

31 марта 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

1 апреля	Индекс ISM в обрабатывающей промышленности в марте (США)
2 апреля	Расходы на строительство в феврале (США) Выступление председателя ФРС США Б.Бернанке перед Объединенным комитетом по экономике Конгресса США (США)
3 апреля	Розничные продажи в феврале (Еврозона)

### Рынки дышат ровнее

Российский фондовый рынок завершил неделю 24-28 марта ростом, +4,3%. Индекс РТС повысился до почти 2050 пунктов, индекс ММВБ — до 1628 пунктов. В результате потери рынка с начала года сократились до менее чем 11%. Главными поводами для роста российского фондового рынка в конце марта стало решение правительства РФ об оптимизации налогового законодательства в нефтегазовой отрасли и решение международного рейтингового агентства Moody's Investors Service поставить рейтинг государственных облигаций России на пересмотр с возможностью повышения.

Индекс акций второго эшелона при этом снизился на 0,5%, что является не очень хорошим аргументом в пользу формирования устойчивой тенденции. Дополнительным негативным сигналом стала информация о том, что фонды, инвестирующие в российские акции, по данным EPFR, на неделе, завершившейся 26 марта, впервые с начала года испытали отток средств.

Мы ожидаем, что фактор денежной ликвидности — внешней и внутренней — будет ценообразующим на российском фондовом рынке в апреле, в особенности, во второй половине месяца. В числе других важнейших ориентиров — очередные заявления российских властей в области развития частного бизнеса (касательно всех отраслей народного хозяйства). Для нас важным показателем станет также динамика притоков/оттоков в фонды/из фондов России и стран СНГ, еженедельно фиксируемым экспертами EPFR, а также динамика рынка акций второго эшелона. Равновесным уровнем цен российского рынка акций в последний день марта — первых числах апреля мы считаем отметку 2050 пунктов по индексу РТС.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

Как мы ожидали, на прошлой неделе на рынке случился «отскок», однако, краткосрочная тенденция по-прежнему сдвигается в сторону понижения на фоне долгосрочного «медвежьего» тренда.

Мы полагаем, что с позиции классического технического анализа на недельном графике индекса РТС формируется крупная треугольная формация, которая, как известно, является фигурой продолжения тенденции.

Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что прорыв ниже уровня 1968 (нижняя граница треугольника на Илл. 11) послужит триггером для начала сильного движения вниз.

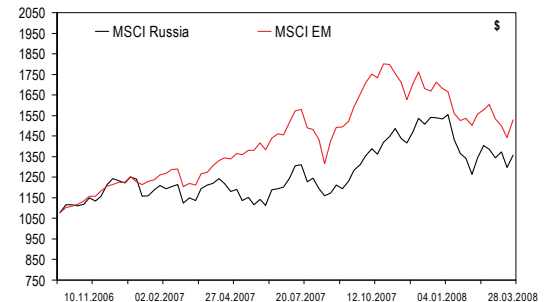
Однако в ценовом диапазоне 1630-1666 индекс РТС может сформировать лишь локальное «дно», если индекс начнет формировать крупную модель, состоящую из пяти волн.

Мы рекомендуем восстанавливать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с предварительной технической целью 1966. Кроме того, мы советуем покупать опционы ПУТ на индекс РТС со страйком 1900.

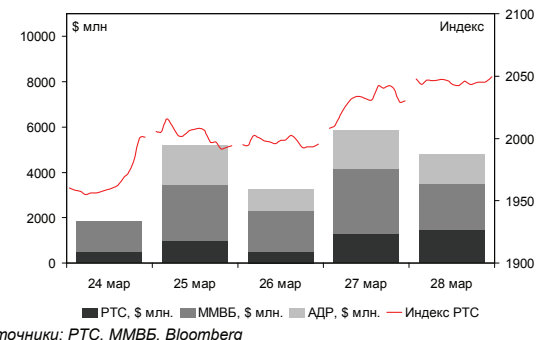
Продолжение на стр. 15

### 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
	\$	%	
<b>Российские</b>			
RTS	2 049,40	4,31	-10,53
RTS-2	2 463,47	-0,54	-6,32
RTX	2 996,59	6,34	-5,13
MICEX	1 627,87	3,26	-13,82
FTSE Russia	627,74	5,25	-10,21
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 356,48	4,60	-11,71
MSCI GEM	1 112,76	5,77	-10,66
EM Europe	706,79	4,24	-13,08
EM Asia	445,27	7,42	-13,32
EM Latin America	4 275,87	3,94	-2,83
EM World	1 435,62	2,04	-9,64
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 216,40	-1,17	-7,90
S&P 500	1 315,22	-1,07	-10,43
FTSE 100	5 692,90	3,60	-11,83
DAX 100	6 559,90	3,80	-18,69
CAC 40	4 695,92	3,58	-16,36
NIKKEI 225	12 509,60	0,22	-18,28
ISE 100	39 501,17	-0,55	-28,88
Shanghai Comp	3 473,81	-8,50	-33,98
SCI 300	3 836,69	-4,98	-28,13
Bovespa	60 452,12	2,48	-5,38
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	23,4968	-4,01	4,23
Руб./Euro	36,5099	1,64	-2,65
Евро/\$	1,5789	2,31	7,29

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

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
Газпром	GAZP	\$22,0	72%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
Вымпелком	VIP	\$50,0	71%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
Акрон	AKRN	\$100	29%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
Система-Галс	HALS	\$12,0	65%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащаются случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,0	60%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

### Рынки дышат ровнее

Российский фондовый рынок завершил неделю 24-28 марта ростом, +4,3%. Индекс РТС повысился до почти 2050 пунктов, индекс ММВБ — до 1628 пунктов. В результате потери рынка с начала года сократились до менее чем 11%. Индекс акций второго эшелона при этом снизился на 0,5%, что является не очень хорошим аргументом в пользу формирования устойчивой тенденции. Дополнительным негативным сигналом стала информация о том, что фонды, инвестирующие в российские акции, по данным EPFR, на неделе, завершившейся 26 марта, впервые с начала года испытали отток средств. Изъятие ресурсов было символическим (-0,3 млн. долл.), однако, настораживает. Следует отметить, что средства, накопленные в размере 1,2 млрд. долл. с начала года фондами до сих пор не были инвестированы физически. Поэтому произошедший отток средств может выглядеть в худшем случае как изъятие ресурсов разочарованными инвесторами. В лучшем случае он может не означать ничего: за тот же период уровень цен российских акций повысился на 2,5%. Касательно других фондов: фонды Китая и Большого Китая продолжают испытывать отток средств, хотя и существенно меньший, чем ранее (-25 млн. долл.), фонды BRIC потеряли 117 млн. долл. Фонды GEM привлекли 317 млн. долл. Отток средств с рынков emerging markets с начала года существенный: 5 млрд. долл.

**Илл. 4: 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
2006	896	-86	н/д	4 294
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март 05	224,6	173,4	-486,9	-919,7
Март 12	75,0	-1 874,9	-107,1	-144,9
Март 19	47,6	-146,9	-266,6	-217,0
Март 26	-0,3	317,0	-25,5	-117,8
<b>С начала года, всего</b>	<b>1178,2</b>	<b>-4762,5</b>	<b>-4806,6</b>	<b>-1875,8</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Главным поводом для роста российского фондового рынка в конце марта стало решение правительства РФ об оптимизации налогового законодательства в нефтегазовой отрасли. Министр финансов А. Кудрин озвучил новую ставку налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ), которая будет снижена с 2009 г. на 100 млрд рублей (\$4,2 млрд). Это означает приблизительно \$1,15 на баррель добычи в России. По мнению аналитиков Альфа-Банка, снижение налога должно добавить 6-7% к стоимости большинства российских нефтяных компаний. В действительности, это изменение можно считать относительно небольшим в общей схеме возможных мер. При текущем режиме и средней цене Urals \$80/баррель (\$83,5/барр Brent), в этом и следующем году российским нефтяным компаниям предстоит перечислить в бюджет примерно \$117 млрд. Снижения ставки НДПИ на указанную величину недостаточно для возобновления инвестиций в нефтедобычу. Аналитики Альфа-Банка полагают, что в предстоящие годы будет происходить дальнейшее снижение налогов для нефтедобывающего сегмента. В сегменте нефтепереработки, необычайно высококорентабельной благодаря относительно низким экспортным пошлинам на такие продукты нефтепереработки как мазут, мы ожидаем увеличения налогового бремени. Помимо изменения ставки НДПИ Алексей Кудрин озвучил решение о повышении налога на добычу природного газа (НДПИ) —

процесс отложен до 2010 г. Аналитики Альфа-Банка рассматривают это сообщение как однозначно позитивное для «Газпрома» и «НОВАТЭКа». Индекс акций нефтегазовых компаний по итогам недели вырос почти на 8%, котировки акций «Роснефти» и «ЛУКОЙла» повысились на 11-14%.

Вторым по важности драйвером роста цен акций российских компаний явилось решение международного рейтингового агентства Moody's Investors Service поставить рейтинг государственных облигаций России на пересмотр с возможностью повышения. На повышение поставлен рейтинг России по государственным облигациям, а также потолок по депозитам в иностранной валюте. Оба этих показателя сейчас находятся на уровне Baa2. Суверенный потолок рейтинга по облигациям в иностранной валюте A2 и облигациям и депозитам в национальной валюте A1 сохранен. Изменение прогноза Moody's объясняет улучшением макроэкономической ситуации в стране, благоприятными показателями задолженности, а также вероятностью продолжения нынешней макроэкономической политики при вновь избранном президенте.

Напомним, что пару недель другое консервативное агентство — Standard & Poor's — повысило прогноз суверенного рейтинга нашей страны со стабильного на позитивный, оставив страновой рейтинг на уровне BBB+. Кроме рейтинга по государственным бумагам и депозитам Moody's поставило на пересмотр с возможностью повышения долгосрочные рейтинги по депозитам в иностранной валюте сразу 10 российских банков. Рынок прокомментировал решение S&P почти 2%-ным ростом индекса банковских акций, однако, к концу недели рост был нивелирован. Акции ВТБ все же стоят на 5% дороже уровня закрытия предыдущей недели. Опасения инвесторов связаны преимущественно с ситуацией на рынке финансовых компаний США, а также прогнозами об ухудшении ликвидности российской банковской системы в апреле-июне 2008 г. На прошлой неделе, в связи с сезонными налоговыми отчислениями ставки на рынке кредитов МБК возросли почти вдвое по сравнению со средним уровнем первых недель месяца — до 6,5-7,5% годовых в терминах кредитов overnight.

В результате российские банки достойно урегулировали ситуацию возникшую в связи с выплатами в минувшую пятницу налога на прибыль в размере свыше 300 млрд. руб. Банковский сектор смог на 2/3 профинансировать выплаты по налогу на прибыль за счет накопленных ресурсов. Мы считаем, что банки спокойно пережили пик нехватки ликвидности, подготовившись к этому событию заранее. На этой неделе мы ожидаем спада напряженности. Ставки постепенно вернуться на свой прежний уровень 3-5% годовых. Покупательская активность отечественных инвесторов в начале апреля возрастет. Следующий период ухудшения рублевой ликвидности ожидается лишь во второй половине апреля. Наиболее серьезное давление на денежный рынок окажут квартальные выплаты НДС, приходящиеся на 21 апреля. По оценкам аналитиков Альфа-Банка, объем выплат в этот день достигнет 500 млрд руб, что примерно соответствует среднему уровню остатков на корсчетах. Прохождение этого периода продемонстрирует, насколько фундаментально банковская система приспособилась к новым правилам игры. Оценка инвесторов найдет свое отражение в котировках акций на вторичном рынке.

Для улучшения ситуации с ликвидностью в еврозоне ЕЦБ заявил о готовности произвести дополнительное вливание ликвидности на финансовые рынки Европы. Речь идет о 150 млрд евро (\$253 млрд) и первых за последние шесть месяцев операциях рефинансирования. Этот шаг направлен на нормализацию функционирования денежного рынка

евро. Вливания ликвидности ЕЦБ будет проводить в четыре этапа. Два этапа длительностью три месяца каждый предусматривают вливание по 50 млрд евро каждый. Еще 50 млрд евро планируется влить также в два этапа длительностью шесть месяцев каждый. Первые вливания Европейский Центробанк начнет осуществлять 3 апреля 2008 года. Такие масштабные меры принимаются уже не в первый раз. Конец прошлого года отметился рекордными вливаниями ликвидности в размере \$500 млрд в эквиваленте. Данная мера имела эффект и улучшила ситуацию на денежном рынке.

На прошлой неделе ЕЦБ принял решение о сохранении учетной ставки на уровне 4% годовых. Риски инфляции глава ЕЦБ г-н Трише рассматривает как наиболее актуальные. Банк Англии оставил ставки без изменений, хотя два из девяти членов Комитета по денежно-кредитной политике голосовали за новое снижение ставок. Глава Банка Англии Мервин Кинг отметил, что «главная проблема заключается не в реальной экономике, а в самом финансовом секторе». Благоприятные макроэкономические данные и опасения относительно усиления инфляционного давления позволяют ожидать, что в ближайшие месяцы Банк Англии будет придерживаться курса на постепенное смягчение денежно-кредитной политики.

Банки США напряженно ожидают решения политиков по поводу того, насколько сильно увеличится роль государства в регулировании банковской деятельности. Агентство Associated Press, прокомментировало в субботу ситуацию следующим образом: практически все заметные фигуры, от кандидата на пост президента Соединенных Штатов, сенатора Барака Обамы до министра финансов США Генри Полсона вынашивают идеи по поводу усиления контроля над финансовыми учреждениями, деятельность которых не регулировалась десятилетиями. Для государства было нетипично вмешиваться в ситуацию в финансовом секторе. И в центре дискуссий находится Федеральная резервная система. Аналитики по-разному оценивают эффект от увеличения роли ФРС США, как главного регулятора, воспринимается далеко неоднозначно как лучший выход из кредитного кризиса. По мнению экспертов, это приведет к тому, что все большее число фирм Wall Street будут проводить сделки через зарубежные финансовые центры, что негативно повлияет на финансовую систему Штатов. 31 марта, как ожидается, министерство финансов США выступит с инициативой предоставить ФРС больше регулирующих полномочий. 2 апреля состоится выступление председателя ФРС США Б.Бернанке перед Объединенным комитетом по экономике Конгресса США.

Китайские власти также намерены влиять на ситуацию, возникшую в связи с ухудшением конъюнктуры рынка международной ликвидности. Китай сохранит жесткую монетарную политику на какое-то время, но может изменить ее в ответ на изменения в мировой экономике. Вице-управляющий китайского центрального банка заявил, что Народный банк Китая готов в случае необходимости ослабить свою монетарную политику, чтобы не допустить того, чтобы из-за замедления мировой экономики рост ВВП Китая резко сократился в этом году.

Мы ожидаем, что фактор денежной ликвидности — внешней и внутренней — будет ценообразующим на российском фондовом рынке в апреле, в особенности, во второй половине месяца. В числе других важнейших ориентиров — очередные заявления российских властей в области развития частного бизнеса (касательно всех отраслей народного хозяйства). Для нас важным показателем станет также динамика притоков/оттоков в фонды/из фондов России и стран СНГ, еженедельно

фиксируемым экспертами EPFR, а также динамика рынка акций второго эшелона. Равновесным уровнем цен российского рынка акций в последний день марта — первых числах апреля мы считаем отметку 2050 пунктов по индексу РТС.

*Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678*

### Конъюнктура рынка фьючерсов

На прошлой неделе активность на рынке фьючерсов была сдержанной. Средний объем торгов в день на FORTS снизился по сравнению с предыдущей неделей на 10%, а по основному контракту – фьючерсу на индекс РТС с исполнением в июне – на 7%. Объем открытых позиций по данному контракту практически не изменился, оставаясь на протяжении всей недели в пределах 240 тыс. контрактов или 0,95-0,97 млрд.долл. (Илл.7). На активность инвесторов не смог повлиять даже подъем, начавшийся на российском рынке акций в четверг. В целом, наиболее заметно вырос открытый интерес по контрактам на индекс РТС с исполнением в сентябре (+93,2%), а также по не самым ликвидным июньским фьючерсам на акции Роснефти (+67,1%), ПАО ЕЭС России (+65,9%) и Сбербанка (+16,2%).

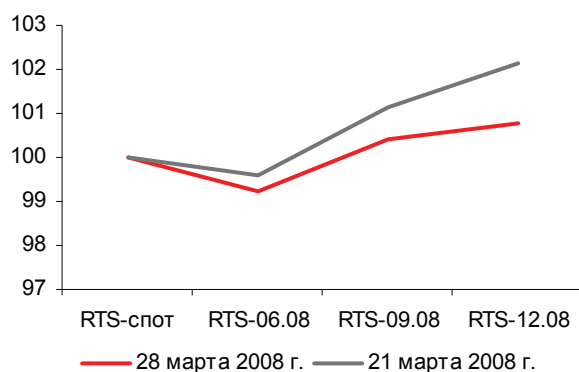
**Илл. 5: Топ-10 контрактов с наибольшим объемом открытых позиций на FORTS**

	Дата исполнения	Цена	Изменение, %	Объем торгов, тыс.долл.	Открытых позиций, тыс.долл.	Изменение, %	Базис, пунктов	Доход-ть спот-фьючерс*, %
RTS-6.08	16.06.08	2033,45	3,9	1048317	973250	-0,5	-16	-3,5
RTS-9.08	12.09.08	2058	3,6	918	10323	93,2	9	0,9
GAZP	16.06.08	29820	3,5	120040	578450	2,5	-97	-1,4
LKOH	16.06.08	19513	12,3	47092	169439	8,2	-249	-5,6
SBER	16.06.08	7389	-0,8	13394	121996	16,2	55	3,3
VTBR	16.06.08	8492	1,6	13298	116210	8,3	12	0,6
SNGS	16.06.08	22220	3,1	2887	78915	3,0	136	2,7
GMKN	16.06.08	65997	4,1	41417	29300	-5,6	-957	-6,4
ROSN	16.06.08	21199	8,9	8256	22564	67,1	-98	-2,0
EESR	30.05.08	23798	-6,0	5705	18255	65,9	231	5,5

Источник: РТС, по состоянию на 28/03/2008 \* - без учета ГО.

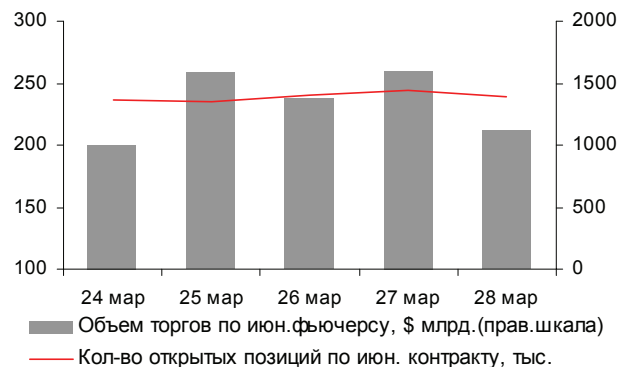
Июньский фьючерс на индекс РТС по-прежнему торгуется в бэквордации. На конец недели он вырос на 3,9%, в то время как сам индекс РТС прибавил 4,3%. В результате спред по данному контракту в абсолютном выражении расширился до 16 пунктов, а доходность спот-фьючерс составила -3,5% годовых. Дальние контракты на индекс выросли еще меньше, так что кривая фьючерсов стала более пологой (Илл.6), отражая сохраняющуюся обеспокоенность инвесторов относительно негативного влияния финансового кризиса в США на стоимость российских активов. Тем не менее, мы ожидаем, что в скором времени внимание инвесторов переключится на внутренние факторы роста, что принесет необходимый импульс на российский рынок акций.

**Илл. 6: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС**



Источник: Bloomberg

**Илл. 7: Объем торгов и кол-во открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс РТС**



Источник: Bloomberg

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

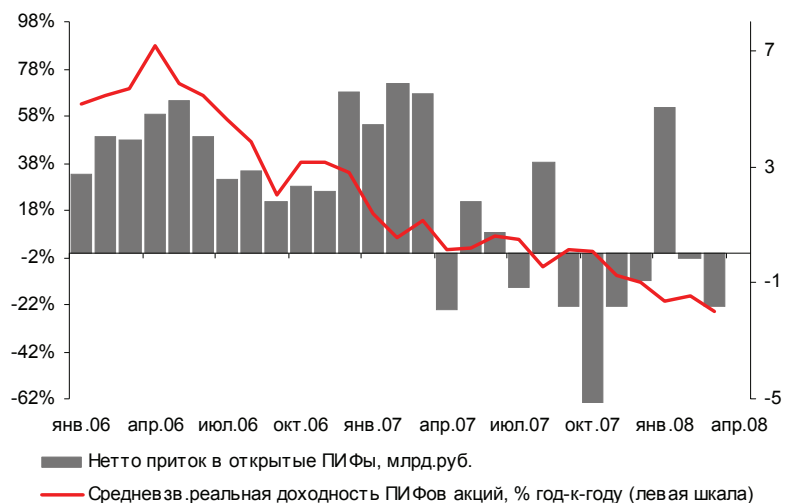
### Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

За неделю с 19 по 26 марта стоимость фондов акций в среднем упала на 1,27%, составив с начала года -13,69%. Средняя стоимость паев индексных фондов за неделю снизилась несколько меньше – на 1,12% - однако с начала года они оказались в худшем положении: снижение средней стоимости пая достигло 15,28% при снижении рублевого индекса РТС на 16,21%.

Наметившаяся неделей ранее коррекция акций металлургических компаний продолжилась и на прошлой неделе. В результате только три металлургических фонда остались в плюсе по доходности с начала года (ОПИФ «Альфа-Капитал Металлургия», ОПИФ под управление УК Банка Москвы «Трубная площадь – Российская металлургия» и ОПИФ «Пиоглобал - Металлургия и машиностроение» под управлением УК «Антанта-Пиоглобал»). Они также остаются единственными из фондов акций, кто еще может похвастаться положительной доходностью. Рост, начавшийся в четверг-пятницу, должен поддержать стоимость паев этих фондов и пока позволит им сохранить лидирующие позиции по доходности. Тем не менее, в ближайшие дни металлургические фонды будут балансировать на грани нулевой доходности к уровню начала года.

Данные по нетто-привлечению средств в фонды акций продолжают разочаровывать. За неделю, истекшую 26 марта, из открытых фондов акций, облигаций и смешанных фондов отток составил 450 млн.руб. и превысил 2 млрд. с начала марта. Наибольший отток зарегистрирован в фондах акций и смешанных фондах – за минувшую неделю они потеряли примерно по 245 млн.руб. Можно много рассуждать о факторах, влияющих на объемы мобилизации средств вкладчиков, однако характерно, что с апреля 2007 г., когда внезапно прервалась «победная серия» российской отрасли коллективных инвестиций по привлечению средств, реальная (скорректированная на потребительскую инфляцию) доходность вложений в фонды акций балансировала возле нулевой отметки, а с ноября прошлого года стала устойчиво отрицательной. В любом случае динамика привлечения средств важна, прежде всего, для управляющих компаний – ее влияние на российский рынок акций пока крайне ограничено ввиду незначительных объемов привлекаемых средств.

**Илл. 8: Реальная доходность инвестиций в ПИФы акций и динамика нетто привлечений в 2006-2008 гг.**



Источник: НРА, РТС, Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Конъюнктура финансовых рынков РФ

#### Внешние долговые обязательства

В прошлый понедельник на американском долговом рынке наблюдалось резкое падение котировок. Причиной тому стала новость о потенциальном увеличении объема покупок ипотечных бумаг со стороны Федеральных ипотечных банков на сумму \$150 млрд. Еще одно похожее сообщение пришло к концу недели - Fannie Mae и Freddie Mac могут в ближайшее время привлечь \$20 млрд для дальнейшей покупки ипотечных долговых инструментов.

После этого КО США всю оставшуюся неделю двигались в достаточно узком боковом тренде, меняясь в зависимости от выходящей статистики. Стоит отметить ряд показателей, которые влияли на настроения на рынке:

- Цены на жилье продолжают снижаться ускоренными темпами, как показывает динамика индекса S&P/CS
- Индексы потребительского доверия демонстрируют рекордно низкие значения, что в конечном итоге неизбежно отразится на потребительских расходах
- Совокупность таких факторов, как неожиданное снижение заказов на товары длительного пользования и слабый рост личных расходов подтверждают предыдущий пункт
- Оценка темпов роста ВВП в 4 квартале прошлого года не изменилась – 0,6%
- Продажи домов на первичном рынке достигли минимума за 13 лет

Боковой тренд может найти объяснение и с той точки зрения, что в течение недели после Пасхи активность на рынке довольно низкая.

Россия-30 не демонстрировала хоть сколько-нибудь значительной динамики, колеблясь в районе 115% от номинала. Аналогичная ситуация и с 5-летним CDS – пока он держится около отметки 140 б.п. Спред остается достаточно широким (180-190 б.п.).

На этой неделе наше внимание будет обращено на рынок труда – выходят payrolls и unemployment rate. Ничего позитивного от этих цифр ждать не стоит – об этом говорят прогнозы аналитиков и ожидания участников рынка. Не стоит также забывать о финансовых рынках и кризисе ликвидности: размещения средств со стороны ФРС продолжают – ждем результатов.

#### Корпоративные облигации

Большую часть недели вторичные торги были неактивными. Инвесторы опасались предпринимать действия, ожидая проблем с рублевой ликвидностью. Основные события разворачивались на первичном и денежном рынках.

На первичном рынке прошли дебютные размещения биржевых облигаций РБК и двух выпусков АвтоВАЗа. Как показала практика, такая форма выпуска оказалась очень привлекательна для инвесторов в текущих рыночных условиях. Участник рынка оценили как короткий срок обращения данных облигаций (до года), так и быстрый выход на вторичные торги (на следующий день после размещения). Дополнительным «бонусом» для

инвесторов РБК стало включение облигаций в котировальный список А-2, где торгуются акции компании.

Благодаря всем этим преимуществам облигации АвтоВАЗа разместились без премии ко вторичному рынку на фоне переподписки в 2,5 раза. По облигациям РБК доходность была гораздо более привлекательной, что обеспечило высокий интерес инвесторов к выпуску на вторичных торгах и рост котировок выпуска к концу недели на 0,6%.

Также инвесторы следили за развитием ситуации на рынке госдолга, где Минфин проводил доразмещение двух выпусков ОФЗ – 26200 и 46020 – суммарным объемом 15 млрд руб. Итоги доразмещения дальнего выпуска оказались более чем успешными: спрос в 1,5 раза превысил объем, выставленный на продажу; был продан практически весь заявленный объем. Однако структура заявок позволяет предположить, что основными участниками выступили госбанки или институциональные инвесторы.

После закрытия рынка в четверг появилась новость от Moody's – рейтинговое агентство поставило рейтинг России на пересмотр с возможностью повышения. Аналогичное рейтинговое действие было проведено относительно 10 российских госбанков. Эта информация была воспринята как долгожданный повод для начала коррекции цен вверх. После месячного падения котировок доходности многих выпусков выглядят весьма привлекательными. Дополнительным фактором поддержки выступила поступающая в течение всей недели информация относительно инвестирования средств госфондов (нанотехнологий и ЖКХ), средства которых уже в этом году могут быть вложены в корпоративные облигации эмитентов с рейтингом от ВВ–.

Обе эти новости, прежде всего, позитивно сказались на самых ликвидных сегментах – облигациях 1-го эшелона, госбанков, энергетики. В результате ценового роста в течение всего одного дня большинство этих выпусков закрыло неделю «в плюсе».

Однако при этом необходимо отметить, что ценовой рост происходил на невысоких оборотах. В этот же день происходили платежи по налогу на прибыль, что привело к резкому скачку ставок на денежном рынке. Поэтому инвесторы проявляли осторожность.

Тем не менее, мы ожидаем сохранения и укрепления позитивного фона на текущей неделе. Фактором поддержки в этом случае может стать быстрый возврат ставок overnight к нормальным уровням в 4-5% годовых, а также отсутствие негативных новостей с внешних рынков.

**Екатерина Леонова** *Старший аналитик (7 495) 785-9678*  
**Павел Симоненко** *Аналитик (7 495) 783-5029*

**Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
24 марта	Министр финансов Алексей Кудрин заявил, что российские власти приняли решение поддержать банки из средств государственных корпораций. 340 млрд рублей из капиталов корпораций реформирования ЖКХ и нанотехнологий будут размещаться на внутреннем рынке и увеличат базу фондирования банков вплоть до конца года.	По нашим оценкам, суммарный акционерный капитал российских банков, соответствующих описанным выше критериям, составлял примерно 1.5 трлн руб. на конец 2007 г., таким образом, 600 млрд руб. означает 40%-ый лимит для каждого из них. Однако ранее утверждалось, что лимиты устанавливаются для отдельных банков на уровне 10-40% акционерного капитала, в зависимости от их размера и рейтинга. По этой причине мы сохраняем нашу точку зрения, согласно которой маловероятно, чтобы инъекции на текущий момент превысили 300 млрд руб.
24 марта	Минэкономразвития повысило прогноз экономического роста на 2008 г. с 6,7% до 7,1%, а также изменило свои ожидания по инфляции с 7,0-8,5% до 7,0-9,5%.	Поскольку вероятно, что давление, связанное с ростом ИЦП, приведет к затруднению контроля над ИПЦ, инфляционные тенденции также повлекли вчера пересмотр прогноза Минэкономразвития по росту ИПЦ на 2008 г. с первоначальных 8.5% до 9.5%. На наш взгляд, эта задача продолжает оставаться труднодостижимой, и мы сохраняем нашу точку зрения, что рост ИПЦ в текущем году составит в лучшем случае 10.5%.
25 марта	Поскольку министерство финансов планирует снизить НДС для нефтяного сектора и не собирается повышать его для производителей газа, Алексей Кудрин заявил, что снижения НДС не следует ожидать ранее 2010 г.	В условиях ухудшения платежного баланса необходимо смягчение фискальной политики, и действия минфина представляются нам негативными, поскольку мы бы предпочли снижение НДС для всей экономики, что способствовало бы ее диверсификации. Общая сумма снижения НДС оценивается в 100 млрд руб. или примерно 0.2% ВВП, а сокращение НДС оказало бы более сильное стимулирующее воздействие – 1% ВВП. Наши главные опасения связаны с тем, что налоговые послабления для нефтяников будут поощрять увеличение зависимости экономики от топливного сектора и препятствовать ее диверсификации.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Сбербанк</b>		
24 марта	Сбербанк объявил о снижении процентных ставок по ипотечным и персональным кредитам, а также об увеличении ставок по автокредитам.	мы полагаем, что этот шаг НЕГАТИВНО повлияет на розничную маржу банка. Эта мера, возможно, объясняется намерением Сбербанка увеличить свою долю рынка розничного кредитования, которая в конце 2007 г. снизилась до 29%. Мы ожидаем, однако, что увеличение ставок по корпоративным кредитам поможет банку сохранить чистую процентную маржу на уровне нашего прогноза в 6.5%.
<b>Нефть и газ</b>		
25 марта	Министр финансов Алексей Кудрин объявил о том, что ставка налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) будет снижена с 2009 г. на 100 млрд рублей (\$4.2 млрд). Это означает приблизительно \$1.15 на баррель добычи в России. Одно только снижение налога должно добавить 6-7% к стоимости большинства российских нефтяных компаний.	Изменение налогового режима приведет к увеличению в 2009 г. EBITDA крупных российских нефтяных компаний 6-7%. Однако, такого снижения налогов, судя по всему, недостаточно для возобновления инвестиций в нефтедобычу. Мы полагаем, что в предстоящие месяцы и годы будет происходить дальнейшее снижение налогов для нефтедобывающего сегмента. В сегменте нефтепереработки, необычайно высокорентабельной благодаря относительно низким экспортным пошлинам на такие продукты нефтепереработки как мазут, мы ожидаем увеличения налогового бремени.
25 марта	министр финансов Алексей Кудрин объявил о том, что решение о повышении налога на добычу природного газа (НДПИ) отложено до 2010 г. Это подтверждает информацию Газпрома о том, что налог не будет увеличен до 2011 г.	Многих инвесторов беспокоит возможность повышения этого налога – который не менялся с 2006 г. – в большом размере и в короткий срок. Теперь эта возможность исключена, и мы рассматриваем это сообщение как однозначно позитивное для Газпрома и НОВАТЭКа и сохраняем без изменений нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции обеих компаний.
27 марта	Правительство России утвердило новый проект программы разведки природных ресурсов до 2020 г., представленный министром природных ресурсов Юрием Трутневым. В частности, новая программа предусматривает выделение государством 544 млрд руб (примерно \$23 млрд) до 2020 г., а не 253 млн руб (~\$11 млрд), как планировалось ранее.	Мы крайне позитивно относимся к утверждению более щедрой программы государственных затрат на разведку природных ресурсов. Фактически это указывает на то, что государство действительно намерено улучшить ситуацию в сегменте добычи нефти и газа в России. Кроме того, увеличение суммы государственной программы крайне выгодно нефтесервисным компаниям, которые должны увеличить свой портфель заказов.

**Газпром**

27 марта	Агентство Интерфакс процитировало заместителя госсекретаря Союзного государства России и Белоруссии Василия Хрола, который сообщил, что с 2009 г. цены на газ для Белоруссии должны превысить \$200/тыс куб м, против действующих с апреля 2008 г. \$128/тыс куб м.	Мы считаем, что цена \$200/тыс куб м рассчитана по формуле, заложенной в контракте на поставки газа Союзного государства, который останется в силе, что, по большей части, уже учтено в ценах на фондовом рынке. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома.
28 марта	Украинский магнат Игорь Коломойский ведет переговоры о покупке 50% РосУкрЭнерго у Дмитрия Фирташа и Ивана Фурсина. РУЭ является посредником при продаже туркменского газа Украине. Вторая половина компании принадлежит Газпрому. Коломойский оценил 50% акций РУЭ примерно в \$3-5 млрд.	Мы считаем, что данное сообщение не имеет значения для Газпрома, и потому считаем его НЕЙТРАЛЬНЫМ для его акций. Вместе с тем, мы полагаем, что за последними заявлениями Коломойского стоят другие мотивы, так как скептически относимся к оценке 50% РУЭ в \$3-5 млрд.

**Электроэнергетика**
**МРСК Северо-запада**

27 марта	Вследствие завершения консолидации региональных сетевых компаний в МРСК Северо-Запада (согласно пресс-релизу РТС), мы прекращаем освещение 6 региональных РСК, а также снимаем наши рекомендации и расчетные цены на их акции	Мы по-прежнему с оптимизмом относимся к российским распределительным сетевым компаниям, которые все еще торгуются с большим дисконтом к своим аналогам на развивающихся рынках, и считаем их консолидацию с МРСК одновременно с введением тарифов на базе RAB мощнейшим катализатором их развития.
----------	---	--

**Гидро ОГК**

24 марта	Гидро-ОГК предложила ПАО ЕЭС передать ей 51.8% акций Красноярскэнерго в рамках слияния с Ирганайской ГЭС. Последняя является 100% дочкой ПАО, и предполагается, что она проведет допэмиссию в пользу энергохолдинга, за которую будет заплачено, среди прочего, долей ПАО в Колымаэнерго (70.3%), а также двух НИИ и векселей бывших дочек Гидро-ОГК.	Мы позитивно оцениваем это предложение, поскольку оно позволит Гидро-ОГК получить интересующие ее пакет практически бесплатно. Учитывая невысокую стоимость этого пакета (исходя из текущей рыночной капитализации – \$23.6 млн), мы не считаем, что она может угрожать серьезным разводнением долей миноритариев Гидро-ОГК.
----------	---	--

**ТГК-11**

28 марта	Компания Нефть-Актив, действующая в интересах Роснефти, заблокировала проведение допэмиссии ТГК-11 из-за претензий к консолидации ТГК-11. Допэмиссию ТГК-11 (26% капитала с учетом допэмиссии) планировалось провести в конце марта.	Хотя подобное развитие событий, в целом, не стало неожиданностью из-за претензий Роснефти относительно консолидации ТГК-11, мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для генкомпани вследствие риска того, что задержка размещения допэмиссии может привести к переносу сроков запуска новых мощностей, и это, в свою очередь создает угрозу штрафов в отношении компании, учитывая, что она уже подписала договор на поставку мощности.
----------	--	--

**ТГК-13**

24 марта	ТГК-13 (Енисейская ТГК) опубликовала финансовый отчет по МСФО за 2007 г. Выручка увеличилась на 32% год-к-году до \$484 млн, главным образом, за счет сбыта теплотенергии. Рентабельность EBITDA компании выглядит очень скромно – всего 5.7%. Норма чистой прибыли вследствие высокого уровня отложенного налога на прибыль, оказалась отрицательной (-8.7%).	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании, поскольку в настоящее время движущим фактором их динамики являются сообщения, связанные с IPO. Ожидается, что ТГК-13 объявит цену 27 марта, а диапазон уже известен – 0.19-0.23 руб (\$0.008-0.01), что предполагает оценку \$463-550/кВт без учета доли компании в Красноярской ГЭС.
----------	--	---

**Телекоммуникации**
**МТС, Вымпелком**

24 марта	Вымпелком, МТС и Мегафон скоро будут объявлены Федеральной антимонопольной службой (ФАС) доминирующими компаниями. В отличие от других отраслей, где компании необходимо занимать свыше 50% российского рынка, чтобы быть признанной доминирующей, оператору мобильной связи достаточно 25% рынка. Более того, компании «Большой тройки» перешли в разряд стратегических компаний.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для МТС и Вымпелкома, поскольку этот закон не влияет ни на имеющуюся структуру собственности этих компаний, ни на торги ADR. При средней цене 5 центов за минуту для российских абонентов (что является одним из самых низких показателей в Европе), мы не прогнозируем вмешательства государства в ценовую политику операторов мобильной связи.
----------	--	--

**Металлургия**
**Мечел**

26 марта	Мечел подал заявку на покупку всех акций Oriel Resources за день по USD 2.1986 за акцию (109.97 GBp), что предполагает оценку капитала Oriel в \$1 498 млн. Совет директоров Oriel рекомендовал акционерам принять это предложение, в то время как владельцы 46.6% акций Oriel уже дали свое согласие на продажу.	Если покупка состоится, Мечел укрепит свое положение на рынке ферросплавов, добавив крупный актив к уже имеющимся активам – Братскому заводу ферросплавов (ферросиликон) и Южуралникель (ферроникель). Мечел будет использовать все виды производимых им ферросплавов в собственном производстве легированной и нержавеющей стали, однако компания рассматривает ферросплавы как отдельный бизнес с существенной долей продаж внешним потребителям.
----------	---	---

**Потребительский сектор**
**Группа Черкизово**

25 марта	Группа Черкизово объявила о завершении строительства третьего модуля свинокмплекса компании в Липецке. Открытие четвертого модуля планируется к концу 2008 г.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку это событие соответствует плану, объявленному компанией ранее.
----------	---	---

**Калина**

26 марта	Калина опубликовала отчет за ФГ07 по МСФО, показавший умеренный рост показателей выручки и рентабельности. Выручка увеличилась на 15% год-к-году в в долларовом выражении (9% в рублевом выражении) до \$344 млн. Показатели валовой и EBITDA рентабельности выросли на 2.6 п.п. и 1.9 п.п. до 47.6% и 12.6%, соответственно.	В 2008 г. компания ожидает, что валовая рентабельность превысит 55% в результате повышения цен на основную продукцию, прошедшую ребрендинг, такую как Черный Жемчуг и MIA. Как уже было объявлено компанией ранее, она планирует масштабную телевизионную рекламную кампанию для поддержки ребрендинга, которая может увеличить расходы на рекламу в 2008 г. на 30% до \$76 млн.
----------	---	--

**X5 Retail Group**

25 марта	X5 Retail Group объявила о приобретении Кама-Ритэйл, управляющей 28 магазинами «Пятерочка» в Пермской области по договору франчайзинга. Сделка была оценена в \$18 млн, включая рефинансирование долга.	При скользящем мультипликаторе EV/Сбыт 0.4х, сделка представляется выгодной для акционеров X5, поскольку в настоящий момент последняя торгуется с 1.4х EV/EBITDA 2007 г. Как и в случае с выкупом X5 региональных франчайзинговых сетей, мы ожидаем значительного улучшения показателей сопоставимых продаж и рентабельности купленной розничной сети.
27 марта	X5 Retail Group объявила о том, что 21 апреля планирует провести в Амстердаме Внеочередное общее собрание акционеров (BCA) по вопросу о финансировании потенциального приобретения Formata Holding – владельца сети гипермаркетов Карусель. Дата закрытия реестра BCA – сегодня, 28 марта 2008 г.	Как сообщается в пресс-релизе компании, X5 Retail Group рассматривает многочисленные возможности потенциального финансирования, включая передачу существующим держателям GDR права на подписку на дополнительные акции на пропорциональной основе и по преимущественному праву. Компания отметила также, что в случае принятия решения о продолжении сделки в 1П08 она привлечет капитал в объеме приблизительно \$1 млрд.

**Вимм-Билль-Данн**

25 марта	Компания Вимм-Билль-Данн (ВБД) объявила о начале производства на своем заводе в Омске продуктов детского питания марок Агуша и Имунеле.	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для компании, так как детское питание – самый прибыльный сегмент ее операций (мы ожидаем, что валовая рентабельность в 2007П составит 45%), и полагаем, что дальнейшая экспансия в сегмент детского питания должна оказать позитивное влияние на рентабельность.
----------	---	--

**Аптечная сеть 36,6**

26 марта	новый президент Аптечной сети 36.6 Джери Калмис провел встречу с аналитиками и журналистами, на которой рассказал о краткосрочных планах компании и долгосрочном видении. В ближайшей перспективе компания сконцентрируется на рефинансировании краткосрочного долга \$271 млн, включая облигационный займ на 3 млрд руб с погашением 3 июля.	Мы рады, что компания отказалась от прежних нереалистичных планов относительно рентабельности в краткосрочной перспективе и увеличения количества аптек. В то же время, разочаровало то, что компания не была готова представить планов на ФГ08-09. В целом, мы считаем, что 36.6 вновь сможет стать интересной для инвесторов, особенно если компания успешно рефинансирует задолженность к середине лета.
----------	---	---

**Недвижимость**
**Группа ПИК**

25 марта	ГК ПИК объявила о планах выхода на украинский рынок недвижимости с помощью нового бизнес-подразделения ПИК-Украина. Компания также открывает новую бизнес-единицу в Санкт-Петербурге под названием ПИК Северо-Запад.	Мы позитивно оцениваем данное событие и считаем это свидетельством того, что компания стремится диверсифицировать бизнес, чтобы снизить зависимость от рынков Москвы и Московской области. В то же время, на наш взгляд, данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку нет указаний о проектах, которые компания планирует вести в новых для себя регионах.
----------	--	--

**Производство удобрений**
**Акрон**

27 марта	Акрон сообщил о своих результатах за 2007 г. по РСБУ. Общая выручка выросла на 28% и составила 30.9 млрд руб, а валовая прибыль подскочила на 40% до 13.2 млрд руб.	Это ПОЗИТИВНОЕ сообщение, учитывая, что общая выручка не должна существенно различаться в отчетах по МСФО и РСБУ. Мы ожидаем, что выручка компании в отчете по МСФО (который должен быть опубликован в середине мая) составит \$1 151 млн, что на (5% ниже, чем цифра отчета по РСБУ).
----------	---	--

**Авиаперевозки**
**S7**

25 марта	S7 опубликовала отчет за 2007 г. по РСБУ, согласно которому выручка увеличилась на 25%, а чистая прибыль – на 80%. Эти показатели составили \$1.3 млрд и \$4.6 млрд, соответственно. Выручка компании превысила наш прогноз в \$1.2 млрд на 10%.	S7 успешно реализует свою стратегию роста, и мы сохраняем оптимизм в отношении долгосрочных перспектив компании, так как по темпу роста российский рынок опережает другие крупные мировые рынки. В краткосрочной перспективе из-за высоких цен на нефть рентабельность должна снизиться, обострив финансовое положение компании в 2008 г.
----------	--	---

**Шины**
**Amtel-Vredestein**

27 марта	Amtel опубликовал пресс-релиз, в котором сообщил об успешной сделке по продаже Московского шинного завода (МШЗ-М). Объем сделки составил \$77 млн, включая долги, принятые на себя покупателем – одной из компаний Midland Resources Holding Limited.	Эта сделка кажется нам удачной, особенно если производственное оборудование внутри завода действительно осталось в собственности Amtel. Основную ценность Московского завода представляли 1) недвижимость и 2) высококачественное оборудование, оставшееся от совместного предприятия правительства Москвы и Continental. Так как летом 2006 г. Amtel приобрел завод за \$70 млн, сделка принесла ему некоторую прибыль, плюс стоимость оборудования.
----------	---	---

\*- изменение цены акции в РТС за неделю, \*\* — ADR

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

### Технический анализ

#### Индекс РТС: опционная стратегия ПУТ и на «медвежьем» рынке позволит нам сделать деньги

Илл. 10: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 31 марта 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					24.03 – 28.03.08	
РТС	ПРОДАВАТЬ ЦЕЛЬ 1966	Нейтральный К понижению	Нисходящий	C4 2360.15	Историч. максимум	P1 1968.16	Граница треугольник	OP	1964.65
				C3 2159.83	61.8% FiboR	P2 1920.52	Линия тренда	HI	2049.40
				C2 2066.91	Граница треугольн.	1666.30	38.2% FiboR	LO	1954.27
				C1 2056.99	200-дневная МА	P4 1630.39	100.0% FiboE	CL	2049.40

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Как мы ожидали, на прошлой неделе на рынке случился «отскок», однако, краткосрочная тенденция по-прежнему сдвигается в сторону понижения на фоне долгосрочного «медвежьего» тренда.
- Мы полагаем, что с позиции классического технического анализа на недельном графике индекса РТС формируется крупная треугольная формация, которая, как известно, является фигурой продолжения тенденции.
- Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что прорыв ниже уровня 1968 (нижняя граница треугольника на Илл. 11) послужит триггером для начала сильного движения вниз.
- Однако в ценовом диапазоне 1630-1666 индекс РТС может сформировать лишь локальное «дно», если индекс начнёт формировать крупную модель, состоящую из пяти волн.
- Мы рекомендуем восстанавливать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с предварительной технической целью 1966. Кроме того, мы советуем покупать опционы ПУТ на индекс РТС со страйком 1900.

Илл. 11: Индекс РТС, – недельные технические индикаторы по состоянию на 31 марта 2008 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

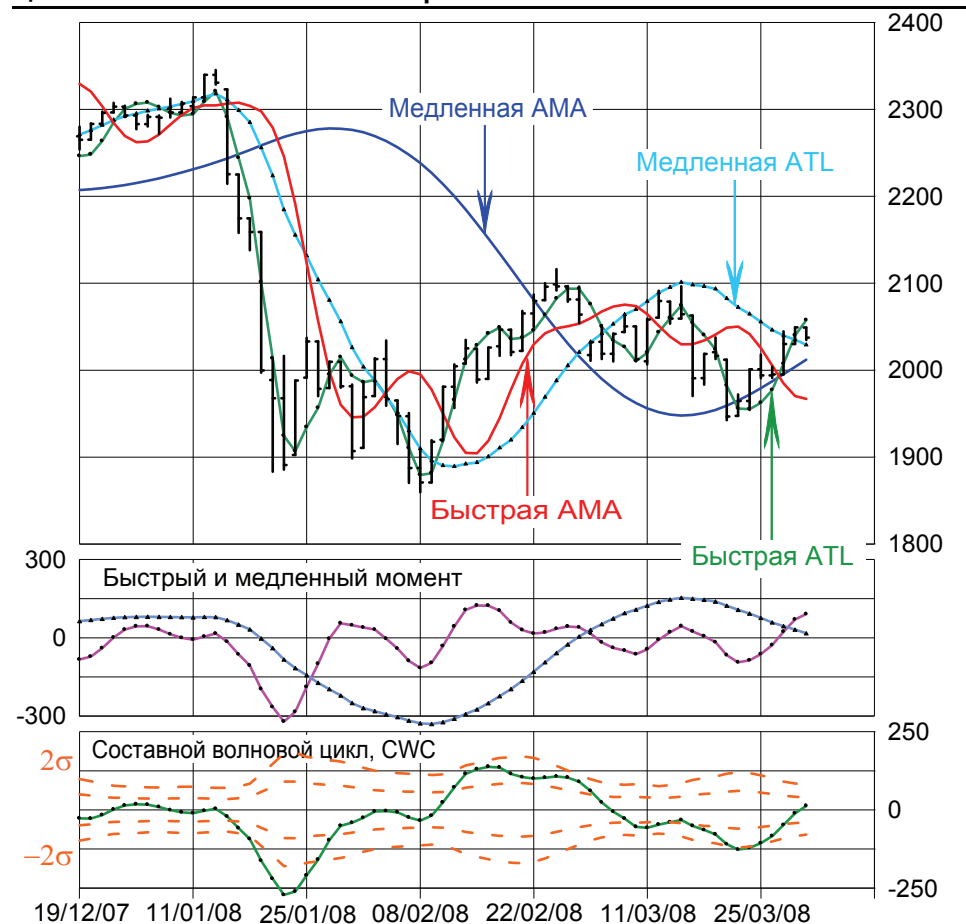
**Пора  
восстанавливать  
короткие позиции!**

### Классический технический анализ индекса РТС

Мы полагаем, что с позиции классического технического анализа на недельном графике индекса РТС формируется крупная треугольная формация, которая как известно, является фигурой продолжения тенденции. Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что прорыв ниже уровня 1968 (нижняя граница треугольника на Илл. 2) послужит триггером для начала сильного движения вниз. В результате, нервы «быков» не выдержат, и они начнут панические продажи своих акций. Эти продажи приведут к тому, что индекс РТС прорвёт новую долгосрочную восходящую линию тренда на отметке 1920 и февральский минимум 1859 пунктов, и дорога к нашей технической цели будет открыта.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 12: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 31 марта 2008 г.**



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд  
на рынке акций  
сдвигается в сторону  
понижения**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 12 сформировала свою локальную вершину вблизи уровня 2100, начала падать и сейчас приближается к медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Формально, это указывает на сдвиг краткосрочного нейтрального тренда на рынке в сторону понижения. В то же время, быстрая АТЛ, вероятно, уже приближается к своей локальной вершине и уже скоро начнёт двигаться вниз в тандеме с медленной АТЛ, что нужно рассматривать как медвежью предпосылку. Мы полагаем, что как только

**На индикаторах момента тоже есть медвежьих предпосылки**

**Волатильность цикла начала падать, что ограничивает рост индекса**

**Ключевое сопротивление расположено вблизи уровня 2056 пунктов**

быстрая ATL начёт новую фазу падения, это будет сигналом начала сильного ускорения падения индекса РТС.

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 12 прошел свой крупный максимум на положительной территории и продолжает падать, приближаясь к нулевому уровню, что подтверждает сдвиг краткосрочной тенденции на рынке в сторону понижения. Что касается быстрого момента, то он, похоже, уже приближается к своему локальному максимуму, и скоро возобновит падение. Это ещё одна медвежья предпосылка.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 12 миновал локальную «впадину» в сильно перепроданной области на отрицательной области и пока находится в фазе падения. Однако, собственная волатильность цикла (пульсирующая амплитуда) начала падать, что сильно ограничивает дальнейший рост индекса.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 10 и 11. Ключевой уровень сопротивления расположен вблизи отметки 2056 пунктов.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Как мы ожидали, на прошлой неделе на рынке случился «отскок», однако краткосрочная тенденция по-прежнему сдвигается в сторону понижения на фоне долгосрочного «медвежьего» тренда.
2. Мы полагаем, что с позиции классического технического анализа на недельном графике индекса РТС формируется крупная треугольная формация, которая, как известно, является фигурой продолжения тенденции.
3. Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что прорыв ниже уровня 1968 (нижняя граница треугольника на Илл. 11) послужит триггером для начала сильного движения вниз.
4. Однако в ценовом диапазоне 1630-1666 индекс РТС может сформировать лишь локальное «дно», если индекс начнёт формировать крупную модель, состоящую из пяти волн.

Мы рекомендуем восстанавливать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с предварительной технической целью 1966. Кроме того, мы советуем покупать опционы ПУТ на индекс РТС со страйком 1900.

**Владимир Кравчук** *Старший аналитик (7 495) 795-3743*

### Динамика российских акций и АДР (24 – 28 марта 2008 г.)

Илл. 13: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация	
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн				
Газпром	12,80	5,3	36 238	-9	12,7	4,9	2 995 690	-13	303 021		22,00	72	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	84,20	13,5	60 451	-3	84,1	13,8	1 924 337	-5	71 617	пересмотр	н/д		пересмотр
Газпромнефть	5,75	4,5	113	-9	5,6	1,0	49 825	-13	27 262	пересмотр	н/д		пересмотр
Роснефть	9,05	11,3	10 000	-5	9,1	12,0	672 256	-8	95 914	пересмотр	н/д		пересмотр
Сургутнефтегаз	0,95	4,7	2 952	-24	0,9	5,0	287 520	-25	33 815	пересмотр	н/д		пересмотр
ТНК-БП	1,64	-4,1	342	-26	н/т	н/т	0	н/д	25 989	пересмотр	н/д		пересмотр
Татнефть	6,41	6,7	2 400	6	6,4	6,5	113 854	2	13 965	пересмотр	н/д		пересмотр
Новатэк	8,2	1,6	1 186	9	8,1	4,6	24 326	4	24 837		9,88	21	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,010	-4,4	18 265	-23	1,00	-5,1	348 493	-25	41 452		1,90	88	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,074	-2,0	1 992	н/д	н/т	н/т	0	н/д	14 396		н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,22	0,0	0	-8	0,2	-4,2	1 481	-17	8 745		0,23	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,94	-1,1	97	-21	0,9	-3,5	3 015	-27	4 481		1,14	21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,105	-4,5	214	-15	0,104	н/т	0	н/д	4 688		0,107	2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,115	-2,5	62	-25	н/т	н/т	0	н/д	3 045		0,135	17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,108	-8,1	43	-30	0,101	-7,7	597	-35	5 105		0,131	22	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,118	н/т	15	-11	0,115	н/т	256	-17	5 797		0,123	4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,123	2,9	667	-30	0,120	-1,9	6 935	-35	4 333		0,138	13	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,10	0,0	0	-23	0,093	н/т	149	н/д	2 646		0,111	12	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,90	3,6	2 478	-16	12,8	2,2	44 792	-20	25 714		20,40	58	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,85	2,2	701	1	12,0	3,3	93 116	-2	8 635		2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,30	0,0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	4 305		17,00	65	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,13	8,3	203	8	н/т	н/т	0	н/д	1 040		н/р	н/д	н/р
МГТС	32,30	0,9	97	-5	33,1	-1,5	43	-8	2 578		36,50	13	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,78	-4,3	39	-16	0,8	-6,1	781	-18	1 231		0,80	3	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,270	-4,2	380	-26	1,3	-4,4	2 935	-31	1 119		1,60	26	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,17	-5,7	51	-16	0,2	-6,8	474	-18	488		0,14	-15	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,640	-1,3	1 332	-21	4,7	-0,2	8 010	-23	1 141		8,10	75	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,095	-2,1	405	-21	0,09	-4,5	16 204	-22	1 141		0,15	56	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,055	-1,8	464	-13	0,051	-8,6	107 748	-20	1 760		0,08	38	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,900	0,0	0	-8	4,813	-2,1	576	-14	468		5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,50	-3,0	3 088	-1	22,60	-2,7	65 607	-5	20 943	пересмотр	н/д		пересмотр
НЛМК	4,05	-0,7	1 156	1	4,1	0,4	9 107	-3	24 273	пересмотр	н/д		пересмотр
ММК	1,25	0,0	0	-4	1,3	2,1	н/т	-7	13 968		н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	284,50	5,4	27 171	7	284,9	4,7	777 261	4	52 092		400	41	ПОКУПАТЬ
Полус	51,50	0,0	0	12	52,1	1,7	39 183	8	9 817	пересмотр	н/д		пересмотр
Полиметалл	8,25	-4,1	388	17	8,3	0,4	3 961	13	2 269		н/р	н/д	н/р
ТМК	7,85	4,7	76	-28	8,0	5,6	2 683	-31	6 853		н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,86	0,0	0	3	1,7	-4,7	1 167	-15	5 058		н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,12	-2,5	43 638	-26	3,12	-0,3	1 665 985	-28	67 351		5,00	60	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0037	5,7	1 338	-28	0,0036	3,1	544 090	-32	24 879		0,0058	57	ПОКУПАТЬ

Илл. 14: Динамика акций второго и третьего эшелон

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация	
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн				
МОЭСК	0,09	3,5	45	-15	0,09	-2,8	273	-17	2 528		0,165	89	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	-0,8	64	-27	0,06	-1,9	1 276	-28	1 864		0,120	91	ПОКУПАТЬ
ТГК-1	0,00125	0,0	21	-1	0,00	-6,8	434	-9	3 657		0,00141	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00101	-3,8	215	1	0,00099	-5,7	128	-3	1 117		0,00103	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00106	-13,1	1	-15	0,00108	0,0	1 411	-14	1 444		0,00127	18	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00083	-1,2	8	-9	0,00082	-2,4	1 098	-12	1 021		0,00151	84	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00097	-3,0	88	-15	0,00099	1,0	1 028	-15	1 251		0,00133	34	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00145	-0,7	16	4	0,00144	0,0	534	0	1 995		0,00130	-10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00031	-3,1	639	-5	1 766		0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,48	2,9	395	9	4,5	3,0	433	9	1 935		4,00	-11	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	2,6	1,3	0	9 057	1 598		3,50	33	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0084	0,0	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	1 085		0,01	48	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	30	-9	0,00033	6,5	831	-8	232		0,00037	12	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д		2,90	н/д	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,00	0,0	0	30	н/т	н/т	0	н/д	879		93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	30,50	7,0	122	-24	30,0	9,8	251	-25	3 034		н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,30	0,0	0	-19	8,2	-0,2	369	-21	828		н/р	н/д	н/р
Башнефть	9,20	-31,9	18	-44	н/т	н/т	0	н/д	1 566		н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,31	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	911		6,43	94	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,76	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	959		4,24	141	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,40	0,0	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 112		2,42	73	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д		104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д		335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	119,00	11,2	247	43	н/т	н/т	0	н/д	2 208		106,4	-11	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д		1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ

РБК	10,00	0,0	0	-4	9,7	-3,2	5 157	-11	1 193	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	230,00	-2,5	141	-24	226,8	-5,6	919	-31	2 652	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,20	-5,1	135	н/д	н/т	н/т	0	н/д	553	18,00	76	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	520,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	886	850	63	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,65	-0,7	488	2	6,7	-2,0	1 484	-1	5 200	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,98	-0,9	183	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 878	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 895	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	3 567	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8	14,3	7 099	8	8,3	11,3	8 127	7	17 845	10,17	21	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 050	-8,7	205	19	н/т	н/т	0	н/д	8 217	1 302,00	24	ДЕРЖАТЬ
Акрон	78	12,3	1 155	53	77,4	7,3	2 779	48	3 696	100,00	29	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 710	21,5	1 481	2	н/т	н/т	0	н/д	288	6 800	19	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,91	-1,4	1 062	-4	0,90	2,3	1 749	-7	888	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	7,64	2,1	6	-7	271	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	0,0	29	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 443	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,20	5,8	0	13	4,2	5,9	5 787	7	4 665	4,88	16	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,76	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	439	0,97	28	ПОКУПАТЬ
S7	4 040	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	414	5 537	37	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	46,00	0,0	0	-8	45,4	2,1	362	-12	7 431	55	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	90,25	-1,4	645	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 842	100	11	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	23,10	1,5	209	-11	23,1	0,4	1 714	-15	1 733	23,30	1	ПРОДАВАТЬ
Калина	32,50	0,0	40	-20	31,9	0,3	1 127	-25	317	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	53,00	3,9	332	-27	54,0	6,5	600	-28	424	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,00	0,0	666	18	8,0	-0,5	674	15	848	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	76,00	4,9	186	-16	75,9	7,5	3 378	-19	3 344	91	20	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	221,00	-0,5	3 603	-29	н/т	н/т	0	н/д	3 003	355	61	ПОКУПАТЬ
Верофарм	57,50	0,0	0	8	н/т	н/т	0	н/д	575	н/р	н/д	н/р
Магнит	48,25	-2,1	1 422	-4	48,7	-0,7	3 280	-10	3 474	55	14	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	0,0	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	3 675	0,02	22	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,95	0,0	0	7	8,0	1,4	440	6	5 722	7,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	50,00	4,2	254	-4	51,5	0,4	2 727	-8	6 500	57	14	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	58,00	0,0	0	-15	59,4	4,2	780	-17	1 377	85	43	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,90	-2,0	92	-8	4,9	-2,9	105	-16	1 383	7	38	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 15: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена \$ млн 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,20	-6,12	172	-16	н/т	н/т	0	н/д	319	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	17,0	-6,46	253	-25	563	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,48	-4,00	458	-26	0,5	3,08	80 520	-26	3 697	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	0,00	0	-12	3,3	7,26	3 291	-10	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,88	-5,38	356	-27	0,9	-5,05	17 386	-26	1 826	1,73	97	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-0,89	29 897	-19	589	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 365	1,11	1 556	-32	1 396	4,02	23 237	-33	6 367	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,88	0,00	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	65	3,20	264	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,71	0,00	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,07	0,00	0	-31	2,0	-0,80	110 907	-32	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	30,6	0,49	47	-14	415	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	315,00	3,28	16	-5	н/т	н/т	0	н/д	131	640,00	103	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	650,00	0,00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 696	898,00	38	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 16: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	51,00	5,66	1 792 266	-10,05	50,50	3,17	н/д	-10,30	88,00	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,90	13,53	1 647 363	-3,01	83,42	12,47	н/д	-3,34	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	27,86	5,53	8 363	3,19	27,55	3,96	н/д	-15,23	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,07	15,25	601 273	-6,50	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	46,84	5,02	119 718	-23,59	46,25	2,64	н/д	-23,24	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	127,00	5,18	52 722	4,96	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	80,50	7,91	83 770	4,68	н/т	н/д	0	н/д	98,80	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	10,86	-1,72	26 035	-35,82	н/т	н/д	0	н/д	21,50	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	23,50	-2,49	13 769	-13,76	н/т	н/д	н/д	н/д	27,80	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	100,50	-5,41	130 862	-22,69	104,75	-0,24	н/д	-18,89	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	21,45	0,00	0	-8,26	20,50	-10,28	н/д	-12,84	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	44,60	-3,30	78	-29,38	46,00	н/д	11	-11,54	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,00	2 315	31,80	75,17	0,31	537 613	-26,15	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	30,47	5,75	276	-36,09	29,21	-2,11	619 983	-29,78	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,30	0,49	29 024	-18,19	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,20	2,48	156	7,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	31,45	-2,18	71 528	-24,67	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ

Ростелеком	6 in 1	71,50	1,71	13 496	-6,54	70,52	0,50	24 736	1,40	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,00	2,69	2	-19,15	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	71,05	5,81	0	-26,88	78,25	0,00	0	-11,08	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	60,96	1,66	0	-34,07	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,37	-9,29	1	-22,06	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,00	7,99	0	-25,97	9,70	2,11	н/д	-19,84	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	73,66	7,24	0	-27,70	76,45	0,00	н/д	-16,90	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,63	-2,39	3	-21,74	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	133,21	2,69	0	-22,72	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,95	-1,83	65 487	-7,45	36,00	ПОКУПАТЬ
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	25,82	0,74	272	-13,93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	28,50	5,56	421 748	5,26	н/т	н/д	0	н/д	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	41,20	7,01	34 977	0,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,50	-0,44	83 242	-3,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	16,22	3,97	13 274	-3,16	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	7,91	-1,74	5 472	10,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	32,50	16,07	36 140	-27,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	51,60	2,38	15 842	7,52	51,30	2,09	н/д	8,69	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,87	-0,74	0	-19,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,85	5,68	1 607	20,76	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	25,87	3,28	28 531	5,22	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,58	1,28	0	19,59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	119,54	3,90	486 499	23,06	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	86,20	7,08	239 640	11,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,35	0,98	2 190	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	41,25	11,79	55 175	10,74	н/т	н/д	0	н/д	50,85	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	24,70	-1,98	9 914	-19,02	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,38	7,57	25 460	-11,79	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,28	4,00	350	-25,33	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,48	5,94	3 195	-11,49	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,50	5,39	1 196	-8,06	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	103,44	14,74	112 459	-21,06	131,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	29,60	5,79	16 648	-18,90	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,74	-5,95	102	-35,56	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	4,96	1 012	-6,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,45	0,32	59	7,29	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,20	4,05	96 814	-29,41	н/т	н/д	0	н/д	11,60	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 17: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502,2	5,9
Денежная база	Руб. млрд	4 954,5	-10,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,5156	-4,2
Инфляция, м-к-м	%	1,2	3,5

Источник: Банк России, Росстат

### Илл. 18: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр.		Измен.		С нач.года %	Металлы	Закр.		Измен.		С нач.года %
	\$	\$	%	%			\$	\$	%	%	
Брент, спот	103,3	99,6	3,7	10,1		Золото, \$/унция	933	910	2,5	11,9	
1-месяц	103,2	99,1	4,2	10,0		Платина, \$/унция	2023	1843	9,8	32,6	
3-месяца	103,2	98,6	4,8	10,4		Палладий, \$/унция	441	430	2,7	19,7	
Уралс	100,1	96,4	3,9	9,7		Никель, \$/тонну	30500	28550	6,8	16,0	
WTI	105,6	102,8	2,8	10,0		Медь, \$/тонну	8405	7840	7,2	25,9	
REBCO	99,1	95,2	4,1	10,8		Цинк, \$/тонну	2323	2237	3,8	-1,3	

Источник: Bloomberg

### Илл. 19: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения		Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
	%	%									
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-0,72	5,044	7,924	1,86	33,3	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,08	5,692	7,745	6,84	-2,5	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	0,13	5,923	7,059	9,96	11,4	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	-2,10	5,667	6,649	12,03	12,4	USD	BBB+
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-1,05	5,477	3,037	0,11	93,5	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-3,49	5,466	3,249	2,82	н/д	USD	BBB+

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных

**Илл. 20: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	335 296	111 028	135 984	43 401	55 696	26 145	35 220	3,0	2,5	2,3	7,7	6,0	5,8	11,4	8,5	8,1	15%	
ЛУКОЙЛ	77 155	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	1,0	0,9	0,9	5,5	5,4	5,4	8,1	8,8	8,7	6%	
Роснефть	123 239	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	2,7	2,3	2,2	10,1	8,6	8,0	8,5	12,9	13,1	12%	
ТНК-ВР	28 516	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,8	0,7	0,7	3,4	3,5	3,5	4,9	5,4	7,0	7%	
Газпромнефть	26 799	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,3	1,2	1,1	4,5	4,1	4,1	6,7	7,5	7,3	6%	
Сургутнефтегаз	24 785	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,1	1,1	1,1	3,1	3,5	3,4	8,5	10,1	10,6	3%	
Новатэк	24 728	2 340	3 421	1 112	1 765	725	1 172	10,6	7,2	5,0	22,2	14,0	9,4	34,3	21,2	13,8	45%	
Интера	1 413	1 609	1 995	402	551	n/a	243	0,9	0,7	0,7	3,5	2,6	2,3	n/a	7,0	5,9	16%	
Eurasia Drilling	3 743	2 049	2 476	518	650	303	371	1,8	1,5	1,3	7,2	5,8	5,0	11,2	9,1	8,1	18%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>7,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>11,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>		
РАО ЕЭС	45 962	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,2	1,0	0,9	6,5	5,1	4,1	21,5	17,6	13,5	16%	
Иркутскэнерго	4 549	865	938	145	184	50	79	5,3	4,9	4,5	31,3	24,8	20,1	94	47	47,0	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-5	3 796	1 166	1 464	183	246	76	93	3,3	2,6	2,2	20,7	15,4	13,1	54,4	49,9	27,4	22%	
ТГК-5	313	460	527	53	60	n/a	n/a	0,7	0,6	0,4	5,9	5,3	2,5	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 949	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,4	1,2	3,6	2,3	1,9	5,1	3,5	3,3	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>11,2</b>	<b>8,7</b>	<b>6,9</b>	<b>33,1</b>	<b>22,6</b>	<b>18,0</b>		
Система	23 422	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,1	4,6	n/a	19,7	17,4	n/a	19%	
МТС	32 634	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	3,9	3,1	2,8	7,4	6,0	5,4	12,8	9,9	8,8	18%	
Комстар-ОТС	4 943	1 561	1 868	670	747	118	232	3,2	2,6	2,1	7,4	6,6	5,1	36,5	18,6	15,2	23%	
ВымпелКом	32 010	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	4,5	3,4	2,9	8,7	6,5	5,8	19,5	12,0	10,4	24%	
Ростелеком	8 242	2 270	2 138	460	470	148	179	3,6	3,9	n/a	17,9	17,5	n/a	58	48,2	n/a	-3%	
МГТС	3 092	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	2 079	1 286	1 286	442	451	90	78	1,6	1,6	n/a	4,7	4,6	n/a	13,7	15,8	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 581	853	897	308	334	110	119	1,9	1,8	n/a	5,1	4,7	n/a	10,2	9,4	n/a	9%	
Юж Телеком	1 562	728	744	215	229	3	21	2,1	2,1	n/a	7,3	6,8	n/a	163	23	n/a	6%	
Волга Телеком	2 038	1 180	1 236	442	472	165	183	1,7	1,6	n/a	4,6	4,3	n/a	7,1	6,4	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 975	1 369	1 434	513	561	210	228	1,4	1,4	n/a	3,8	3,5	n/a	5,5	5,0	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 129	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	2,0	n/a	5,7	5,1	n/a	8,9	7,1	n/a	12%	
Дальсвязь	769	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,3	n/a	7,6	6,5	n/a	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>28,7</b>	<b>14,6</b>	<b>11,4</b>		
Нор Никель	52 322	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,3	2,8	2,8	5,4	4,7	5,0	8,4	7,7	8,2	10%	
Северсталь	24 535	14 882	18 120	4 121	4 876	1 922	2 417	1,6	1,4	1,3	6,0	5,0	4,8	11,8	9,4	9,0	14%	
НЛМК	22 281	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,0	2,3	2,1	6,9	5,4	5,0	10,3	9,0	8,5	20%	
ЧЦЗ	568	599	570	177	214	111	139	0,9	1,0	1,2	3,2	2,7	4,1	5,0	4,0	6,7	-12%	
Евраз	33 575	12 309	15 615	4 264	5 504	2 406	3 174	2,7	2,2	2,1	7,9	6,1	5,9	12,6	9,5	8,8	15%	
Полюс Золото	8 366	775	751	357	322	236	199	10,8	11,1	10,8	23,4	26,0	26,3	37,8	45,0	49,5	0%	
Приаргунское ПГХО	932	238	280	35	36	13	13	3,9	3,3	2,5	26,6	25,9	8,7	64	64,2	13,5	26%	
Highland Gold Mining	1 413	107	105	11	15	-7	-5	13,2	13,4	14,6	nm	96,2	86	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 178	187	360	97	213	47	128	11,7	6,0	3,2	22,5	10,2	5,9	43,7	16,2	8,4	91%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>12,7</b>	<b>20,2</b>	<b>16,8</b>	<b>24,2</b>	<b>20,6</b>	<b>14,1</b>		
Вимм-Билль-Данн	4 937	2 438	3 133	301	423	140	181	2,0	1,6	1,3	16,4	11,7	9,4	32,5	25,1	19,1	25%	
Лебедянский	1 920	983	1 240	182	231	102	128	2,0	1,5	1,3	10,5	8,3	6,7	16,8	13,4	10,6	25%	
Балтика	7 915	2 442	2 719	807	918	518	623	3,2	2,9	2,6	9,8	8,6	7,7	14,1	11,8	10,2	11%	
Аптеки 36°6	935	784	1 233	22	48	143	-18	1,2	0,8	0,5	nm	19,6	9,6	3,0	neg	neg	49%	
Пятерочка	7 401	5 183	6 982	485	662	181	256	1,4	1,1	0,8	15,3	11,2	8,9	35,4	25,0	19,5	32%	
Седьмой Континент	1 792	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,2	11,7	9,2	20,9	23,4	20,4	30%	
Магнит	4 016	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,5	20,4	13,7	9,4	37,6	28,6	19,4	42%	
Черкизово	1 169	842	1 042	113	155	45	69	1,4	1,1	1,0	10,3	7,5	6,4	20,3	13,2	10,5	17%	
АмТел	711	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	8,8	5,3	n/a	neg	neg	n/a	20%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>13,2</b>	<b>10,8</b>	<b>8,4</b>	<b>22,6</b>	<b>20,1</b>	<b>15,7</b>		
Группа ПИК	13 053	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,9	3,3	2,5	nm	9,1	7,0	26,4	12,4	9,3	40%	
AFI Development	3 930	47	275	45	247	45	1 236	nm	14,3	11,8	87,3	15,9	12,6	98,0	4	7,1	166%	
Открытые Инвестиции	3 003	173	418	12	90	80	573	17,4	7,2	4,8	250	33	12,9	37,5	5,2	6,8	89%	
Система-ГАПС	1 584	453	617	90	147	37	155	3,5	2,6	1,9	18	11	4,6	43,7	10,6	15,4	35%	
RGI International	1 325	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,9	nm	nm	4,4	1,5	43,8	2,9	1245%	
МирЛэнд	940	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,1	nm	2,5	2,2	9,9	6,1	3,1	325%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>8,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>118</b>	<b>14,3</b>	<b>7,3</b>	<b>36,2</b>	<b>13,6</b>	<b>7,4</b>		
Уралкалий	18 212	1 132	2 318	552	1 388	351	996	16,1	7,9	6,7	33,0	13,1	11,8	51	17,9	15,7	55%	
Сильвинит	9 869	1 023	2 009	542	1 264	382	939	9,6	4,9	4,1	18,2	7,8	6,5	21,5	8,8	7,0	54%	
Акрон	3 885	1 151	1 696	314	493	177	305	3,4	2,3	2,1	12,4	7,9	7,9	20,9	12,1	14,2	28%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>9,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>21,2</b>	<b>9,6</b>	<b>8,7</b>	<b>31,1</b>	<b>12,9</b>	<b>12,3</b>		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	67 455	13 224	18 307	-	-	4 211	6 454	6,6%	5,9%	6,5%	2,7	2,2	1,7	16,0	10,4	8,6	30%
ВТБ	24 618	4 105	6 161	-													

**Илл. 21: Изменение\* расчетных цен и рекомендаций по акциям**

Сектор	Наименование компании	Текущая рекомендация	Предыдущая рекомендация	Текущая расчетная цена	Предыдущая расчетная цена	Дата изменения
<b>Изменение рекомендаций и расчетных цен</b>						
<b>Авиаперевозки</b>						
	КрасЭйр	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ	381	н/д	18.01.2008
<b>Банковский сектор</b>						
	Банк Возрождение	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	85	83	18.02.2008
	Банк Москвы	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	57	57	18.02.2008
	ВТБ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	11,6	11,8	18.02.2008
	Сбербанк	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	5	5,05	18.02.2008
	Уралсиб	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,022	0,027	18.02.2008
<b>Металлургия</b>						
	ГМК Норильский никель	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	400	303	04.03.2008
	ПГХО	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	850	1000	15.02.2008
	ПГХО, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	640	750	15.02.2008
	Полюс Золото	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ		58,8	31.01.2008
<b>Потребительский сектор</b>						
	Вимм-Билль-Данн	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	131	140	31.03.2008
	Лебедянский	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	100	20.03.2008
<b>Производство удобрений</b>						
	Сильвинит	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1302	1255	19.03.2008
	Сильвинит, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	898	865	19.03.2008
	Уралкалий	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	10,17	9,82	19.03.2008
<b>Телекомы</b>						
	Вымпелком	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	50	43	15.01.2008
	Комстар-ОТС	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	17	12,1	28.03.2008
<b>Энергетика</b>						
	МГЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,12	0,13	04.03.2008
	МОЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,165	0,155	04.03.2008
	ТГК-13	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,0124	н/д	06.02.2008
	ОГК-1	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,107	0,117	26.03.08
	ОГК-2	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,135	0,171	26.03.08
	ОГК-3	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,131	0,17	26.03.08
	ОГК-4	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,123	0,101	26.03.08
	ОГК-5	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,138	0,151	26.03.08
	ОГК-6	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,111	0,17	26.03.08
<b>Начало освещения</b>						
<b>Банковский сектор</b>						
	Банк Санкт-Петербург	ПОКУПАТЬ	н/д	6,7	н/д	18.02.2008
<b>Медиа</b>						
	СТС Media	ПОКУПАТЬ	н/д	36	н/д	27.02.2008
<b>Производство удобрений</b>						
	Акрон	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	104	17.03.2008
<b>Снятие рекомендаций</b>						
<b>Телекомы</b>						
	Голден Телеком	-	ПОКУПАТЬ	-	50,5	03.03.2008

Источник: отдел исследований Альфа-Банка \* Представлены изменения рекомендаций, произошедшие за последние 3 месяца

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери  
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

### 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  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Рональд Смит, Эрик ДеПой  
Константин Батунин, Наталья Пушкина  
Наталья Орлова, Ольга Найденова  
Иван Шувалов  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Ширвани Абдуллаев, СФА, Максим Семёновых  
Брэди Мартин, Виталий Купеев  
Брэди Мартин, Алексей Крючков  
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров  
Ринат Гайнуллин  
Екатерина Леонова, Павел Симоненко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.,  
Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,  
Дэвид Джонсон, Майкл Макатали  
Алексей Примак, Александр Насонов,  
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,  
Диана Нуриахметова  
Глеб Титов  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Росс Хассетт, Дуглас Бабики  
Максим Шашенков, Марк Коулей  
City Tower, 40 Basinghall Street  
London, EC2V 5DE

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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.