margin			ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E					
ФСК ЕЭС	8 905	5,4	3,9	3,0	14,8	8,2	6,0	53,8%	58,1%	62,7%	3,8%	0,64	0,014	0,007	91%
МРСК Холдинг	3 063	3,7	3,3	2,9	4,3	3,4	3,3	17,9%	17,9%	17,6%	10,2%	1,13	0,234	0,071	228%

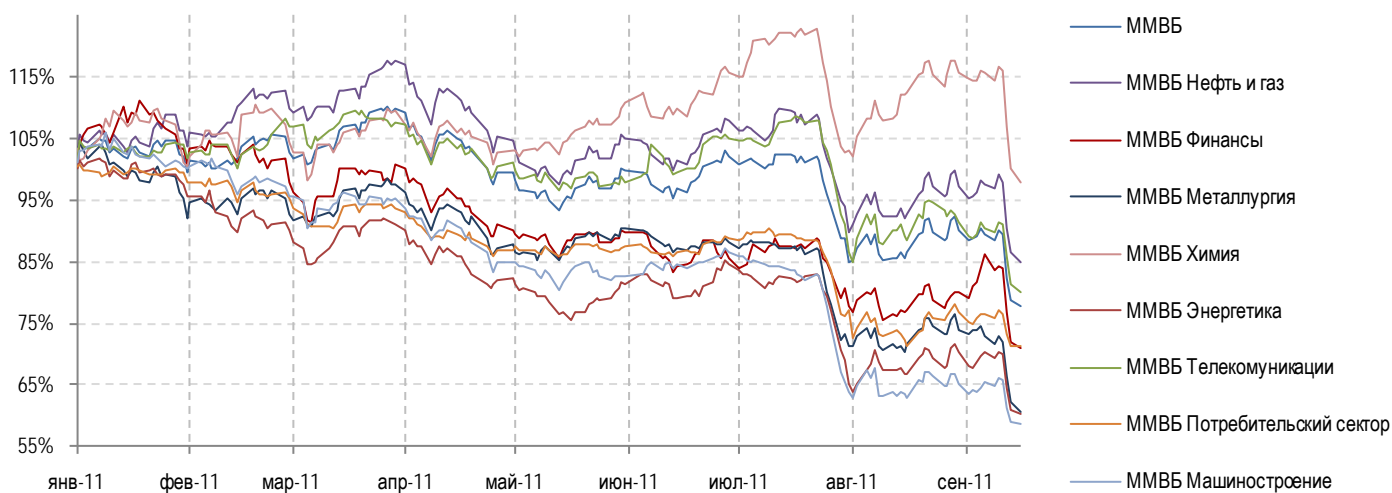
**Международные аналоги: развивающиеся рынки**

Компания	МС Cap, \$ млн.	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Страна
Companhia de Transmissao	4 215	8,3	6,6	5,9	9,1	8,9	8,0	51,1%	72,0%	67,9%	18,3%	1,19	Бразилия
Redes Energeticas Nacionais	1 463	8,7	7,5	6,7	9,7	8,5	7,6	51,3%	51,5%	54,6%	12,5%	5,45	Португалия
Manila Electric	5 559	10,1	7,2	7,2	25,1	15,2	15,1	9,5%	12,7%	12,3%	25,8%	-0,14	Филиппины
Среднее по межд. аналогам		8,5	7,0	6,3	9,4	8,7	7,8	37,3%	61,8%	61,3%	15,4%	3,32	

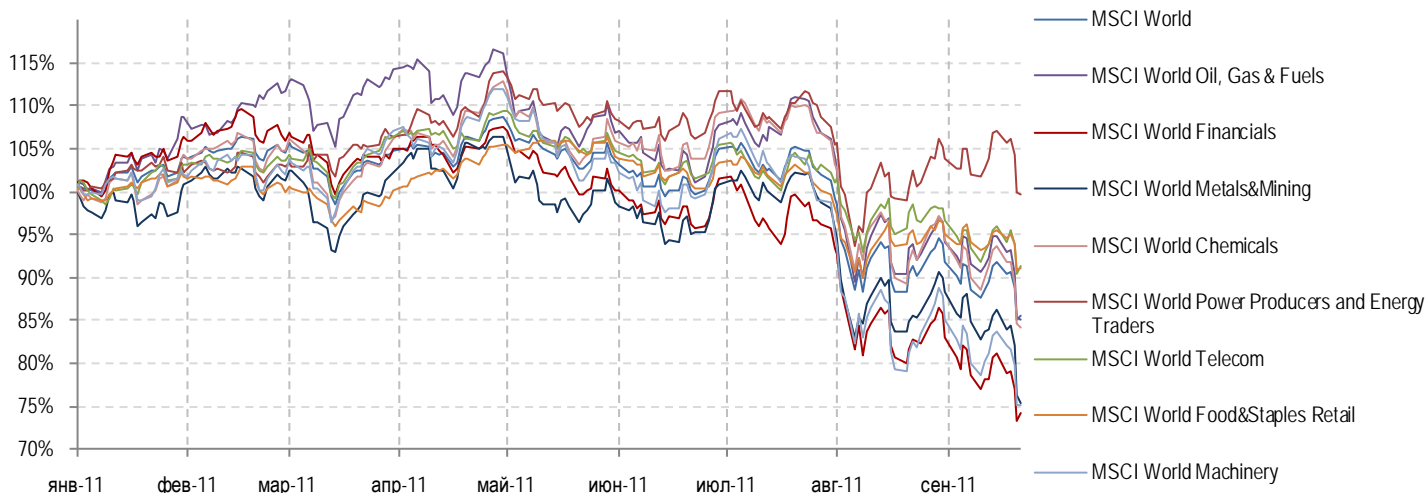
**Динамика с начала года**



**Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года**

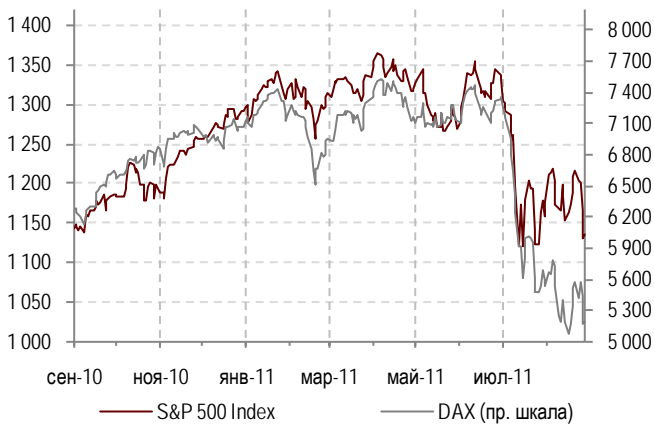


**Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года**

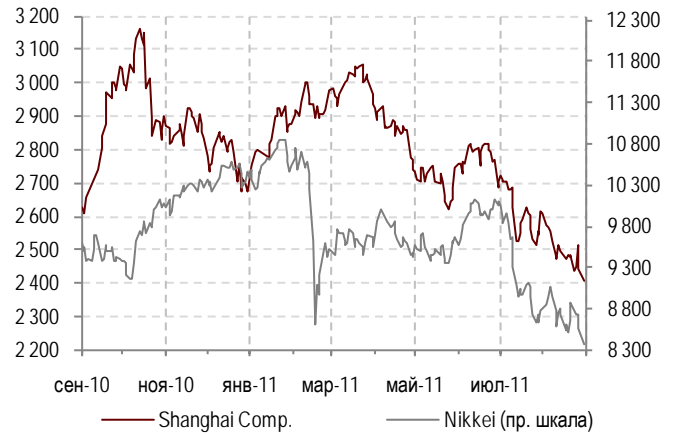


**Фондовые рынки**

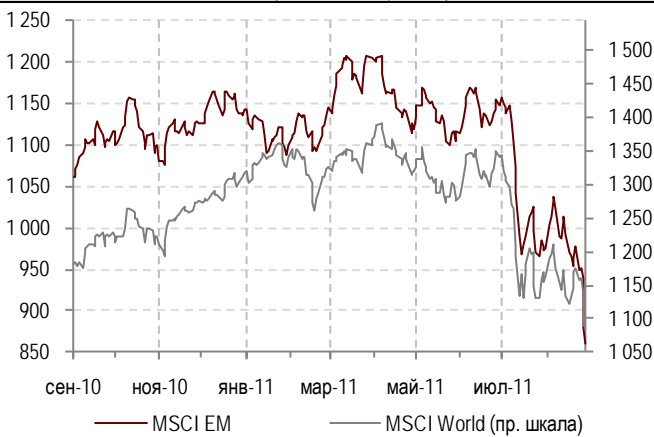
**США и Европа**



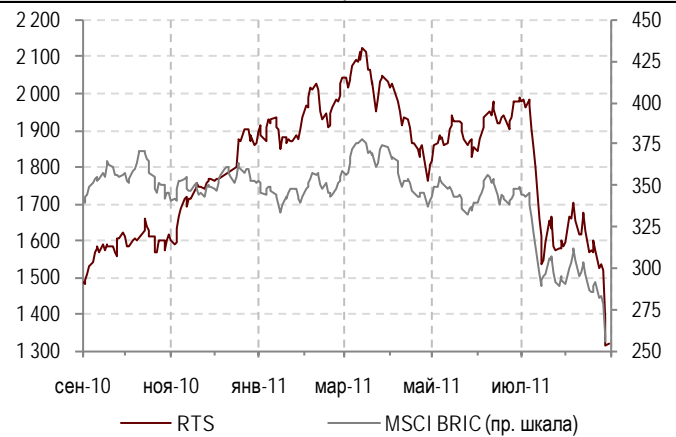
**Китай и Япония**



**Развитые и развивающиеся рынки**



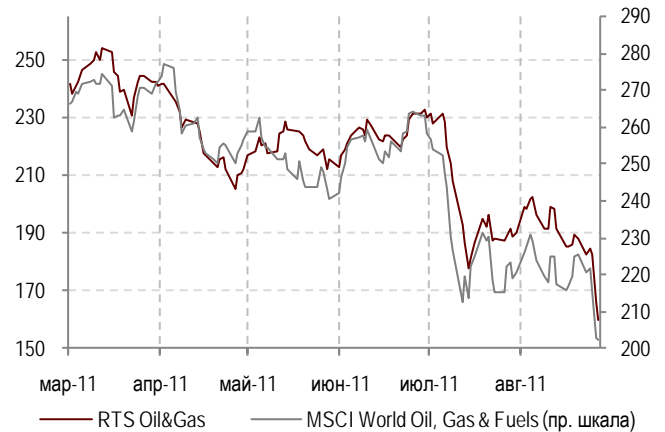
**Россия и страны BRIC**



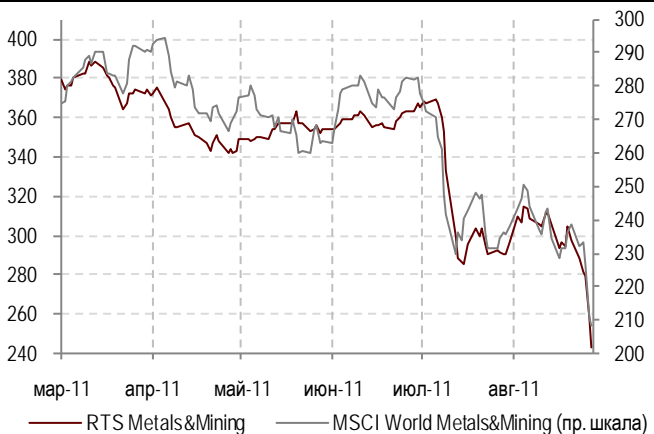
**Россия и нефть**



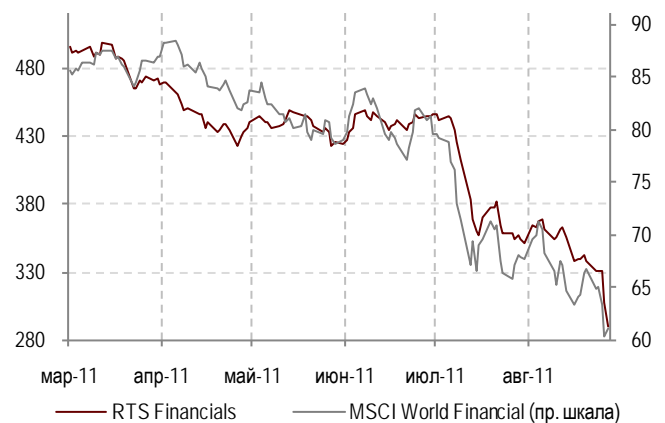
**Нефтегазовый сектор: Россия и мир**



**Металлургический сектор: Россия и мир**

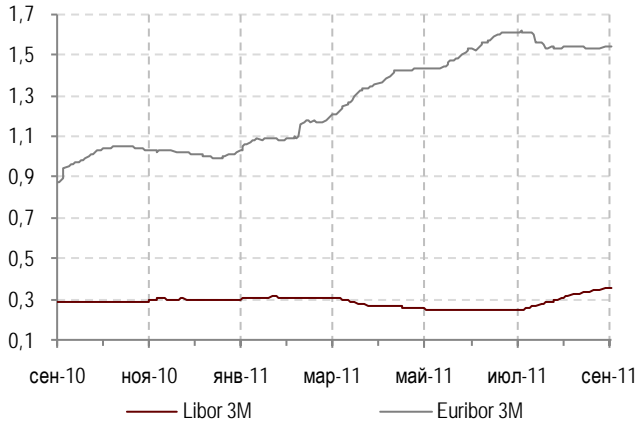


**Финансовый сектор: Россия и мир**

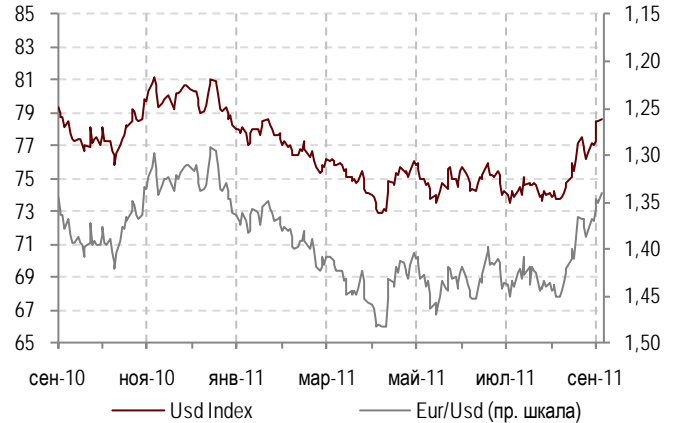


**Денежно-валютные рынки**

Ставки денежного рынка



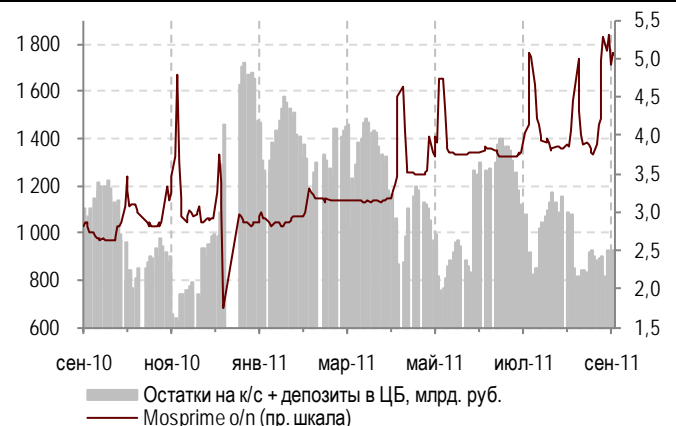
Евро/\$ и индекс доллара



Курс рубля



Ликвидность в России

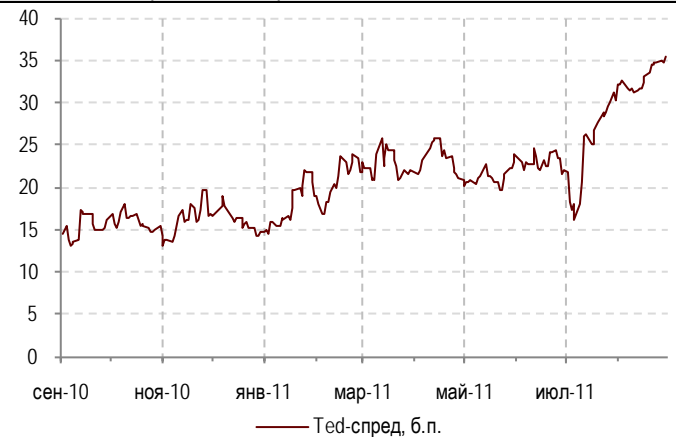


**Риск**

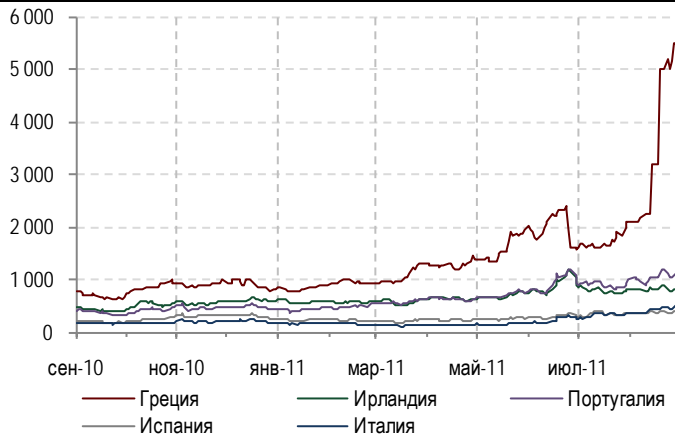
Волатильность



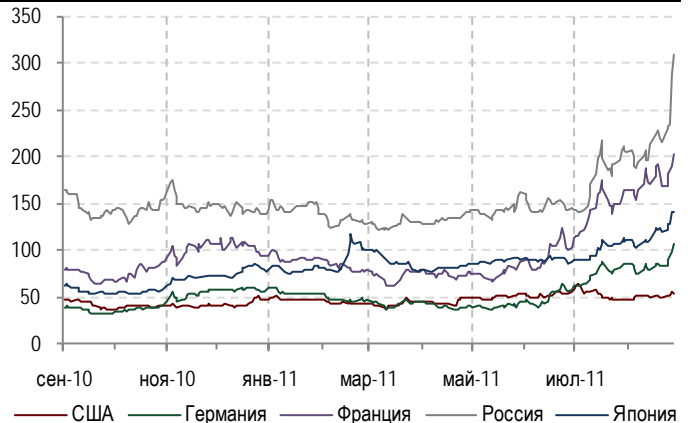
Уровень доверия в банковской системе



Страновой риск PIIGS (CDS)



Страновой риск США, Германии, Франции, Японии, России (CDS)



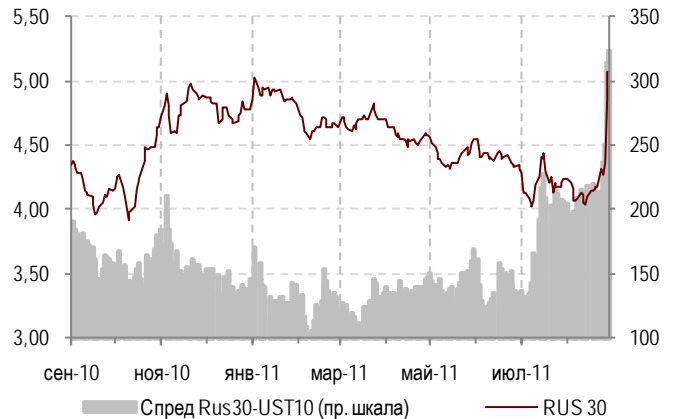


**Долговые рынки**

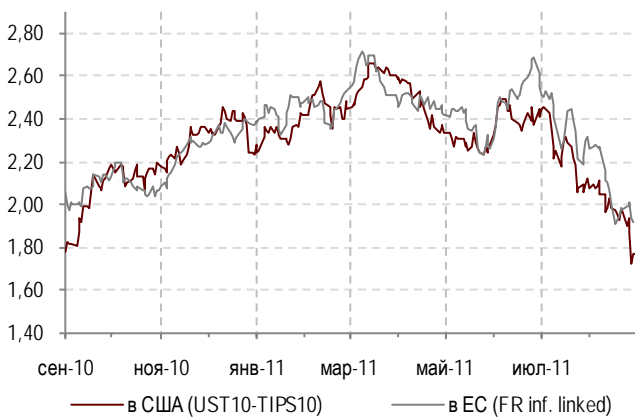
Доходность UST



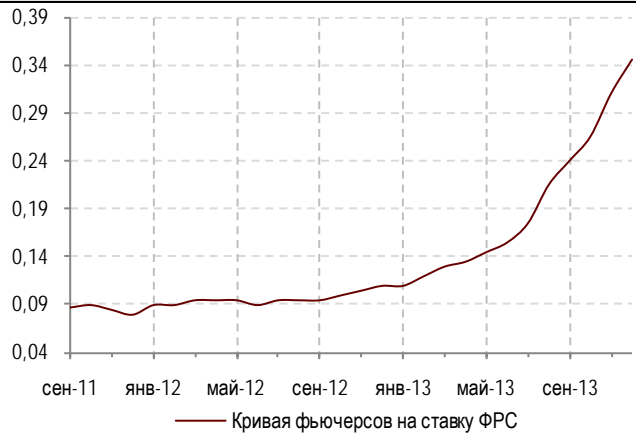
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

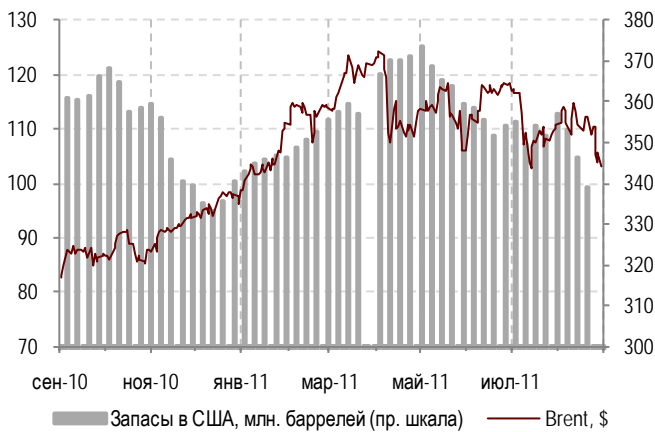


Ожидания по ставке ФРС



**Товарные рынки**

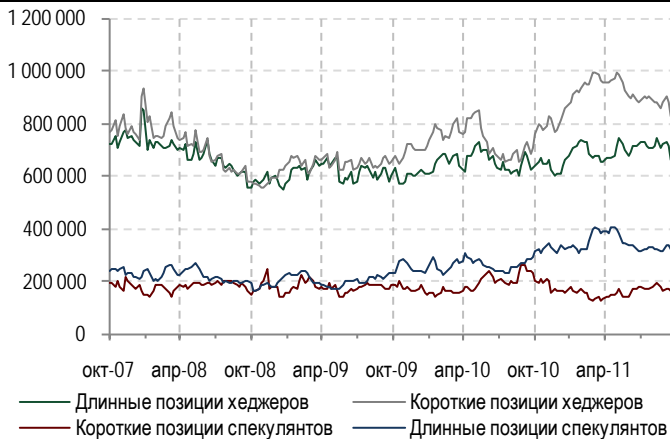
Нефть и запасы



Нефть и инфляционные ожидания

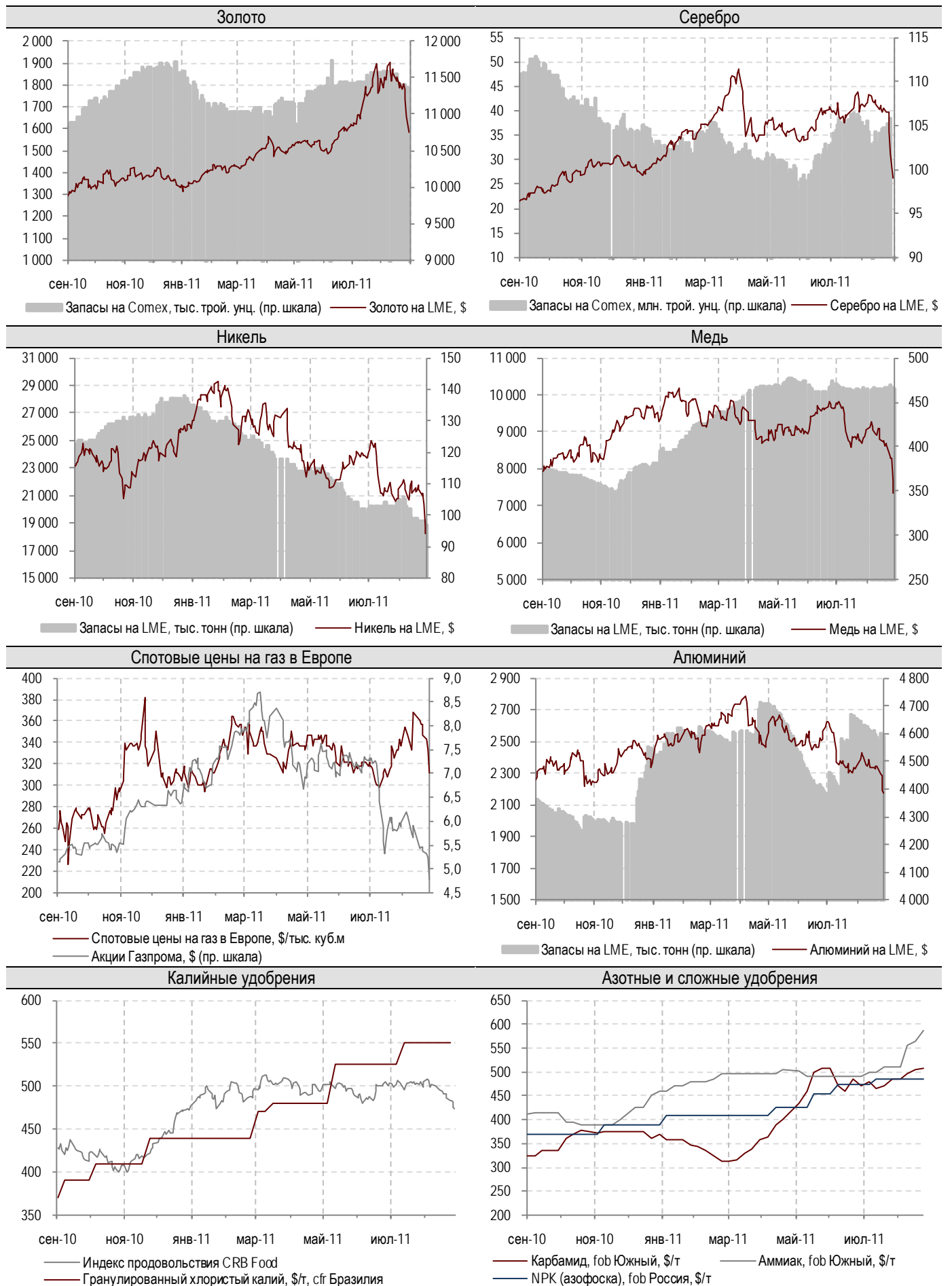


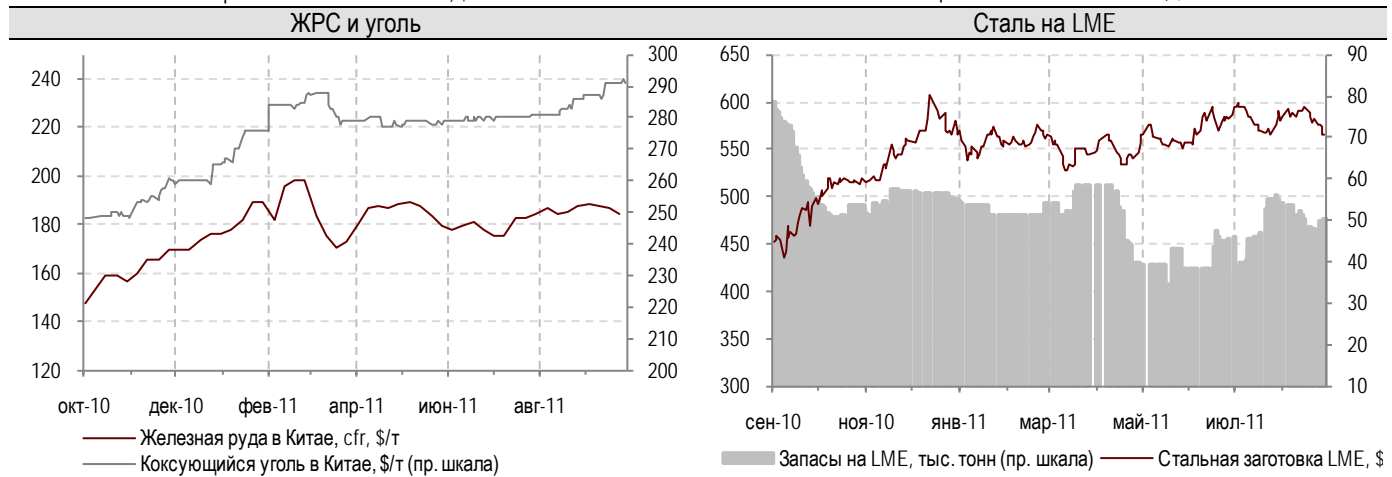
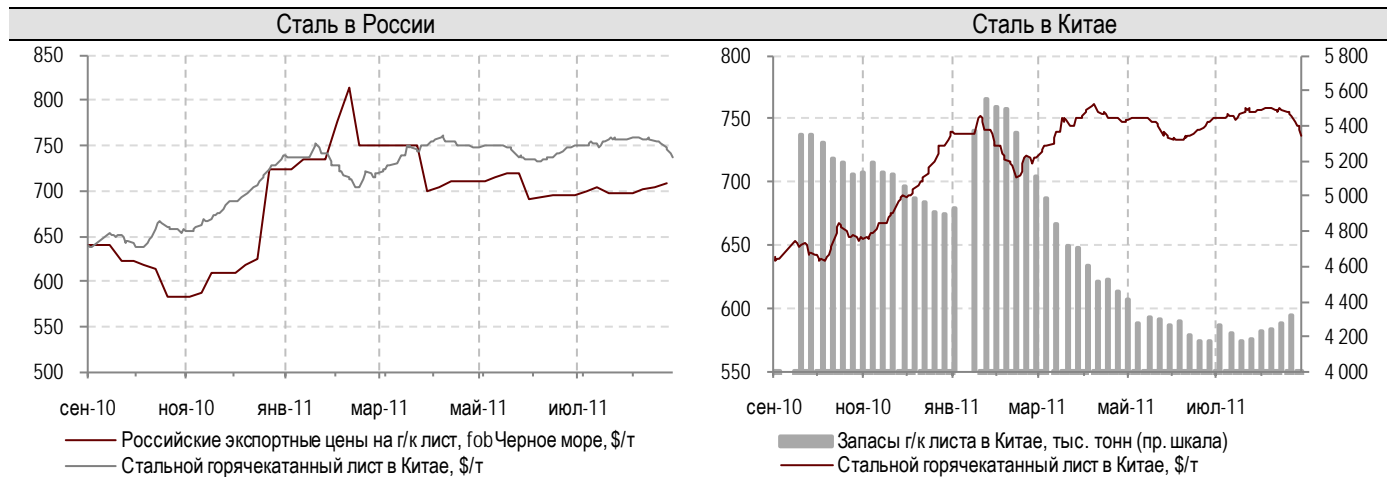
Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



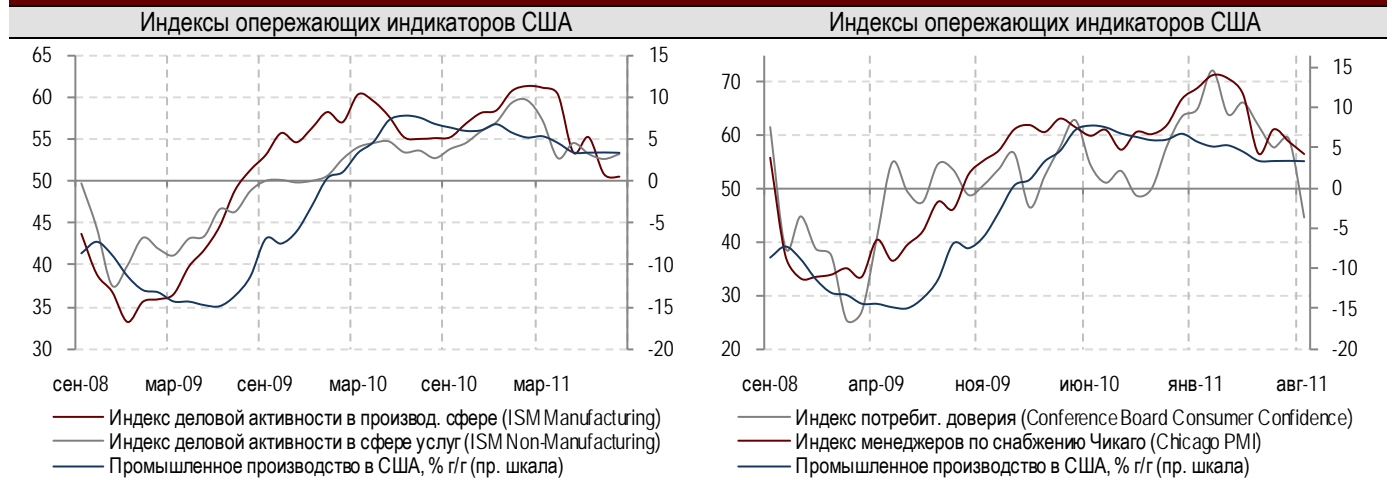
Чистые позиции спекулянтов по нефти



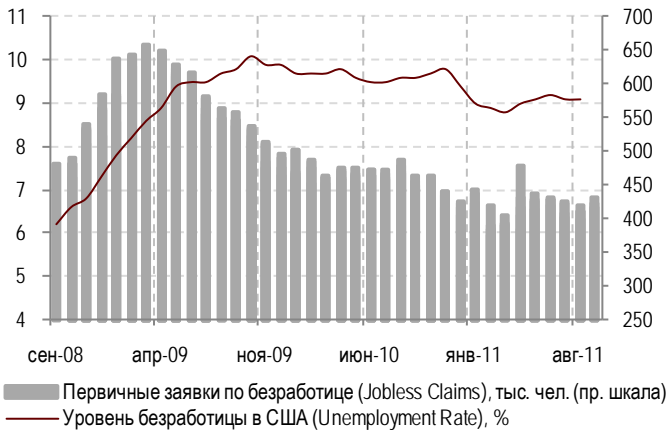




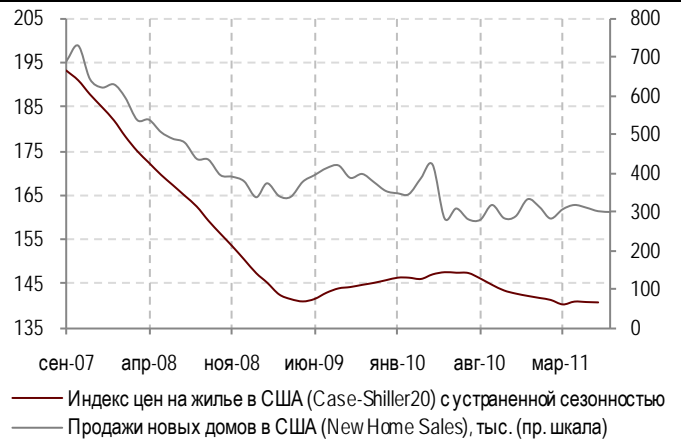
**Экономические показатели**



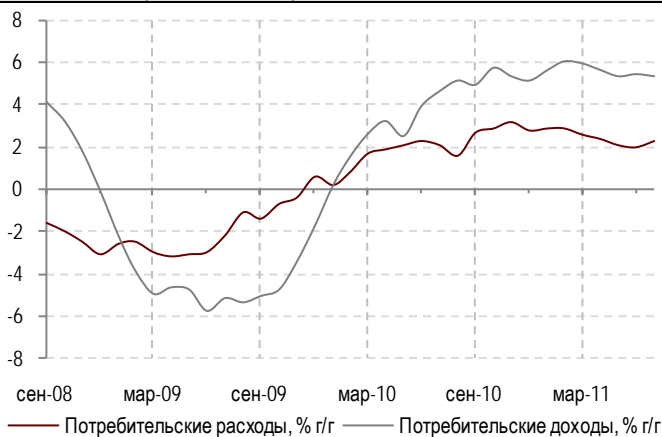
**Безработица в США**



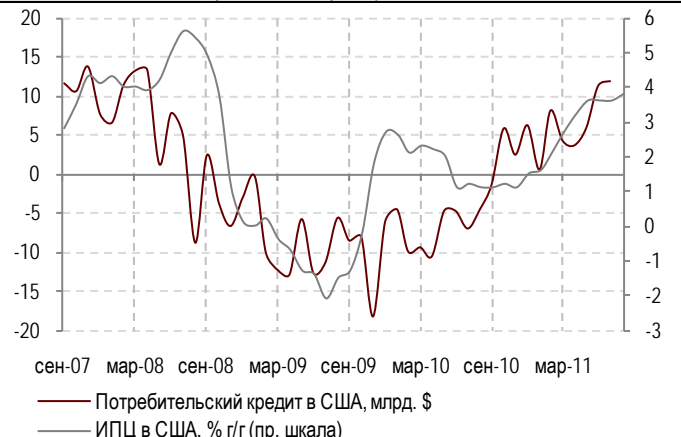
**Рынок недвижимости в США**



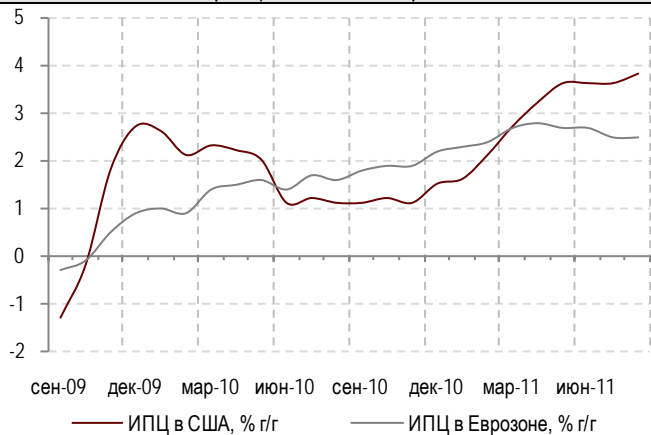
**Потребительские расходы и доходы в США**



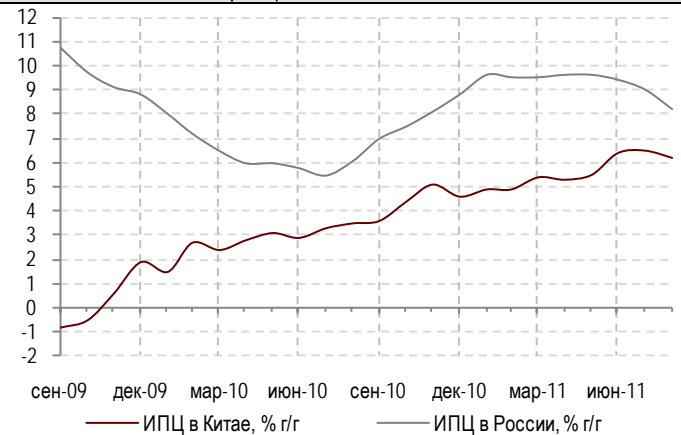
**Кредит и инфляция в США**



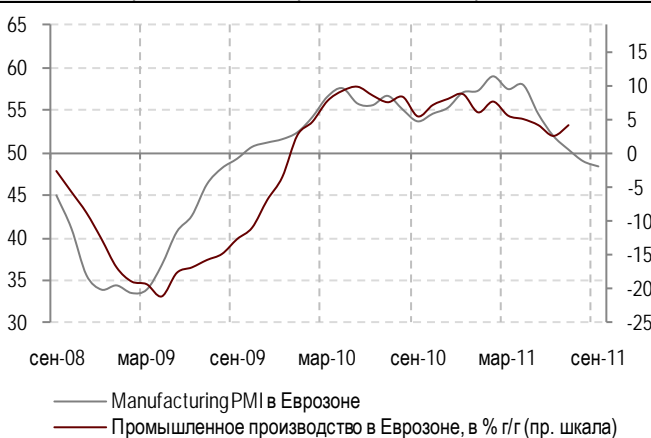
**Инфляция в США и Еврозоне**



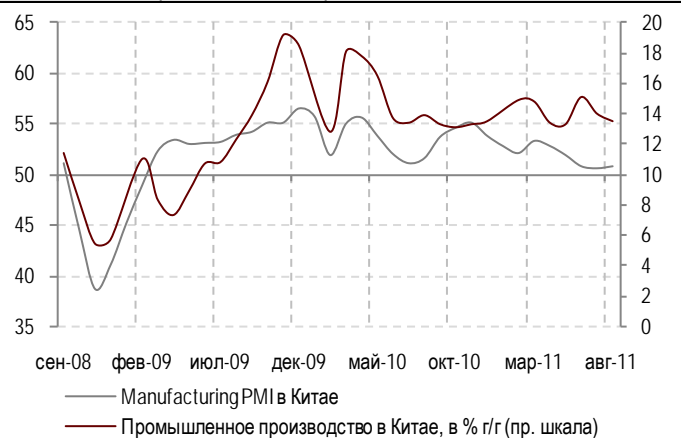
**Инфляция в Китае и России**

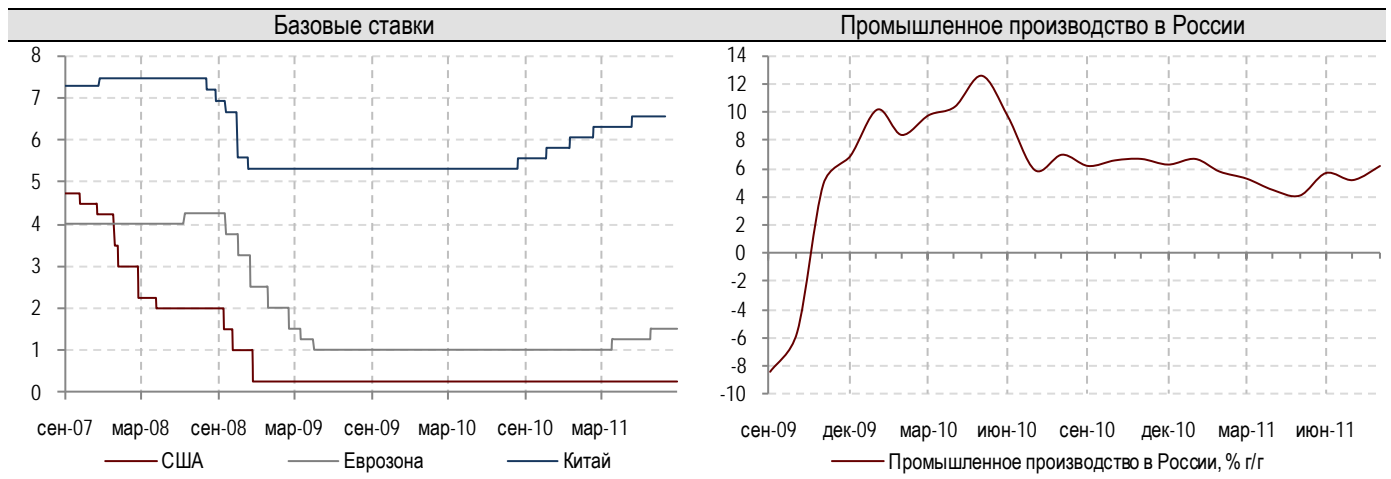


**Промышленное производство в Еврозоне**



**Промышленное производство в Китае**





Источник: Bloomberg

123060, Москва, ул. Маршала Мерецкова, 3

+7 (495) 980-88-44

[www.ankorinvest.ru](http://www.ankorinvest.ru)

## Аналитическое управление

**Андрей Захаров**  
старший аналитик  
[azakharov@ankorinvest.ru](mailto:azakharov@ankorinvest.ru)

**Сергей Смирнов**  
аналитик  
[ssmirnov@ankorinvest.ru](mailto:ssmirnov@ankorinvest.ru)

**Андрей Нефёдов**  
аналитик  
[anefedov@ankorinvest.ru](mailto:anefedov@ankorinvest.ru)

## Департамент торговых операций и инвестиций

**Роман Кузнецов**  
старший управляющий активами  
[rkuznetsov@ankorinvest.ru](mailto:rkuznetsov@ankorinvest.ru)

## Департамент по работе с клиентами

**Артём Лаптев**  
управляющий директор  
[alaptev@ankorinvest.ru](mailto:alaptev@ankorinvest.ru)

## Редактор обзора

**Овчинников Дмитрий**  
[dovchinnikov@ankorinvest.ru](mailto:dovchinnikov@ankorinvest.ru)

Настоящий документ был подготовлен ООО «Анкор Инвест». Личные мнения аналитиков принадлежат самим аналитикам. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящий документ был подготовлен только для информационных целей и не является предложением или требованием купить или продать акции российских эмитентов, сырьевые товары и относящиеся к ним производные инструменты. Клиенту не следует рассматривать настоящий документ в качестве единственного фактора при принятии окончательного инвестиционного решения. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту до совершения сделок необходимо проводить собственный анализ фондового и сырьевого рынков, а так же акций российских эмитентов. Мы не обязаны информировать клиента в случае, если информация в настоящем документе устаревает или изменится. Мы не принимаем обязательства касательно полноценности и завершенности настоящего документа, как и не обязаны обеспечивать своевременное обновление информации о ценных бумагах и других финансовых инструментах. Доходность в прошлых периодах не гарантирует такой же доходности в будущих периодах. Оценки будущей доходности основаны на допущении и предположении, которые не могут быть гарантированы. Информация в настоящем документе представлена из общедоступных источников, которые аналитики считают надежными. Однако ООО «Анкор Инвест» не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несет ответственность за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Настоящий документ не может быть продан или распространен без письменного согласия ООО «Анкор Инвест». ООО «Анкор Инвест» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.