

Индексы	Цена	Изм.
MMVB	↓ 1 377,9	-0,18%
объем торгов	60,7 млрд. руб.	
PTC	↓ 1 367,4	-0,19%
Dow Jones	↓ 11 010,9	-1,61%
DAX	↓ 5 578,4	-0,89%
Shanghai Comp.	↓ 2 379,8	-0,51%
Nikkei	↑ 8 684,0	0,79%
MMVB нефт егаз	↓ 2 702,7	-0,37%
MSCI Oil&Gas	↓ 208,3	-2,10%
MMVB мет аллургия	↓ 3 703,1	-0,43%
MSCI Metal&Mining	↓ 356,3	-3,00%
MMVB финансы	↓ 4 959,7	-2,39%
MSCI Finance	↓ 63,7	-1,70%

Валюта	Цена	Изм.
Usd/Rub	↓ 31,80	-0,03%
Eur/Usd	↑ 1,362	0,68%
Usd/Jpy	↑ 76,53	0,04%
Dollar Index	↓ 77,69	-0,51%

Сырье	Цена	Изм.
Brent	↑ 103,9	0,05%
Никель	↓ 18 300,0	-1,11%
Медь	↓ 7 043,6	-1,59%
Золот о	↑ 1 627,3	0,57%
Серебро	↑ 30,8	2,37%

Акции ММVB	Цена	Изм.
Сбербанк	↓ 71,0	-2,37%
ВТБ	↓ 0,0670	-2,66%
Газпром	↓ 155,0	-1,26%
Новат эк	↑ 374,1	0,82%
Роснефт ь	↓ 190,9	-1,50%
Лукойл	↑ 1 617,3	0,69%
Сургут нефт егаз	↑ 25,7	0,55%
Транснефт ь-п	↓ 31 700	-0,63%
ГМК НорНикель	↑ 7 020	7,78%
Полимет алл	↓ 539,7	-1,34%
Северст аль	↓ 346,8	-2,80%
НЛМК	↑ 69,7	0,72%
ММК	↓ 12,3	-2,26%
Полюс Золот о	↓ 1 851,5	-0,19%
Уралкалий	↓ 251,4	-0,59%
МТС	↓ 186,5	-2,34%
Рост елемом	↑ 150,7	0,27%
РусГидро	↓ 1,056	-2,35%
ФСК ЕЭС	↓ 0,227	-2,37%

## Мировые рынки

По итогам торгов в среду 28 сентября индекс Dow Jones снизился на 1,6% до отметки 11 010,19 пунктов. В лидерах падения были акции сырьевого сектора. При этом следует обратить внимание на то, что объемы торгов в этом секторе были на 30-40% выше обычных. Котировки акций ведущего производителя меди в США Freeport McMoRan Copper and Gold рухнули на 7,24% до отметки 32,30 долл. США на фоне значительного падения котировок меди. Котировки акций Alcoa снизились на 4,9%, Exxon Mobil – на 1,15%, Peabody Energy Corp. – на 7,98%.

Инвесторы активно продавали акции сырьевых товаров на фоне замедления экономики Европы и возможной рецессии в этом регионе в следующем году. Кроме того, рост экономики Китая также вызывает озабоченность. На этой неделе будет опубликован индекс PMI в Китае за сентябрь текущего года. Большинство аналитиков ожидают значения в 49,4 пунктов. Кроме того официальный представитель Еврокомиссии заявил о том, что европейским банкам придется списать большее количество долгов Греции со своих балансов. Вчера Италия и Испания продлили запрет на короткие продажи. Сегодня будет проходить голосование в Парламенте Германии по поводу расширения стабилизационного фонда.

Некоторые участники рынка скептически смотрят на одобрение увеличения фонда до 1 трлн. долл. США.

Во-первых, гаранты EFSF, которые имеют рейтинг «AAA» могут его потерять (об этом уже предупреждало рейтинговое агентство Standard and Poor's).

Во-вторых, новый объем денежных средств явно будет недостаточен для спасения Италии и Испании.

В-третьих, инвесторы, которые будут инвестировать в облигации EFSF не будут знать точно цели инвестирования их средств.

В-четвертых, в рамках фонда EFSF будут гаранты, у которых и так присутствуют в настоящее время значительные проблемы (Италия, Испания). Очевидно, что мировые фондовые индексы будут оставаться достаточно волатильными до конца недели.

В третьем квартале объем отозванных IPO составил порядка 8,9 млрд. долл. США, а всего за год значение составило 34 млрд. долл. США. Таким образом, нестабильность на фондовых рынках создает значительные преграды для привлечения дополнительного капитала со стороны компаний по всему миру. Очевидно, это негативно скажется на операциях и прибыли инвестиционных банков. Азиатская сессия прошла в смешанной динамике. Индекс NIKKEI вырос на 0,99% до отметки 8 701,23 пункта, индекс Shanghai Composite снизился на 1,01% до уровня 2 365 пунктов. Индекс Shanghai Composite упал на 14% в третьем квартале текущего года на фоне долговых проблем в Европе, замедления темпов роста экономики внутри страны и роста инфляции. Еще одним дополнительным негативом может послужить нарастание проблем в секторе недвижимости в Китае, где девелоперам приходится занимать денежные средства под 25% годовых. Несмотря на значительное количество негатива на мировых фондовых площадках инвестиционные компании и банки постараются закрыть квартал на более высоких значениях на рынках акций и сырья.

Андрей Захаров

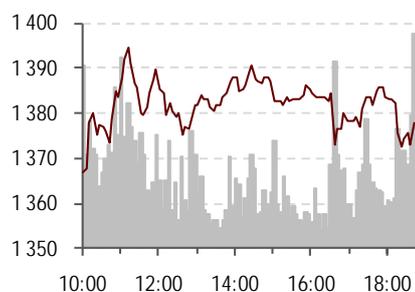
## Сырьевые рынки

Третий квартал оказался наихудшим для инвестиций в сырьевые товары. Замедление темпов экономики Китая и рост инфляции внутри страны оказывает давление на потребление сырьевых товаров со стороны ведущей экономики Азии. Инвестиционный банк Morgan Stanley понизил свой прогноз по нефти марки Brent с 130 до 100 долл. США за баррель в 2012 г. Основными причинами аналитики банка назвали восстановление добычи нефти в Ливии, рост производства со стороны ОПЕК и падение мирового потребления «черного золота». Промышленные металлы также оказались под давлением. Котировки меди рухнули на 7%. Спрос со стороны Китая постепенно начинает падать. Кроме того, в текущем году были периоды когда покупатели из Китая не проявляли значительного интереса к импорту меди. Мировые цены на драгоценные металлы нашли некоторую поддержку на текущих уровнях. Очевидно, что продажи со стороны инвесторов могут закончиться и мы увидим краткосрочное движение вверх по таким инструментам как золото и платина.

*Андрей Захаров*

## Российский рынок

Индекс ММВБ внутри дня



В среду инвесторы на мировых рынках взяли паузу с целью дождаться воплощения в жизнь всех намеченных на ближайшие дни решений по Еврозоне. В отличие от начала недели оптимизм стал уменьшаться. В частности Ж.К. Трише заявил, что снижения базовой ставки на следующем заседании ЕЦБ не будет из-за инфляции, превышающей целевое значение. Канцлер Германии А. Меркель заявила, что дождется отчета Еврокомиссии относительно прогресса в вопросе снижения дефицита бюджета Греции, после чего будет решать, стоит ли пересматривать второй пакет помощи Греции. В свою очередь министр финансов Германии сообщил, что рассматривается вопрос о более активном участии частных инвесторов во второй программе помощи Греции. В частности ряд экономистов предлагает увеличить объем списаний по греческим облигациям с оговоренных ранее 21 % до 50 %.

Сегодня Распадская представит финансовую отчетность за 1-е полугодие 2011 г. по международным стандартам. Более всего инвесторов будет интересовать прогресс в процессе восстановления аварийной шахты. В настоящий момент компания выбилась из графика восстановительных работ. В частности до сих пор не введена в эксплуатацию вторая лава, запуск которой был запланирован на конец второго квартала.

Северсталь проведет День инвестора, на котором озвучит стратегию развития сталелитейного и горнорудного бизнеса, а так же обнародует планы в отношении выделения золотодобывающего сегмента в отдельную компанию. Выделение дочерней золотодобывающей компании Nordgold может быть проведено в 2012 г. Данное событие станет драйвером для котировок Северстали, поскольку раскроет внутреннюю стоимость компании. Отметим, что золотодобывающие компании традиционно торгуются дороже сталелитейных по мультипликаторам в силу контрицикличности бизнеса. Так выделение Nordgold увеличит справедливую стоимость акций Северстали минимум на \$ 2 в расчете на акцию.

Сегодня состоится голосование в парламенте Германии по поводу расширения европейского стабфонда EFSF. Вчера парламент Финляндии проголосовал за его расширение, несмотря на то, что ранее высказывался против. Так же сегодня Еврокомиссия даст оценку прогрессу Греции в вопросе сокращения дефицита бюджета. От данной оценки будет зависеть, как быстро Греции предоставят очередной транш финансовой помощи. Если оценка будет неудовлетворительной, второй пакет помощи Греции может быть пересмотрен, а выделение средств затянется.

*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	Электроэнергетика	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	МСap, \$ млн.	P/BV			P/E			ROE, %			Цель, \$	Цена, \$	Потенциал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
Сбербанк	48 110	1,6	1,3	1,0	8,4	5,2	5,0	20,7%	26,7%	22,5%	4,74	2,23	113%
(Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки		-22,5%	-27,4%	-32,4%	-18,3%	-43,1%	-37,1%						
(Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии		-11,8%	-19,4%	-24,5%	-25,0%	-45,0%	-39,0%						
ВТБ	21 976	1,3	1,1	1,0	12,0	7,4	6,1	11,0%	14,6%	17,0%	0,0037	0,0021	77%
(Дисконт)/премия к банкам EMEA		-6,9%	-14,6%	-18,0%	18,4%	-21,0%	-24,7%						
Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE)													
Banco Frances	1 058	1,2	1,2	1,1	4,5	5,3	4,5	30,3%	22,6%	25,3%	Аргентина		
Banco do Brasil	38 305	1,3	1,2	1,1	5,9	6,0	5,6	22,8%	21,7%	20,8%	Бразилия		
Bradesco	58 443	1,7	1,7	1,5	10,3	8,3	7,4	21,4%	21,9%	21,4%	Бразилия		
Itau Unibanco	72 495	2,1	1,7	1,5	10,3	8,2	7,1	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	11 030	2,8	2,4	2,1	16,5	14,2	12,3	19,1%	19,5%	20,6%	Колумбия		
Banorte	7 032	1,8	1,4	1,2	12,3	10,7	8,5	16,2%	15,5%	17,2%	Мексика		
Среднее по банкам Латинской Америки		2,0	1,7	1,5	10,3	9,1	7,9	22,9%	21,5%	21,8%			
Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE)													
Agricultural Bank of China	124 202	1,7	1,4	1,2	8,5	7,1	6,0	20,1%	21,7%	22,0%	Китай		
ICBC	208 958	1,7	1,5	1,3	8,4	6,9	6,1	21,9%	23,2%	22,7%	Китай		
China Construction Bank	163 277	1,8	1,6	1,4	9,1	7,6	6,6	21,9%	22,3%	22,2%	Китай		
China Merchants Bank	36 906	2,1	1,7	1,5	10,5	8,3	7,5	22,9%	22,6%	21,1%	Китай		
State Bank of India	24 957	1,5	1,3	1,3	10,4	9,0	8,1	15,9%	15,6%	17,5%	Индия		
ICICI Bank	20 320	1,9	1,8	1,7	20,6	17,5	14,6	8,1%	10,5%	12,0%	Индия		
Среднее по банкам Китая и Индии		1,8	1,6	1,4	11,2	9,4	8,2	18,5%	19,3%	19,6%			
Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE)													
Halyk Bank	2 044	1,2	1,2	1,0	11,6	8,8	6,0	12,3%	14,2%	18,4%	Казахстан		
Bank Pekao	10 770	1,7	1,7	1,6	13,9	12,2	10,8	13,4%	13,9%	14,8%	Польша		
OTP Bank	4 256	0,7	0,6	0,6	7,3	6,1	4,8	10,3%	10,6%	12,3%	Венгрия		
Akbank	15 186	1,6	1,5	1,4	9,4	10,6	10,0	19,1%	14,4%	13,8%	Турция		
IS bank	11 419	1,3	1,1	1,0	7,2	8,3	7,9	21,0%	13,7%	13,0%	Турция		
ABSA Group	12 594	1,6	1,6	1,5	11,5	10,4	8,9	15,3%	16,4%	17,5%	ЮАР		
Среднее по банкам EMEA		1,4	1,3	1,2	10,1	9,4	8,1	15,2%	13,9%	15,0%			

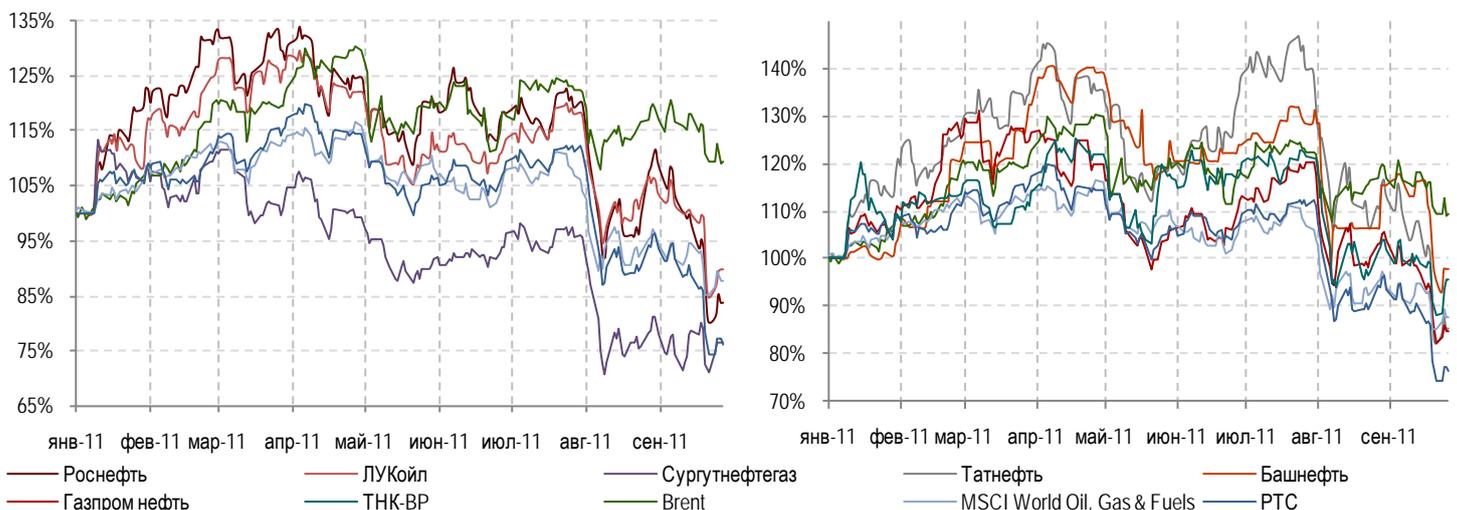
## Динамика с начала года



## 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	43 107	3,1	2,6	2,7	4,6	3,5	3,9	18,6%	14,5%	14,5%	17,8%	0,54	79,6	50,7	57%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-44,2%	-44,1%	-37,4%	-58,3%	-66,1%	-61,0%								
Роснефть	63 276	4,1	3,4	3,9	5,8	4,8	5,8	30,3%	25,7%	23,2%	20,5%	0,66	9,36	5,97	57%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-27,0%	-27,7%	-11,4%	-47,9%	-53,9%	-41,9%								
Сургутнефтегаз	28 721	3,0	2,1	2,5	7,0	6,2	7,2	34,6%	33,2%	30,5%	10,4%	-1,34	1,04	0,80	29%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-46,8%	-54,5%	-42,1%	-36,8%	-39,9%	-27,8%								
ТНК-ВР	38 139	4,0	3,0	3,3	5,8	4,5	5,1	24,5%	24,4%	22,4%	41,0%	0,18	3,29	2,54	29%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-28,3%	-35,8%	-23,9%	-47,4%	-56,9%	-48,2%								
Газпром нефть	16 809	3,8	2,7	2,9	5,6	3,4	4,1	19,2%	19,7%	18,5%	22,4%	0,84	5,28	3,55	49%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,4%	-42,2%	-33,5%	-49,8%	-67,5%	-59,1%								
Татнефть	8 852	4,8	3,4	3,5	6,0	4,2	4,4	16,3%	18,5%	18,8%	18,6%	1,14	6,21	4,06	53%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-13,1%	-27,2%	-20,8%	-46,3%	-59,5%	-56,1%								
Башнефть	7 351	4,1	3,7	4,0	5,6	5,0	5,7	22,3%	19,4%	18,9%	28,0%	0,73	71,1	43,2	64%
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-26,7%	-21,3%	-8,6%	-49,4%	-51,8%	-42,5%								
Среднее по российскому рынку		3,8	3,0	3,3	5,8	4,5	5,1	23,7%	22,2%	21,0%	22,7%	0,39			
(Дисконт)/премия к развиг. рынкам		-31,1%	-36,1%	-25,4%	-48,0%	-56,5%	-48,1%								
(Дисконт)/премия к развитым рынкам		-16,4%	-15,1%	-3,7%	-32,2%	-39,4%	-26,8%								
<b>Международные аналоги: развивающиеся рынки</b>															
Petrochina	273 106	6,7	5,9	5,5	12,8	11,9	11,1	20,7%	19,7%	20,2%	14,7%	0,61		Китай	
Petrobras	144 924	5,9	5,2	4,8	10,9	13,6	13,2	27,2%	28,5%	30,4%	11,7%	1,11		Аргентина	
Sinopec	92 570	4,8	4,8	4,4	9,2	8,6	7,9	9,5%	7,8%	8,2%	17,2%	1,10		Китай	
CNOOC	76 229	4,4	3,6	3,5	10,9	8,6	8,9	54,2%	53,5%	53,1%	28,4%	-0,41		Китай	
ONGC	46 219	6,0	4,1	3,7	11,6	9,3	8,5	34,8%	42,3%	42,2%	22,8%	-0,35		Индия	
Среднее по развивающимся рынкам		5,5	4,7	4,4	11,1	10,4	9,9	29,3%	30,4%	30,8%	19,0%	0,41			
<b>Международные аналоги: развитые рынки</b>															
Exxon Mobil	350 413	6,6	4,0	3,8	11,5	8,4	8,2	16,1%	19,0%	18,6%	26,8%	0,13		США	
Chevron	183 754	4,7	3,0	3,0	9,6	6,7	6,9	20,3%	24,3%	22,6%	23,5%	-0,07		США	
BP	118 549	3,8	3,2	3,1	neg	5,4	5,3	13,0%	12,5%	13,0%	20,7%	0,49		Великобритания	
Shell	198 031	5,3	3,6	3,4	9,5	7,4	6,7	11,4%	13,6%	14,7%	17,0%	0,74		Голландия	
Total	106 000	3,5	3,0	2,9	7,0	6,2	6,1	20,0%	19,3%	20,6%	19,1%	0,53		Франция	
ConocoPhillips	86 816	4,5	3,3	3,3	8,2	7,6	7,4	12,9%	13,7%	13,5%	16,5%	0,58		США	
Repsol	33 157	3,5	4,8	4,1	5,2	10,5	8,5	22,2%	13,1%	14,0%	9,3%	1,01		Испания	
Среднее по развитым рынкам		4,6	3,5	3,4	8,5	7,5	7,0	16,5%	16,5%	16,7%	19,0%	0,49			

## Динамика с начала года



## 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	115 293	3,4	2,6	2,7	3,7	2,9	3,1	38,9%	41,1%	38,7%	18,3%	0,62	8,34	4,87	71%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		8,1%	-14,9%	-6,6%	-51,1%	-62,0%	-54,6%								
Новатэк	35 738	22,0	14,4	12,3	28,0	19,5	17,1	48,0%	49,0%	50,1%	32,2%	1,10	14,25	11,77	21%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		143,9%	94,5%	102,4%	-18,1%	24,1%	37,4%								
Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома)															
Total	106 000	3,5	3,0	2,9	7,0	6,2	6,1	20,0%	19,3%	20,6%	19,1%	0,53	Франция		
ENI	71 301	3,3	3,0	2,7	7,5	6,2	5,8	25,4%	25,1%	26,7%	14,2%	1,03	Италия		
Repsol	33 157	3,5	4,8	4,1	5,2	10,5	8,5	22,2%	13,1%	14,0%	9,3%	1,01	Испания		
Statoil	68 270	2,3	1,7	1,7	10,3	7,4	6,7	35,4%	40,4%	39,1%	25,8%	0,41	Норвегия		
Среднее по аналогам Газпрома		3,2	3,1	2,9	7,5	7,6	6,8	25,7%	24,5%	25,1%	17,1%	0,74			
Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка)															
BG group	66 918	8,9	7,1	6,2	19,9	15,4	13,1	50,5%	52,7%	54,0%	15,1%	0,83	Великобритания		
Woodside Petroleum	24 862	10,3	9,6	6,3	15,4	15,1	11,6	68,9%	69,0%	74,7%	13,6%	1,37	Австралия		
EOG Resources	19 956	8,6	4,8	3,9	116,1	21,2	14,5	47,5%	59,2%	59,6%	8,1%	1,61	США		
TransCanada	29 127	14,0	11,1	10,6	24,0	19,1	17,4	47,0%	52,5%	51,6%	9,6%	5,57	Канада		
Canada natural resources	32 620	6,0	5,7	4,3	19,6	13,9	8,8	55,1%	55,6%	61,4%	10,8%	1,18	Канада		
Chesapeake energy	18 021	6,3	6,1	5,1	10,4	9,7	9,3	49,5%	42,8%	42,0%	12,9%	2,53	США		
Среднее по аналогам Новатэка		9,0	7,4	6,1	34,2	15,7	12,4	53,1%	55,3%	57,2%	11,7%	2,18			

## Динамика с начала года



## Черная металлургия

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					
Северсталь	10 949	4,7	3,7	3,3	neg	4,8	4,4	24,7%	24,5%	24,7%	27,3%	1,22	23,8	10,9	119%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-33,7%	-39,3%	-38,0%	n/a	-55,2%	-46,4%								
ММК	4 316	5,6	4,1	3,0	16,9	5,9	3,3	18,6%	19,1%	20,2%	6,7%	1,98	1,25	0,39	224%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-20,5%	-32,5%	-43,5%	47,4%	-45,2%	-60,0%								
НЛМК	13 127	6,2	4,9	3,5	10,5	7,5	5,1	27,8%	26,3%	27,1%	17,9%	0,63	4,20	2,19	92%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-11,2%	-19,5%	-35,3%	-8,8%	-30,0%	-38,7%								
Евраз Групп	7 115	6,2	4,4	3,9	12,3	5,7	4,2	17,5%	20,4%	21,1%	18,3%	3,06	43,4	16,3	167%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-11,9%	-27,9%	-26,6%	7,5%	-46,2%	-49,4%								
Мечел	4 846	6,5	4,3	3,8	7,4	3,6	2,9	21,1%	26,9%	27,0%	24,8%	3,48	40,3	11,6	246%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-7,2%	-29,5%	-29,2%	-35,7%	-66,2%	-64,4%								
Среднее по российскому рынку		5,8	4,3	3,5	11,8	5,5	4,0	22,0%	23,4%	24,0%	19,0%	2,07			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-16,9%	-29,7%	-34,5%	2,6%	-48,6%	-51,8%								
<b>Международные аналоги: развивающиеся рынки</b>															
Posco	27 761	5,5	5,5	5,0	6,9	7,3	6,7	22,6%	17,6%	19,2%	13,5%	0,81			Южная Корея
Gerdau SA	12 268	5,8	6,4	5,4	9,2	12,4	9,7	17,5%	14,3%	15,6%	8,9%	2,27			Бразилия
Tata Steel	8 250	10,4	5,7	5,6	neg	6,5	6,5	8,2%	13,5%	12,6%	22,5%	2,78			Индия
Erdemir	3 814	7,3	6,6	5,4	9,2	7,8	7,1	21,5%	18,0%	19,1%	12,6%	2,08			Турция
ArcelorMittal	25 053	6,7	5,0	4,5	8,3	6,6	5,1	10,3%	11,6%	12,6%	5,9%	2,46			Индия
Wuhan Iron&Steel	5 254	8,4	7,3	6,6	15,3	11,0	8,7	10,6%	9,7%	10,0%	7,6%	3,24			Китай
Maanshan Iron&Steel	3 052	5,0	6,0	5,0	19,9	23,3	14,1	11,4%	7,8%	8,8%	2,9%	2,20			Китай
Среднее по межд. аналогам		7,0	6,1	5,4	11,5	10,7	8,3	14,6%	13,2%	14,0%	10,6%	2,26			

## Динамика с начала года



## Угольные 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					
Распадская	2 507	7,3	3,7	2,4	10,2	5,8	3,4	48,5%	61,6%	65,7%	26,4%	-0,04	9,03	3,21	181%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-32,1%	-33,9%	-46,0%	-36,9%	-41,7%	-54,7%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Bumi Resources	4 432	5,5	4,2	3,3	13,2	9,7	6,7	28,2%	32,7%	34,6%	28,5%	2,95			Индонезия
Tambang Batubara	4 135	13,3	6,8	5,5	18,5	10,5	8,6	29,7%	39,5%	40,3%	43,6%	-2,15			Индонезия
Banpu Public Company	4 863	16,9	7,4	6,1	6,1	9,2	8,8	20,0%	28,8%	31,3%	26,2%	5,64			Тайланд
Straits Asia Resources	1 771	10,8	6,4	4,2	20,0	10,7	6,5	24,9%	32,1%	38,2%	29,2%	1,26			Сингапур
Adaro Energy	5 971	6,8	4,7	3,5	24,6	11,0	7,8	33,4%	36,5%	40,0%	23,2%	1,07			Индонезия
Borneo Lumbung	1 789	11,2	4,5	3,5	15,1	8,4	6,3	48,0%	47,0%	46,6%	24,5%	-1,35			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		10,8	5,7	4,4	16,2	9,9	7,4	30,7%	36,1%	38,5%	29,2%	1,24			

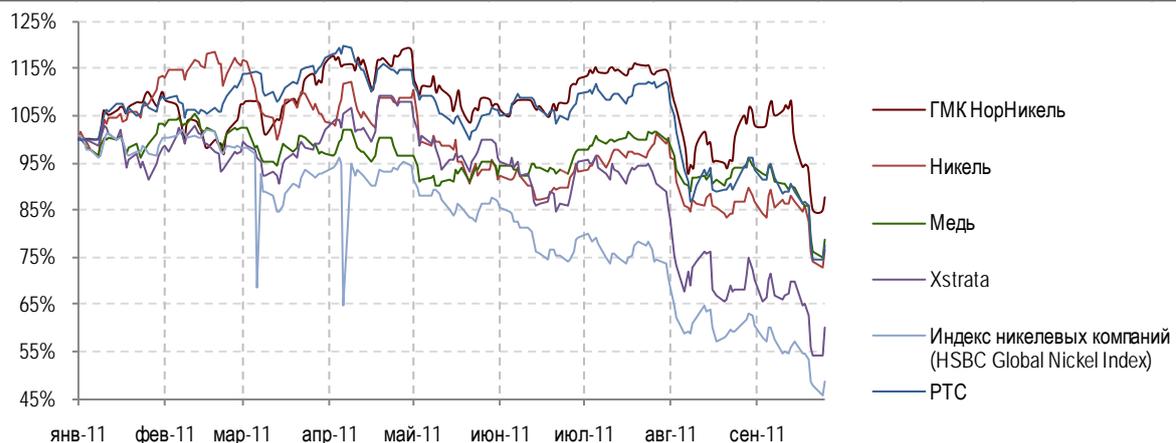
## Динамика с начала года



## Цветная металлургия

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					
Норильский Никель	41 904	5,4	4,9	5,1	11,7	7,3	7,4	57,7%	52,7%	50,3%	29,0%	-0,35	290,0	219,8	32%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		2,9%	20,5%	36,3%	33,9%	8,9%	20,7%								
Международные аналоги															
BHP Billiton	169 739	7,2	4,7	4,0	15,0	8,2	7,4	46,6%	53,1%	56,1%	42,2%	0,16			Великобритания
Rio Tinto	96 488	5,0	3,7	3,5	6,5	5,2	4,9	40,2%	47,4%	46,7%	27,1%	0,17			Великобритания
Xstrata	40 747	4,9	3,9	3,4	8,5	6,1	5,1	34,1%	36,7%	39,4%	14,7%	0,75			Швейцария
Anglo American	48 426	5,7	4,1	3,7	6,7	6,6	5,7	36,8%	41,7%	42,3%	17,6%	0,68			Великобритания
Int'l Nickel In	3 285	4,6	4,4	4,2	7,5	7,0	6,7	54,3%	54,3%	54,4%	25,0%	-0,38			Индонезия
Aneka Tambang	1 516	4,2	3,6	3,6	8,1	7,0	7,2	28,8%	30,3%	29,9%	18,7%	-1,29			Индонезия
Среднее по межд. аналогам		5,3	4,1	3,7	8,7	6,7	6,2	40,1%	43,9%	44,8%	24,2%	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	11 081	16,1	10,3	9,0	31,5	16,6	14,3	38,5%	47,4%	47,7%	15,7%	-0,45	77,1	58,1	33%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		0,0%	-3,7%	19,8%	25,9%	-14,4%	12,2%								
Полиметалл	6 694	18,3	10,4	8,7	24,1	13,4	10,8	43,6%	51,5%	50,1%	38,3%	1,68	22,8	16,8	36%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		13,6%	-2,4%	15,2%	-3,7%	-30,9%	-15,3%								
Среднее по российскому рынку		17,2	10,4	8,9	27,8	15,0	12,6	41,1%	49,4%	48,9%	27,0%	0,62			
(Дисконт)/премия		6,8%	-3,1%	17,5%	11,1%	-22,7%	-1,5%								
<b>Международные аналоги</b>															
Kinross Gold	16 433	11,5	7,3	5,5	15,4	16,7	11,0	46,0%	53,1%	58,2%	6,8%	-0,70	Канада		
GoldCorp Inc	36 200	17,1	10,9	7,9	20,8	19,3	14,0	55,1%	59,5%	63,5%	9,1%	0,07	Канада		
Agnico-Eagle Mines	9 936	17,3	11,2	7,3	28,6	23,2	13,6	42,3%	47,7%	57,5%	12,1%	0,75	Канада		
Zijin Mining	12 557	10,1	8,1	6,8	10,8	7,9	6,7	31,1%	34,8%	36,6%	25,2%	0,36	Китай		
Newcrest Mining	25 620	18,7	12,5	8,8	29,6	23,9	16,4	51,1%	51,3%	57,6%	11,1%	0,30	Австралия		
Eldorado Gold	9 340	21,8	14,0	8,9	44,7	25,0	15,0	53,4%	59,7%	66,3%	10,5%	-0,37	Канада		
Среднее по межд. аналогам		16,1	10,7	7,5	25,0	19,3	12,8	46,5%	51,0%	56,6%	12,4%	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	24 338	n/a	11,8	9,0	n/a	22,1	13,0	n/a	79,6%	73,5%	36,0%	-0,12	10,56	7,86	34%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	50,2%	32,1%	n/a	85,6%	32,9%								
Акрон	1 749	8,6	5,5	6,3	9,1	6,3	8,4	22,2%	29,1%	24,8%	19,7%	2,62	68,15	36,68	86%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-0,7%	-0,6%	11,4%	-43,6%	-25,7%	0,4%								
Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия)															
PotashCorp	38 898	15,9	8,6	7,3	22,3	12,0	10,1	41,8%	57,7%	60,4%	39,1%	1,89	Канада		
Mosaic	26 233	13,4	7,4	5,5	30,7	13,4	9,6	25,4%	32,3%	34,9%	20,0%	-0,99	США		
K+S AG	11 131	8,4	6,6	5,8	18,2	11,4	9,7	19,9%	24,1%	26,2%	23,5%	0,04	Германия		
ICL	15 200	10,7	7,3	6,6	14,8	9,6	8,5	27,4%	32,9%	33,8%	57,4%	0,43	Израиль		
APC	4 636	13,5	9,3	8,7	20,2	13,2	11,1	40,5%	45,1%	45,8%	29,3%	-0,90	Иордания		
Среднее по аналогам Уралкалия		12,4	7,8	6,8	21,2	11,9	9,8	31,0%	38,4%	40,2%	33,9%	0,09			
Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона)															
Yara	12 373	8,5	5,3	5,8	8,6	7,1	7,6	15,5%	18,7%	17,0%	26,6%	0,96	Норвегия		
Agrium	11 211	8,2	5,1	5,0	15,7	7,8	7,5	15,0%	16,9%	17,0%	22,6%	1,26	Канада		
CF	10 403	8,5	3,7	3,9	26,8	6,8	7,1	32,8%	49,5%	47,7%	31,2%	0,89	США		
Coromandel Fertilizers	1 780	12,6	8,3	8,7	17,9	13,1	12,5	25,7%	13,5%	11,8%	34,6%	0,75	Индия		
Fauji Fertilizer	1 571	5,2	5,2	4,8	11,3	7,4	6,9	29,9%	48,3%	48,5%	92,5%	-0,22	Пакистан		
Среднее по аналогам Акрона		8,6	5,5	5,6	16,1	8,4	8,3	23,8%	29,4%	28,4%	41,5%	0,73			

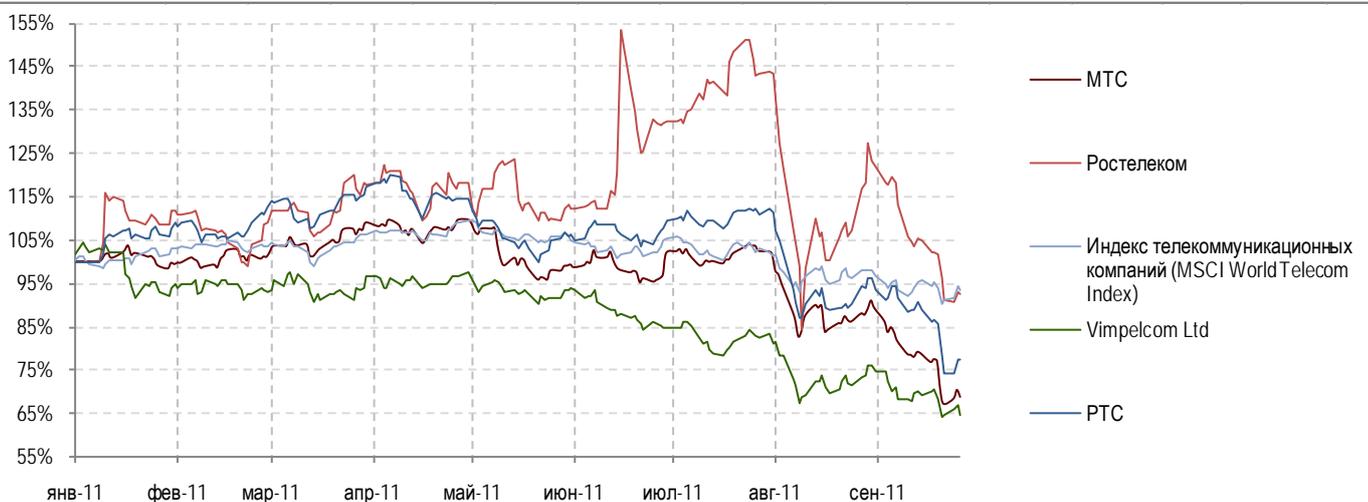
## Динамика с начала года



## 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	12 076	3,8	3,5	3,2	8,1	6,6	6,0	43,1%	40,8%	40,4%	34,1%	1,21	12,63	5,84	116%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-33,8%	-31,9%	-32,1%	-35,7%	-49,2%	-48,8%								
Vimpelcom Ltd	15 696	8,7	4,9	4,5	7,0	7,3	6,4	46,9%	41,6%	41,6%	17,0%	0,97	17,71	9,70	83%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		51,8%	-4,6%	-6,3%	-44,7%	-44,2%	-45,4%								
Ростелеком	13 911	n/a	5,4	5,1	n/a	12,6	11,2	n/a	38,6%	38,8%	14,9%	1,18	4,69	4,73	-1%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		n/a	26,8%	20,5%	n/a	0,7%	-1,3%								
Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги МТС и Вымпелкома)															
Turkcell Iletisim Hizmetleri	10 511	6,0	6,0	5,4	11,0	13,8	10,7	31,7%	31,2%	32,4%	13,9%	-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	87 393	5,9	5,7	5,3	13,2	11,3	10,9	40,0%	39,1%	39,4%	28,6%	0,85			Мексика
Millicom International Cellular	10 514	6,8	5,7	5,2	6,3	13,1	11,8	43,8%	45,2%	45,0%	24,8%	0,77			Латинская Америка
NII Holdings	5 048	4,8	3,9	3,5	14,5	12,1	11,1	25,5%	25,3%	25,2%	11,6%	0,67			Латинская Америка
Advanced Info Service	11 919	7,3	6,8	6,5	18,0	15,1	13,8	46,8%	46,8%	46,5%	61,2%	0,37			Тайланд
Среднее (мобильная связь)		5,7	5,2	4,8	12,6	13,1	11,7	36,2%	35,9%	36,2%	25,4%	0,35			
Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)															
Telefonos de Mexico SAB	13 824	5,5	5,8	5,9	12,3	13,0	12,9	40,5%	39,9%	39,6%	31,6%	1,46			Мексика
Telemar Norte Leste	8 391	3,4	3,7	3,6	4,9	12,0	9,7	35,0%	32,5%	33,1%	4,6%	1,63			Бразилия
KT Corp	7 958	3,3	3,1	3,1	7,4	6,5	6,3	25,0%	25,2%	25,0%	12,4%	1,30			Южная Корея
Telecom Argentina	4 098	3,5	3,0	2,7	9,5	7,2	6,4	31,0%	n/a	n/a	n/a	-0,27			Аргентина
China Telecom	51 507	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	6 802	5,0	5,4	5,6	10,0	14,7	14,3	42,3%	41,4%	40,8%	11,3%	-0,08			Чехия
Среднее (фиксированная связь)		4,2	4,3	4,2	11,7	12,6	11,4	34,7%	34,4%	34,1%	13,5%	0,78			

## Динамика с начала года



## Розничные сети

Компания	MCap, \$ 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	8 248	15,8	11,2	7,9	24,7	24,1	17,0	7,9%	7,3%	7,5%	19,9%	1,38	149,3	92,7	61%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		0,6%	-14,4%	-29,8%	-2,3%	7,1%	-9,2%								
X5	7 650	13,7	9,6	7,2	28,2	19,9	12,8	7,5%	7,2%	7,5%	16,0%	4,05	56,75	28,20	101%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-13,0%	-26,8%	-35,6%	11,5%	-11,5%	-32,0%								
Дикси	1 079	14,5	8,0	5,4	89,8	21,4	12,5	5,3%	6,0%	6,5%	12,5%	2,22	16,75	8,65	94%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-8,1%	-38,8%	-51,7%	255,6%	-4,9%	-33,5%								
Среднее по российскому рынку		14,7	9,6	6,9	47,5	21,8	14,1	6,9%	6,8%	7,2%	16,1%	2,55			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-6,8%	-26,7%	-39,0%	88,2%	-3,1%	-24,9%								
Международные аналоги: развивающиеся рынки															
Shoptite Holdings Ltd	8 011	13,9	11,3	10,4	24,8	21,3	17,9	6,5%	6,6%	6,9%	38,5%	0,02			ЮАР
Massmart Holdings Ltd	4 011	11,9	11,6	9,3	25,1	24,8	20,2	5,5%	4,6%	5,2%	32,0%	-0,36			ЮАР
Sp All	6 773	20,0	13,5	11,6	31,8	25,7	21,6	7,2%	8,9%	9,1%	42,9%	-2,09			Тайланд
Lotte Shopping	9 915	9,6	8,3	7,5	11,5	10,7	9,3	11,1%	11,1%	11,1%	8,2%	1,74			Южная Корея
Walmart de Mexico	42 065	17,2	15,3	13,1	29,3	26,0	21,8	9,9%	9,8%	10,1%	17,2%	-0,72			Мексика
Bim Birlesik Magazalar As	4 441	22,6	19,1	15,9	33,5	28,7	24,1	5,4%	5,3%	5,3%	51,3%	-0,70			Турция
Cencosud	12 008	15,1	12,5	10,8	20,8	20,5	16,4	8,6%	8,6%	8,7%	11,3%	2,71			Чили
Среднее по межд. аналогам		15,8	13,1	11,2	25,3	22,5	18,8	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	Net Debt/ EBITDA	Цель, \$	Цена, \$	Потен- циал
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2011E				
ОГК-1	1 337	4,0	3,3	3,0	8,4	7,4	7,0	13,8%	15,1%	15,2%	8,3%	-2,19	0,056	0,020	174%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-66,5%	-66,6%	-65,3%	-35,7%	-36,7%	-31,4%								
ОГК-2	926	6,8	3,5	3,2	13,4	6,5	5,8	10,2%	16,6%	17,0%	6,5%	0,40	0,080	0,028	181%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-43,4%	-64,1%	-62,7%	3,5%	-44,5%	-43,0%								
ОГК-3	1 276	2,2	0,9	0,5	neg	18,2	11,3	4,4%	9,0%	14,4%	2,4%	-26,1	0,071	0,027	164%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-81,7%	-90,5%	-94,4%	n/a	55,8%	10,4%								
Э.ОН Россия (ОГК-4)	4 181	9,1	5,6	4,2	13,0	8,3	6,2	29,0%	34,2%	37,2%	15,0%	-0,01	0,126	0,066	89%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-23,7%	-43,4%	-51,2%	0,0%	-28,6%	-39,2%								
Энел (ОГК-5)	2 110	10,3	5,6	4,6	18,0	8,4	6,4	16,1%	24,8%	26,7%	11,8%	2,39	0,122	0,060	105%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-13,5%	-43,1%	-47,5%	38,5%	-28,4%	-37,7%								
ОГК-6	762	6,3	6,6	4,2	11,0	22,8	6,5	11,2%	10,1%	14,0%	1,9%	1,43	0,046	0,024	95%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-47,4%	-32,9%	-51,7%	-15,4%	95,0%	-36,4%								
РусГидро	9 640	5,4	5,1	5,0	26,3	7,5	8,4	14,7%	45,3%	43,9%	7,8%	0,34	0,065	0,033	96%
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-54,8%	-48,7%	-42,3%	102,4%	-35,8%	-17,7%								
Среднее по российскому рынку		6,3	4,4	3,5	15,0	11,3	7,4	14,2%	22,1%	24,1%	7,7%	-3,39			
(Дисконт)/премия к межд. аналогам		-47,3%	-55,6%	-59,3%	15,6%	-3,3%	-27,9%								

## Международные аналоги: развивающиеся рынки

Компания	МС Cap	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	ROE	Net Debt/EBITDA	Страна
Huaneng Power	8 525	11,2	10,1	8,9	12,0	17,0	13,2	18,6%	17,0%	17,5%	5,0%	6,84	Китай
AES Gener	4 031	12,4	8,1	9,4	23,8	11,9	13,5	26,2%	33,8%	30,8%	13,4%	3,40	Чили
China Resources Power	7 019	12,2	9,6	7,9	11,0	10,1	8,6	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85	Китай
Datang Power	7 755	12,8	11,6	9,9	9,9	12,2	9,9	27,2%	26,0%	27,2%	6,2%	9,15	Китай
China Resources Power	7 019	12,2	9,6	7,9	11,0	10,1	8,6	24,4%	23,9%	24,8%	12,0%	5,85	Китай
China Power International	878	11,1	10,1	8,3	10,3	8,9	7,3	29,7%	27,8%	28,2%	5,9%	8,72	Китай
Среднее по межд. аналогам		11,9	9,8	8,7	13,0	11,7	10,2	25,1%	25,4%	25,5%	9,1%	6,63	

## Динамика с начала года



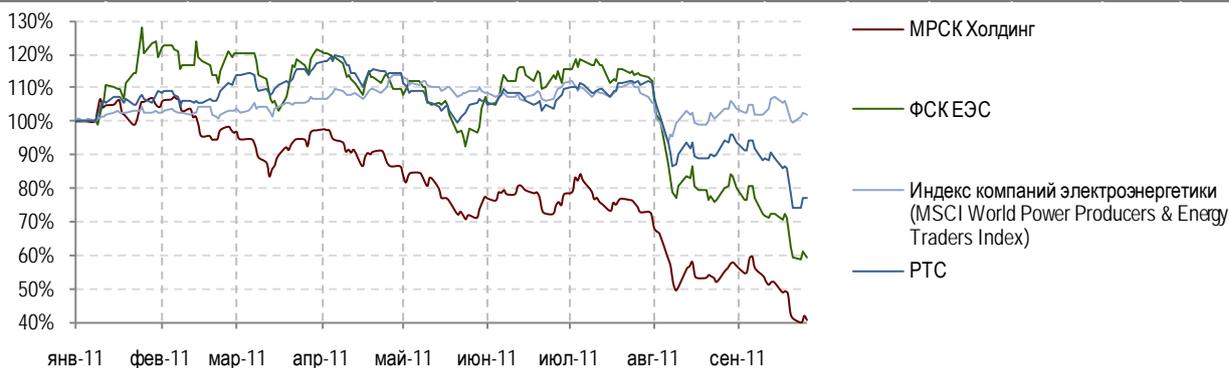
**Электросетевые компании**

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	8 927	5,3	3,8	2,9	14,6	7,8	6,0	53,8%	58,1%	62,7%	3,8%	0,64	0,014	0,007	91%
МРСК Холдинг	3 047	3,7	3,3	2,9	4,2	3,3	3,2	17,9%	17,8%	17,6%	10,2%	1,13	0,234	0,071	229%

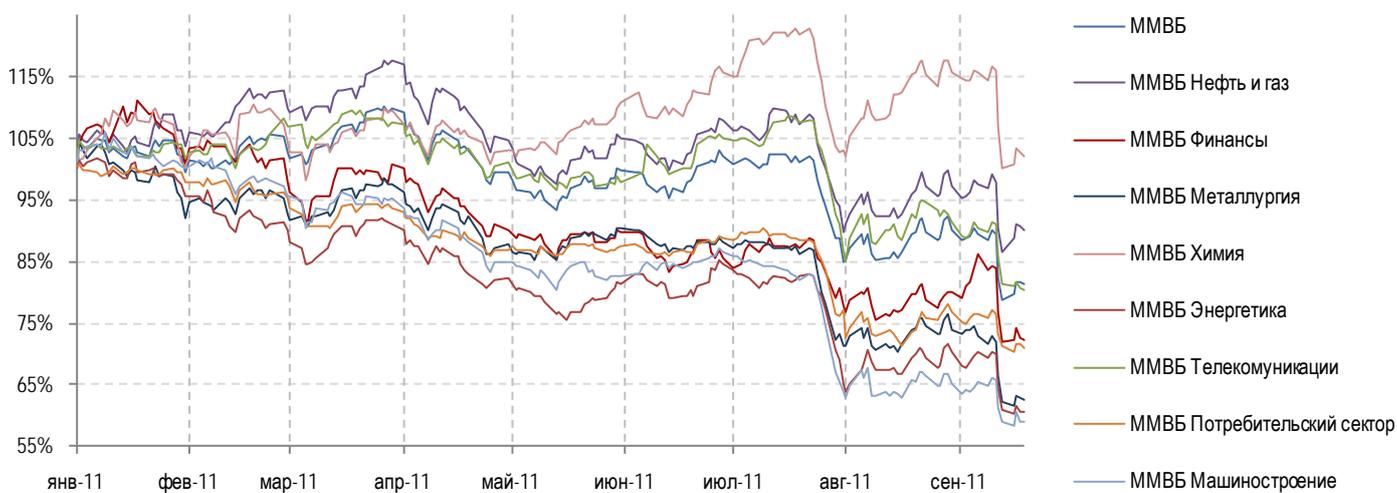
**Международные аналоги: развивающиеся рынки**

Компания	МС Cap, \$ млн.	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	ROE 2011E	Net Debt/ EBITDA	Страна
Companhia de Transmissao	4 219	8,4	6,3	5,9	9,1	8,3	8,0	51,1%	69,7%	67,9%	18,3%	1,19	Бразилия
Redes Energeticas Nacionais	1 513	8,8	7,5	6,7	9,9	8,6	7,7	51,3%	51,5%	54,6%	12,5%	5,45	Португалия
Manila Electric	5 689	10,3	7,4	7,3	25,6	15,4	15,4	9,5%	12,7%	12,3%	25,8%	-0,14	Филиппины
Среднее по межд. аналогам		8,6	6,9	6,3	9,5	8,5	7,9	37,3%	60,6%	61,3%	15,4%	3,32	

**Динамика с начала года**



**Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года**

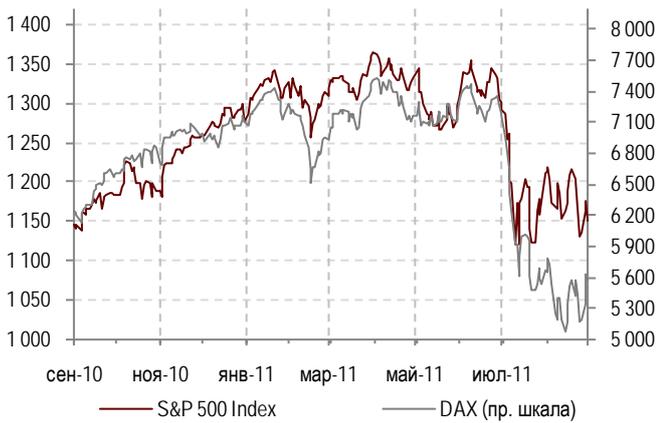


**Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года**

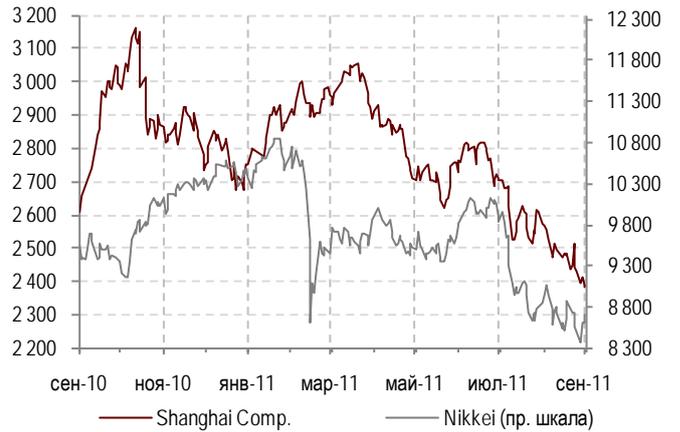


**Фондовые рынки**

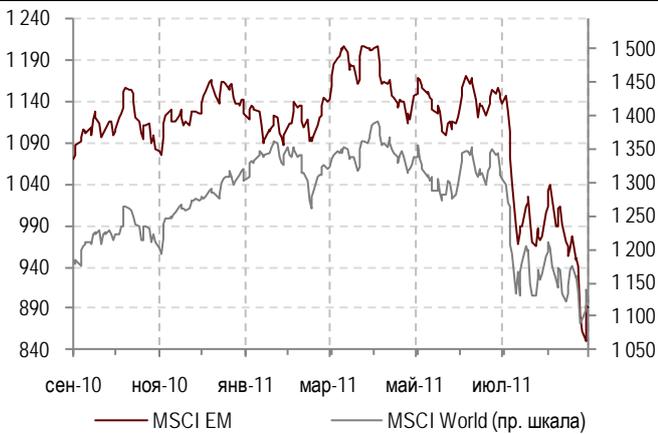
**США и Европа**



**Китай и Япония**



**Развитые и развивающиеся рынки**



**Россия и страны BRIC**



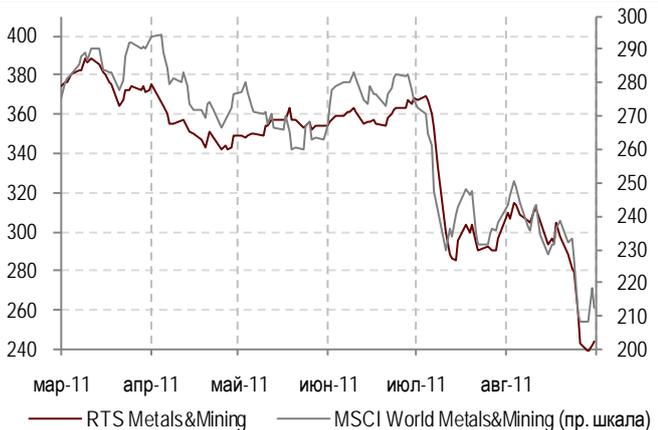
**Россия и нефть**



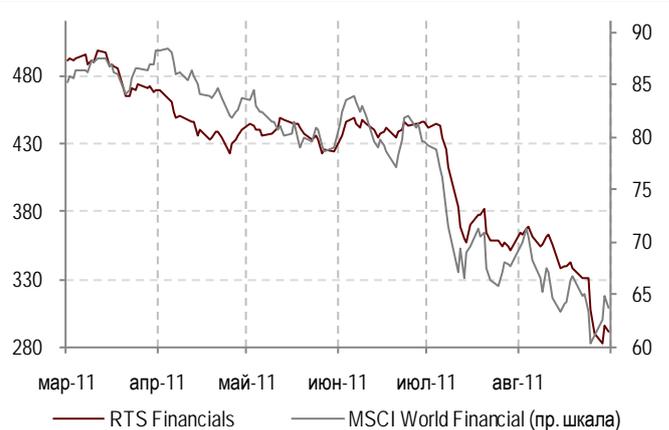
**Нефтегазовый сектор: Россия и мир**



**Металлургический сектор: Россия и мир**

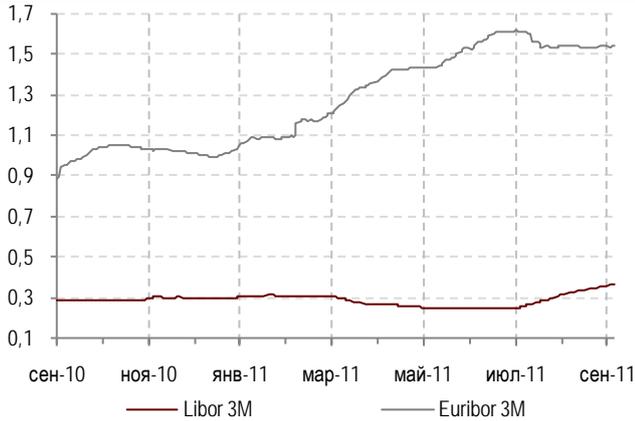


**Финансовый сектор: Россия и мир**



**Денежно-валютные рынки**

Ставки денежного рынка



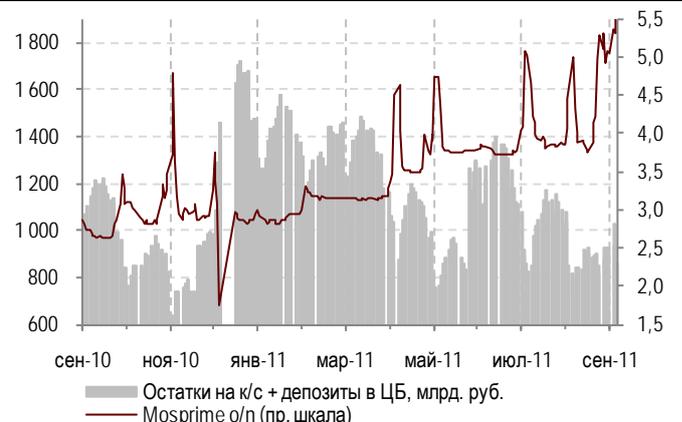
Евро/\$ и индекс доллара



Курс рубля

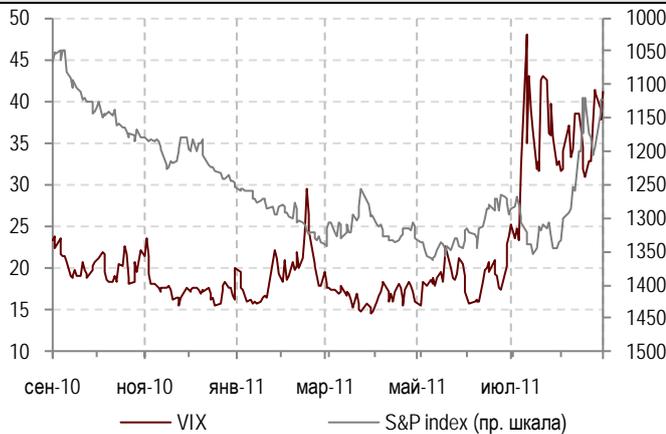


Ликвидность в России

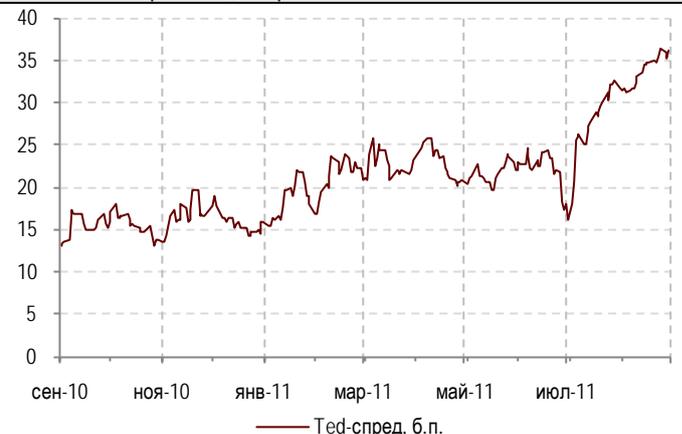


**Риск**

Волатильность



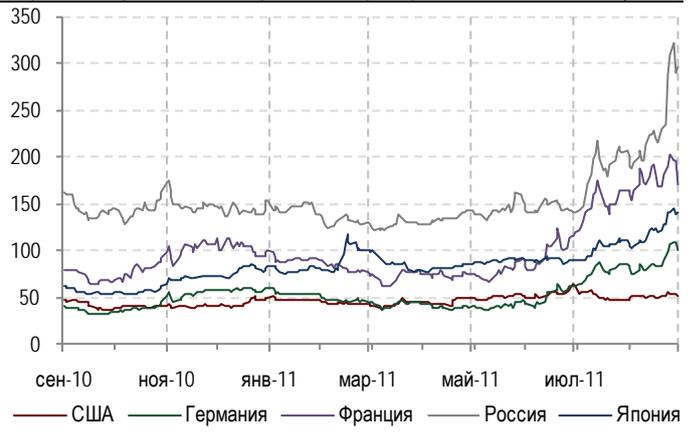
Уровень доверия в банковской системе



Страновой риск PIIGS (CDS)

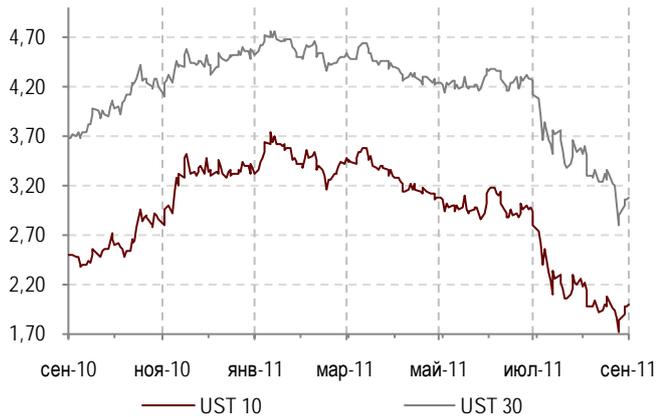


Страновой риск США, Германии, Франции, Японии, России (CDS)

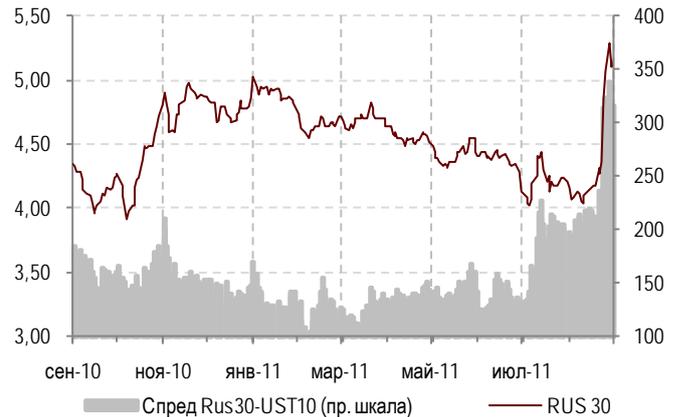


**Долговые рынки**

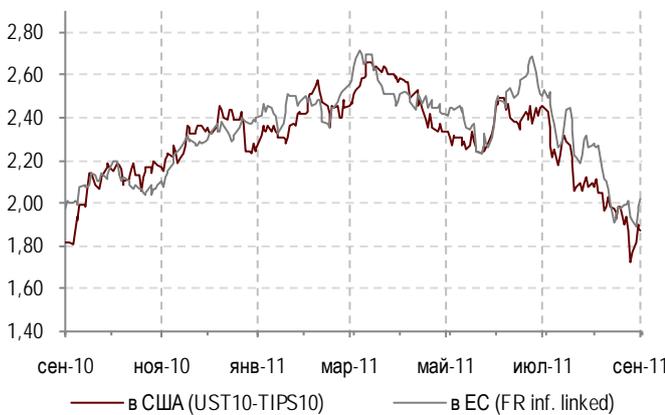
Доходность UST



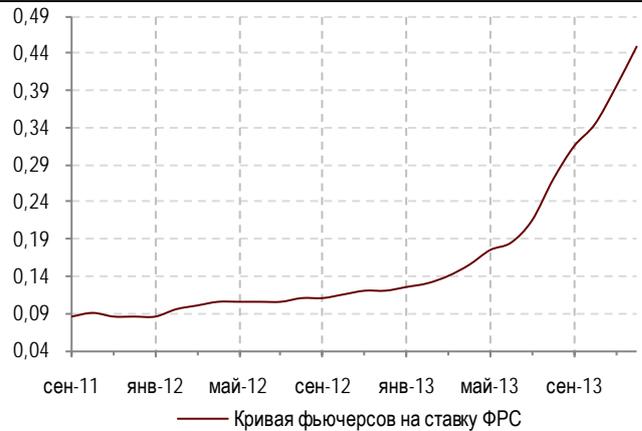
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

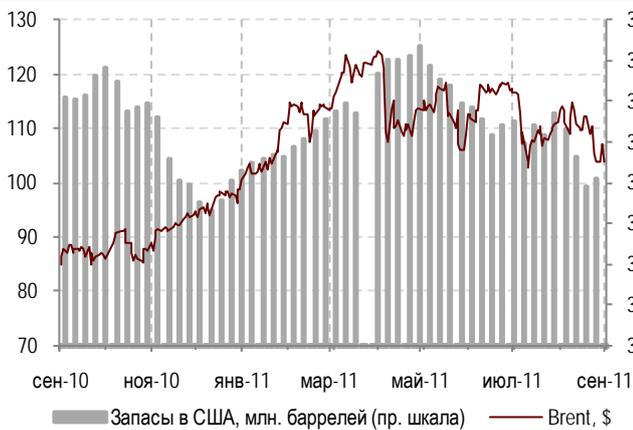


Ожидания по ставке ФРС



**Товарные рынки**

Нефть и запасы



Нефть и инфляционные ожидания

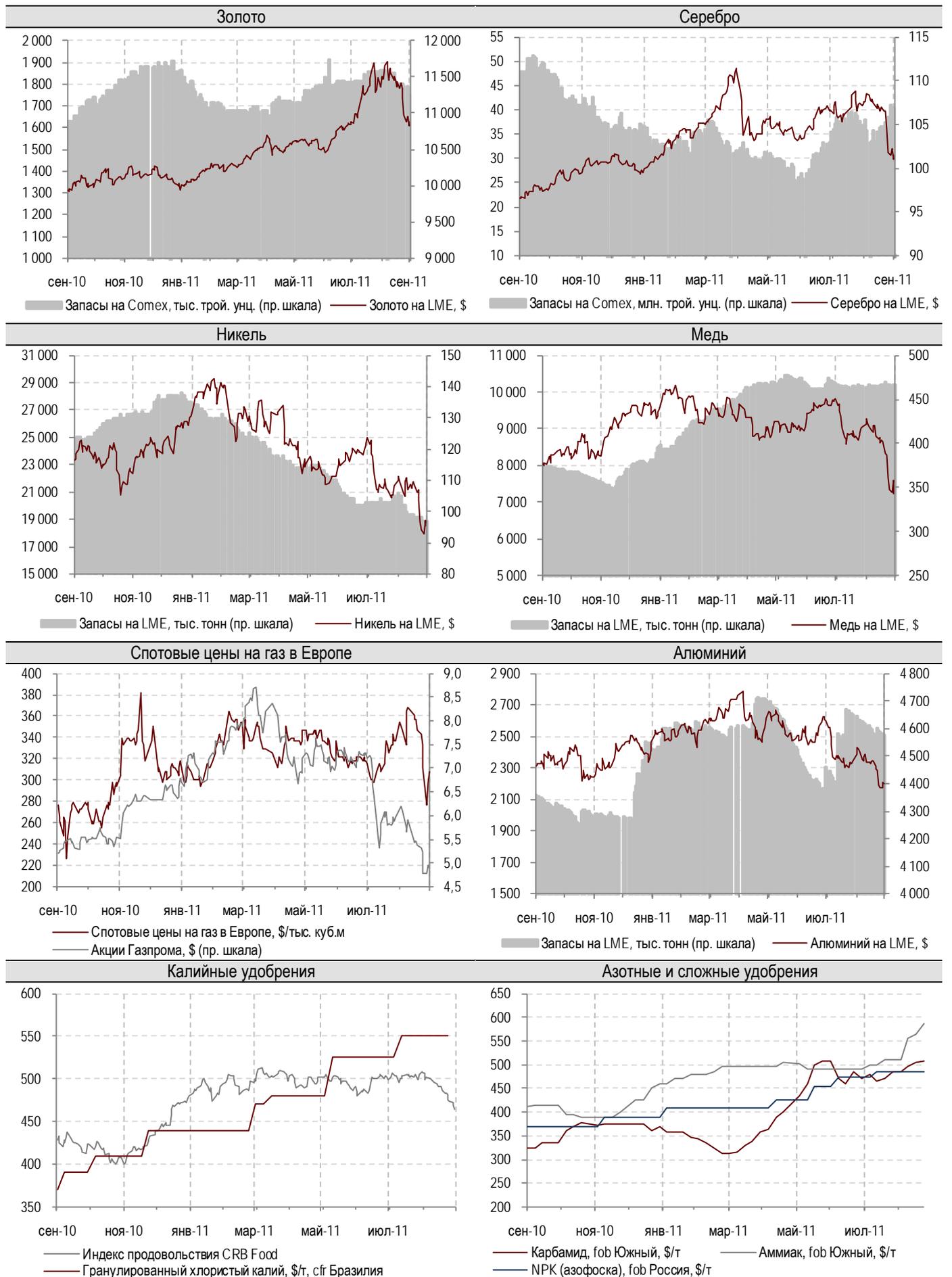


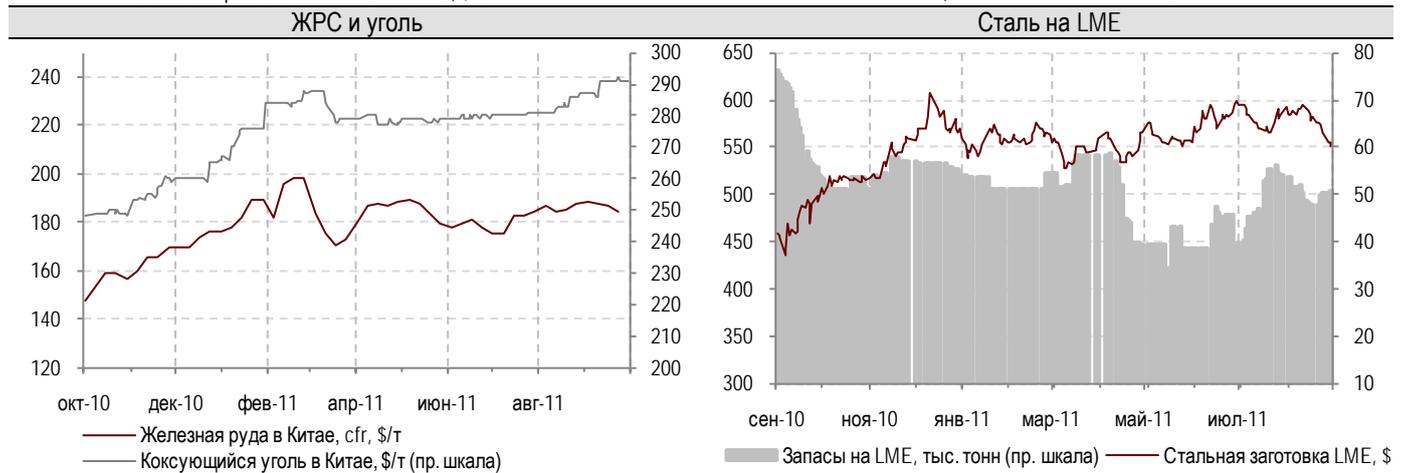
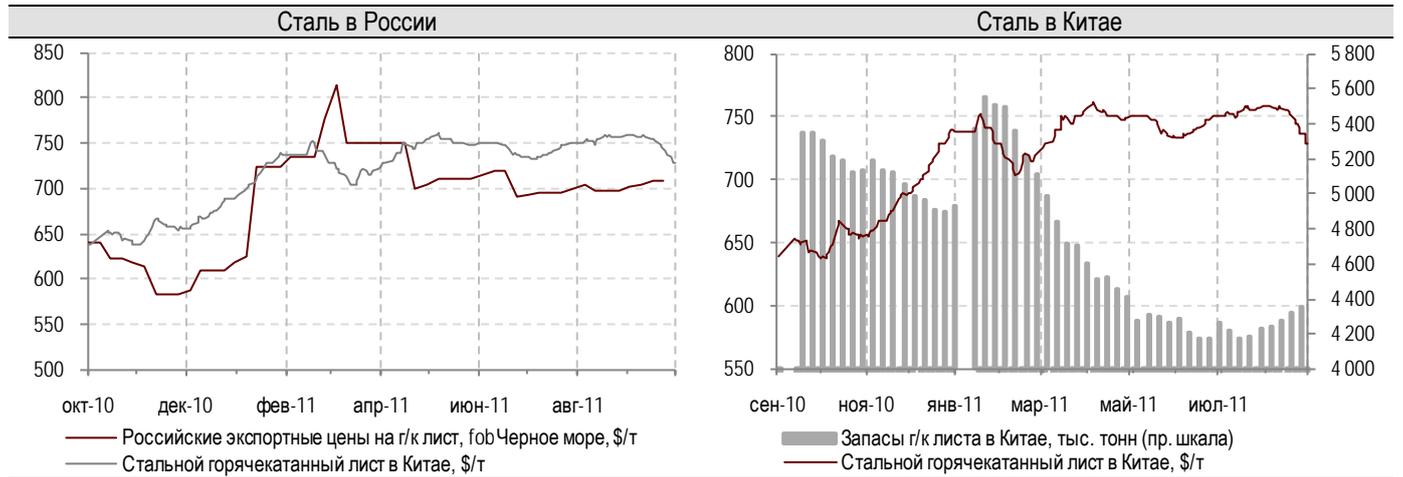
Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



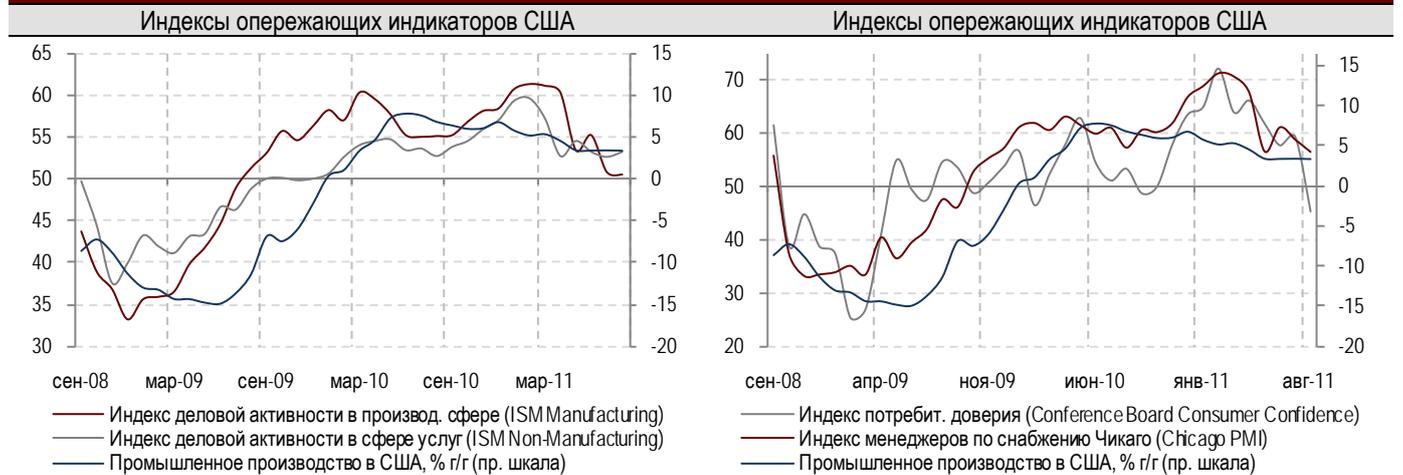
Чистые позиции спекулянтов по нефти



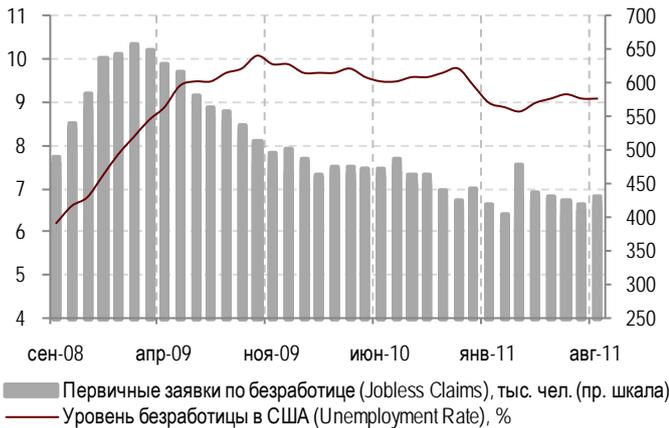




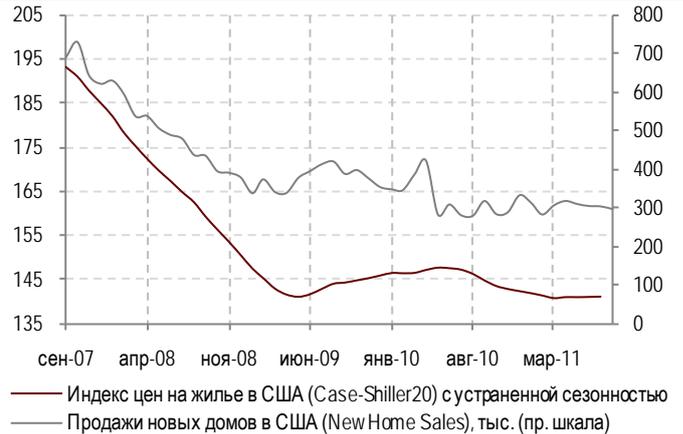
**Экономические показатели**



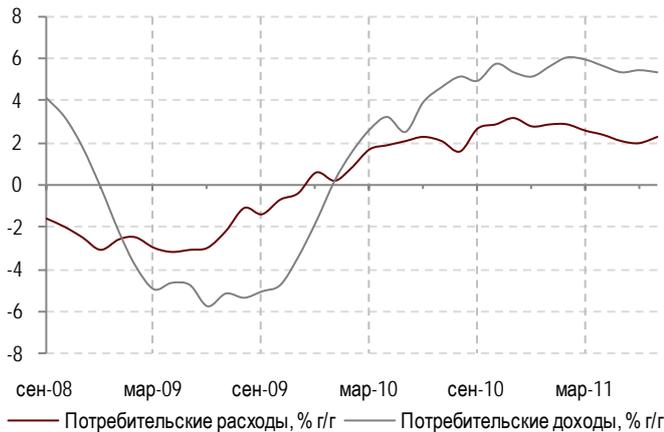
**Безработица в США**



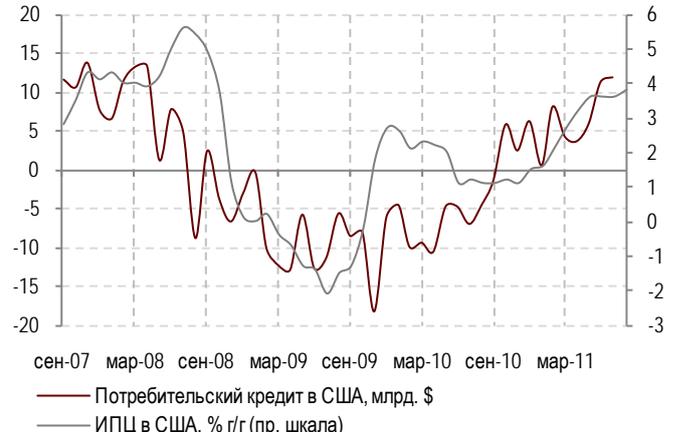
**Рынок недвижимости в США**



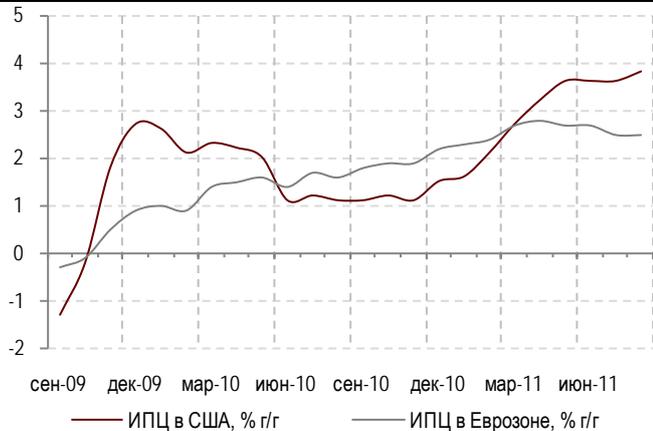
**Потребительские расходы и доходы в США**



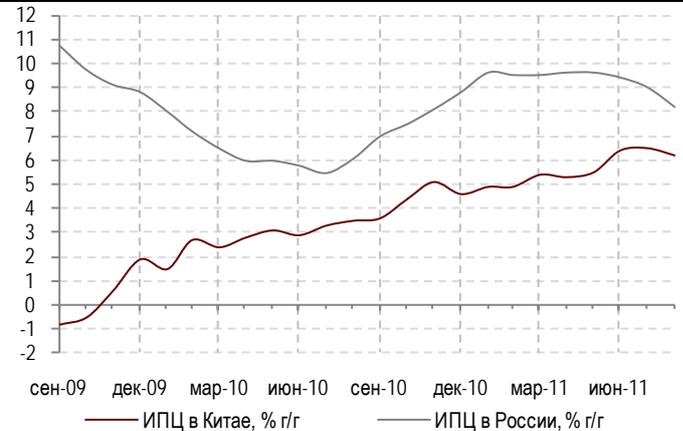
**Кредит и инфляция в США**



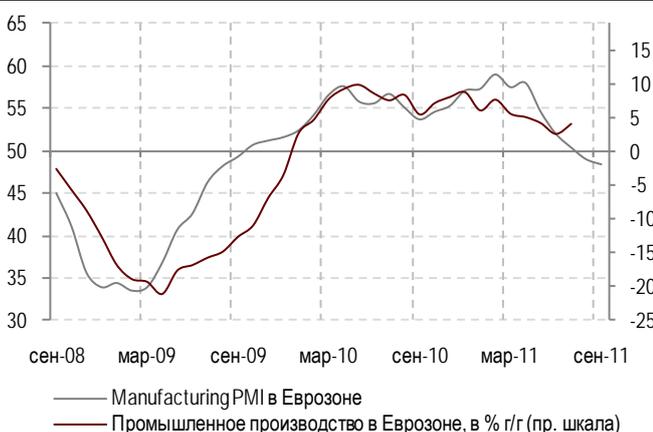
**Инфляция в США и Еврозоне**



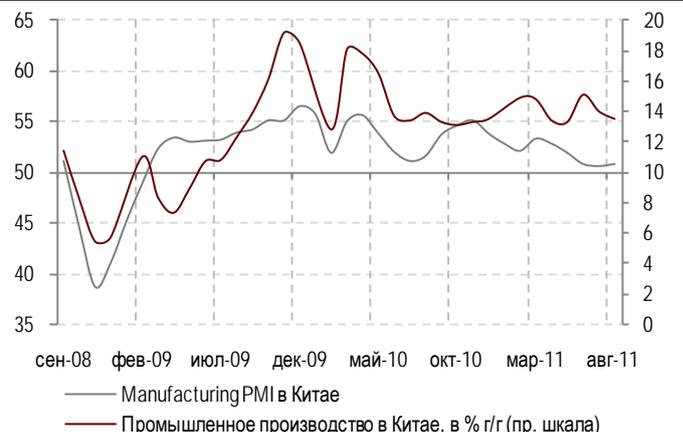
**Инфляция в Китае и России**

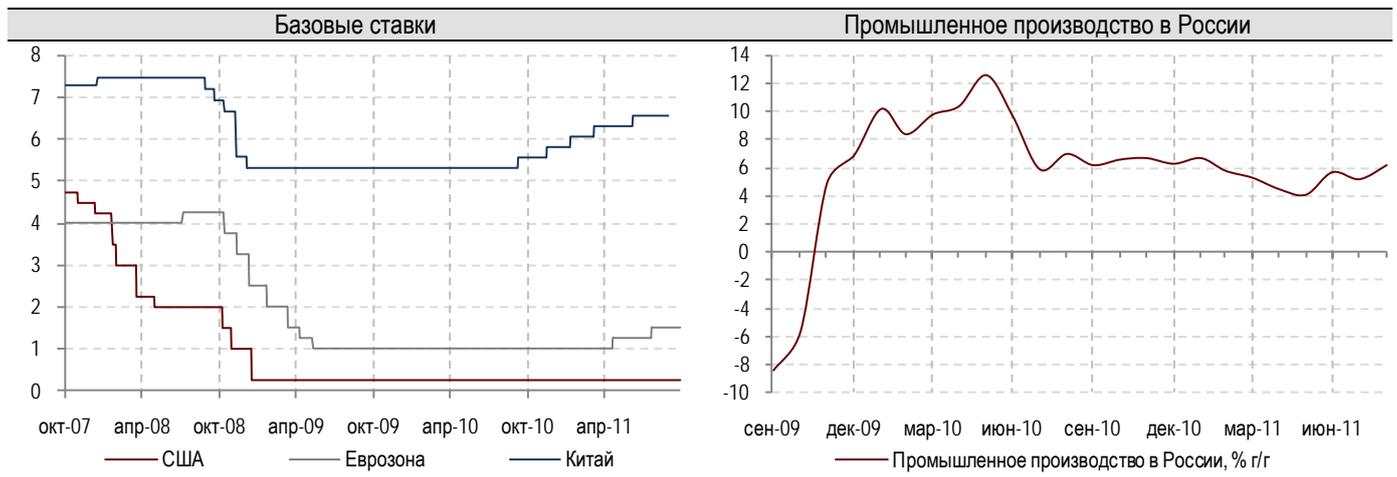


**Промышленное производство в Еврозоне**



**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.