

3 марта 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

### Суперпрезидентский рынок

Рост фондового рынка после выборов, как правило, базируется на крупных политических изменениях и расширении экономики в той или иной стране, как эффект на крупные политические изменения в ходе реализации новых/модифицированных экономических программ. В случае с нефте-зависимыми странами, стимулом для роста в поствыборные годы является рост мировых цен на сырье. В силу того, что российский фондовый рынок является политизированным, реакция инвесторов на изменение курса политических и экономических реформ нового Президента РФ может оказаться не менее существенной.

Сценарии дальнейшего развития российского фондового рынка в РФ по-прежнему формируются тремя группами факторов: политическими, экономическими и внешнеэкономическими. В краткосрочном плане активную реакцию инвесторов Президент Д. Медведев может спровоцировать оригинальными заявлениями и решениями в области регулирования института собственности, иностранных инвестиций и налогообложения сырьевых компаний. В долгосрочной перспективе инвесторы будут отслеживать экономические результаты заявленных либерально-экономических реформ — «четырёх «И»» (Институты, Инфраструктура, Инновации и Инвестиции). Как свидетельствует фундаментальный анализ и текущая статистика, высокий потенциал роста российских акций может быть поддержан достаточным количеством инвестиционных ресурсов, которые аккумулируются на счетах фондов и частных инвесторов. Худшим для рынка будет сценарий пассивной власти, отсутствие позитивных изменений в экономике в ходе экономических реформ, торможение реализации последних.

В ближайшие недели ожидаем сохранения сильной подверженности российского фондового рынка внешнеэкономическим настроениям. Наиболее вероятный прогноз на ближайшие одну-две недели предусматривает стагнацию цен акций. Равновесный уровень рынка вернулся к отметке 2000 пунктов по шкале РТС.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

Сегодняшнее открытие ниже 200-дневной скользящей средней, сопровождаемое нисходящим ценовым пробелом, указывает на то, что рыночные «медведи» перехватили инициативу у «быков» и готовы организовать вторую волну падения на российском рынке акций.

С позиции технического анализа, на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд стал восходящим лишь на короткое время, поскольку краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе падения.

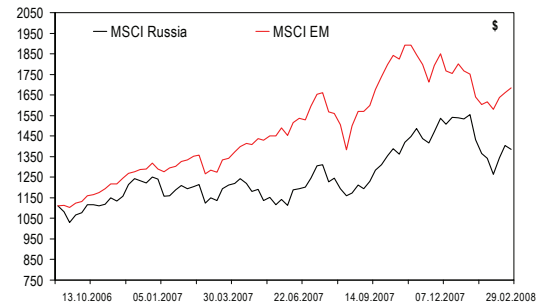
Мы полагаем, что технической целью второй волны падения индекса РТС является ценовой диапазон 1630-1666 пунктов, что подразумевает технический потенциал падения порядка 15% от текущего уровня 1926 пунктов.

Сегодня рекомендуем открывать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с технической целью 1666 пунктов.

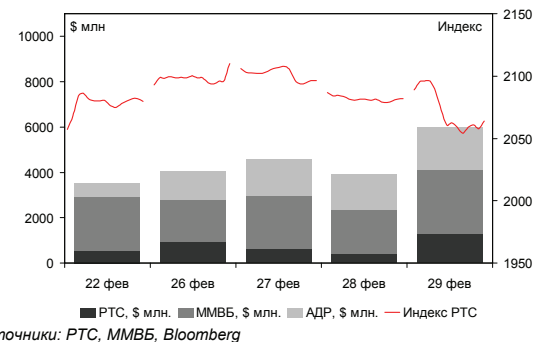
Продолжение на стр. 19

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	2 063,94	-0,76	-9,89
RTS-2	2 611,49	2,24	-0,69
RTX	2 935,07	-0,25	-7,08
MICEX	1 660,42	-3,63	-12,09
FTSE Russia	625,80	-0,51	-10,48
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 385,01	-1,33	-9,85
MSCI GEM	1 167,66	1,13	-6,26
EM Europe	722,91	-1,34	-11,10
EM Asia	471,04	1,95	-8,31
EM Latin America	4 475,34	0,36	1,70
EM World	1 455,56	0,57	-8,39
<b>Мировые</b>			
DJA	12 266,39	-0,15	-7,53
S&P 500	1 330,63	-0,89	-9,38
FTSE 100	5 884,30	-0,81	-8,87
DAX 100	6 748,13	-2,27	-16,35
CAC 40	4 790,66	-1,40	-14,67
NIKKEI 225	12 992,18	-5,09	-15,13
ISE 100	44 776,88	-3,60	-19,38
Shanghai Comp	4 444,59	-1,82	-15,53
SCI 300	4 801,81	-1,52	-10,05
Bovespa	63 489,30	-0,47	-0,62
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	24,6325	0,62	0,35
Руб./Euro	36,5099	1,64	0,14
Euro/\$	1,5216	2,71	3,40

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	69%	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	44%	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.
Интегра	INTE	\$21,5	60%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Акрон	AKRN	\$109	25%	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	55%	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 ученное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,0	26%	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.

### Суперпрезидентский рынок

Вновь избранный президент РФ Дмитрий Медведев пообещал выстраивать свои отношения с экс-президентом В. Путиным на товариществе, партнерстве и доверии. Он заверил, что перераспределения полномочий между президентом и премьером не будет. «Исходя из имеющейся конструкции власти, закрепленной в Конституции действующего законодательства, Президент и премьер-министра наделены индивидуальными полномочиями.» «Я уверен, что наша совместная работа в такой полноценной, эффективной связке может принести стране довольно интересные результаты и стать весьма положительным фактором развития нашего государства», — заявил сегодня Д. Медведев. Однако, мало кто сомневается, в том, что новый премьер-министр В. Путин, будет наделен особым статусом, по крайней мере, до истечения сроков негласных договоренностей с Д. Медведевым или смены этих договоренностей. И будет непосредственно участвовать в принятии решений Президента РФ. Вопрос президентских выборов 2012/2016 г. с участием В. Путина также остается актуальным.

В течение трех месяцев после обнародования «плана Путина» в конце 2007 г. и реализации операции «преемник» в декабре 2007 г. — марте 2008 г. было опубликовано множество различных идей на тему дальнейшего политического развития России и представлены различные сценарии развития страны в условиях «двухрычагового управления». Весьма оригинальным является мнение о формировании в России суперпрезидентской структуры власти. Принимая во внимание то, что инвесторы склонны искать аналогии и то, что «эффект будильника» все еще действует, коротко напомним основные идеи суперпрезидентства в странах Латинской Америки.

Общность процессов посттоталитарной демократизации в Латинской Америке и России позволяет провести некоторые параллели между ситуациями в этих странах и предположить, что в России сформировалась система власти, во многом аналогичная суперпрезидентским республикам Латинской Америки. В течение многих лет для этих стран была характерна абсолютизация роли президента в политической жизни и приоритет возглавляемой им исполнительной власти над другими ее отраслями. Для государств Латинской Америки свойственно особое понимание роли президента и особое значение возглавляемой им исполнительной власти. Особый статус президента закреплен в конституциях большинства таких стран (притом, что образцом конституции для большинства латиноамериканских стран послужила конституция США) и реально осуществляется на практике. В новейших латиноамериканских конституциях на президента возлагается прямая ответственность за проведение внешней политики. Такой характер государственной власти имеет свое понятие — каудилизм (от «каудильо», лидер, руководитель, вождь). «Суперпрезидентская форма правления - это фактически независимая, неконтролируемая на практике законодательной, исполнительной или судебной отраслью власти система государственного управления, основной чертой которой является гипертрофированная президентская власть. Эта форма правления, как правило, подразумевает принцип прямых выборов президента избирателями фактически без промежуточных органов или инстанций. Диапазон возможного использования президентом его чрезвычайных полномочий более обширен, чем в обычной президентской республике и, как показывает

политическая практика Латинской Америки, применяется чаще и эффективнее, чем в других регионах».<sup>1</sup>

Принцип разделения властей закреплён во всех латиноамериканских конституциях и предусматривает установление формально независимых друг от друга законодательной, исполнительной и судебной отраслей власти. Судебная власть в последнее время имеет тенденцию к укреплению своей независимости, что подтверждается процедурами отстранения президентов от власти в Бразилии и Венесуэле.

Предположим, что бы могло означать с точки зрения российского фондового рынка развитие суперпрезидентской формы правления в России. Это:

- прямое влияние на место российского фондового рынка в мировой системе;
- доминирующую роль решений Президента в области политики и экономики при формировании инвестиционного климата;
- влияние на политику Центрального Банка;
- участие в формировании законодательства в области налогообложения;
- непосредственное участие Президента в формировании института собственности в стране, управлении компаниями с госучастием;
- влияние на формирование структуры собственности частных компаний;
- формирование политики в области иностранных инвестиций, личный/косвенный контроль над крупными проектами с участием западного капитала;
- влияние на политику привлечения на фондовый рынок «народного капитала», частных инвестиций, на законодательство в области взаимоотношений эмитентов и частного инвестора и др.

Как видно, перечисленные параграфы не противоречат имеющимся установкам власти в РФ, кроме того, имеются прецеденты реализации таких решений.

Сценарии же развития фондового рынка в зависимости от принимаемых главой государства решений могут быть кардинально различными. В качестве примеров можно привести политику президентов Бразилии и Венесуэлы в области инвестиционной политики.

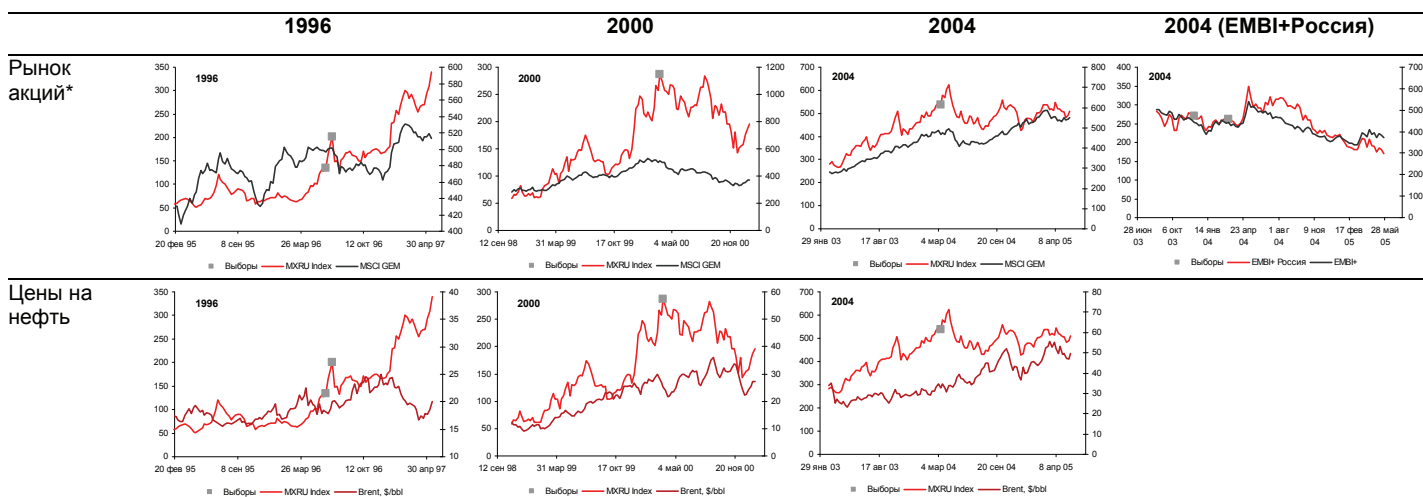
Рост фондового рынка после выборов, как правило, базируется на крупных политических изменениях и расширении экономики в той или иной стране, как эффект на крупные политические изменения в ходе реализации новых/модифицированных экономических программ. В случае с нефтезависимыми странами, стимулом для роста в поствыборные годы является рост мировых цен на сырьё. Но даже высокие цены на нефть не помогли фондовому рынку Венесуэлы удержаться от снижения после обнародования программы реформ президента Уго Чавеса. Лидер предыдущих рейтингов, венесуэльский фондовый рынок обрушился в 2007 г. на 30% после оглашения нового политического и экономического курса на социализм и национализацию стратегических отраслей экономики и отмену автономии Центробанка. Напротив, политический и экономический курс президента Бразилии Лула да Силва, вызывавший критику наблюдателей и недоверие инвесторов вначале, вскоре обернулся ростом

---

<sup>1</sup> Орлов А. Г. «Президентские республики в Латинской Америке», Иberoамериканский центр МГИМО, М., 1995

экономики и фондового рынка, в частности. Успех реформ в Бразилии выразился в экономическом росте, экономической интеграции, росте объемов экспорта, росте уровня жизни населения и прибыли корпораций. С тех пор, как в 2002 г. президент Лула да Силва первый раз победил на выборах в октябре 2002 г., бразильский фондовый индекс вырос более чем в десять раз. В прошлом, 2007 г., фондовый индекс *Vovespa* повысился на 45%, в то время как средний рост в группе *emerging markets* составил 9%.

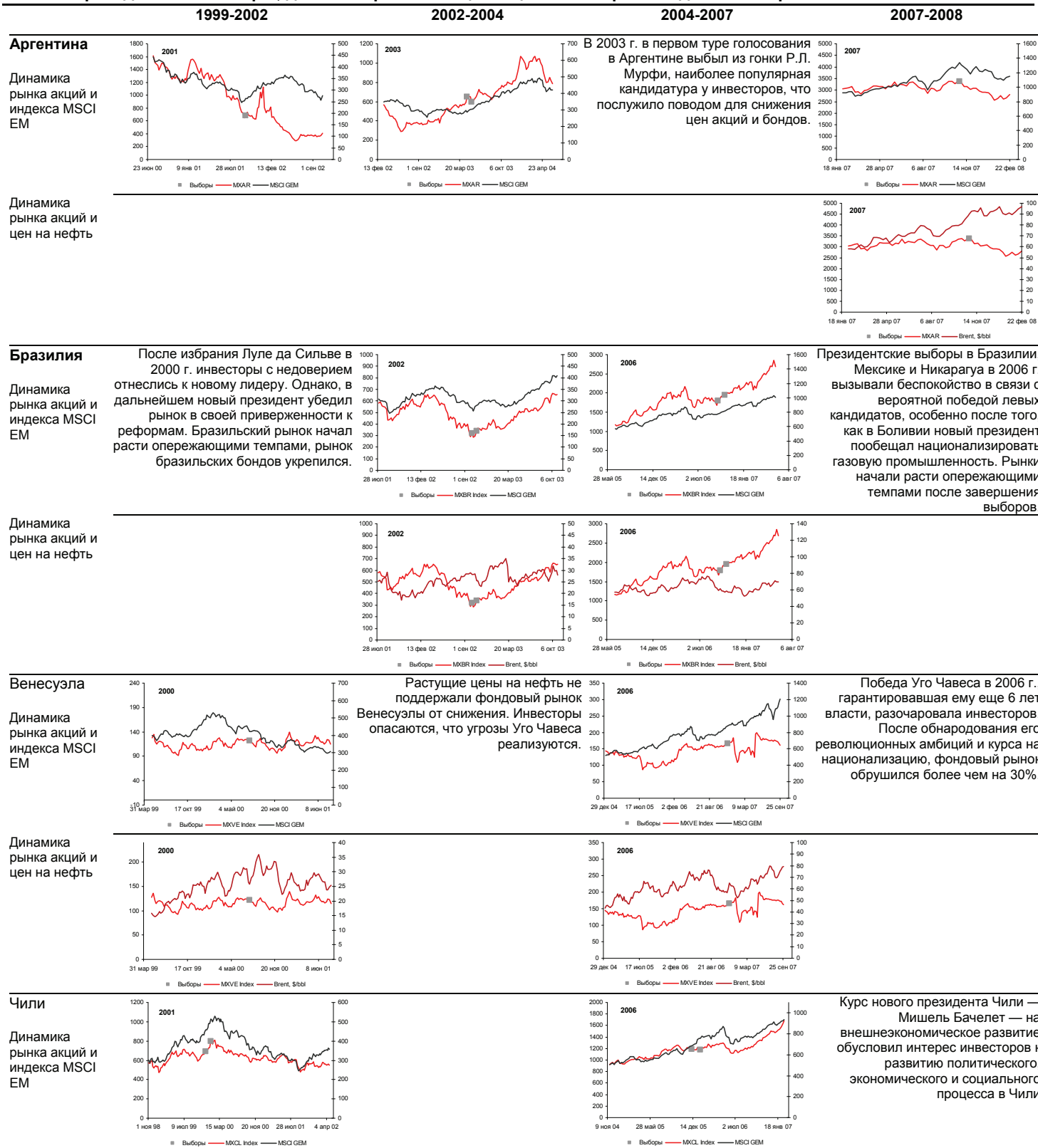
**Илл. 4: Россия/ Президентские выборы, динамика рынка акций и цены на нефть**



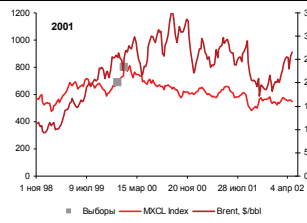
Источник: Bloomberg

Примечание: в качестве рыночных индексов использованы индексы MSCI

**Илл. 5: Президентские выборы, динамика рынков акций и цены на нефть в отдельных странах**

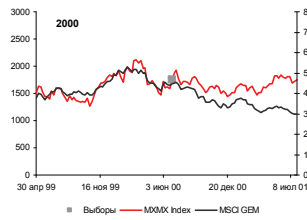


Динамика рынка акций и цен на нефть

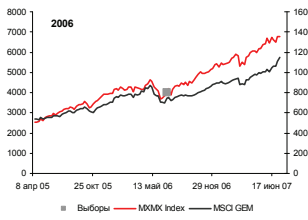


**Мексика**

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM

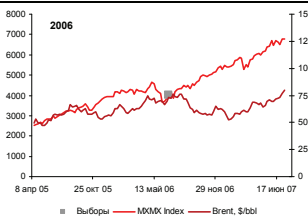
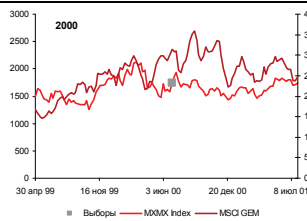


После беспрецедентных по своему наклону выборов 2000 г., где после бессменного 70-летнего правления Институционно-революционной партии победу одержал кандидат от оппозиции. Инвесторы сделали ставку на «партию власти», однако, заявленный экономический курс нового президента успокоил инвесторов, новые инвестиции поддержали рынок от снижения.



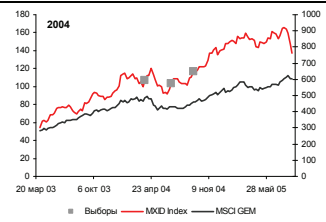
Президентские выборы в Бразилии, Мексике и Никарагуа в 2006 г. вызывали беспокойство в связи с вероятной победой левых кандидатов, особенно после того, как в Боливии новый президент пообещал национализировать газовую промышленность. Новый президент провозгласил лояльность предпринимательским кругам. Рынки начали расти опережающими темпами после завершения выборов

Динамика рынка акций и цен на нефть



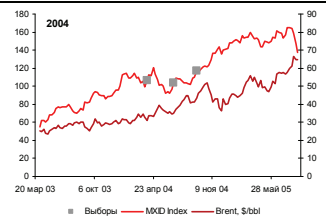
**Индонезия**

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



Первые президентские выборы в стране подвели итог успешного для страны года. Избирательная кампания прошла под лозунгом восстановления экономики и борьбы с терроризмом.

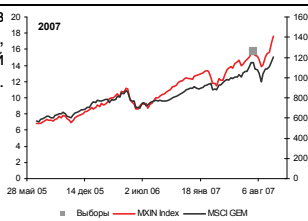
Динамика рынка акций и цен на нефть



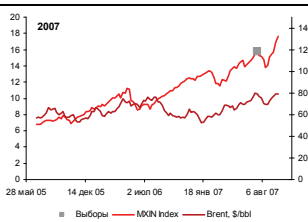
**Индия**

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM

Президент Индии исполняет в основном церемониальную роль, избирается Избирательной коллегией. Выраженной реакции рынка не последовало.

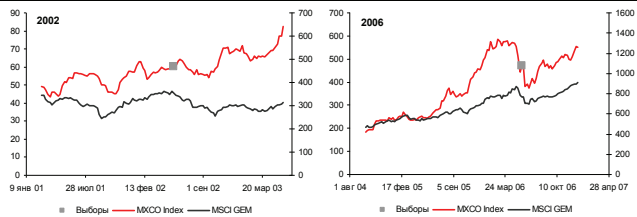


Динамика рынка акций и цен на нефть



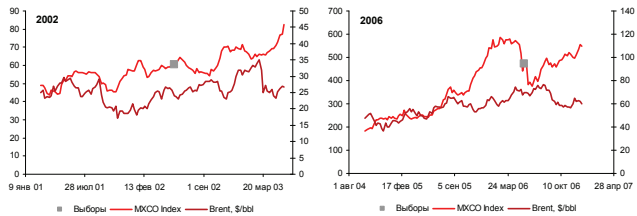
### Колумбия

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



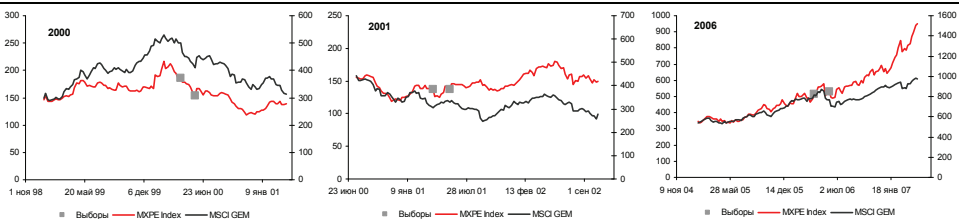
Выборы в Колумбии в 2006 г. прошли в спокойной обстановке, победу одержали противник левого кандидата, поддерживаемый США. После падения накануне и после выборов, рынок восстановился, и в дальнейшем рос темпами, опережающими средний по EM.

Динамика рынка акций и цен на нефть



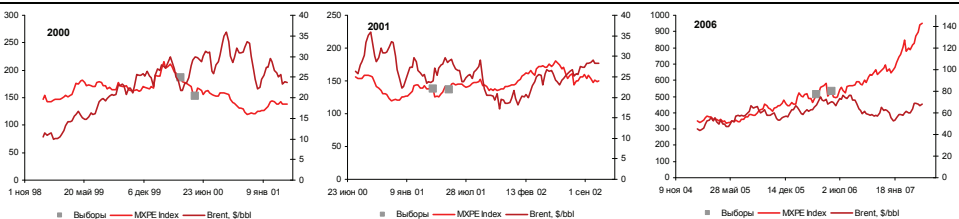
### Перу

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



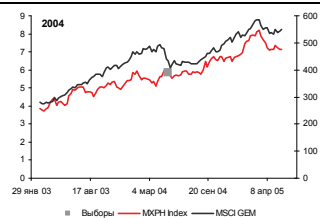
Перу, наряду с другими ЛА странами занесена в разряд «частично свободных» наций-» о тех пор пока там не пройдут настоящему демократические президентские выборы». Перспективы экономического развития отражены в динамике фондового индекса после выборов

Динамика рынка акций и цен на нефть



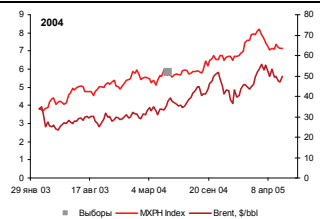
### Филиппины

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



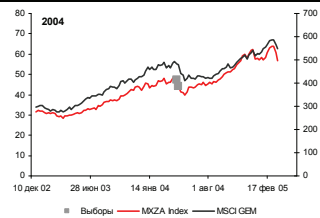
Во внешней политике Филиппин в период правления Главы администрации Филиппин Глория Макапагал Арройо произошел резкий поворот в сторону сотрудничества с США. Ее победа на президентских выборах гарантировала сохранение прежнего курса

Динамика рынка акций и цен на нефть



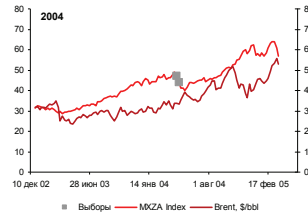
### ЮАР

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



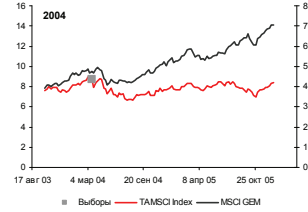
Передача власти от Нельсона Манделы в 1999 г. прошла безконфликтно. ЮАР - одна из стран мира и единственная в Африке, где работы в области ядерной энергетики ведутся давно

Динамика рынка акций и цен на нефть



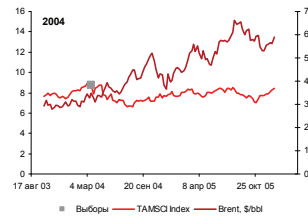
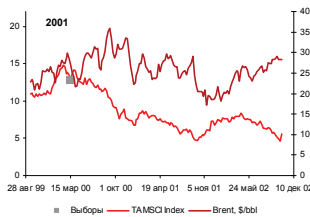
**Тайвань**

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



На 22 марта 2008 г. намечены президентские выборы. Жители острова выбирают между продолжением курса на независимость в случае победы правящей Демократической прогрессивной партии (ДПП) и возвращением к сближению с материковым Китаем в результате победы партии Гоминьдан

Динамика рынка акций и цен на нефть

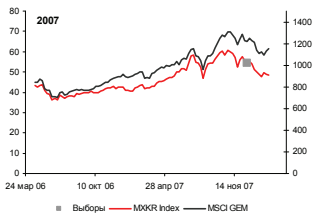


**Корея**

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



Бизнесмен Ли Мен Бака, одержал убедительную победу над либералами на всеобщих выборах в декабре 2007 г. Корею в экономической области удалось достичь впечатляющих результатов. Страна сумела за сравнительно короткий исторический период значительно диверсифицировать свою экономику

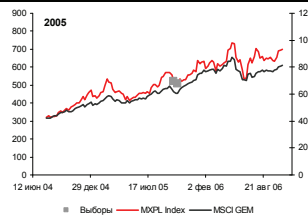


Динамика рынка акций и цен на нефть



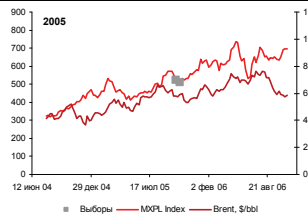
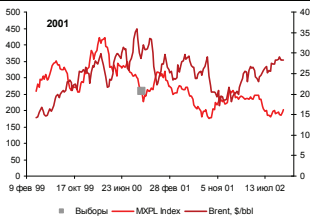
**Польша**

Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



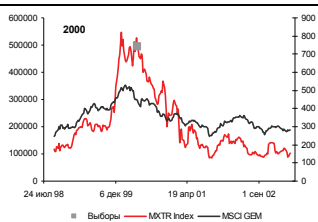
На фоне устойчивой макроэкономики, когда процентные ставки и инфляция находятся на исторических минимумах, на фоне притока иностранных инвестиций, президентские выборы не оказали влияния на конъюнктуру рынка

Динамика рынка акций и цен на нефть

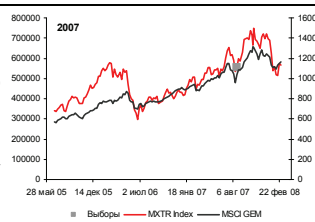


### Турция

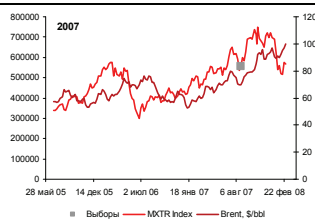
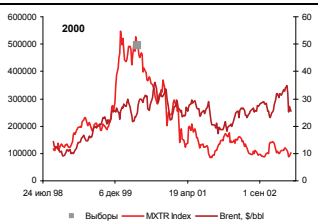
Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



Выборы президента Турции завершились победой кандидата от Партии справедливости и развития Абдуллаха Гюлля. Фактически это означает, что теперь ПСР сможет не только продолжить строительство исламской экономики, но и начать перестройку турецкой политической системы.



Динамика рынка акций и цен на нефть

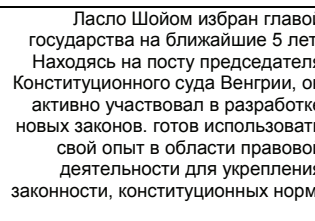


### Венгрия

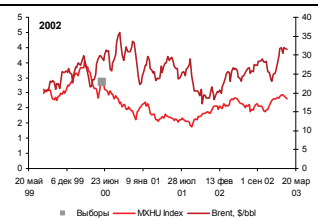
Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



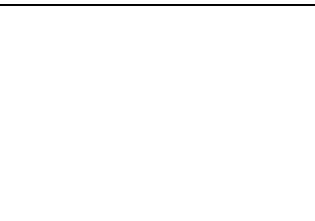
Ласло Шойм избран главой государства на ближайшие 5 лет. Находясь на посту председателя Конституционного суда Венгрии, он активно участвовал в разработке новых законов, готов использовать свой опыт в области правовой деятельности для укрепления законности, конституционных норм.



Динамика рынка акций и цен на нефть



Согласно чешской конституции выборы президента проходят на совместном заседании обеих палат парламента республики. Выборы не заслужили повышенного внимания инвесторов и реакции рынка

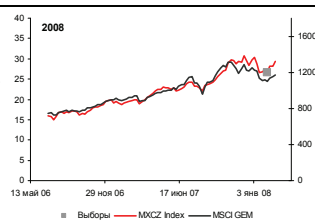


### Чехия

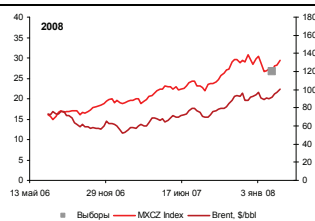
Динамика рынка акций и индекса MSCI EM



Согласно чешской конституции выборы президента проходят на совместном заседании обеих палат парламента республики. Выборы не заслужили повышенного внимания инвесторов и реакции рынка



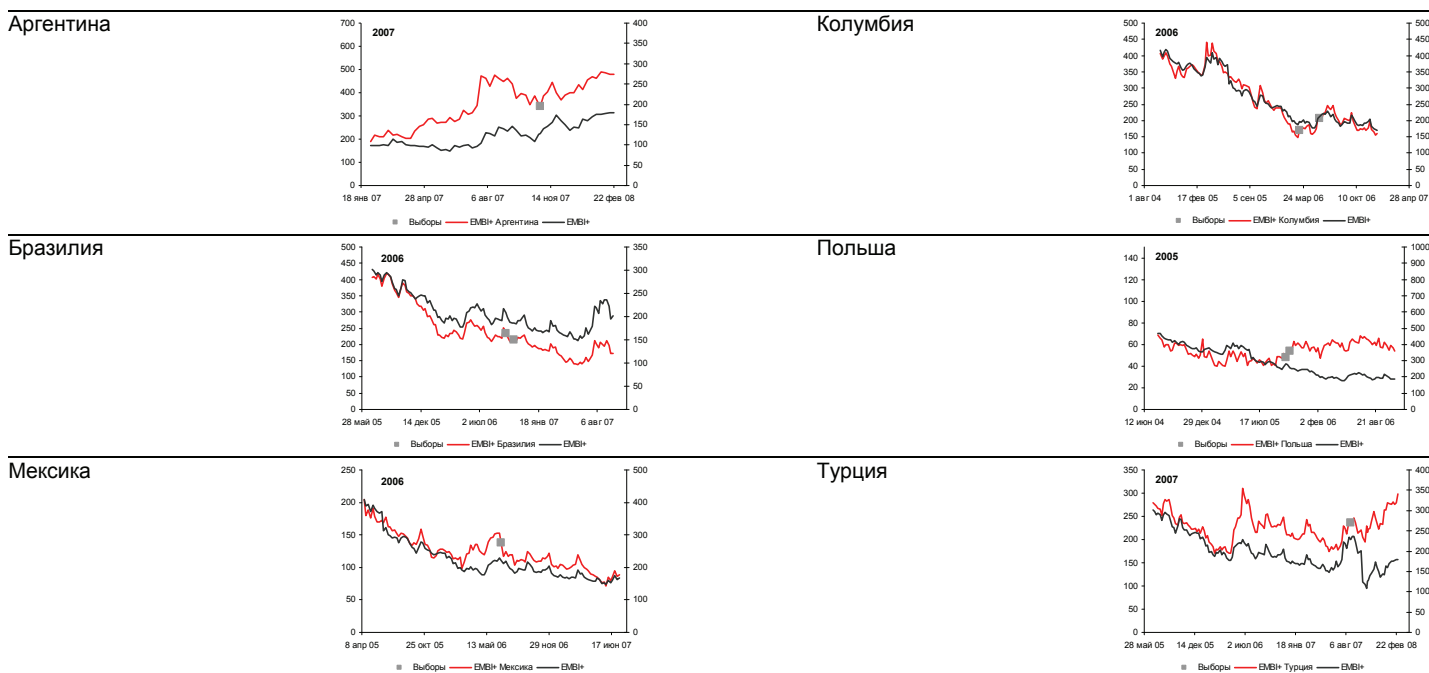
Динамика рынка акций и цен на нефть



Источник: Bloomberg

Примечание: в качестве рыночных индексов использованы индексы MSCI отдельно для каждой из стран и для группы развивающихся стран в целом

Илл. 6: Президентские выборы и динамика суверенных спредов EMBI+ в 2006-2007 гг.



Источник: Bloomberg

В силу того, что российский фондовый рынок является политизированным (едва ли не самым политизированным в группе фондовых рынков EM, судя по реакции фондовых индексов на политические события в стране, см. Иллюстрации выше), реакция инвесторов на изменение курса политических и экономических реформ нового Президента РФ может оказаться не менее существенной. Чрезмерная политизированность российского фондового рынка в первую очередь связана с тем, что сам процесс приватизации в стране носил ярко выраженную политическую окраску.

Исторически особое внимание западных деловых кругов уделяется развитию уровня демократизации в России. Курс на демократию в Россию являлся главным условием поддержки иностранными инвесторами кандидатов в Президенты РФ.

- В 1996 г. курс действующего президента Б. Ельцина был отмечен более чем 220%-ным ростом рынка в течение неполных четырех месяцев,
- в 2000-2001 г. на избрание кандидатуры В. Путина рынок отреагировал более чем 110%-ным ростом капитализации,
- в 2004 г. избрание В. Путина на второй срок было отмечено вдвое меньшим (около 50%), но также сильным ростом фондовых индексов.

Следует отметить, что после выборов фондовые котировки, как правило, отрицательно корректируются, но все же не опускаются ниже стартовых значений (если только речь не идет о форс-мажорных обстоятельствах, типа «дела «ЮКОСа»»).

- Нынешний год — год президентских выборов не стал исключением: фондовые индексы российского рынка выросли в ответ на обнародовании операции «преемник» в конце года, когда В. Путин назвал Д. Медведева главным кандидатом в Президенты (декабрь, +9% в индексе РТС) и

непосредственно накануне выборов (+12%, с середины по конец февраля 2008 г.).

Сглаженная реакция рынка была вызвана как предсказуемостью результатов голосования, так и знакомой экономической программой кандидата в президенты Д. Медведева. Сдержанность повышательным настроениям придал также мировой финансовый кризис, бушующий с середины лета прошлого года и спровоцированный проблемами на рынке ипотечного кредитования США.

Сценарии дальнейшего развития российского фондового рынка в РФ по-прежнему формируются тремя группами факторов: политическими, экономическими и внешнеэкономическими. Как мы предположили, на все из них, прямо, или косвенно, вновь избранный Президент имеет влияние. В краткосрочном плане активную реакцию инвесторов Д. Медведев может спровоцировать оригинальными заявлениями и решениями в области регулирования института собственности, иностранных инвестиций и налогообложения сырьевых компаний. В долгосрочной перспективе инвесторы будут отслеживать экономические результаты заявленных либерально-экономических реформ — «четырёх «И»» (Институты, Инфраструктура, Инновации и Инвестиции). Как свидетельствует фундаментальный анализ и текущая статистика, высокий потенциал роста российских акций может быть поддержан достаточным количеством инвестиционных ресурсов, которые аккумулируются на счетах фондов и частных инвесторов. Худшим для рынка будет сценарий пассивной власти, отсутствие позитивных изменений в экономике в ходе экономических реформ, торможение реализации последних.

Таким образом, президентский рост на российском рынке акций следует считать завершенным. Мы не ожидаем, что до момента формирования нового кабинета министров (май-июнь 2008 г.) будут сделаны сколько-нибудь кардинальные заявления и приняты решения в одной из перечисленных выше областей (за исключением, возможно, налоговых изменений в нефтяном секторе). Поэтому в ближайшие недели ожидаем сохранения сильной подверженности российского фондового рынка внешнеэкономическим настроениям. Именно это мы наблюдаем на сегодняшних торгах (3 марта): падение в 1,5% в ответ на обвал мировых фондовых рынков. В марте-апреле ситуация усугубится проблемами с ликвидностью на внутреннем денежном рынке. Вероятнее всего, проблемы повторятся в начале лета.

Наиболее вероятный прогноз на ближайшие одну-две недели предусматривает стагнацию цен акций. Равновесный уровень рынка вернулся к отметке 2000 пунктов по шкале РТС.

**Илл. 7: 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 6	43,3	507,6	-127,7	63,4
Февраль 13	14,4	26,3	-70,9	-142,0
Февраль 20	76,1	299,2	-207,2	17,2
Февраль 27	237,4	280,5	13,9	193,0
<b>С начала года, всего</b>	<b>831,4</b>	<b>-3231,1</b>	<b>-3920,6</b>	<b>-476,4</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678  
Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

### Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

По предварительным результатам за февраль средняя доходность фондов акций составила 5,4% и -7,5% с начала года. Наихудшую динамику продемонстрировали индексные фонды, стоимость паев которых в среднем снизилась на 8,7% с начала года. Несмотря на отрицательный результат, стоимость вложений российских пайщиков снизилась не так сильно, как рынок в целом – за тот же период рублевый индекс РТС потерял 12,2%.

Из отраслевых фондов наилучшую динамику показали фонды металлургических компаний. За январь-февраль 2008 г. средняя стоимость паев этих фондов выросла на 6,2%. Кроме того, они оказались единственными фондами, которые смогли принести своим вкладчикам прибыль – все остальные фонды оказались в минусе. Заметнее всего снизилась стоимость паев фондов телекоммуникационных компаний (-6,3%), банков (-10,9%) и нефтегазового сектора (-8,9%).

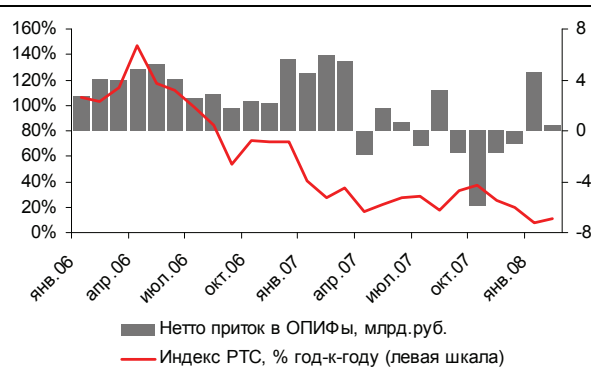
Итоги привлечения средств в фонды не принесли сюрпризов. Как мы писали в одном из предыдущих обзоров, затянувшаяся коррекция действительно оказала негативное влияние на настроения инвесторов, снизив приток средств в фонды. По предварительным данным на 27 февраля общий объем нетто-привлечений в фонды акций, облигаций и смешанные фонды составил в феврале скромные 411 млн.руб., что на порядок меньше результатов предыдущего месяца. При этом пайщики в основном переводили средства из рискованных фондов в более консервативные. В результате в фонды облигаций было вложено почти 900 млн.руб., а из фондов акций и смешанных фондов выведено 295 млн.руб. и 190 млн.руб., соответственно. Такая динамика в очередной раз продемонстрировала, что среди российских пайщиков господствуют спекулятивные настроения, которые в настоящее время и определяют направление движения средств. При этом следует отметить, что свободные средства у населения есть и они могут быть достаточно быстро мобилизованы. 5 млрд.руб., инвестированные за один только январь, являются ярким доказательством этого, подтверждая высокий потенциал рынка коллективных инвестиций. Однако данный потенциал, на наш взгляд, останется нереализованным до тех пор, пока не изменится модель поведения потребителей, и не увеличится склонность населения к сбережению.

**Илл. 8: Средняя доходность ПИФов с начала 2008 г., %**



Источник: Investfunds.ru, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: Нетто-приток средств и динамика индекса РТС**



Источник: Investfunds.ru, отдел исследований Альфа-Банка

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

### Конъюнктура финансовых рынков РФ

#### Внешние долговые обязательства

Первую половину прошлой недели американский долговой рынок двигался в боковом тренде. В четверг и пятницу КО США отраллировал на фоне целого ряда негативных новостей. Доходность 10-летнего выпуска в итоге достигла 3,51% годовых.

Среди факторов такого бурного роста КО США следует выделить:

- Рекордные темпы падения цен на жилье согласно индексу S&P/CS
- Продолжающееся снижение продаж домов на первичном рынке
- Потребители все еще настроены на негативный лад – это показывают различные индексы потребительских настроений
- Темпы роста ВВП за 4 квартал не изменились после пересмотра и находятся очень близко от констатации состояния рецессии – 0,6% годовых
- Fannie Mae и Freddie Mac показали в 4 квартале рекордные убытки – выше прогнозов аналитиков
- Несмотря на заявления S&P и Moody's в начале недели относительно того, что Ambac и MBIA сохранят свои высокие рейтинги, теперь это выглядит не таким очевидным. Обеим компаниям пришлось в январе списать денежные средства в связи с ипотечным кризисом. Теперь им предстоит всерьез задуматься о привлечении дополнительного финансирования.
- Глава ФРС Бернанке дал отчетливо понять, что будет и впредь уделять основное внимание понижательным рискам для экономики. Это дает нам в перспективе смягчение денежно-кредитной политики, причем, при такой статистике довольно агрессивное.

В ближайшие несколько дней стоит ожидать определенного затишья – участникам рынка надо переосмыслить полученную информацию. Потом все внимание переключится на рынок труда – в конце недели будут опубликованы payrolls и unemployment rate.

Россия-30 стабильно росла вслед за американским долговым рынком и закрепилась выше 114% от номинала. Спред на фоне более динамичного движения КО США расширился до 189 б.п. 5-летний CDS все еще пользуется повышенным спросом – 134 б.п.

Текущая неделя весьма богата на публикацию статистических данных. Кроме того, не забываем следить за фондовым рынком, который оказывает серьезное влияние на КО США. Ситуация с Monolines несколько ухудшилась, поэтому любое сообщение из этой сферы также будет влиять на рынок. Стоит ждать определенной технической коррекции в начале недели после мощного ралли в прошлый четверг и пятницу.

#### Корпоративные облигации

На внутреннем долговом рынке падение котировок усилилось. Лидерами продаж выступали «голубые фишки» (и, прежде всего, облигации Газпрома и Лукойла), бумаги энергетического и телекоммуникационного секторов, облигации Мособласти.

В настоящее время инвесторы видят два повода для агрессивных продаж:

1. Глобальная переоценка справедливых уровней доходности с учетом валютных ставок и ожиданий роста стоимости рублевых средств в ближайшие полгода. Поводом для переоценки послужили последние размещения и планы эмитентов. Так, для хороших выпусков 2-го эшелона с высоким кредитным качеством эмитенты согласны на заимствования под 9,25-9,75% годовых. Для бумаг 1-го эшелона доходность на уровне 8,0-8,5% годовых уже не выглядит завышенной.

2. Обострившийся к концу месяца дефицит рублевой ликвидности, способствовавший росту ставок денежного рынка от уровня 7-8% годовых.

Некоторую поддержку рынку оказало резкое укрепление рубля к доллару США, усилившееся к концу недели. Это приостановило продажи, однако так и не способствовало развороту тренда. Фактор крепкого рубля в текущих условиях становится уже недостаточным поводом для покупок рублевых облигаций.

Проблемы со свободными средствами продолжают преследовать банки в течение ближайших двух месяцев. На этом фоне интерес к облигациям, включенным в Ломбардный список ЦБ, останется повышенным.

Тем не менее, участники рынка продолжают переоценку по уже обращающимся бумагам, ориентируясь на более интересные предложения эмитентов, выводящих новые выпуски на первичный рынок. В частности, на этой неделе интересными станут размещения облигаций Трансконтейнера и Вимм-Билль-Данна, которые зададут новые уровни для хороших компаний 2-го эшелона. Более того, уровень ставки по 3-му выпуску ВБД-ПП станет ориентиром для облигаций-бенчмарков как ритейлового, так и пищевого секторов, которые уже обращаются на рынке.

Для компаний 3-го эшелона новый уровень может задать размещение 1-го выпуска облигаций Макромира, в случае, если оно будет носить рыночный характер.

Для определения настроения инвесторов важными станут результаты размещения нового выпуска Москвы и доптраншей ОФЗ, которые состоятся в среду. В прошлый раз оба эмитента не пожелали размещать бумаги с премией ко вторичному рынку, а спрос на эти бумаги был нетипично низким – существенно ниже объемов эмиссии. От того, по какому сценарию пройдут размещения в ближайшую среду, зависит динамика рынка во второй половине недели.

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

**Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
28 февраля	По словам заместителя председателя Банка России Алексея Улюкаева, за период с 1 по 26 февраля инфляция составила 1.1% (3.4% с начала года). В феврале 2007 г. инфляция также составила 1.1%.	Хотя инфляция за 2М08 уже намного превышает 2.8%, зафиксированные за 2М07, судя по всему, в феврале 2008 г. ситуация начала стабилизироваться. Мы полагаем, что это дает правительству шанс удержать в 1Кв08 ИПЦ на уровне 4.5-5.0%, и, скорее всего, рынок воспримет это как признак улучшения инфляционного тренда. Тем не менее, даже в условиях замедления инфляции мы считаем наш прогноз 10.5% на весь год весьма оптимистичным.
28 февраля	Российские банки совершили сделок РЕПО с ЦБ на 194 млрд руб. Подобный скачок объема связан с выплатами налога на прибыль в размере примерно 90 млрд руб.	Хотя скачок РЕПО объясняется налоговыми выплатами, следует отметить, что во второй половине февраля объем операций РЕПО превышал ожидания. После 15-го февраля объемы РЕПО составляли 40-50 млрд руб в день, что указывает на затруднения с ликвидностью у российских банков. Это неудивительно, учитывая, что золотовалютные резервы ЦБ выросли за неделю с 22 февраля на \$2.6 млрд, а с начала года – всего на \$7 млрд.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Банк Санкт-Петербург</b>		
28 февраля	Банк Ст. Петербург объявил, что 29 апреля пройдет ЕСА, на котором будет утвержден годовой отчет и дивиденды за 2007 г.	По нашим оценкам, банк опубликует отчет за 2007 г. по МСФО в начале апреля, и мы ожидаем, что прибыль составит \$81 млн. Таким образом, дивидендные выплаты могут составить \$2.4 млн, или \$0.009 на акцию. Это весьма скромная доходность – 0.2%, даже по сравнению с другими российскими банками.
<b>Электроэнергетика</b>		
26 февраля	По сообщению различных СМИ, Газпром и СУЭК официально объявили о подписании соглашения об основных условиях слияния энергетических и угольных активов и образованию холдинговой компании. Также было объявлено, что компании планируют провести международное IPO.	СУЭК выпустит дополнительные акции в пользу дочерних предприятий Газпрома в обмен на доли в энергетических компаниях. В итоге Газпрому будет принадлежать 50% + 1 акция холдинга, а остальной капитал – менеджерам СУЭК. Данное сообщение вновь вызывает у нас опасения в связи с высоким риском возникновения монополий на нерегулируемом рынке электроэнергии, что может полностью свести на нет его конкурентную основу.
<b>РАО ЕЭС России</b>		
26 февраля	По сообщению газеты Ведомости, руководство РАО ЕЭС предложило новую схему, определяющую дальнейшую судьбу казначейских акций компании, которые были выкуплены у их держателей к 10 января 2008 г. РАО ЕЭС предусматривает учреждение двух 100% дочерних компаний РАО ЕЭС, которые получат названия «ФСК – индекс энергетики» и «Гидро-ОГК – индекс энергетики». Эти компании выкупят у РАО ЕЭС все оставшиеся казначейские акции в долях соответственно 74.9% и 25.1%	С учетом того, что данная новая схема, в итоге подразумевает временное использование для приобретения акций ФСК и Гидро-ОГК государственных средств, вырученных в результате продажи госпакетов тепловых генкомпаний, новое предложение выглядит логичным и мы не усматриваем здесь никакого риска для миноритариев РАО ЕЭС. Более того, выбор в пользу этой альтернативы, смягчил бы риск переполнения рынка акциями РАО ЕЭС в период процесса его расформирования.
29 февраля	По сообщению газеты Коммерсант, правительство, наконец, одобрило так называемую «Генеральную схему размещения объектов электроэнергетики», которая предусматривает распределение и параметры всех электростанций, которые должны быть введены в эксплуатацию генерирующими компаниями к 2020 г.	Мы оцениваем новое положение схемы распределения о том, что генерирующие компании свободны в выборе типа станций, как ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЙ факт для акционеров ОГК и ТГК. Такая свобода выбора вида топлива может снизить риски того, что некоторые новые проекты могут оказаться убыточными.
<b>ТГК-4</b>		
29 февраля	Чешская компания CEZ, которая была одним из претендентов на акции ТГК-4, отказалась от участия в покупке.	Отказ такого стратегического инвестора, как CEZ, от участия в сделке может отрицательно повлиять на настроения покупателей, но мы не склонны драматизировать ситуацию. Список остальных претендентов очень длинный, он отражает огромный интерес стратегических инвесторов к российским тепловым генкомпаниям, что должно поддержать акции ТГК-4 и всех генкомпаний. Все свидетельствует о том, что ТГК-4 будет продана с большой премией к текущей рыночной стоимости.
<b>Новосибирскэнерго</b>		
28 февраля	По сообщению агентства Интерфакс, на аукционе РАО ЕЭС продало свою долю в Новосибирскэнерго (14.18%) Renaissance Capital за 3.4 млрд руб (\$141 млн). Это выше стартовой цены – 3.2 млрд руб, или \$133 млн – на 6.3% и предполагает 4% премию к текущей рыночной капитализации компании.	В настоящее время от RenCap не требуется делать обязательное предложение о выкупе миноритариям Новосибирскэнерго, поскольку его пакет не превышает 30%. Вместе с тем, остается неясным, действовал ли RenCap от имени другого инвестора или самостоятельно. Мы считаем, что итоги аукциона НЕЙТРАЛЬНЫ для миноритариев компании.

**Телекоммуникации**

29 февраля	По сообщению газеты Ведомости, МТС и Вымпелком получили разрешение Федеральной службы безопасности (ФСБ) на бессрочный ввоз устройств BlackBerry.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для обеих компаний. Использование BlackBerry должно способствовать росту неголосовых дополнительных услуг обеих компаний. Запуск BlackBerry позволит МТС и Вымпелкому догнать Мегафон, у которого, по нашим оценкам, самая высокая доля VAS (~15%) в общем ARPU. Однако продолжающиеся проблемы с регулирующими органами и дефицит русифицированных BlackBerry делает маловероятным большую популярность этих устройств на российском рынке до 2009 г.
------------	---	--

**Вымпелком**

26 февраля	По сообщению газеты Ведомости, оператор мобильной связи СМАРТС (7-е место в России) принял решение о преобразовании из ЗАО в ОАО. Это указывает на подготовку к потенциальному приобретению Вымпелкомом – в 2007 г. он предложил за компанию \$500-550 млн.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Вымпелкома, поскольку текущие условия предложения предполагают \$138-\$125 за абонента. Более того, покупка СМАРТС Вымпелкомом сохранит благоприятную конкурентную среду в волжском макрорегионе.
------------	---	--

**Комстар**

28 февраля	Комстар сообщил о завершении строительства сети дальней связи в России. Объем капиталовложений в проект составил \$14 млн. Компания направила в российские регулирующие органы запрос на получение междугородных и международных кодов доступа и в скором времени станет седьмым в России оператором дальней связи.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Комстара, поскольку этот шаг компенсирует недостаточное присутствие компании в регионах и помогает ускорить региональную экспансию. Мы не ожидаем какого-либо воздействия данного события на выручку в 1П08, поскольку процедура получения кодов доступа может занять до 6 месяцев. В то же время, компания понесет расходы, связанные с этой сетью.
------------	---	---

**ИТ**
**IBS**

27 февраля	IBS, одна из ведущих российских ИТ-компаний, опубликовала позитивные результаты за 9М07 по US GAAP. Наибольший вклад в выручку – 47.6% и 43% – внесли два подразделения IBS: Depo Computers (производство компьютерного оборудования) и подразделение ИТ-услуг.	Мы рассматриваем данные новости ПОЗИТИВНО, поскольку компания превзошла наши ожидания относительно роста выручки.
------------	---	---

**Медиа**
**СТС Медиа**

28 февраля	СТС Медиа отчиталась за 4Кв07 и весь год. Выручка СТС Медиа за весь год составила \$472 млн, что на 1% ниже нашего прогноза \$477 млн.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку итоги 2007ФГ соответствуют ожиданиям рынка. Сохраняется внимание к тому, как компания собирается перераспределять излишки денежных средств и смогут ли собственные производственные студии контролировать стоимость и качество контента.
------------	--	---

**Металлургия**
**Норильский никель**

27 февраля	По сообщениям в СМИ, Норильский никель выиграл аукцион по продаже лицензии на геологоразведку и разработку Сырадасайского месторождения угля на полуострове Таймыр за \$1.4 млн. Ресурсы месторождения составляют 5.5 млрд тонн угля категорий P2+P3, включая 5 млрд тонн высококачественного коксующегося угля категории 2Ж.	Мы расцениваем диверсификацию в привлекательный сектор коксующегося угля привлекательной для компании, однако из-за длительного подготовительного периода (разведочные работы будут завершены в 2013 г., а промышленная добыча начнется в 2016 г.) мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании.
------------	---	--

**Полус Золото**

26 февраля	Евгений Иванов, гендиректор компании, назвал основные параметры пересмотренного стратегического плана Полус Золота. Оценка суммарного объема капвложений на 2006-2015 гг. была увеличена с \$3.4 млрд до \$5.1 млрд. Однако производственный план Полуса на 2015 г. составляет теперь 4.6 млн унций – по сравнению с заявленными ранее 3.9 млн унций.	Мы полагаем, что рост оценки капвложений на 50% отражает не только увеличение запланированного объема производства, но также и существенное инфляционное давление на затраты компании. Учитывая резкий рост общей денежной себестоимости в 2007 г. на 33%, эта новость вызывает у нас некоторое беспокойство. Однако мы полагаем, что это сообщение не повлияет на динамику его акций.
------------	---	--

**Потребительский сектор**
**Седьмой континент**

26 февраля	По сообщению газеты Ведомости, основатель Седьмого Континента Владимир Груздев может купить блокирующий пакет Финсервиса во время размещения допэмиссии акций банка. В настоящее время главными акционерами банка являются Седьмой Континент (51%) и Собинбанк (49%).	В результате этой сделки, доля участия Седьмого Континента в капитале банка сократится до 25.5%. В случае завершения, данная сделка не повлияет на оценку Седьмого Континента, поэтому мы считаем ее НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании.
------------	---	--

**Авиаперевозки**
**ЮТэйр**

22 февраля	По информации агентства Интерфакс, ЮТэйр подписала контракт с Continental Airlines о лизинге 20 самолетов Boeing 737-500. Boeing 737-500 – это 108-138-местный самолет, предназначенный для внутренних рейсов.	Цель компании – заменить ее действующий парк новыми воздушными судами, более экономичными по потреблению топлива. Средний возраст приобретаемых самолетов – 10 лет, остаточная стоимость каждого составляет примерно \$10-15 млн. Самолеты будут поставлены в 2008-2009 гг.
------------	--	---

**Производство удобрений**
**Акрон**

26 февраля	Акрон достиг договоренности о предоставлении ему кредита в сумме 25 млрд руб (\$1 млрд) для финансирования приобретения лицензии на разработку месторождений хлористого калия, которую компания надеется выиграть во время аукционных торгов в будущем месяце.	Министерство природных ресурсов России продаст лицензии на разработку трех участков Верхнекамского месторождения в Пермской области в ходе аукциона, который пройдет 11 марта. Победа Акрона стала бы позитивным событием для компании, т.к. это позволило бы ей приобрести собственный источник хлористого калия. В целом мы по-прежнему считаем, что Уралкалий выигрывает лицензию на участки в Березниках, а Силивинит – на участок в Соликамске, хотя Еврхим, а теперь и Акрон также являются серьезными конкурентами.
26 февраля	Федеральный арбитражный суд Московского округа подтвердил законную силу соглашения на поставку апатитов между компаниями Акрон и ФосАгро, оспариваемую последней. В соответствии с соглашением ФосАгро должна осуществлять поставки апатитового концентрата по фиксированной цене 1 600 руб (~\$65) за тонну, что значительно ниже текущего уровня рыночной цены в размере 10 188 руб (~\$416).	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Акрона, т.к. принятое решение гарантирует получение компанией сырья по привлекательной цене в краткосрочном периоде. Между тем, при оценке компании Акрон, мы уже учли наличие операционного риска, связанного с конфликтом с ФосАгро.

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

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: начало второй волны падения к диапазону 1630-1666

Илл. 11: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 3 марта 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					25.02 –29.02.08	
РТС	ПРОДАВАТЬ 2020-2036 Цель 1666-1630	Восходящий	Нисходящий	C4 2116.31	Максимум 28.02.08	П1 1859.53	Минимум 08.02.08	OP	2080.58
		Цикл в фазе		C3 2109.78	50-дневная МА	П2 1858.92	24-месячная МА	HI	2116.31
		падения		C2 2102.49	50.0% FiboR	П3 1666.30	38.2% FiboR	LO	2054.20
				C1 2036.88	200-дневная МА	П4 1451.96	50.0% FiboR	CL	2063.94

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Сегодняшнее открытие ниже 200-дневной скользящей средней, сопровождаемое нисходящим ценовым пробелом, указывает на то, что рыночные «медведи» перехватили инициативу у «быков» и готовы организовать вторую волну падения на российском рынке акций.
- С позиции технического анализа, на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд стал восходящим лишь на короткое время, поскольку краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе падения.
- Мы полагаем, что технической целью второй волны падения индекса РТС является ценовой диапазон 1630-1666 пунктов, что подразумевает технический потенциал падения порядка 15% от текущего уровня 1926 пунктов.
- Сегодня рекомендуем открывать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с технической целью 1666 пунктов.

Илл. 12: Индекс РТС, – дневные технические индикаторы по состоянию на 3 марта 2008 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

**Рынок готов идти вниз к уровню 1630-1666 пунктов по шкале РТС**

**Краткосрочный тренд на РТС стал восходящим, но уже находится на излёте**

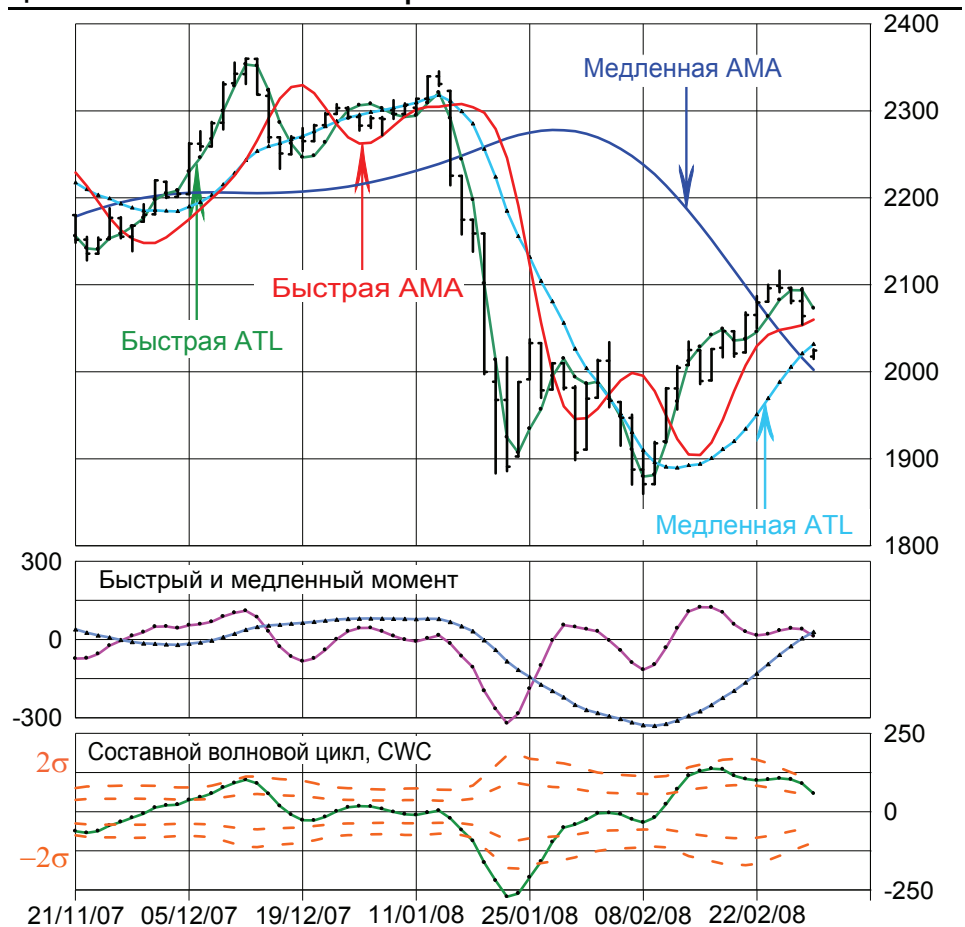
### Классический технический анализ индекса РТС

Сегодняшнее открытие ниже 200-дневной скользящей средней, сопровождаемое нисходящим ценовым пробелом, указывает на то, что рыночные «медведи» перехватили инициативу у «быков» и готовы организовать вторую волну падения на российском рынке акций. С позиции технического анализа, на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд стал восходящим лишь на короткое время, поскольку краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе падения. Мы полагаем, что технической целью второй волны падения индекса РТС является ценовой диапазон 1630-1666 пунктов, что подразумевает технический потенциал падения порядка 15% от текущего уровня 1926 пунктов.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 13 прошла своё локальное «дно», начала расти, и недавно пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) снизу вверх. Формально краткосрочный тренд следует считать восходящим. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда уже прошла свою локальную вершину и возобновила падение, а само значение индекса находится ниже текущего значения медленной ATL, что указывает на то, что краткосрочная восходящая тенденция находится на излёте.

**Илл. 13: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 3 марта 2008 г.**



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

### **Быстрый момент выглядит по-медвежьи**

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 13 возобновил рост и достиг положительной территории, что формально указывает на возвращение краткосрочного бычьего тренда на рынке. Что касается быстрого момента, то он сформировал свой второй локальный максимум и сейчас консолидируется вблизи нулевой отметки. Кроме того, наблюдается медвежья дивергенция на быстром моменте относительно быстрой ATL, что может рассматриваться как достаточно сильная медвежья предпосылка, которая должна сработать после того как быстрый момент достигнет отрицательной территории.

### **Краткосрочный цикл находится в фазе падения**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 13 нарисовал второй локальный «гребень» в перекупленной области и сейчас находится в фазе падения. Собственная волатильность цикла (пульсирующая амплитуда) сильно падает, что косвенно указывает на приближающийся всплеск волатильности цикла. Мы оцениваем потенциал падения индекса РТС только за счёт цикла в 250 пунктов.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

### **Ключевая поддержка расположена вблизи уровня 1666 пунктов**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 11 и 12. Ключевой уровень поддержки расположен вблизи отметки 1666 пунктов.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Сегодняшнее открытие ниже 200-дневной скользящей средней, сопровождаемое нисходящим ценовым пробелом, указывает на то, что рыночные «медведи» перехватили инициативу у «быков» и готовы организовать вторую волну падения на российском рынке акций.
2. С позиции технического анализа, на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд стал восходящим лишь на короткое время, поскольку краткосрочный рыночный цикл уже сейчас находится в фазе падения.
3. Мы полагаем, что технической целью второй волны падения индекса РТС является ценовой диапазон 1630-1666 пунктов, что подразумевает технический потенциал падения порядка 15% от текущего уровня 1926 пунктов.
4. На прошлой неделе мы советовали использовать коррекцию в сторону повышения как последний шанс ликвидировать длинные позиции достойно, как говорят японцы, «без потери лица». Тому, кто не сделал этого, вероятно, придётся закрывать их по стопам на более низких уровнях.

Сегодня рекомендуем открывать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с технической целью 1666 пунктов.

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

### Динамика российских акций и АДР (25 – 29 февраля)

Илл. 14: 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	13,01	0,2	32 598	-8	12,4	-4,5	4 048 862	-11	307 992	22,00	69	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	74,70	-0,4	31 939	-14	72,7	-3,2	1 399 933	-14	63 537	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,20	7,8	118	-2	6,0	1,8	73 653	-3	29 396	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,22	-1,7	836	-14	7,9	-3,9	499 433	-15	87 117	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,93	-2,2	908	-25	0,9	-5,6	407 020	-25	33 189	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,86	0,8	322	-17	н/т	н/т	0	н/д	29 396	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,19	6,7	1 186	2	6,1	6,2	171 405	1	13 486	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,6	16,9	4 413	1	7,4	-5,1	34 365	-1	23 076	9,88	30	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,160	-3,2	50 116	-12	1,14	-4,9	862 693	-11	47 608	1,90	64	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,089	-1,9	1 764	н/д	н/т	н/т	0	н/д	17 392	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	0,0	0	-3	0,2	-1,4	7 374	-5	9 142	0,23	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,03	0,0	778	-13	1,0	-4,8	5 870	-17	4 910	1,14	11	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,122	1,1	121	-1	0,117	н/т	0	н/д	5 424	0,117	-4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,123	2,1	12	-20	н/т	н/т	0	н/д	3 244	0,171	40	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,125	-3,1	0	-18	0,121	-5,0	470	-19	5 936	0,170	36	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	0,0	0	-6	0,119	н/т	2 065	-11	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,164	-4,7	373	-6	0,160	-3,8	1 628	-9	5 801	0,151	-8	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,11	-1,8	65	-16	0,106	н/т	0	н/д	2 887	0,170	57	ПОКУПАТЬ
МТС	12,85	0,1	805	-16	12,6	-4,7	83 567	-18	25 614	20,40	59	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,75	5,4	365	0	11,4	1,7	107 394	-3	8 562	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,50	0,0	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	4 388	12,10	15	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	0,0	26	8	н/т	н/т	0	н/д	1 032	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	0,0	12	-6	32,9	-0,7	1	-4	2 555	36,50	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,67	1,5	86	-28	0,7	-1,2	1 042	-25	1 057	0,80	19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,180	-0,8	277	-31	1,2	-4,4	3 239	-33	1 040	1,60	36	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,16	0,0	0	-20	0,2	-3,6	478	-21	468	0,14	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,100	1,2	368	-30	4,0	-3,5	4 118	-32	1 008	8,10	98	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,081	-1,8	744	-33	0,08	-4,5	8 591	-33	967	0,15	84	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	0,0	0	-23	0,046	-6,3	25 838	-24	1 566	0,08	55	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,500	0,0	1 036	-16	4,426	-3,4	75	-17	430	5,50	22	ПОКУПАТЬ
Северсталь	26,00	-0,8	6 872	15	25,39	-3,3	63 400	12	24 200	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,80	5,5	1 418	20	4,6	-0,1	15 151	13	28 767	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,20	0,0	0	-8	1,2	-2,8	н/т	-9	13 409	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	283,60	-5,5	32 215	7	282,8	-5,7	1 959 042	8	51 927	303	7	ПОКУПАТЬ
Полус	55,50	-1,4	1 472	21	53,8	-5,2	82 486	17	10 580	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	9,35	6,9	536	33	9,0	-0,3	9 604	28	2 571	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,00	-2,7	541	-18	8,8	-7,6	3 106	-20	7 857	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,80	н/т	270	0	1,8	-2,0	2 915	-6	4 895	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,33	-1,9	52 757	-21	3,26	-3,9	1 298 719	-22	71 885	5,00	50	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0039	-4,9	122	-24	0,0037	-8,3	121 937	-27	26 224	0,0058	49	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: 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	%	\$ млн			
МОЭСК	0,10	6,3	0	-3	0,09	-1,7	626	-8	2 881	0,155	69	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	6,4	70	-17	0,07	-6,6	327	-20	2 105	0,130	95	ПОКУПАТЬ
ТГК-1	0,00130	4,8	0	3	0,00	7,4	501	3	3 803	0,00141	6	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00100	5,3	28	0	0,00097	0,6	1 184	-1	1 096	0,00103	7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00122	8,9	129	-2	0,00112	-0,3	121	-6	1 612	0,00127	14	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00081	0,0	0	-11	0,00081	-2,2	2 302	-9	997	0,00151	86	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00105	9,4	24	-8	0,00102	-5,7	215	-9	1 354	0,00133	31	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00146	0,0	18	4	0,00144	-3,3	373	5	2 009	0,00130	-10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00029	0,0	0	-9	0,00030	-3,1	2 097	-5	1 652	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,30	17,8	0	5	4,2	9,3	126	7	1 859	4,00	-5	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,50	-2,3	101	-9	2,5	-3,4	467	-9	1 515	3,50	41	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0100	-2,0	11	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 292	0,01	24	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00030	-1,2	769	-13	230	0,00037	25	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	15,0	162	30	н/т	н/т	0	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	29,00	0,0	0	-28	28,9	1,8	155	-24	2 885	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	9,00	0,0	0	-12	8,4	-6,0	247	-15	898	н/р	н/д	н/р
Башнефть	14,00	-0,4	28	-15	н/т	н/т	0	н/д	2 382	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,39	0,0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	933	6,43	90	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,80	-7,7	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	981	4,24	136	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,30	0,0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	1 033	2,42	86	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	103,00	3,0	163	24	н/т	н/т	0	н/д	1 911	106,4	3	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,65	0,0	0	2	10,2	-4,0	6 533	-3	1 270	н/р	н/д	н/р

ВСМПО	262,00	2,3	1 250	-13	250,4	-3,6	1 539	-21	3 021	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	11,30	12,4	929	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	18,00	59	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	470,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	801	850	81	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,44	0,1	2 878	14	7,2	-3,4	14 432	12	5 818	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 900	-1,6	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	3 576	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8	1,2	538	5	н/т	н/т	0	н/д	17 420	9,26	13	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 125	2,7	84	28	н/т	н/т	0	н/д	8 804	1 263,00	12	ПОКУПАТЬ
Акрон	87	10,1	1 548	72	84,2	8,6	10 248	68	4 149	109,00	25	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 900	н/т	1 031	-13	н/т	н/т	0	н/д	247	6 800	39	ПОКУПАТЬ
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,83	-7,3	1 566	-11	809	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	6,95	-2,5	40	-11	246	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	1,7	41	1	н/т	н/т	0	н/д	1 479	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,45	1,3	0	19	4,3	-2,5	8 809	14	4 942	4,88	10	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,80	0,0	0	9	н/т	н/т	0	н/д	462	0,97	21	ПОКУПАТЬ
S7	4 025	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	412	5 537	38	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	47,00	4,4	0	-6	46,4	1,6	849	-5	7 593	55	17	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,30	2,8	250	-9	н/т	н/т	0	н/д	1 700	100	20	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,50	0,0	1 293	-9	22,8	-4,1	4 212	-12	1 763	23,30	-1	ПРОДАВАТЬ
Калина	35,00	-4,1	105	-14	33,8	-3,9	588	-16	341	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	56,00	-5,1	0	-23	54,7	-7,3	885	-24	448	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	9,20	17,9	4 404	35	8,9	13,6	11 437	34	975	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	81,10	-1,1	3 570	-10	78,9	-5,4	641	-11	3 568	98	21	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	253,50	-0,6	506	-18	н/т	н/т	0	н/д	3 445	355	40	ПОКУПАТЬ
Верофарм	56,00	2,8	76	6	н/т	н/т	0	н/д	560	н/р	н/д	н/р
Магнит	50,75	4,7	741	0	49,5	-0,4	3 192	-4	3 654	55	8	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-1,5	520	-9	н/т	н/т	0	н/д	4 084	0,02	10	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,35	0,0	0	-1	7,5	-0,1	2 709	4	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ

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

### Илл. 16: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	10,15	6,84	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	351	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	19,5	-3,24	27	-9	645	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,52	-2,44	1 793	-20	0,5	-6,21	423 136	-21	4 005	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	7,62	1 005	-12	3,2	3,87	7 904	-9	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,02	0,00	0	-15	1,0	-4,73	37 971	-14	2 117	1,73	70	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,25	0,00	0	-27	2,3	-0,48	92 635	-20	546	2,02	-10	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 455	-5,52	7 540	-28	1 385	-10,69	159 315	-30	6 787	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,49	0,00	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	96	4,80	222	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,90	0,00	0	-12	н/т	н/т	0	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,74	0,00	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,15	1,90	0	-28	2,0	-4,58	124 425	-28	2 150	4,29	100	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 17: 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	50,80	-1,93	3 266 344	-10,41	50,04	-4,87	103 601	-11,12	88,00	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	74,40	-1,46	1 064 981	-13,99	74,20	-2,69	35 259	-14,02	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	31,50	7,14	21 724	16,67	31,00	3,51	790	-4,62	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,18	-3,42	706 111	-15,67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	46,05	-5,25	145 316	-24,88	45,85	-7,37	968	-23,90	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	125,50	7,49	76 687	3,72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	76,20	-1,80	171 049	-0,91	н/т	н/д	0	н/д	98,80	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,41	-2,12	5 905	-20,75	н/т	н/д	0	н/д	21,50	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	26,00	1,44	88	-4,59	н/т	н/д	0	н/д	27,80	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	116,50	-2,51	75 596	-10,39	116,42	-1,96	565	-9,86	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,75	0,00	0	1,58	23,25	н/д	н/д	-1,15	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	49,45	1,94	16	-18,75	60,50	0,00	0	16,35	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	75,00	11,44	7 727	23,56	82,06	-2,10	650 669	-19,38	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	35,47	-2,94	312	-22,82	34,73	-5,98	517 815	-16,51	50,00	ПОКУПАТЬ
Годен Телеком	1 in 1	104,15	-0,46	122	2,20	105,02	0,23	165 534	4,03	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	9,90	-2,94	14 123	-21,37	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,10	-3,17	262	6,09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	36,00	-1,88	80 090	-13,77	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	68,60	3,00	9 686	-10,33	68,35	0,84	36 481	-1,73	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	28,91	-11,28	0	-19,15	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,25	3,81	0	-21,77	н/т	н/д	0	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	58,75	0,16	0	-34,07	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,61	-6,61	0	-26,47	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,06	0,45	0	-31,17	8,20	-0,61	н/д	-32,23	16,20	ПОКУПАТЬ

СибирьТелеком	800 in 1	67,97	3,89	0	-30,77	65,55	0,00	н/д	-28,75	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,48	-3,47	2	-27,56	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	135,92	-2,68	0	-18,18	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	29,36	-4,40	58 266	-2,78	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	42,00	0,00	0	9,09	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	26,84	2,64	2 804	-10,53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	29,35	-3,93	1 054 740	8,40	н/т	н/д	0	н/д	303,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	45,82	-0,39	89 710	12,03	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	25,50	-4,67	154 573	9,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	15,40	0,98	24 343	-8,06	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,90	4,34	13 506	24,65	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	34,50	-5,48	37 730	-23,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	55,00	-6,30	19 622	14,61	55,25	-6,34	3 715	17,06	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,15	0,59	7	-12,96	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	4,22	7,03	3 097	33,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	29,15	4,47	59 616	19,67	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,62	-7,93	357	27,84	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	132,05	8,10	1 024 746	35,94	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	94,00	-1,05	150 790	21,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	11,23	6,65	6 205	-2,35	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	28,50	-3,39	14 432	-6,56	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,08	1,64	10 391	-14,95	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,72	-5,16	3 249	-20,82	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,98	6,21	1 691	-6,27	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,74	1,91	3 315	-4,85	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	105,26	-11,67	254 153	-19,67	140,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	33,70	-3,99	16 814	-7,67	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,53	-5,24	0	-6,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	-1,24	81	-6,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,85	5,11	3 557	10,07	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,50	-6,48	148 076	-26,47	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. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	481,3	1,5
Денежная база	Руб. млрд	4 931,8	-10,5
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,0023	-2,2
Инфляция, м-к-м	%	2,3	2,3

Источник: Банк России, Росстат

### Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
Брент, спот	100,2	97,5	2,7	6,7	Золото, \$/унция	984	931	5,6	18,0
1-месяц	100,0	97,3	2,8	6,6	Платина, \$/унция	2175	2130	2,1	42,5
3-месяца	99,6	97,0	2,7	6,6	Палладий, \$/унция	582	517	12,7	57,8
Уралс	97,1	94,2	3,1	6,4	Никель, \$/тонну	31500	28255	11,5	19,8
WTI	101,8	99,5	2,4	6,1	Медь, \$/тонну	8430	8200	2,8	26,3
REBCO	96,0	93,3	2,8	7,4	Цинк, \$/тонну	2721	2475	9,9	15,6

Источник: Bloomberg

### Илл. 20: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,1	-0,64	5,044	7,924	1,86	40,7	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-1,16	5,692	7,745	6,90	33,0	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	1,22	5,923	7,059	10,01	31,7	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	112,8	-0,32	5,667	6,649	11,70	22,1	USD	BBB+
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-0,81	5,477	3,037	0,19	-5,0	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-1,96	5,466	3,249	2,89	н/д	USD	BBB+

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

**Илл. 21: 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	344 156	79 151	94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,3	3,7	3,1	9,8	8,4	6,8	13,7	12,7	10,0	19%	
ЛУКОЙЛ	69 415	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,1	5,6	6,7	6,3	8,5	11,2	10,8	-2%	
Роснефть	114 760	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,5	2,8	2,7	15,8	11,9	10,2	24,7	21,1	16,1	13%	
ТНК-ВР	31 923	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,5	5,2	6,1	4,6	7,6	9,5	-5%	
Газпромнефть	28 933	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,4	1,5	1,6	5,6	6,8	8,6	8,0	11,1	16,3	-6%	
Сургутнефтегаз	28 853	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,6	1,7	1,7	4,0	4,7	5,5	11,7	11,2	13,0	-5%	
Новатэк	22 969	1 795	2 340	823	1 112	501	725	12,8	9,8	6,7	27,9	20,7	13,0	46,1	31,8	19,7	38%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>10,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>	<b>16,7</b>	<b>15,2</b>	<b>13,6</b>		
РАО ЕЭС	53 311	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,3	6,2	6,1	40,2	17,7	22,3	17%	
Иркутскэнерго	4 975	782	865	125	145	37	50	6,4	5,7	5,3	39,9	34,2	27,1	103	103	51,5	10%	
Башкирэнерго	2 254	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,5	11,1	8,8	51,4	41,1	29,4	17%	
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7	13%	
ОГК-5	4 664	921	1 139	136	207	162	80	5,1	4,1	3,7	34,3	22,6	20,1	35,7	72,8	66,8	17%	
ТГК-5	295	401	460	59	53	n/a	n/a	0,7	0,6	0,6	5,0	5,6	5,0	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	3 335	896	1 536	309	824	150	484	3,7	2,2	1,6	10,8	4,0	2,6	19,2	6,0	4,1	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>16,2</b>	<b>11,8</b>	<b>9,7</b>	<b>39,8</b>	<b>36,6</b>	<b>26,4</b>		
Система	25 062	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,5	4,9	27,6	22,6	19,9	19%	
МТС	35 380	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,5	4,2	3,3	11,0	8,1	6,5	30,4	13,9	10,8	29%	
Комстар-ОТС	4 776	1 120	1 435	429	634	82	276	4,3	3,3	3,2	11,1	7,5	7,5	50,5	15,0	15,2	16%	
ВымпелКом	37 374	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,7	5,3	4,0	15,2	10,2	7,6	43,9	23,2	14,2	39%	
Голден Телеком	4 447	855	1 281	227	341	86	171	5,2	3,5	2,3	19,6	13,0	7,4	44,5	22,4	13,0	49%	
Ростелеком	8 175	2 263	2 270	380	460	54	148	3,6	3,6	3,8	21,5	17,8	17,4	160	57,9	47,8	-3%	
МГТС	3 081	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,7	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	1 239	200	244	54	74	35	47	6,2	5,1	4,0	22,9	16,7	12,4	36,3	27,0	19,2	24%	
Центр Телеком	2 165	1 084	1 286	396	442	68	90	2,0	1,7	1,7	5,5	4,9	4,8	15,5	11,7	13,6	9%	
Сев-Зап Телеком	1 492	759	853	245	308	47	110	2,0	1,7	1,7	6,1	4,8	4,5	22,3	9,5	8,7	9%	
Юж Телеком	1 530	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,7	7,1	6,7	36,7	15,6	22,3	6%	
Волга Телеком	1 849	914	1 180	321	442	79	165	2,0	1,6	1,5	5,8	4,2	3,9	12,8	6,1	5,5	16%	
Сибирь Телеком	1 777	1 110	1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,6	3,5	3,2	22,5	4,6	4,2	14%	
Уралсвязьинформ	2 940	1 248	1 477	344	551	30	191	2,4	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	52,2	8,2	6,6	12%	
Дальсвязь	855	400	485	100	161	12	62	2,1	1,8	1,7	8,5	5,3	4,8	35,8	6,9	6,0	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>10,9</b>	<b>8,1</b>	<b>6,8</b>	<b>40,7</b>	<b>26,4</b>	<b>14,5</b>		
Нор Никель	52 570	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,6	3,1	3,3	6,9	4,2	4,8	9,1	6,5	7,7	18%	
Северсталь	28 062	12 423	15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,3	1,9	1,7	9,4	7,1	6,4	21,3	13,9	11,4	14%	
НЛМК	26 775	6 046	7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	4,4	3,8	3,8	10,2	8,6	8,5	13,9	14,2	13,7	8%	
ЧЦЗ	627	553	599	178	177	96	111	1,1	1,0	1,1	3,5	3,5	2,9	6,4	5,5	4,4	2%	
Евраз	36 311	8 292	11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	4,4	3,2	3,1	14,0	9,8	8,9	23,8	16,5	15,9	19%	
Полюс Золото	9 129	735	775	286	357	1 157	236	12,4	11,8	12,2	31,9	25,6	28,4	8,3	40,7	48,5	1%	
Приаргунское ПГХО	845	210	238	23	35	9	13	4,0	3,6	3,0	36,8	24,2	23,5	82	58,0	58,0	15%	
Highland Gold Mining	1 472	102	107	-65	11	-96	-7	14,4	13,7	14,0	nm	132,5	100	neg	neg	neg	1%	
Peter Hambro Mining	2 478	157	187	80	97	42	47	15,8	13,3	6,9	31,2	25,6	11,6	56,0	50,0	18,5	52%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>18,0</b>	<b>26,8</b>	<b>21,7</b>	<b>27,6</b>	<b>25,7</b>	<b>22,3</b>		
Вимм-Билль-Данн	5 093	1 762	2 416	218	320	95	148	2,9	2,1	1,7	23,4	15,9	11,8	48,8	31,3	22,4	30%	
Лебедянский	1 906	710	983	139	182	86	102	2,7	1,9	1,5	13,7	10,5	8,2	19,8	16,7	13,3	32%	
Балтика	7 744	2 183	2 442	694	807	415	518	3,5	3,2	2,8	11,2	9,6	8,4	18,0	14,4	12,0	12%	
Аптеки 36°6	964	424	784	0	22	37	143	2,3	1,2	0,8	nm	44,8	20,2	12,1	3,1	neg	71%	
Пятерочка	8 288	3 551	5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	28,1	17,1	12,5	70,9	40,3	28,5	40%	
Седьмой Континент	1 821	958	1 285	104	126	68	83	1,9	1,4	1,1	17,5	14,5	11,9	26,1	21,2	23,8	29%	
Магнит	4 027	2 505	3 697	122	197	57	92	1,6	1,1	0,8	32,9	20,4	13,7	64,2	39,7	30,2	46%	
Черкизово	1 192	630	842	74	113	30	45	1,9	1,4	1,1	16,1	10,6	7,7	31,2	20,8	13,6	29%	
АмТел	763	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,9	9,5	5,7	neg	neg	18,7	20%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>19,1</b>	<b>17,0</b>	<b>11,1</b>	<b>36,4</b>	<b>23,4</b>	<b>20,3</b>		
Группа ПИК	14 927	1 546	2 681	474	827	298	461	9,7	5,6	3,8	nm	18,0	10,5	47,2	30,5	14,3	60%	
AFI Development	3 586	4	47	118	45	112	45	nm	76,3	13,0	30,4	79,7	14,5	37,9	94	3,4	729%	
Открытые Инвестиции	3 445	86	173	24	12	58	80	40,1	19,9	8,2	144	287	38,3	59,4	43,1	6,0	120%	
Система-ГАПС	1 683	283	453	15	90	56	37	5,9	3,7	2,7	116	19	11,5	31,1	46,3	11,2	48%	
RGI International	1 388	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	29,9	nm	nm	39,4	20,7	1,6	46,3	977%	
МирЛэнд	973	4	45	-6	22	30	95	nm	21,4	1,4	nm	44,2	2,6	32,5	10,2	6,3	1209%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>18,6</b>	<b>25,4</b>	<b>9,8</b>	<b>97</b>	<b>89,5</b>	<b>19,5</b>	<b>38,2</b>	<b>37,7</b>	<b>14,6</b>		
Уралкалий	17 756	820	1 132	311	552	129	351	21,7	15,7	8,4	57,1	32,2	13,0	135	49,6	17,7	61%	
Сильвинит	10 489	674	1 023	279	547	180	391	15,6	10,3	5,4	37,6	19,2	7,8	48,9	22,5	8,7	69%	
Акрон	4 428	869	1 151	176	314	83	177	5,1	3,8	2,7	25,2	14,1	8,0	50,0	23,4	11,6	38%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>14,1</b>	<b>9,9</b>	<b>5,5</b>	<b>39,9</b>	<b>21,8</b>	<b>9,6</b>	<b>78,0</b>	<b>31,9</b>	<b>12,7</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	-	9 861	13 224	-	-	3 047	4 211	6,6%	5,9%	6,5%	6,1					



# 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  
  
Продажи российским клиентам  
  
Продажи производных инструментов  
Адрес

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,  
Дэвид Джонсон, Майкл Макатали  
Алексей Примак, Александр Насонов,  
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский  
Глеб Титов  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

## 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-груп, 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.