

2 февраля 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

4 февраля	Продажи транспортных средств в январе (США)
5 февраля	Запасы нефти и нефтепродуктов (США) Процентная ставка Банка Англии (Великобритания)
6 февраля	Процентная ставка ЕЦБ (Еврозона) Уровень безработицы в январе (США) Средняя почасовая заработная плата в январе (США) Потребительское кредитование в декабре (США)

Недостаток позитивных новостей

Российский фондовый рынок в конце января определился с минимальным ценовым уровнем, который в среднесрочном плане выражается 500 пунктами по шкале РТС. Этот уровень впервые был продемонстрирован индексом в июле 1997 г., последний раз — в августе 2003 г. В течение недели индексы демонстрировали волатильность в диапазоне $\pm 10\%$. Локальные котировки изменялись в диапазоне до нескольких десятков процентов. Поводом для нестабильности бирж послужили противоречивые внешне- и внутриэкономические факторы, а также сезонный дефицит рублевой ликвидности. По итогам недели индекс РТС вырос на 7,4%, до 535 пунктов, ММВБ — на 12,9%, до 624 пунктов. С начала года указанные индикаторы показали результат -15 и +1%, что связано с изменением курса национальной валюты. Итоги российского фондового рынка в январе, номинированные в валюте США, одни из худших в группе развитых и развивающихся рынков.

По данным EPFR, динамика инвестиций в глобальные фонды на минувшей неделе в полной мере отразила характер поступающей макростатистики. Общий отток средств из глобальных фондов составил 8,1 млрд. долл. Из фондов GEM в общей сложности было выведено 285 млн. долл. Из фондов России инвесторы вывели почти 13 млн. долл. или около 0,7% от активов под управлением.

В отраслевом разрезе лучшими в конце января выглядят компании нефтегазового сектора (+9,22%). По итогам месяца, однако, индекс «Нефть и Газ» РТС не удержался от снижения (-7%). Снижение спроса на нефтегазовые акции происходило на фоне 11%-ного роста цен на «черное золото» (бrent) на мировом рынке, на фоне обострения геополитических факторов.

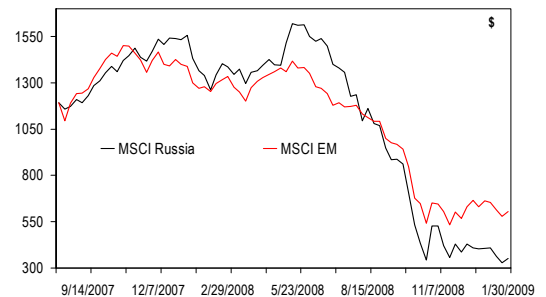
Конъюнктуру внешнего рынка на текущей неделе будет определять макростатистика США и еврозоны. Ожидается, что, несмотря на ухудшение условий в экономике еврозоны, ЕЦБ в четверг оставит ставку без изменений (2%). Банк Англии может понизить основную процентную ставку на 50 базисных пунктов - с 1,5 до 1%.

Сценарий, предусматривающий сохранение индекса РТС в диапазоне 500-600 пунктов в начале февраля мы принимаем за оптимистичный.

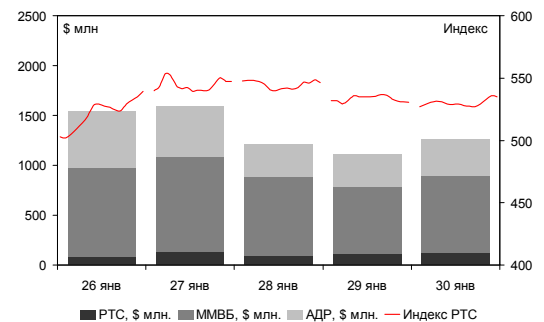
Продолжение на стр. 4

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.		YTD
	\$	%	
Российские			
RTS	535,04	7,39	-15,33
RTS-2	437,86	-5,50	-20,13
RTX	856,55	4,93	-13,28
MICEX	624,90	12,88	0,87
FTSE Russia	166,66	5,31	-11,98
MSCI			
MSCI Russia	350,83	6,68	-11,64
MSCI GEM	529,53	4,38	-6,62
EM Europe	217,51	4,38	-14,82
EM Asia	220,36	5,14	-6,56
EM Latin America	2 071,14	2,73	-0,32
EM World	838,83	1,63	-8,85
Мировые			
DJIA	8 000,86	-0,95	-8,84
S&P 500	825,88	-0,73	-8,57
FTSE 100	4 149,64	2,40	-6,42
DAX 100	4 338,35	3,81	-9,81
CAC 40	2 973,92	4,38	-7,58
NIKKEI 225	7 873,98	1,66	-11,12
ISE 100	25 934,37	4,65	-3,46
Shanghai Comp	2 004,34	0,69	10,08
SCI 300	2 058,18	1,25	13,23
Bovespa	39 300,79	3,06	4,66
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБФ)	35,4146	7,49	20,49
Руб./Euro	45,6636	7,28	10,23
Euro/\$	1,2730	-1,46	-8,76

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Топ-акции текущей недели

Мы временно удалили раздел «Топ-акции» из нашего обзора, ожидая публикации новых расчетных цен и рекомендаций по всем анализируемым нами компаниям. Вместе с тем, мы обращаем ваше внимание на размер дисконта, с которым торгуются российские компании по сравнению со своими аналогами с развитых и развивающихся рынков.

	2008	2008	Дисконт к среднему по развивающимся рынкам (EM av)		Дисконт к среднему по развитым рынкам (DM av)	
Нефть и газ						
Газпром	2,4x	2,5x	58%	79%	29%	64%
Роснефть	2,8x	3,2x	50%	73%	15%	54%
<u>Лукойл</u>	<u>1,9x</u>	<u>2,4x</u>	<u>67%</u>	<u>80%</u>	<u>44%</u>	<u>66%</u>
Взвешенное среднее	2,1x	2,7x	62%	77%	36%	61%
Petrobras	4,2x	6,9x				
EM av	5,7x	11,7x				
ExxonMobil	4,0x	8,9x				
DM av	3,3x	7,0x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	2,7x	4,0x	50%	63%	45%	55%
<u>МТС</u>	<u>2,2x</u>	<u>4,1x</u>	<u>59%</u>	<u>62%</u>	<u>55%</u>	<u>55%</u>
Взвешенное среднее	2,4x	4,0x	55%	62%	51%	55%
Turkcell	4,2x	7,5x				
EM av	5,4x	10,8x				
Vodafone	5,5x	8,0x				
DM av	4,9x	9,1x				
Стальной сектор						
Евраз	1,7x	0,8x	52%	87%	51%	84%
НЛМК	1,9x	2,3x	46%	64%	45%	55%
Северсталь	1,2x	0,9x	67%	85%	66%	82%
Мечел	1,7x	0,7x	51%	89%	50%	87%
<u>ММК</u>	<u>0,6x</u>	<u>1,2x</u>	<u>83%</u>	<u>82%</u>	<u>83%</u>	<u>77%</u>
Взвешенное среднее	1,6x	1,5x	56%	76%	55%	70%
Usiminas	2,7x	4,8x				
EM av	3,6x	6,4x				
ArcelorMittal	2,6x	2,5x				
DM av	3,5x	5,2x				
Удобрения						
Уралкалий	1,8x	2,5x	78%	78%	63%	66%
Взвешенное среднее	1,8x	2,1x	79%	82%	64%	71%
Sinofert	10,4x	12,6x				
EM av	8,2x	11,3x				
Potash Corp	5,1x	6,9x				
DM av	4,9x	7,2x				
Банки						
Сбербанк	0,7x	4,2x	68%	67%		
<u>ВТБ</u>	<u>0,4x</u>	<u>5,8x</u>	<u>81%</u>	<u>54%</u>		
Взвешенное среднее	0,6x	4,6x	71%	64%		
Peako Bank	2,0x	8,3x				
EM av	2,0x	12,7x				
Цветные металлы						
Норильский никель	1,8x	2,3x				
Среднее по мировым произв.	3,3x	5,9x	46%	61%		
Среднее по диверсиф.произв.	3,8x	5,6x	53%	59%		
Среднее по МПГ произв.	3,4x	5,3x	48%	57%		
BHP Billiton	4,1x	6,8x				
CVRD	4,2x	6,1x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	4,8x	11,4x	48%	30%	32%	14%
<u>Магнит</u>	<u>4,4x</u>	<u>7,6x</u>	<u>51%</u>	<u>53%</u>	<u>37%</u>	<u>42%</u>
Взвешенное среднее	4,8x	9,4x	48%	42%	32%	29%
EM av	9,1x	16,3x				
DM av	7,0x	13,2x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания**Макро**

- **Цифра недели – 40:** за неделю бивалютная корзина опустилась на 7,7% пробив уровень в 40 руб; курс рубля к доллару упал до 35,41 руб/долл., а к евро – до 45,66 руб./евро.
- **Обещанного 3 года ждут:** по прогнозам правительства и ЦБ российская промышленность начнет оживать лишь через три квартала, а экономика – через три года.

Мировые рынки

- **Кредит для кредитора:** кризис вынуждает МВФ самому занимать деньги. Фонд рассчитывает получить около 100 млрд долл. от Японии, а также заявил о том, что впервые в своей истории может прибегнуть к выпуску облигаций.
- **Денег не хватает:** правительство Японии объявило о предоставлении дополнительных 16,7 млрд долл. компаниям, пострадавшим в результате мирового кризиса.
- **Тень командора:** Nomura Holdings объявила о потерях в 3,8 млрд долл., связанных с покупкой в прошлом году американского брокера Lehman Brothers, с банкротства которого в сентябре 2008 г. началось ускоренное развертывание мирового кризиса.
- **Убытки по карточкам:** чистая прибыль American Express в 4кв2008 упала на 79% из-за резкого сокращения потребительских расходов.
- **Без прямых инвестиций:** согласно прогнозу Института международных финансов, чистый приток капитала на развивающиеся рынки в 2009 г. составит всего \$165 млрд. В 2008 году приток был, по предварительным оценкам, \$466 млрд, в 2007 г.
- **Инфляция позади?:** по предварительным оценкам инфляция в 16 странах Еврозоны составила в январе 1,1%, что стало минимальным показателем с 1999 г.
- **Распродажа от Рио:** компания Rio Tinto объявила о продаже некоторых своих активов в Аргентине, Бразилии и Парагвае общей стоимостью 1,6 млрд долл.
- **Новые меры:** ФРС США на своем последнем заседании оставила диапазон процентных ставок без изменений на уровне 0-0,25%. Отдельно было отмечено, что в дальнейшем не исключена возможность покупки долгосрочных облигаций Казначейства США, если это будет необходимо для улучшения ситуации на кредитных рынках.
- **Без кофе:** международная сеть кофеен Starbucks объявила об увеличении числа закрываемых кофеен до 900 шт. или до 5,5% от их общего количества в мире.
- **Деноминация доллара:** После того, как инфляция в Зимбабве превысила 200 млн процентов, власти страны были вынуждены прибегнуть к деноминации зимбабвийского доллара, убрав с купюр сразу двенадцать нулей.

Другое

- **Сколько стоит жизнь?:** согласно оценкам Минфина, стоимость жизни в России, которая используется для целей страхования, находится на уровне 2-3 млн руб. В Великобритании – на уровне 1,5 млн фунтов, а в США – 3 млн долл.

Недостаток позитивных новостей

Российский фондовый рынок в конце января определился с минимальным ценовым уровнем, который в среднесрочном плане выражается 500 пунктами по шкале РТС. Этот уровень впервые был продемонстрирован индексом в июле 1997 г., последний раз — в августе 2003 г. Оттолкнувшись от этой точки, фондовые индексы при открытии торгов 26 января (понедельник), подскочили на 8-11%. Помимо технического отскока, чрезмерной дешевизны акций, росту цен на бумаги в начале недели способствовали внешние обстоятельства — положительная динамика мировых фондовых и товарных бирж.

В течение недели индексы демонстрировали волатильность в диапазоне $\pm 10\%$. Локальные котировки изменились в диапазоне до нескольких десятков процентов. Поводом для нестабильности бирж послужили противоречивые внешне- и внутриэкономические факторы, а также сезонный дефицит рублевой ликвидности. По итогам недели индекс РТС вырос на 7,4%, до 535 пунктов, ММВБ — на 12,9%, до 624 пунктов. С начала года указанные индикаторы показали результат -15 и +1%, что связано с изменением курса национальной валюты. Итоги российского фондового рынка в январе, номинированные в валюте США, одни из худших в группе развитых и развивающихся рынков. Американские биржи в январе потеряли в среднем около 9% стартового ценового показателя, европейские рынки — 6-10% от уровня начала года. Индекс Nikkei снизился на 11%. Рынки Emerging markets в среднем показали снижение в 11%, в худших условиях — рынки Восточной Европы. Индекс MSCI EM Europe снизился за январь почти на 15%. Таким образом, «январский эффект» на фондовом рынке (в январе, как правило, фондовые индексы демонстрируют рост), в 2009 г., мировыми биржами поддержан не был. Положительный прирост индексов отмечен лишь в индексах китайского рынка (+10% в Shanghai Comp.) и бразильском рынке (+5% в Bovespa).

Илл. 4: Динамика мировых индексов в январе 2009 г.

	Значение	Изменение, %
Shanghai Comp	2 009,05	10
Bovespa	39 300,79	5
MICEX	624,90	1
ISE 100	25 934,37	-3
FTSE 100	4 149,64	-6
CAC 40	2 973,92	-8
S&P 500	825,88	-9
DJIA	8 000,86	-9
DAX 100	4 338,35	-10
Hang Seng	12 864,66	-11
NIKKEI 225	7 873,98	-11
FTSE Russia	166,66	-12
RTX	856,55	-13
RTS	535,04	-15
RTS-2	437,86	-20

Источник: Bloomberg

Не помогли биржам и перспективные проекты по спасению мирового кредитного рынка. Палата представителей американского конгресса одобрила предложенный Барак Обама план по стимулированию американской экономики в размере 819 млрд. долл. Это первая законодательная победа нового президента США. Обама считает, что 544 млрд. расходов федерального бюджета и 275 млрд. налоговых льгот будут способствовать наполнению экономики денежной массой. Напомним, что в прошлом году на программу TARP было выделено 700 млрд. долл. И хотя республиканцы в Сенате США оказывают сопротивление плану

стимулирования экономики, требуя усовершенствование плана, для фондовых бирж эта информация является позитивной. Федеральная корпорация по страхованию депозитов (FDIC) США на прошлой неделе сообщила о том, что может стать управляющим т. н. «плохого банка», который будет скупать проблемные активы кредитных организаций. Поводом для сброса акций стала макростатистика, «венцом» которой стал опубликованный ВВП США за IV кв. 2008 г. Индикатор снизился на 3,8%, аналитики ожидали худшего (-5,5%), однако, экономика США официально вступила в рецессию, падение оказалось максимальным с 1982 г.

По данным EPFR, динамика инвестиций в глобальные фонды на минувшей неделе в полной мере отразила характер поступающей макростатистики. Общий отток средств из глобальных фондов составил 8,1 млрд. долл., из которых на американские фонды пришлось 5,7 млрд. долл. К этому также нужно добавить 135 млн. долл., выведенных из фондов, инвестирующих в инструменты с фиксированной доходностью. Что касается фондов развивающихся рынков, то отток, наметившийся на предыдущей неделе, продолжился. Из фондов GEM в общей сложности было выведено 285 млн. долл. Фонды Китая зарегистрировали минимальный приток в размере 35 млн. долл. против оттока в 377 млн. долл. неделей ранее. Фонды БРИК и Индии потеряли 4 и 2 млн. долл., соответственно. Неожиданным стал приток более 92 млн. долл. в фонды Бразилии. Из фондов России инвесторы вывели почти 13 млн. долл. или около 0,7% от активов под управлением.

Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2008, всего	2 047,5	-6 014,9	-965,7	-3 061,8
Январь 7	-16,4	1 196,9	402,7	25,8
Январь 14	-48,7	814,7	398,8	5,5
Январь 21	-25,3	-482,5	-377,3	-14,9
Январь 28	-12,5	-284,9	35,0	-4,1
Активы на 21 января	1 806,2	95 104,9	36 425,5	6 501,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Несмотря на то, что энтузиазм начала года несколько поутих, некоторые инвесторы смотрят в будущее с оптимизмом. Высокорисковые фонды облигаций зафиксировали положительный приток средств вот уже 8 неделю подряд, фонды сырьевого сектора и латиноамериканские фонды также отметили последнюю неделю притоком новых средств, в то время как Ближневосточные фонды прервали свою проигрышную серию, которая длилась 25 недель. Американские фонды активного управления, инвестирующие в компании малой и крупной капитализации, показали чистый приток средств, также как и фонды технологического сектора. Значительный отток средств зафиксировали фонды денежного рынка, впрочем, причиной этого могли стать квартальные налоговые выплаты в США, а не стремление вложить эти средства в более доходные инструменты.

В отраслевом разрезе лучшими в конце января выглядят компании нефтегазового сектора (+9,22%). По итогам месяца, однако, индекс «Нефть и Газ» РТС не удержался от снижения (-7%). Снижение спроса на нефтегазовые акции происходило на фоне 11%-ного роста цен на «черное золото» (брент) на мировом рынке, на фоне обострения геополитических факторов.

Илл. 6: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	89,36	9,22	-7,09
Металлы и добыча	75,96	8,11	-14,56
Промышленность	44,27	-4,09	-26,40
Телекоммуникации	76,78	1,01	-10,53
Потребительские товары	64,70	0,90	-11,35
Электроэнергетика	58,33	-8,11	-33,48
Банки и финансы	109,14	-6,79	-33,67

Источник: РТС

Калейдоскоп новостей демонстрировал в январе металлургический сектор. В последних числах новости поступали от РУСАЛ, который рассматривает возможность выпуска конвертируемых облигаций в рамках реструктуризации долга компании. Глава холдинга О. Дерипаска на Всемирном экономическом форуме в Давосе заявил также, что спрос на алюминий в мире сократится в 2009 г. примерно на четверть, поэтому производители будут вынуждены снижать цены или вовсе уходить с рынка. Глава холдинга "Металлоинвест" Алишер Усманов рассчитывает, что в случае объединения с ГК "Норильский никель" ему в партнерстве с госкорпорацией "Ростехнологии" удастся получить контроль над объединенной компанией. Одновременно, нынешние основные владельцы «Норникеля» В. Потанин и О. Дерипаска прорабатывают альтернативные варианты объединения, которые позволили бы им сохранить контроль над своими активами. А. Усманов, как свидетельствуют СМИ, продал свой 75% пакет акций Ямал СПГ структурам, близким к «Газпромбанку», который, близок «Газпрому» и уже владеет остальными 25% проекта. «Норильский никель» опубликовал производственные показатели за 2008 год. Общий объем производства никеля вырос на 8% год-к-году до 300 тыс. тонн благодаря полной консолидации приобретенных в 2007 году иностранных активов, которые произвели 67 тыс. тонн никеля. Аналитики оценивают результаты как нейтральные для фондового рынка.

Илл. 7: Изменение котировок наиболее ликвидных акций российских эмитентов в январе 2009 г.

Компания	Значение	Изменение, %
Новатэк	1,87	21
Ростелеком	8,73	19
ЛУКОЙЛ	34,3	7
НЛМК	1,20	4
Евраз Групп	8,46	-2
Полюс Золото	26,6	-3
Газпром нефть	1,94	-5
Газпром	3,32	-9
Роснефть	3,22	-14
Вымпелком	6,09	-15
Мечел	3,40	-15
Татнефть	1,70	-19
РусГидро	0,0170	-19
Северсталь	2,62	-19
МТС	21,30	-20
Сургутнефтегаз	0,44	-20
Транснефть прив.	181,0	-21
ММК	0,20	-26
ВТБ	0,0008	-27
Уралкалий	1,26	-32
Норильский никель	43,0	-32
Система	3,70	-33
Сбербанк	0,47	-36
ФСК	0,0023	-45

Источник: Bloomberg

Индекс цен металлургических акций в конце января вырос на 8%, лишь отчасти компенсировав потери января (-14% по итогам месяца). Снижение цен, также как и в случае цен на нефть, происходило на фоне роста цен на металлы (за исключением цен на никель и цинк, подешевевших на 4,3 и 8,9%). Ценные бумаги «Полюс Золото» в конце месяца позитивно отреагировали на новость о создании СП с канадской Kinross Gold для освоения месторождения в Якутии (+27% в период 26-30 января, -3% с начала года), а также 6-месячные максимумы фьючерсов на «желтый металл». По итогам января золото на мировом рынке подорожало на 2,6%.

Аутсайдерами января стали акции электроэнергетики и банковского сектора, потерявшие более 1/3 стоимости активов. В случае с банками ситуация усугубилась негативным состоянием мирового банковского сектора, девальвацией рубля, а также слухами о размывании уставного капитала ВТБ и «Сбербанка» (-36 и 32% по итогам января, соответственно).

По итогам месяца курс рубля на внутреннем валютном рынке снизился на более чем 21% по отношению к американскому доллару и 10% — к евро. Банк России установил с 3 февраля официальный курс доллара США на уровне 36,1767 рубля и евро - 46,0457. Российский Центробанк в конце января также принял решение о повышении процентных ставок по отдельным кредитным операциям и операциям прямого РЕПО с целью сдерживания инфляции и обеспечения стабильности курса рубля.

С 5 февраля на срочном рынке биржи РТС стартует торговля фьючерсными контрактами на пары «евро-доллар» и «евро-рубли». В дальнейшем планируется запуск и опционов на соответствующие пары. В РТС новым инструментом рассчитывают заинтересовать некрупные компании и частных инвесторов.

Конъюнктуру внешнего рынка на текущей неделе будет определять макростатистика США и еврозоны. В числе важнейших данных — Личные доходы и расходы в декабре, индекс и ядро индекса PCE в декабре, расходы на строительство в декабре, заявки на ипотечные кредиты, запасы нефти и нефтепродуктов, первичные заявки на пособие по безработице, уровень безработицы в январе (США), процентная ставка Банка Англии (Великобритания) и процентная ставка ЕЦБ (Еврозона) (см. утренний выпуск «Календарь»). Ожидается, что, несмотря на ухудшение условий в экономике еврозоны, ЕЦБ в четверг оставит ставку без изменений (2%). Банк Англии может понизить основную процентную ставку на 50 базисных пунктов - с 1,5 до 1%.

В начале февраля правительство РФ объявит параметры антикризисного плана. Бюджет 2009 г. будет дефицитным. Первый вице-премьер России Игорь Шувалов заявил, что если мировая рецессия затянется, кабинет министров будет готово к принятию «более жестких в финансовом плане решений». Как представляется, инвесторы должны ориентироваться на указанный вариант регулирования рынка в 2009 г.

Сценарий, предусматривающий сохранение индекса РТС в диапазоне 500-600 пунктов в начале февраля мы принимаем за оптимистичный.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

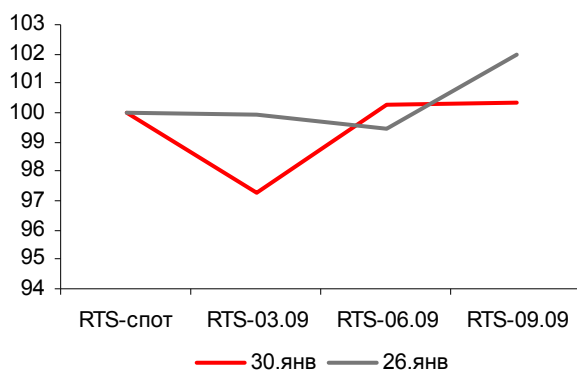
Конъюнктура рынка фьючерсов

Рынок не смог сохранить импульс, благодаря которому прибавил более 8% в прошлый понедельник, однако не растерял завоеванные позиции и стабилизировался на уровне около 530 пунктов по индексу РТС. Несмотря на это активность торгов на рынке деривативов снизилась: средний объем торгов снизился на 8%, а средний объем сделок с основным инструментом – фьючерсом на индекс РТС – упал почти на треть до 327 млн долл./день; открытый интерес по нему составляет около 230 млн долл.

Из ликвидных контрактов интерес инвесторы по-прежнему сохраняют в мартовских фьючерсах Лукойла. Только им удалось избежать масштабного сокращения объема сделок – по итогам недели объем торгов даже вырос на 4,5%. По фьючерсам на акции Газпрома и Сбербанка объемы сделок сократились на 27% и 34%, соответственно. Рост открытого интереса наблюдался исключительно во фьючерсах на акции Газпрома – по итогам недели он увеличился на 2% в долларовом выражении.

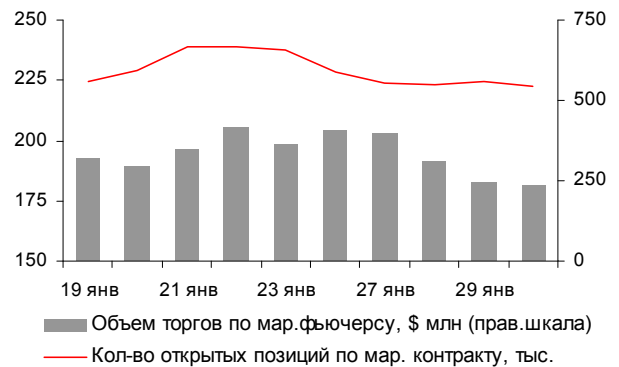
Высокая волатильность на рынке деривативов сохраняется. Фьючерсная кривая на индекс РТС демонстрирует резкие колебания в стоимости фьючерсов относительно базового актива, причем колебания по фьючерсам с разными сроками исполнения носят разнонаправленный характер, отчасти отражая разную ликвидность инструментов, но также и крайне высокую степень неопределенности относительно дальнейшего движения рынка. Ближайшие фьючерсы после нескольких дней контанго в начале прошлой недели снова вышли в бэквордацию. Сегодня они торгуются с отрицательным базисом в 10-15 пунктов. Отсутствие значимого изменения объема открытых позиций по ближайшему фьючерсу на индекс РТС в условиях сохраняющейся бэквордации можно расценивать как свидетельство некоторого ослабления негативного давления на цены. Однако сегодняшние торги вновь свидетельствуют в пользу дальнейшего падения котировок.

Илл. 8: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

Илл. 9: Открытый интерес и объем торгов по ближайшему фьючерсу на индекс РТС



Источник: РТС

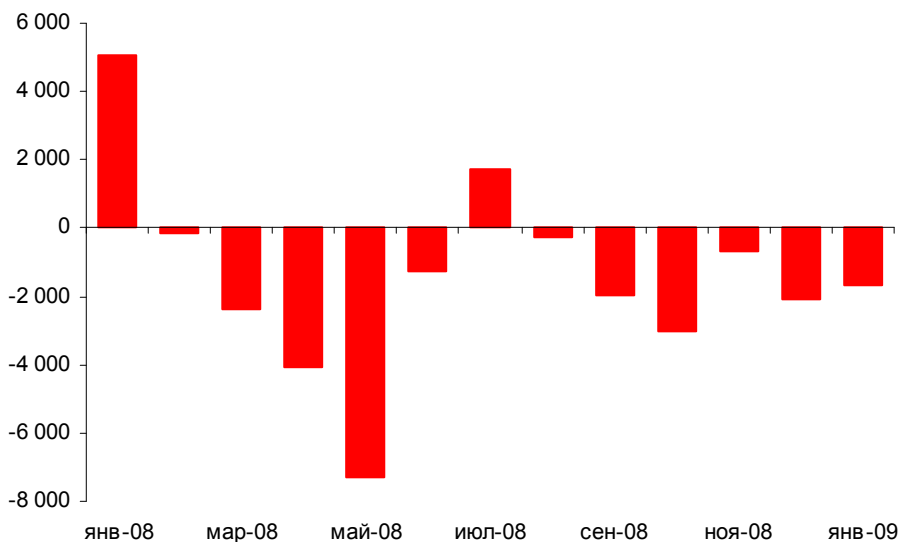
Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Статистика по притоку средств в российские паевые фонды зафиксировала резкое ускорение процесса вывода средств на минувшей неделе. Нетто-отток средств вырос в три раза по сравнению с предыдущей неделей и превысил 1,2 млрд руб. Таким образом, совокупный отток за три недели января достиг почти 1,7 млрд руб. или 3,9% от СЧА открытых ПИФов. Однако более детальное изучение статистики свидетельствует о том, что отток средств не связан с активностью розничных инвесторов. Основной объем средств (более 970 млн руб) на прошлой неделе был выведен из фонда смешанных инвестиций «Гранат» под управлением УК «Росбанка». До этого в конце 2008 г. доля денежных средств в этом фонде резко увеличилась с 0,5 до 18% СЧА, составив около 560 млн руб. Это стало одним из факторов резкого роста доли ДС на счетах смешанных ПИФов, о котором мы писали в нашем предыдущем обзоре. Таким образом, вывод средств, по всей видимости, был ожидаемым, и связан с закрытием позиций одним из крупных пайщиков фонда.

Без учета этой суммы отток средств из открытых ПИФов снизился, составив по смешанным фондам чуть более 50 млн руб., а в целом по открытым фондам – 226 млн руб. Таким образом, активность в секторе коллективных инвестиций по-прежнему находится на низком уровне, на котором останется в ближайшие несколько месяцев. Очередное ослабление рубля и ускорение инфляции увеличивают требуемую доходность на инвестиции до уровней, которые пока явно недостижимы на российском рынке акций с учетом имеющихся рисков.

Илл. 10: Нетто-приток в открытые ПИФы, млн руб.



Источник: НЛУ

Январь 2009 г. – данные за 3 недели января.

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

На минувшей неделе на рынке US Treasuries преобладали настроения на продажу, что было обусловлено сразу несколькими событиями. В первую очередь, на рынок оказывает давление ожидание значительного предложения казначейских нот для финансирования дефицита бюджета и различных программ по стимулированию экономики. На этом фоне последние рекордные аукционы UST, проходившие на прошлой неделе, показали относительно невысокий спрос, тем самым спровоцировав продажи казначейских нот. Также негативную динамику UST предопределило последнее заседание Комитета по открытым рынкам (FOMC). Инвесторы ожидали, что ФРС предоставит четкий план со сроками выхода на рынок по скупке долгосрочных казначейских нот, однако регулятор не сделал этого. В результате, по итогам недели UST-10 снизился на 2 п.п. до уровня 108% от номинала.

В суверенном сегменте, Rus-30 в течение недели достигала почти 95.5% от номинала, однако на фоне внешних негативных факторов опустилась на 3 п.п. до 92.5% от номинала (YTM 8.87%). При этом между Rus-30 и UST-10 в настоящее время составляет 590 б.п. (-70 б.п.). В корпоративном сегменте внешние негативные факторы никак не влияли на высокий спрос. В основном данный спрос исходил от локальных продавцов. Короткие бумаги выглядят уже довольно дорого (на рынке практически отсутствуют продавцы), поэтому особое внимание сейчас лучше уделять выпускам с погашением в 2011-2014 гг.

Корпоративные облигации

Активность на рублевом рынке на прошлой неделе оставалась на крайне низком уровне из-за проходивших налоговых платежей, а также проблем с ликвидностью.

Мы считаем, что активность на рынке может несколько возрасти только после того, как восстановится достаточная рублевая ликвидность, а рынок получит сигнал, что девальвация рубля завершена. В настоящее время максимальные объемы по самым торгуемым выпускам редко превышают \$2 млн. Основные объемы проходят в нескольких бумагах 1-го эшелона, а также выпусках банковского и энергетического сектора: Газпром-4 (YTM 11.58%), ВТБ-6 (YTM 14.19%), Вымпелком (YTM 19.45%), Зенита-5 (YTM 12.3%) , ТранскредитБанка-2 (YTM 17.1%). В бумагах энергетического сектора относительно значительные объемы в ТГК-10, ТГК-4, ОГК-2, ОГК-6, МОЭК. Высокий спрос наблюдался на ЕБРР-1 и ЕББР-2, которые имеют плавающие ставки. Основная торговая активность сместилась из бумаг 1-го эшелона в сторону качественных бумаг 2-го эшелона. В бумагах 3-го эшелона какие-либо объемы носят скорее исключительный характер из-за высокого риска дефолта.

На этой неделе технический дефолт допустил лишь один эмитент – Держава Финанс.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 11: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
26 января	Минэкономразвития представило свою первую оценку роста российского ВВП в 2008 году на 6.0% с учетом декабрьского отрицательного показателя в -0.7%.	Мы полагаем, что финальный показатель роста ВВП в 2008 году, скорее всего, будет пересмотрен Росстатом в сторону понижения, так как падение промышленного производства в декабре на 10.3% и в ноябре на 8.7% служат очевидным свидетельством худшего показателя ВВП. Таким образом, мы придерживаемся нашего прогноза роста ВВП год-к-году на 5% за полный год и прогнозируем отрицательный рост ВВП в 2009 в -3%.
27 января	Дефицит федерального бюджета России в 2009 г., вероятно, достигнет 7-7.6% объема ВВП по сравнению с ожидавшимися нами 5%. Министр финансов Алексей Кудрин рассчитывает, что дефицит федерального бюджета станет более умеренным – на уровне 5% - только в 2010 г.	Мы считаем, что данная новость крайне НЕГАТИВНА для положения рубля. Ослабление фискальной политики сейчас не поддержит экономику; однако оно лишает правительство ресурсов на поддержание роста в 2010-2011 гг. Сложившееся в настоящее время положение, скорее, стимулирует бегство внутреннего капитала, как розничного, так и корпоративного. Это означает, что давление на рубль в этом году усилится, и наш расчетный показатель курса 37.4 руб./USD к концу года не кажется слишком пессимистичным.
27 января	Росстат опубликовал крайне негативную макроэкономическую статистику за декабрь. При падении реального располагаемого дохода на 11.6% год-к-году розничная торговля выросла всего на 4.8% год-к-году, снизив годовой темп роста до 13.0% год-к-году. Сейчас потребление держится за счет людей, которые снимают средства с депозитов и расходуют свои сбережения.	Однако самым плохим результатом за декабрь стало падение инвестиций до -2.3% год-к-году и до 9.1% за весь год. Это указывает на то, что ни ослабление рубля, ни ускорение госрасходов в конце года не смогли поддержать инвестиции. Таким образом, мы полагаем, что перспективы на 2009 год серьезно ухудшаются, и наш прогноз сокращения ВВП на 3% не кажется слишком пессимистичным.
28 января	Росстат сообщил, что с 1 по 26 января ИПЦ вырос на 2.0%, против 2.2% за аналогичный период прошлого года, однако всего за одну неделю цены выросли на 0.8%.	Столь стремительное ускорение инфляции означает, что на ИПЦ начинают сказываться последствия ослабления рубля. Судя по всему, продажи старых запасов подходят к концу, и ритейлеры переписывают ценники. Между тем, последние сообщения о том, что дефицит бюджета будет сильнее, чем первоначально ожидалось – 7-7.6% ВВП, а также что госбанки получают вливания капитала до 900 млрд руб, оказывают дополнительное давление на рубль.

Банковский сектор
Сбербанк

26 января	Сбербанк опубликовал довольно уверенные показатели за 9М08 по МСФО: чистая прибыль превзошла наши ожидания на 6% и составила \$3.75 млрд. Финансовый отчет банка подтвердил получение внушительного объема доходов от банковской деятельности, причем чистая процентная маржа даже превысила наши прогнозы, составив 6.9%. Общий отрицательный эффект изменения стоимости портфеля ценных бумаг на капитал банка не так далек от \$1.2 млрд, которые мы прогнозировали.	Учитывая, что валютная позиция Сбербанка крайне ограничена, мы не считаем это снижение таким негативным, как в случае с ВТБ. Во-вторых, поскольку банк демонстрирует прибыль от основной деятельности, падение капитала составило 5%, против 9% у ВТБ. Вместе с тем, хотя мы и считаем показатели Сбербанка довольно высокими, мы не ожидаем восстановления цены его акций в ближайшее время.
30 января	Сбербанк сообщил, что его чистая прибыль по РСБУ за 2008 год составила 108 млрд рублей, при чистом убытке в 5 млрд руб в декабре.	Главный позитивный момент заключается в том, что качество кредитного портфеля банка не ухудшилось: доля просроченных кредитов даже снизилась с 1.7% в ноябре до 1.6% в декабре, в то время как во всей банковской системе за тот же период этот показатель вырос с 2.0% до 3.8%.

Нефть и газ

26 января	Похоже, Украина уже сожалеет о заключении газового соглашения с Россией, которое раскололо украинских политиков по ожидаемым направлениям. Помощники президента В. Ющенко заявляют о необходимости пересмотра контрактов уже до конца лета.	Однако мы не ожидаем такого развития событий. Сейчас Украина заключила 10-летний контракт как на покупку газа, так и по транзитным тарифам, так что если она переключит поставки газа, то будет выглядеть совсем непрезентабельно в глазах европейского общественного мнения, в то время как позиция России будет выглядеть логичной.
-----------	---	---

Газпром

28 января	Заместитель главы Газпрома Александр Медведев заявил, что в случае необходимости компания может использовать экспортные контракты как обеспечение под недорогие займы. Что более важно, он сообщил, что в настоящее время ни один из экспортных контрактов не используется в таком качестве.	Для нас это новость, и новость позитивная. Потребность в дополнительных заемных средствах возникнет у Газпрома уже относительно скоро. В частности, компания имеет внушительную инвестпрограмму на ближайшие несколько лет, требующая более \$30 млрд ежегодно. Если в 2009 году Газпром сможет профинансировать эти капвложения из собственных источников, резкое снижение цен на нефть и необходимость погашения в этом и следующем годах долга на \$7 млрд означают, что газовому монополисту придется привлекать внушительные суммы новых заемных средств.
30 января	Алишер Усманов продал свой 75% пакет акций Ямал СПГ структурам, близким к Газпромбанку, который, в свою очередь, естественно близок к Газпрому и уже владеет остальными 25% проекта. Газпром является крупным миноритарием Газпромбанка и предположительно имеет значительный контроль над банком.	По сообщениям, цена продажи составляет \$400 млн, или очень скромные 5¢ за каждый баррель нефтяного эквивалента, содержащегося в месторождении (общий объем – 1.3 трлн куб м, 7.8 млрд бнз). Однако столь низкая цена за баррель нефтяного эквивалента имеет убедительное объяснение: самый ранний предполагаемый срок начала добычи на месторождении – 2024 год, и на его разработку потребуется примерно \$5.5-\$6.0 млрд.

Газпром нефть

27 января	Газпром нефть планирует сокращение штатов центрального офиса компании на 10%. Хотя финансовые последствия этого мероприятия будут незначительны, оно указывает на то, что компания правильно реагирует на падение цен на нефть и сокращает расходы.	Наша точка зрения состоит в том, что самая правильная реакция на падение доходов – это решительное сокращение расходов, которое может включать в себя и сокращение штатов. Но поскольку человеческий капитал является наиболее ценным ресурсом для корпоративного развития в долгосрочном плане, то сокращение персонала должно проводиться с большой осторожностью.
-----------	---	--

Электроэнергетика

27 января	Глава Совета Рынка Владимир Шкатов заявил, что в 2009 году в России ожидается падение энергопотребления на 4-8% год-к-году. По его словам, энергоемкие отрасли уже сократили объемы выпуска на 30-40%; остальные также демонстрируют снижение производства, хотя и с некоторым опозданием.	Хотя мы считаем нижнюю границу прогноза Совета Рынка (снижение на 4%) наиболее вероятным сценарием, учитывая текущий прогноз Альфа-Банка относительно динамики объема промышленного производства и ВВП в 2009 году, на наш взгляд, данное сообщение крайне НЕГАТИВНО для акций ОГК. РусГидро меньше всех уязвима к колебаниям спроса, поскольку, во-первых, ее электростанции работают преимущественно в режиме базовой нагрузки и, во-вторых, динамика выработки электроэнергии на ГЭС скорее определяется уровнем воды в реках, а не изменениями спроса.
-----------	--	--

ТГК-4

26 января	Основной акционер ТГК-4 Группа Онэксим Михаила Прохорова удовлетворила требование о выкупе акций у двух подконтрольных государству электроэнергетических компаний – РусГидро и ФСК. Тем временем, Группа Онэксим не выкупила акции у остальных миноритариев, которые также представляли акции к выкупу, в частности Prosperity Capital Management (19% акций ТГК-4).	Мы полагаем, что данная информация крайне НЕГАТИВНА для акций ТГК-4. Такое развитие событий мы рассматриваем как грубое нарушение прав миноритарных акционеров ТГК-4. Изначально Группа Онэксим намеренно избегала предложения о выкупе, обратившись в суд. Теперь компания фактически проводит дискриминацию одних акционеров в пользу других, предоставляя более выгодные условия для государственных компаний.
-----------	--	---

Русгидро

26 января	РусГидро пересмотрела цифры инвестиционной программы за 2008 и на 2009 годы. Сумма инвестиционных вложений компании в 2008 году составила 56 млрд руб, что подразумевает ввод в эксплуатацию 325 МВт новых мощностей, что на 40% меньше, чем ранее объявленные цифры 78 млрд руб (411 МВт). Общий объем капвложений на 2009 год составляет 79.6 млрд руб и предполагает введение в эксплуатацию 145 МВт новой мощности.	В целом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании. Заявление компании лишь подтверждает наше мнение о том, что ее инвестпрограмма является относительно гибкой, и РусГидро способна корректировать свои планы капиталовложений в зависимости от экономической конъюнктуры. Более того, мы считаем, что цифры 2009 года могут также быть сокращены в случае, если в дальнейшем компания столкнется с проблемами при финансировании некоторых проектов.
27 января	РусГидро готова оказать поддержку РусАлу в просьбе о 13 млрд руб государственной помощи, необходимой для финансирования проекта БЭМО, который осуществляется на паритетной основе с РусГидро и предполагает строительство Богучанской ГЭС в тандеме с производителем алюминия в Красноярском крае на реке Ангара.	Тогда как мы считаем задержки с исполнением проекта БЭМО вполне вероятными из-за проблем РусАла, мы полагаем, что это НЕЙТРАЛЬНО для РусГидро, так как вклад стоимости проекта БЭМО в итоговую оценку компании РусГидро сравнительно невелик.

Металлургия
ММК

26 января	Виктор Рашников, основной акционер ММК, сообщил в своем интервью, что компания договорилась о снижении цены железной руды, поставляемой казахским добывающим предприятием ССГПО, с \$85/т до \$50/т (-41%).	В текущих условиях поставщики сырья имеют более слабые переговорные позиции по сравнению со сталепроизводителями, в частности, вследствие наличия у последних крупных запасов сырья. Мы полагаем, что запасы железной руды ММК составляют 2 месяца.
-----------	---	---

НЛМК

26 января	НЛМК опубликовал производственные результаты за 4Кв08. Производственные итоги в основном совпали с ожиданиями, поскольку компания выпустила свой прогноз по производству в декабре прошлого года	В целом, поскольку этих данных можно было ожидать, мы считаем их НЕЙТРАЛЬНЫМИ. НЛМК повторил свой прогноз по выручке на 2008 на уровне \$11.6 млрд и несколько снизил прогноз по EBITDA, дав интервал от \$4.7 до 4.8 млрд по сравнению с ориентиром в \$4.8 млрд, опубликованным в декабре прошлого года.
-----------	--	--

Телекоммуникации
Вымпелком

29 января	Гендиректор Вымпелкома Александр Изосимов сказал, что позиции акционеров Вымпелкома по поводу выплаты дивидендов за 2008 год неодинаковы, но его личное отношение к вопросу о выплате дивидендов сейчас «менее категоричное», чем прежде.	Данное сообщение мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ для цены акций, так как заявление гендиректора подтверждает ранее заявленные приоритеты компании: задолженность, дивиденды, капвложения. Необходимость обслуживания задолженности Вымпелкома в размере \$8 млрд также не является сюрпризом.
-----------	---	--

АФК Система

27 января	Федеральная налоговая служба не собирается продолжать судебный процесс по искам о взыскании в собственность государства контрольных пакетов акций предприятий башкирского ТЭКа; риска национализации больше нет.	Данное сообщение ПОЗИТИВНО для динамики акций Системы, так как означает конец конфликта и открывает путь для создания вертикально-интегрированного нефтяного бизнеса.
30 января	Мажоритарный акционер Системы В. Евтушенков сообщил, что в 1Кв09 его компания потратит «не один миллиард» долларов на приобретения. Евтушенков добавил, что для их финансирования холдинг может привлечь заемный капитал.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО-позитивно, поскольку мы связываем это сообщение с предстоящей консолидацией башкирских нефтяных активов. Хотя цена приобретений неизвестна, а процентная ставка возможно будет очень высокой в текущих условиях, мы уверены в том, что инвестиции в башкирские активы принесут акционерам Системы высокий доход.

Гражданская авиация
Аэрофлот

29 января	Аэрофлот представил пресс-релиз с предварительными результатами за 2008 год. Компания ожидает получить прибыль в размере 95.6 млрд руб и чистую прибыль в 6 млрд руб. В то время, как показатель прибыли соответствует нашим ожиданиям, чистая прибыль значительно более высокая, чем \$86 млн которые компания ожидала до этого.	Увеличение чистой рентабельности нас не удивляет, так мы полагали, что это произойдет в результате снижения цен на нефть в 2П08. Мы считаем, что Аэрофлот получил минимальные показатели рентабельности в 1П08, и ожидаем, что низкие цены на нефть скомпенсируют падение спроса.
-----------	---	---

Производство удобрений
Уралкалий

26 января	Экспортные пошлины на удобрения могут быть отменены в апреле 2009 года. Пошлины на калий в размере 5% и на азотные и комплексные удобрения в размере 8.5% были введены в апреле прошлого года с целью поддержать российских производителей сельхозпродукции.	Мы считаем данную новость позитивной для российских производителей. Уралкалий и Сильвинит экспортируют приблизительно 90% и 83% реализуемой продукции, Акрон экспортирует более 50%. По нашим оценкам, в 2008 году Уралкалий, Сильвинит и Акрон потратили на экспортные пошлины \$140, \$130 и \$60 млн.
29 января	Министерство градостроительства и развития инфраструктуры Пермского края подсчитало затраты, относящиеся к наводнению на руднике № 1 компании Уралкалий в 2.5 млрд руб (\$74 млн). Эта сумма включает затраты всех уровней правительства.	Эта информация была направлена министру природных ресурсов Юрию Трутневу 29 декабря. Также в статье говорится, что Уралкалий готов возместить затраты государства. Мы ожидаем официальных результатов из Ростехнадзора и от заместителя премьер-министра Сечина.

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (26 – 30 января 2009 г.)
Илл. 12: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
Газпром	3,32	7,8	6 546	-9	3,2	3,9	1 470 467	7	78 596	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	34,30	16,5	3 483	7	32,9	9,0	697 625	23	29 174	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	1,94	н/т	19	-5	2,0	8,3	14 420	16	9 198	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	3,22	4,5	2 479	-14	3,1	0,5	241 399	2	34 126	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,44	6,8	357	-20	0,4	2,8	104 733	-6	15 648	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,63	-3,1	17	-3	н/т	н/т	0	н/д	9 983	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	1,70	11,1	17	-19	1,6	6,4	19 238	7	3 704	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	1,9	н/т	352	21	1,8	5,3	10 249	35	5 678	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,017	14,9	572	-19	0,02	7,2	36 496	-1	4 165	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,002	0,0	1 971	-45	0,00	-4,9	14 560	-32	2 653	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,03	-3,8	26	-29	0,0	2,8	1 962	-7	994	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,20	0,0	0	-33	0,2	-1,6	1 392	-13	953	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,009	0,0	2	-23	0,009	н/т	0	-9	411	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,008	16,2	9	-23	0,007	н/т	1 761	-2	259	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,008	-21,1	10	-44	0,008	-8,7	1 714	-22	356	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,010	8,4	85	-39	0,010	н/т	2 012	-5	649	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,020	-16,7	121	-47	0,020	-10,4	571	-30	707	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	0,0	1	-13	0,007	н/т	879	-4	242	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	3,23	-3,6	890	-16	3,1	-4,5	15 643	0	6 438	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	н/т	н/т	0	н/д	8,6	3,1	6 112	19	6 270	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	7,20	16,1	53	3	7,3	21,0	315	32	575	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,11	5,0	11	-19	0,1	4,8	38	-1	166	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,155	-10,1	248	-26	0,2	-9,3	314	-12	137	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,02	0,0	0	-35	0,0	-8,3	19	-7	53	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,425	-6,0	52	-21	0,4	-2,0	262	-6	105	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,009	0,0	0	-22	0,01	-11,3	1 734	-25	108	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,008	5,5	1 756	-21	0,007	-0,4	8 759	-14	249	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,560	0,0	0	-3	0,479	-4,5	243	2	54	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	2,62	9,2	75	-19	2,52	12,6	13 017	7	2 640	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,20	20,0	72	4	0,9	-13,0	13 168	10	7 192	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,20	33,3	0	-26	0,2	4,3	н/т	13	2 235	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	43,00	14,7	9 872	-32	41,6	11,5	256 157	-24	8 197	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	26,60	8,6	134	-3	28,6	16,1	117 094	35	5 071	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	4,70	1,1	110	9	4,4	-3,8	4 210	23	1 481	н/р	н/д	н/р
ТМК	н/т	н/т	0	н/д	1,0	24,8	2 357	19	850	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-6,6	147	-16	235	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,47	3,3	21 774	-36	0,46	-1,2	761 868	-28	10 146	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0008	0,0	0	-27	0,0006	-7,5	77 939	-33	5 379	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 13: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	%				
	\$	%	\$/1000		\$	%	\$/1000					
МОЭСК	0,02000	-31,0	10	-51	0,01973	-18,1	128	-39	974	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01030	-12,0	206	-23	0,01097	-4,9	58	3	435	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00260	н/т	13	2	0,00235	-13,6	721	-5	293	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00210	0,0	0	3	0,00198	1,0	280	6	375	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00170	н/т	17	-6	0,00149	-6,3	73	-1	163	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00210	-12,5	155	-32	0,00198	-19,2	81	-18	184	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00230	0,0	0	-12	0,00219	-12,0	13	9	206	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00130	0,0	0	-35	0,00125	0,8	20	-12	65	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	0,66302	-7,4	1 088	-3	20	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00017	70,0	1	-35	0,00016	6,7	1 485	-7	387	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	0,26000	4,0	52	-60	0,21293	-7,8	110	-39	180	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00009	0,0	1	-40	0,00007	-12,5	197	-20	347	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00006	-14,3	55	-31	88	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00013	-18,8	74	-32	249	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00009	0,0	0	-47	0,00008	-11,1	426	-28	111	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	н/т	н/т	0	н/д	0,00007	-12,5	102	-29	130	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0,00626	-8,3	38	-9	188	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00110	-8,3	31	10	0,00089	-8,2	0	н/д	2 273	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00005	н/т	1	0	0,00002	-33,3	85	-24	392	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0,87679	-4,0	128	4	772	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00013	-7,1	3	-16	67	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	н/т	0	4	0,0	-7,0	63	-8	177	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0011	-38,9	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	175	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00010	н/т	5	-90	0,00006	-14,3	160	-34	136	пересмотр	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	25,1	-31,2	1	-55	339	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	5,0	-12,5	1	3	500	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	1,3	-6,2	10	-8	127	н/р	н/д	н/р
Башнефть	5,10	15,9	5	28	н/т	н/т	0	н/д	868	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,70	н/т	25	89	н/т	н/т	0	н/д	468	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,65	12,1	1	51	н/т	н/т	0	н/д	354	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	0,50	0,0	0	67	н/т	н/т	0	н/д	397	пересмотр	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	0,30	0,0	0	-40	н/т	н/т	0	н/д	280	пересмотр	н/д	пересмотр
РБК	0,31	0,8	6	-38	0,3	-6,4	388	-32	43	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	28,00	0,0	0	-26	24,0	-1,2	89	-9	323	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	0,86	5,0	223	-14	0,9	7,4	1 160	2	672	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	0,50	0,0	0	-50	н/т	н/т	0	н/д	236	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	250	-44,4	5	-44	н/т	н/т	0	н/д	471	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	1,3	14,5	151	-32	1,3	11,7	68 599	-15	2 677	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	190	-7,3	18	-16	н/т	н/т	0	н/д	1 487	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,09	-20,0	16	-5	90	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,72	-23,5	18	-12	26	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,05	25,0	5	-17	н/т	н/т	0	н/д	435	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	0,64	-7,6	0	-36	0,6	5,5	3 143	-15	708	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	9,8	-11,8	59	-8	1 489	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	54,8	-4,9	0	10	1 119	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	6,00	-7,7	106	-6	5,8	-9,8	57	9	450	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	1,57	1,3	193	-13	1,5	1,2	39	6	94	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	6,00	0,0	0	-3	4,9	-6,9	233	4	59	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	н/т	н/т	0	н/д	1,5	-4,4	46	-16	14	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляя	0,83	1,2	41	-8	0,8	-7,2	198	-2	131	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	13,00	8,3	7	0	12,8	11,7	533	15	572	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	26,00	-48,0	12	-60	н/т	н/т	0	н/д	397	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	10,00	0,0	10	0	9,7	1,7	159	21	100	н/р	н/д	н/р
Магнит	14,90	1,0	107	-7	14,1	-4,2	2 529	6	1 240	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,01	0,0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	1 021	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-2,3	32	-9	1 707	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	19,9	-6,4	83	1	2 735	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	8,50	0,0	0	0	6,4	-8,1	521	-14	202	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	0,71	-8,5	15	-35	0,7	-14,5	27	-25	202	пересмотр	н/д	пересмотр

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 14: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	2,10	0,00	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	73	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	2,99	9	-7	81	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,19	2,70	19	-24	0,2	11,01	44 089	20	1 463	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,74	8,82	42	7	0,7	13,29	1 226	30	109	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	0,39	0,00	0	-20	0,4	-1,48	4 495	-5	95	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	181	-4,74	83	-21	182	-1,88	7 089	-5	281	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,29	н/т	1	-6	н/т	н/т	0	н/д	19	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,18	0,00	0	80	н/т	н/т	0	н/д	13	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,14	н/т	1	-4	н/т	н/т	0	н/д	11	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,21	-18,00	41	-41	0,2	-5,03	22 327	-17	205	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	9,4	-6,98	24	10	116	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	98,0	7,69	10	-22	н/т	н/т	0	н/д	256	пересмотр	н/д	пересмотр

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 15: Динамика АДР

	Европа					США				Расчетная цена	Рекомендация
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	12,97	5,45	865 746	-8,98	13,11	2,99	88 317	-8,00	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙл	1 in 1	32,77	8,94	490 517	2,25	33,55	8,05	21 953	1,36	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	10,20	10,87	5 402	-1,35	10,00	2,04	1 332	0,50	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	3,11	-0,32	196 349	-17,07	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	4,28	0,71	56 662	-16,08	4,28	-0,47	710	-20,00	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	32,94	5,98	20 356	-5,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	22,00	12,82	92 084	14,88	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,81	-1,83	119	-28,76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	3,63	19,02	1 199	3,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	3,56	5,33	0	-11,00	3,50	0,00	н/д	-30,00	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	8,40	-18,61	5	-34,00	9,30	-27,06	93	-28,46	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	21,30	-9,97	269 494	-20,17	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	5,98	-10,83	132	-13,76	6,09	-8,97	184 889	-14,94	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	2,40	-4,00	5 761	-39,24	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	0,64	5,83	50	5,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	3,70	1,65	16 542	-32,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	51,60	2,58	2 947	-2,64	50,01	-4,42	17 168	-9,86	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	7,00	-4,80	0	10,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	2,29	-1,34	0	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	1,65	-1,34	0	0,00	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,21	33,89	5	35,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	0,83	6,88	0	-18,75	1,00	0,00	н/д	11,11	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	1,72	-4,86	0	-10,00	1,65	-19,51	н/д	-26,67	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	1,55	6,52	6	-23,75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	3,06	57,85	5	140,00	2,90	0,00	0	-10,77	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	3,45	-13,75	7 640	-28,13	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	2,05	1,23	8	-32,73	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	4,14	17,95	85 964	-34,91	4,20	14,75	3 539	-33,33	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	8,49	-20,51	55 873	-16,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	2,60	17,65	23 835	-5,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	2,33	5,91	11 138	-10,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	4,49	-0,22	8 599	-0,22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	4,29	40,66	8 895	10,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	14,50	15,08	36 870	21,64	14,75	13,46	2 278	19,92	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	3,95	-1,34	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,77	45,07	6 430	43,06	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	8,38	37,93	34 062	48,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,19	8,70	33	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	3,40	15,25	43 674	-15,00	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	8,46	30,15	35 701	-1,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	0,90	-15,09	6	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	6,28	12,95	25 821	-29,52	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	0,57	-18,86	1 316	-40,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	0,92	9,88	664	50,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,25	-3,85	0	-23,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,20	-39,06	30	-59,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,74	8,20	49	42,45	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24,25	-7,86	15 293	-7,83	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	6,79	21,25	11 031	-21,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	4,50	-10,00	202	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	1,50	-16,67	812	-3,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	1,19	-10,53	29 124	-45,16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 16: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	386,5	-9,5
Денежная база	Руб. млрд	5 578,7	1,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	35,4146	20,5
Инфляция, м-к-м	%	0,7	13,3

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 17: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.			Измен. С нач.года			Металлы				
	\$/баррель	\$	%	\$	%	%	Закр.	Пред.	Измен. С нач.года		
Брент, спот	46,9	46,2	1,6	12,3	1,6	12,3	Золото, \$/унция	906	893	1,4	2,7
1-месяц	46,0	47,2	-2,7	0,8	-3,7	0,8	Платина, \$/унция	971	954	1,8	3,9
3-месяц	49,4	50,4	-1,9	-3,7	1,7	-3,7	Палладий, \$/унция	195	192	1,7	4,3
Уралс	44,2	45,6	-2,9	5,8	-7,4	5,8	Никель, \$/тонну	11200	12100	-7,4	-4,3
WTI	41,7	45,5	-8,3	-6,6	-3,0	-6,6	Медь, \$/тонну	3155	3251	-3,0	2,8
REBCO	43,9	42,1	4,3	3,7	-6,5	3,7	Цинк, \$/тонну	1075	1150	-6,5	-8,9

Источник: Bloomberg

Илл. 18: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта	
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	03/31/09	8,3	103,1	0,14	3,43	8,00	1,09	253	923	USD	
Евро-18	07/24/18	07/24/09	11,0	127,9	2,79	6,93	8,60	6,30	478	3 467	USD	
Евро-28	06/24/28	06/24/09	12,8	130,8	4,76	9,29	9,74	8,36	645	2 500	USD	
Евро-30	03/31/30	03/31/09	7,5	92,8	4,07	8,82	8,09	9,53	598	1 990	USD	
ОВФЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	95,4	0,00	5,19	3,15	2,09	430	1 750	USD	

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных
Илл. 19: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	124 013	93 459	116 866	34 614	51 018	25 727	31 059	1,3	1,0	1,1	3,6	2,4	2,7	3,1	2,6	3,0	8%	
ЛУКОЙЛ	35 015	66 858	109 922	15 366	19 057	9 511	11 901	0,5	0,3	0,5	2,3	1,9	2,7	3,0	2,4	4,0	9%	
Роснефть	55 250	49 216	71 645	14 007	19 056	12 862	10 625	1,1	0,8	1,1	3,9	2,9	4,3	2,8	3,3	6,6	3%	
ТНК-ВР	11 960	25 739	45 828	8 684	11 130	5 732	7 136	0,5	0,3	0,4	1,4	1,2	1,8	1,7	1,4	2,8	7%	
Газпромнефть	11 897	21 100	31 082	5 828	7 821	4 143	5 027	0,6	0,4	0,6	2,0	1,6	2,8	2,2	1,8	3,6	-3%	
Сургутнефтегаз	9 177	23 297	25 318	8 044	7 549	3 465	4 321	0,4	0,1	0,2	1,1	0,5	0,8	4,6	3,7	6,4	-14%	
Новатэк	5 648	2 437	3 055	1 140	1 532	733	996	2,3	2,0	1,9	5,0	4,0	4,3	7,6	5,6	5,7	16%	
Интегра	650	1 177	1 538	180	252	-46	20	0,6	0,3	0,4	3,6	2,1	2,8	-3,0	6,7	-19,6	3%	
Eurasia Drilling	501	1 492	2 095	296	423	169	263	0,3	0,2	0,2	1,7	1,1	1,0	3,1	2,0	2,0	21%	
Среднее по сектору																		
РусГидро	4 919	1 676	2 216	625	1 367	267	765	2,9	2,2	1,9	6,8	0,7	1,1	12	4	3,7	25%	
Иркутскэнерго	1 016	865	938	145	184	50	79	1,2	1,1	1,0	7,0	5,5	4,5	20	10	10,0	8%	
Башкирэнерго	396	1 300	1 541	203	256	51	73	0,3	0,3	0,2	2,0	1,5	1,3	6,0	4,3	3,8	16%	
Новосибирскэнерго	1 214	726	817	132	181	84	120	1,7	1,5	1,3	9,2	6,7	5,2	13,5	9,3	7,0	12%	
ОГК-1	411	1 322	1 731	162	243	73	112	0,4	-0,3	0,2	3,4	-2,5	1,2	5,6	3,7	2,2	28%	
ОГК-2	259	1 131	1 444	106	161	33	81	0,0	0,3	0,2	-0,5	2,4	2,0	7,8	3,2	2,4	25%	
ОГК-3	-2 666	989	1 216	112	158	148	187	-2,9	-2,4	-1,9	-25,9	-18,4	-20,3	2,4	1,9	2,2	18%	
ОГК-4	649	1 214	1 573	150	187	36	95	-0,9	-0,1	0,4	-6,9	-0,5	2,5	18,0	6,8	3,6	30%	
ОГК-5	693	1 166	1 464	183	246	76	93	0,4	0,5	0,6	2,5	3,0	3,8	8,0	6,5	5,6	22%	
ОГК-6	242	1 248	1 513	214	244	54	79	-0,2	0,0	0,4	-0,9	0,0	2,4	4,5	3,1	2,7	20%	
ТГК-5	-353	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,8	-0,7	-0,5	-6,7	-5,9	-2,8	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	673	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,4	0,3	0,3	0,8	0,5	0,4	1,2	0,8	0,8	28%	
Среднее по сектору																		
Система	6 812	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	0,5	0,4	n/a	1,3	1,1	n/a	1,1	0,9	n/a	28%	
МТС	11 013	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	1,4	1,0	0,8	2,7	2,0	1,6	4,1	2,8	2,4	25%	
Комстар-ОТС	2 268	1 562	1 668	663	678	44	177	1,5	1,4	1,3	3,4	3,3	3,3	25,8	6,4	6,7	6%	
ВымпелКом	12 303	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	1,7	1,1	0,9	3,4	2,3	1,9	4,3	2,6	2,0	36%	
Ростелеком	4 928	2 270	2 138	460	470	148	179	2,2	2,3	n/a	10,7	10,5	n/a	34	28,5	n/a	-3%	
МГТС	788	993	1 079	451	495	229	259	0,8	0,7	n/a	1,7	1,6	n/a	2,5	2,2	n/a	16%	
Центр Телеком	1 016	1 286	1 286	442	451	90	78	0,8	0,8	n/a	2,3	2,3	n/a	1,8	2,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	361	934	1 028	298	368	400	105	0,4	0,4	0,3	1,2	1,0	0,8	0,3	1,3	1,1	16%	
Юж Телеком	638	777	889	288	316	23	52	0,8	0,7	0,7	2,2	2,0	1,7	2	1	0,6	16%	
Волга Телеком	576	1 180	1 236	442	472	165	183	0,5	0,5	n/a	1,3	1,2	n/a	0,6	0,6	n/a	16%	
Сибирь Телеком	703	1 369	1 434	513	561	210	228	0,5	0,5	n/a	1,4	1,3	n/a	0,5	0,5	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 035	1 477	1 572	551	610	191	239	0,7	0,7	n/a	1,9	1,7	n/a	1,3	1,0	n/a	12%	
Дальсвязь	323	485	501	161	178	62	72	0,7	0,6	n/a	2,0	1,8	n/a	0,9	0,7	n/a	12%	
Среднее по сектору																		
Нор Никель	12 265	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	0,8	0,7	0,6	1,3	1,1	1,2	1,3	1,2	1,2	10%	
Северсталь	4 561	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,2	0,2	0,2	0,9	0,7	0,9	1,4	0,8	0,9	38%	
НЛМК	5 200	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,0	0,8	0,6	2,2	2,0	2,1	3,2	2,2	2,5	45%	
ММК	1 758	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,3	0,1	0,2	0,9	0,4	1,4	1,7	0,9	2,2	23%	
Мечел	1 094	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,5	0,4	0,4	1,7	0,9	1,0	0,5	0,2	0,2	35%	
ЧЦЗ	69	599	570	177	214	111	139	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,7	-12%	
Евраз	7 829	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	0,7	0,3	0,2	2,2	0,8	0,7	1,3	0,6	0,8	33%	
Полюс Золото	3 692	775	751	357	322	236	199	4,8	4,9	4,8	10,3	11,5	11,6	19,5	23,2	25,5	0%	
Приаргунское ПГХО	472	238	280	35	36	13	13	2,0	1,7	1,2	13,5	13,1	4,4	32	32,1	6,7	26%	
Highland Gold Mining	62	107	105	11	15	-7	-5	0,6	0,6	0,6	nm	4,2	4	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	938	187	360	97	213	47	128	5,0	2,6	1,4	9,7	4,4	2,5	13,8	5,1	2,7	91%	
Среднее по сектору																		
Вимм-Билль-Данн	1 589	2 438	3 133	301	423	140	181	0,7	0,5	0,4	4,3	3,6	2,7	7,5	6,7	4,3	25%	
Лебедянский	1 762	983	1 240	182	231	102	128	1,8	1,4	1,2	9,7	7,6	6,2	14,4	11,5	9,1	25%	
Балтика	4 714	2 442	2 719	807	918	518	623	1,9	1,7	1,6	5,8	5,1	4,6	8,3	6,9	6,0	11%	
Аптеки 36°6	274	784	1 233	22	48	143	-18	0,3	0,2	0,2	nm	5,7	2,8	0,1	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	3 889	5 320	8 707	479	719	144	269	0,7	0,4	0,3	8,1	5,4	4,2	10,2	5,5	3,8	50%	
Седьмой Континент	352	1 285	1 599	126	153	83	74	0,3	0,2	0,2	2,8	2,3	1,8	5,4	6,1	5,3	30%	
Магнит	1 560	3 697	5 340	197	294	92	121	0,4	0,3	0,2	7,9	5,3	3,7	11,7	8,9	6,0	42%	
Черкизово	725	842	1 042	113	155	45	69	0,9	0,7	0,6	6,4	4,7	4,0	2,0	1,3	1,0	17%	
Среднее по сектору																		
Группа ПИК	1 150	2 681	3 972	827	1 428	461	981	0,4	0,3	0,2	nm	0,8	0,6	0,6	0,3	0,2	40%	
AFI Development	95	47	275	45	247	45	1 236	nm	0,3	0,3	2,1	0,4	0,3	10,7	0	0,8	166%	
Открытие Инвестиции	353	165	323	25	155	87	527	2,1	1,1	0,5	14	2	0,9	4,1	0,7	0,7	104%	
Система-ГАПС	7	453	617	90	147	37	155	0,0	0,0	0,0	0	0	0,0	1,5	0,4	0,5	35%	

RGI International	661	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,5	nm	nm	2,2	0,0	1,0	0,1	1245%
МирЛэнд	71	45	720	22	379	95	155	nm	0,1	0,1	nm	0,2	0,2	0,7	0,5	0,2	325%
Среднее по сектору								0,9	0,4	0,4	5	0,7	0,7	2,9	0,5	0,4	
Уралкалий	3 044	1 132	2 318	552	1 388	351	996	2,7	1,3	1,1	5,5	2,2	2,0	8	2,7	2,4	55%
Сильвинит	1 699	1 023	2 009	542	1 264	382	939	1,7	0,8	0,7	3,1	1,3	1,1	3,9	1,6	1,3	54%
Среднее по сектору								2,2	1,1	0,9	4,3	1,8	1,5	5,8	2,1	1,8	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		
Сбербанк	10 156	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	0,4	0,3	0,3	2,4	1,8	1,5	28%
ВТБ	4 069	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,2	0,2	0,2	2,7	2,5	1,9	35%
Возрождение	202	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	0,4	0,3	0,3	2,6	1,6	1,2	34%
Санкт-Петербург	202	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	0,3	0,3	0,2	2,5	1,2	0,9	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	0,3	0,3	0,2	2,5	1,8	1,4	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела, Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Аналитики
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Барри Эрлих, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Пиджиолис
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов,
Роланд Гласфорс
Алексей Примаков, Всеволод Тополянский,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Олег Поддymiников, Олен Муленков,
Михаил Бабаев, Глеб Титов
(7 495) 795-3680

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Денис Шаврук, Олег Юзефович, Андрей Губачев
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Павел Костромицкий

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Марк Коули, Джулия Доусон, Таисия Чинина
Дуглас Бабик, , Марк МакКракен

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022
(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Роберт Каплан
Роман Коган

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

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.