

4 августа 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

5 августа	Ростелеком: публикация отчетности за 1П08 по РСБУ
7 августа	Процентная ставка ФРС (США) Процентная ставка ЕЦБ (Еврозона)
8 августа	Балтика: ожидается публикация отчетности за 2Кв08 по МСФО

Медвежье лето 2008-го

Июль традиционно считается неблагоприятным месяцем на российском фондовом рынке. В среднем за период цитирования индекса РТС его падение в июле за период 1996-2008 г. составляет 2,2%. Существенный вклад в статистику внес последний июль, снижение среднего уровня цен российских акций в котором составило 14,6%.

Результатом июльского падения стал очередной выход российских фондовых индексов по итогам года в отрицательную область (-15% в РТС, -21 в индексе ММВБ), потери позиций в рейтинге лидеров emerging markets. Наибольший вклад в ухудшение ситуации на российском фондовом рынке снес металлургический сектор, неожиданно ставший жертвой острой критики со стороны правительства РФ. Компания «Мечел» в июле потеряла более половины капитализации (-56%, -35% с начала года). Индекс РТС «Металлургия» в июле опустился на 21%. Максимальное снижение за семь месяцев — в секторе электроэнергетики. Акции отрасли потеряли более трети своей первоначальной стоимости.

Аналитики Альфа-Банка настаивают на том, что состоявшаяся коррекция — не начало медвежьего тренда, а лишь локальная коррекция. Оценка справедливой стоимости индекса РТС по версии Альфа-Банка остается на уровне 3 020 пунктов. Она основана на консенсус-прогнозе роста прибыли компаний в 2008 г. и изменении российской долларовой безрисковой ставки. Важным аргументом в пользу того, что рост на российском рынке акций в конце года возможен, мы считаем накопленный резерв фондов, ориентированных на рынок РФ и стран СНГ.

На текущей неделе мы ожидаем стабилизации индекса РТС в диапазоне 1900-2000 пунктов. В дальнейшем, наиболее вероятно, рынок отыграет часть утерянных в июле позиций. По итогам августа ожидаем не менее чем 5%-ное положительное изменение средних рыночных индикаторов. Это — незначительное изменение, однако, даже отсутствие потерь акциями стоимости в августе-сентябре может стать устойчивой базой для ускоренного роста цен в конце года.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Как мы и ожидали, локальное «дно» индекса РТС сформировалось вблизи уровня 1878 пунктов, однако, краткосрочный тренд на рынке по-прежнему остается нисходящим, а долгосрочная тенденция сдвигается в сторону понижения.

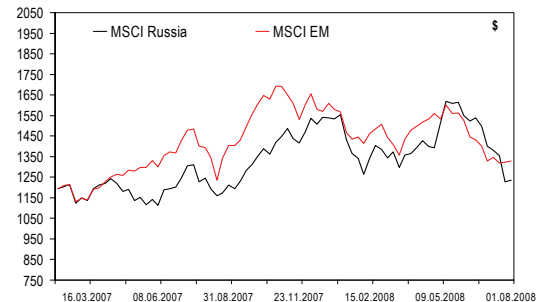
Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнется, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА. Мы также не исключаем, что индекс РТС протестирует отметку 1878 ещё раз, прежде чем коррекция начнется. В то же время, не стоит надеяться, что индекс РТС обновит свой исторический максимум в этом году.

Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС. Ожидаемую коррекцию в сторону повышения мы советуем использовать для закрытия проблемных длинных позиций, например, в Газпроме.

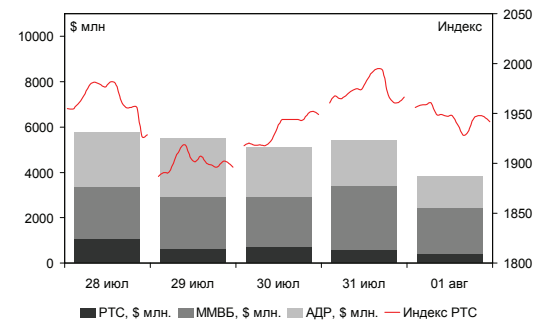
Продолжение на стр. 13

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.	Изм.	YTD
Российские			
RTS	1 941,73	-0,49	-15,23
RTS-2	2 239,05	-1,84	-14,85
RTX	2 843,41	0,30	-9,98
MICEX	1 492,55	0,37	-20,98
FTSE Russia	581,76	-0,06	-16,78
MSCI			
MSCI Russia	1 235,65	0,64	-19,57
MSCI GEM	1 029,81	0,52	-17,32
EM Europe	682,18	2,76	-16,11
EM Asia	390,21	-0,79	-24,04
EM Latin America	4 229,30	1,48	-3,89
EM World	1 351,91	-0,65	-14,91
Мировые			
DJA	11 326,32	-0,39	-14,61
S&P 500	1 260,31	0,20	-14,17
FTSE 100	5 354,70	0,04	-17,07
DAX 100	6 396,46	-0,63	-20,71
CAC 40	4 314,34	-1,44	-23,15
NIKKEI 225	12 973,21	-2,71	-15,25
ISE 100	42 984,66	14,45	-22,60
Shanghai Comp	2 775,87	-3,11	-47,24
SCI 300	2 815,27	-4,22	-47,26
Bovespa	57 630,35	0,75	-9,79
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,4623	0,34	4,63
Руб./Euro	36,5099	-0,56	-1,85
Еuro/\$	1,5583	-0,80	6,81

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 намерен 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	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$23,4	100%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Некоторую озабоченность вызывает инфляция затрат, однако инвесторам не следует упускать из виду высокую стоимостную оценку и доходность компании. Поскольку в цене Газпрома заложена долгосрочная цена на нефть порядка лишь \$68/баррель, компания серьезно недооценена и на ближайшую перспективу у нее есть значительный катализатор в виде сильного краткосрочного роста EBITDA. В 2008 г. EBITDA должна вырасти примерно на 80% год-к-году, а в 2009 г. может увеличиться еще на 50%, если цена на нефть останется на уровне \$140/баррель.
Роснефть Нефтегазовый	ROSN RU	\$18,9	85%	Крупнейшая в России нефтедобывающая компания, дает прекрасную возможность сыграть на предстоящих изменениях в режиме налогообложения нефтяной отрасли и быстро превращается в образцовую акцию российского нефтегазового сектора. Имея репутацию менее рискованного актива (в силу своего статуса государственной компании), Роснефть обещает на перспективу (до 2012 г. включительно) солидный рост добычи (на 5-10% в год). Кроме того, компания может значительно увеличить объем инвестиций в модернизацию своих перерабатывающих мощностей, как только будут обнародованы приоритеты правительства в налоговой сфере.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	63%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. С момента выделения из РАО ЕЭС котировки компании заметно снизились из-за избытка акций на рынке. Мы рассматриваем это как технический момент и в ближайшее время ожидаем роста котировок. Опубликованная отчетность за 2007 г. поддерживает наш позитивный взгляд на компанию.
МТС Телекоммуникации	MBT US	\$102	45%	Удержав 36% рынка абонентов во 2Кв08, МТС доказал свое лидерство на рынке. Продолжающийся рост выручки при эффективном контроле над затратами делает МТС нашим фаворитом среди российских мобильных операторов. Мы считаем, что текущая коррекция на мировых рынках открывает возможность для выгодных покупок в свете высоких показателей за 2Кв08 (в результате действия сезонных факторов), выход которых ожидается 12 августа.
Банк Санкт-Петербург Банки	STBK RU	\$8,5	46%	Во время сильной волатильности мы бы предпочли держать позиции по менее ликвидным бумагам. Мы рекомендуем переключить внимание именно на Банк Санкт-Петербург, который опережает рынок по динамике роста и является отличным способом инвестирования в региональную диверсификацию в России. Банк Санкт-Петербург имеет крайне низкую долю просроченных кредитов и высокие провизии; мы также положительно оцениваем высокую 90% долю корпоративных клиентов в кредитном портфеле банка.
X5 Retail Group Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	46%	Мы связываем недавнюю просадку курса акций X5 с реакцией рынка на вероятную продажу одним из основных акционеров компании 24% пакета на рынке. Мы полагаем, что данная сделка, скорее всего, произойдет на внебиржевом рынке и не окажет дополнительного давления на котировки. Компания по-прежнему показывает сильную фундаментальную динамику: в 1П08 выручка увеличилась на 61% (без учета Карусели), а сопоставимые продажи – на 27%. Мы полагаем, что сильным катализатором цены акций станет публикация в конце августа планов компании.
LSR Group Недвижимость	LSRG LI	н/р	н/д	Группа ЛСР, крупнейшая вертикально-интегрированная компания по производству стройматериалов и строительству недвижимости, базирующаяся в Санкт-Петербурге, опубликовала впечатляющие операционные показатели за 1П08, которые показали рост выручки по всем направлениям бизнеса. Мы полагаем, что рынок отреагирует позитивно, что приведет к росту котировок. В настоящий момент мы не освещаем акции компании (ЛСР имеет более 10 лет опыта строительства недвижимости, а стоимость ее портфеля превышает \$5 млрд), однако полагаем, что она продемонстрирует впечатляющую динамику на фоне стремительного развития рынка недвижимости Санкт-Петербурга.
НЛМК Металлургия	NLMK LI	ПЕРЕСМОТР	н/д	НЛМК – самая рентабельная компания в сталелитейном секторе России. НЛМК вместе с бразильскими компаниями CSN и Usiminas образуют тройку мировых лидеров по прибыльности. Компания имеет четкую стратегию роста, которая предусматривает самый быстрый органический рост в российском сталелитейном сегменте, а именно удвоение мощности производства стали к 2015 году. Группа НЛМК не имеет собственных ресурсов коксующегося угля, однако включает в себя Стойленский ГОК, одно из самых крупных и эффективных российских предприятий по добыче железной руды. В своей политике приобретений НЛМК строго ориентируется на покупку активов с высокой потенциальной доходностью. На наш взгляд, рынок все еще недооценивает финансовые показатели компании на 2008 год, и мы ожидаем, что отчет за 1П08 (который должен быть опубликован в первую неделю сентября) станет катализатором для акций компании.
Уралкалий Производство удобрений	URKA RU	\$14,10	21%	Уралкалий – единственный ликвидный и прозрачный производитель удобрений на российском рынке. Акции компании открывают возможность прямого инвестирования в данную отрасль. Кроме того, у Уралкалия самая высокая рентабельность среди производителей удобрений. Недостаточное использование калия в развивающихся странах обеспечит устойчивый рост спроса в среднесрочной перспективе, а олигополия производителей сохранит цены на высоком уровне. Ближайшие катализаторы: переговоры с китайскими покупателями осенью и публикация отчетности за 1П08.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

Медвежье лето 2008-го

Июль традиционно считается неблагоприятным месяцем на российском фондовом рынке. В среднем за период цитирования индекса РТС его падение в июле за период 1996-2008 г. составляет 2,2%. Существенный вклад в статистику внес последний июль, снижение среднего уровня цен российских акций в котором составило 14,6%. Это второе по величине падение индекса (максимальное зафиксировано в 1996 г. — -25,5%). Однако, это — максимальное снижение в репрезентативном списке (отрицательное изменение в середине лета 1996 г. после «президентского выборного» ралли в 238% вряд ли можно считать показательным).

Илл. 4 Средние изменения индекса РТС по месяцам в 1996-2008 гг., %

январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
2,6	7,1	6,0	6,8	1,5	4,9	-2,2	1,2	-4,4	4,6	2,5	8,7

Источник: РТС, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 5: Изменение индекса РТС в июле в 1996-2008 гг., %

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
-25,5	21,0	-1,1	-7,3	13,2	-9,2	-7,8	-9,2	-7,4	10,3	3,8	5,1	-14,6

Источник: РТС, Отдел исследований Альфа-Банка

Результатом июльского (2008 г.) падения стал очередной выход российских фондовых индексов по итогам года в отрицательную область (-15% в РТС, -21 в индексе ММВБ), потери позиций в рейтинге лидеров emerging markets (продемонстрировав максимальное в группе рынков снижение российский индекс MSCI Russia с результатом -19% с начала года приблизился к азиатским аутсайдерам (-23%)). В мировом рейтинге российский фондовый рынок показывает результаты, соответствующие западным европейским биржам. Виновники кризиса — американские компании в то же время демонстрируют минимальные потери в категории (-14% с начала года).

Наибольший вклад в ухудшение ситуации на российском фондовом рынке внес металлургический сектор, неожиданно ставший жертвой острой критики со стороны правительства РФ. Непосредственная мишень госорганов — компания «Мечел» — в июле потеряла более половины капитализации (-56%, -35% с начала года). Все прочие эмитенты сектора, за исключением акций «Полиметалла» (+6%), также опустились в цене на несколько десятков процентов в исследуемом месяце. Дополнительным фактором обесценения бумаг стала внешнетоварная конъюнктура: цены на весь список базовых металлов понизились (до -16% в никеле и 22% в палладию). Индекс РТС «Металлургия» в июле опустился на 21%.

Илл. 6: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	258,79	0,07	-9,81
Металлы и добыча	317,21	1,68	-11,93
Промышленность	348,54	-4,73	-14,37
Телекоммуникации	246,69	-2,18	-23,94
Потребительские товары	307,01	-0,72	-16,91
Электроэнергетика	306,59	0,32	-34,32
Банки и финансы	585,66	-2,39	-26,06

Источник: РТС

Продолжая тему претензий госорганов к деятельности российских компаний, отметим потери «Евраз» и «Норильского никеля» после сообщения о том, что Счетная палата изучает оффшорную толлинговую

деятельность Rusal (между ним и «Норильским никелем» возможно, произойдет слияние), а также «Распадской» — из-за сообщений о том, что у ФАС есть вопросы к ценовой политике компании. Инвесторы в конце июля начали опасаться того, что у властей есть претензии к ценовой политике всего угольного сектора.

Следующим в списке неудачников — акции нефтяных компаний. Эйфория по поводу заоблачных цен на нефть и налоговых изменений в нефтяной отрасли РФ завершилась. Им на смену пришли настороженность и желание дистанцироваться от возможных проблем, инициированных российскими госорганами. Сюда же добавим коррекцию мировых цен на нефть в июле в -10%. И итог: -16% в индексе РТС «Нефть и газ» в июле 2008 г. С начала года нефтегазовый сектор демонстрирует минимальные потери — -9%.

Максимальное снижение за семь месяцев — в секторе электроэнергетики. Акции отрасли потеряли более трети своей первоначальной стоимости. Потеря ликвидности акциями сектора и неэффективная оценка/котирование рынком стоимости «составных частей ПАО «ЕЭС России»» привело к 13%-ному падению стоимости индекса «Электроэнергетика» в июле. Акции отдельных компаний, например, «Мосэнерго», потеряли в прошлом месяце до 31% капитализации. С начала года снижение котировок отдельных бумаг достигло 58% (ОГК-2).

Грандиозные потери российского рынка в середине года не оставили без изменения рекомендации аналитиков. Многие из них изменили/изменяют оценки по итогам года, существенно сокращая ожидания. Давление на умы аналитиков оказывает и то, что именно в летний период предполагалось начало «ралли», способного вывести рынок к новым высотам. А также то, что до окончания года остается всего 5 месяцев. Пока среднее снижение ожиданий составляет 20% (средний прогноз по рынку опускается к 2300-2500 пунктам по индексу РТС на конец декабря 2008 г.).

Аналитики Альфа-Банка пока настаивают на том, что состоявшаяся коррекция — не начало медвежьего тренда, а лишь локальная коррекция. Оценка справедливой стоимости индекса РТС по версии Альфа-Банка остается на уровне 3 020 пунктов. Она основана на консенсус-прогнозе роста прибыли компаний в 2008 г. и изменении российской долларовой безрисковой ставки.

Важным аргументом в пользу того, что рост на российском рынке акций в конце года возможен, мы считаем накопленный резерв фондов, ориентированных на рынок РФ и стран СНГ. По данным EPFR, на конец июля он составляет свыше 2,7 млрд долл. (при том, что фонды GEM и локальных рынков демонстрируют отрицательную отчетность). В случае, если идея о том, что средства зарезервированы, и будут использованы в конце года, реализуется, то инвесторы действительно могут стать участниками ралли на российском рынке. Однако нельзя исключать и сценарий, когда средства будут использованы позднее, либо (при наиболее пессимистичном сценарии), будут перераспределены в пользу конкурирующих рынков.

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
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	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль 2	-48,6	-1 513,9	-271,3	-197,2
Июль 9	-61,3	-406,0	-266,5	-152,9
Июль 16	-73,8	-19,2	-73,4	-99,3
Июль 23	-0,2	1 585,6	1 109,3	-209,5
Июль 30	-244,5	-652,9	429,4	25,2
С начала года, всего	2764,6	-6719,1	-1680,8	-1153,4

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Оставаясь оптимистами в плане долгосрочных ожиданий, мы, однако, соглашаемся с мнением о том, что сигналы, подобные данным «Мечелу» вновь актуализируют тему внутристрановых факторов на российском фондовом рынке. Важное влияние на прогнозы оказывает развитие мирового экономического коллапса, инициированного рынком ипотечного кредитования США.

В стране в этом году восьмой по счету банк объявлен банкротом. 1 августа The Federal Deposit Insurance Corp объявила, что First Priority Bank располагал активами на \$259 млн. и депозитами на \$227 млн., и его банкротство обойдется FDIC в примерно \$72 млн. По данным FDIC, это первый банк-банкрот во Флориде после 2004 г. Причина банкротства, слишком большая зависимость от рынка недвижимости, в первую очередь из-за кредитов строителям. Пока крупнейшим банком-банкротом в этом году является закрытый 11 июля IndyMac с активами на \$32 млрд. и депозитами на \$19 млрд.

Психологическое давление на глобальных инвесторов в начале августа оказывает высокая вероятность того, что правительство Японии может объявить о том, что страна вступила в техническую рецессию, после публикации на прошлой неделе ряда данных, кульминацией которой стало подтверждение того, что объем промышленного производства уменьшался второй квартал подряд.

Нынешний спад далек от кризисов 2001 и 1998 гг., однако, по мнению экономистов, заявление правительства о том, что ситуация в экономике "ухудшается", будет, по сути, признанием, что самое длительное выздоровление со времен Второй мировой войны завершилось (FT).

На текущей неделе должны состояться заседания ФРС, Центробанка Австралии, Банка Англии и Европейского Центробанка.

По прогнозам экономистов, ФРС США на своем заседании 5 августа оставит процентные ставки без изменений, признав, что финансовая ситуация остается напряженной и сконцентрировав внимание на проблемах инфляции. На последующих заседаниях ведомства ФРС, как прогнозируется, воздержится от повышения до тех пор, и будет придерживаться нейтралитета до тех пор, пока рынок жилья не станет стабильнее. Вероятность того, что ФРС США сохранит учетную ставку без изменений, а Центробанки других ведущих экономик понизят процентные ставки, может привести к укреплению доллара США в краткосрочном периоде и до конца года.

На текущей неделе мы ожидаем стабилизации индекса РТС в диапазоне 1900-2000 пунктов. В дальнейшем, наиболее вероятно, рынок отыграет часть утерянных в июле позиций. По итогам августа мы ожидаем не менее чем 5%-ного положительного изменения средних рыночных индикаторов. Это — незначительное изменение, однако, даже отсутствие потерь акциями стоимости в августе-сентябре может стать устойчивой базой для ускоренного роста цен в конце года.

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

Конъюнктура рынка фьючерсов

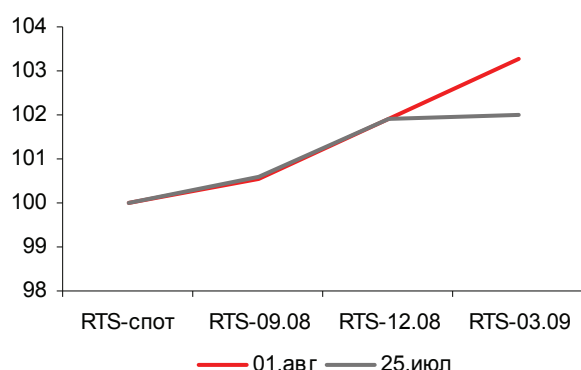
Несмотря на высокую волатильность на торгах на рынке акций, активность на рынке производных инструментов вторую неделю подряд остается очень высокой. Объемы сделок снизились от максимумов, достигнутых в течение второй недели июля, и остаются на уровне 13-14 млрд.долл. в неделю. Объемы торгов фьючерсом на индекс РТС также несколько снизились и в среднем составляют чуть более 1,8 млрд.долл. в день.

Вместе с тем объем открытых позиций остается достаточно высоким. Несмотря на некоторое снижение ОИ по сентябрьскому фьючерсу на индекс РТС за последние две недели, он остается на максимальных в этом году уровнях – более 360 тыс. контрактов или более 1,5 млрд.долл. На минувшей неделе он падал на фоне снижения цены фьючерса и базового актива, что теоретически должно означать ослабление установившегося тренда и начало разворота на рынке. В пользу этого также говорит оставшаяся практически без изменений кривая фьючерсов – цены ближайших контрактов на индекс РТС снижались параллельно, за исключением наименее ликвидного мартовского фьючерса на 2009 г., который, наоборот, вырос (см.Илл 8).

Несмотря на то, что объем открытых позиций в целом по рынку остается достаточно высоким, изменения на рынке все-таки происходят. Основным моментом прошлой недели стало резкое снижение объема торгов сентябрьскими фьючерсами на акции Газпрома. Эти контракты долгое время были вторыми по объему совершаемых сделок после фьючерсов на индекс РТС, и объемы торгов по ним достигали 400 млн.долл./день. Однако за последнюю неделю по ним было зафиксировано почти 3х кратное снижение объема сделок с более чем 240 млн.долл. в день до 76 млн.долл. в день, что по всей видимости может быть связано со снижением активности иностранных инвесторов.

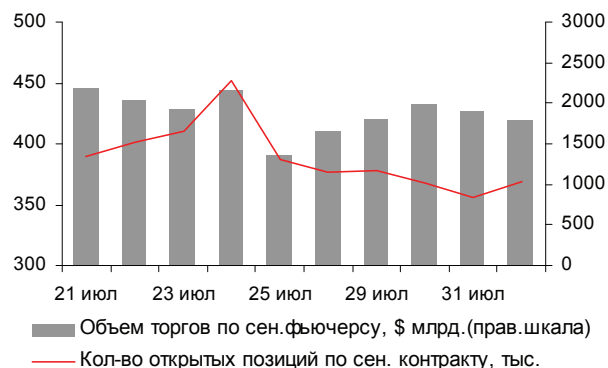
Также сократились объемы торгов по сентябрьским фьючерсам на акции «Лукойла» (-11%), «Сбербанка» (-27%), ВТБ (-58%) и «Сургутнефтегаза» (-58%). Выросли обороты только с фьючерсами на акции «Норильского никеля» (+88%) и «Полюс золота» (+58%).

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



Источник: Bloomberg

Илл. 9: Объем торгов и кол-во открытых позиций по сентябрьскому фьючерсу на индекс РТС



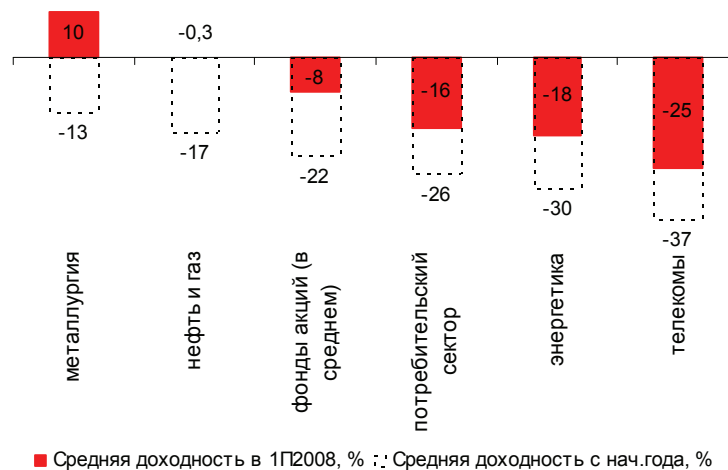
Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Для отрасли коллективных инвестиций июль оказался тяжелым месяцем. Падение российского рынка акций, которое продолжается вот уже 6 недель, привело к тому, что фондов с положительной доходностью к уровням начала года практически не осталось. Не смогли выдержать новой коррекции даже фонды металлургического сектора, которые в течение полугода оставались единственным островком стабильности. После обвала котировок «Мечела» и последовавшей распродажи большинства акций сектора, средняя доходность металлургических фондов составила -12,6% с начала года. Впрочем, по остальным фондам средние потери оказываются гораздо существеннее: от -17% по нефтегазовым до -37% по телекоммуникационным.

Илл. 10: Средняя доходность ОПИФ по отраслям, %



Источник: Investfunds, Отдел исследований Альфа-Банка

Однако на фоне всеобщей коррекции следует отметить один позитивный момент – в июле прекратился масштабный отток средств из открытых фондов акций. Таким образом, подтверждаются выводы нашей модели относительно текущей структуры СЧА открытых фондов, о которых мы писали в последних нескольких обзорах. Так, по предварительным итогам июля нетто-приток в фонды акций составил более 850 млн.руб., а в смешанные фонды – около 640 млн.руб. Единственным исключением оказались фонды облигаций, из которых было выведено почти 750 млн.руб. Несмотря на положительный результат, следует отметить, что он был достигнут не за счет роста валового привлечения средств, а за счет снижения валового оттока. Это означает, что пока не увеличится валовый приток средств, говорить о восстановлении устойчивой тенденции на рынке коллективных инвестиций преждевременно – слишком незначителен объем средств сейчас, и вывод средств одним-двумя крупными пайщиками может изменить всю картину. Тем не менее, мы не исключаем роста привлечений в ближайшее время, учитывая падение цен на рынке акций до уровней почти годовой давности и рост привлекательности спекулятивных инвестиций.

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

Илл. 11: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
28 июля	Министерство экономического развития России пересмотрело макроэкономические прогнозы в сторону увеличения: инфляционные ожидания повышены с 10.5% до 11.8%, прогноз ВВП – с 7.6% до 7.8%.	Повышение прогноза инфляции говорит, что правительство теперь будет ориентироваться на более реалистичный прогноз инфляции, т.е. будет стремиться удержать годовую инфляцию в пределах прошлогоднего показателя. К сожалению, при инфляции 15,1% в годовом выражении в мае-июне, мы по-прежнему считаем, что на данный момент эта цель труднодостижима и сохраняем наш прогноз 13%.
29 июля	По сообщению ЦБ РФ, объем его вложений в облигации американских ипотечных агентств (Fannie Mae, Freddie Mac и др.) снижен примерно с \$100 млрд на начало текущего года до \$50 млрд в настоящее время.	Снижение доли облигаций ипотечных агентств в результате их выкупа подтверждает наше мнение о том, что инвестиции в эти бумаги не представляют какой-либо угрозы для стабильности золотовалютных резервов ЦБ РФ. Вместе с тем, учитывая сложившееся в настоящее время общее отрицательное отношение к ипотечным бумагам, мы полагаем, что любое сокращение инвестиций в эти бумаги следует считать позитивным.
31 июля	По предварительным данным Росстата, инфляция за 1-28 июля составила 0.5%. Это указывает на то, что в годовом исчислении, показатель ИПЦ в июле снизится до 14.7% с 15.1% в мае и июне. Таким образом, с начала года цены выросли на 9.3%.	Июльский показатель 0.5% оказался лучше наших ожиданий в 0.7% и свидетельствует о существенном замедлении инфляции. Однако это связано с сезонным падением цен на фрукты и овощи, поэтому причин удивляться нет. Сейчас главный вопрос – произойдет ли дефляция в августе, и с какой силой возобновится рост цен в октябре-ноябре.
31 июля	По сообщению газеты Ведомости, Институт современного развития выступил с предложением ввести плоскую 26% ставку единого социального налога.	Несмотря на очевидное макроэкономическое преимущество этого шага, возможное увеличение ЕСН не входит в текущие планы правительства. Мы полагаем, что главной причиной тому является стремление придерживаться ранее заявленного стабильного налогового режима для физических лиц, а также нежелание замедлять рост располагаемого дохода, который также находится под давлением роста инфляции. Таким образом, хотя данное предложение и представляет собой хороший способ пересмотра действующей в настоящее время налоговой системы, мы сомневаемся, что оно будет реализовано.
1 августа	ЦБ РФ объявил о том, что в целях противодействия инфляции 1 сентября будет произведено новое увеличение отчислений в Фонд обязательного резервирования. Отчисления по внешним обязательствам будут увеличены с 7.0% до 8.5%, изменение требований по розничному фондированию будет менее жестким – с 5.0% до 5.5%, по другим обязательствам – с 5.5% до 6.0%.	Эта мера ЦБ РФ позитивна по нескольким причинам. Во-первых, она направлена на сокращение притока капитала в Россию и на ослабление давления на курс рубля. Во-вторых, она должна помочь снизить рост внешних заимствований российскими банками, большая часть которого обеспечивается госбанками. Мы считаем, что этот шаг поможет предотвратить увеличение госбанками их рыночной доли в ЗКв08.

Банковский сектор
Сбербанк

28 июля	Чистая прибыль Сбербанка в 1Кв08 по МСФО составила \$1 282 млн – это на 14% ниже наших ожиданий. Мы ожидали, что рост издержек в 1Кв08 составит 52% год-к-году, в то время как в отчетности банк показал рост издержек на 70% год-к-году, что на \$240 млн выше нашего прогноза, и, несомненно, является негативным результатом.	Чистая процентная маржа банка выросла с 5.9% в 2007 г. до 6.6% в 1Кв08, а чистый процентный доход превысил наш прогнозный показатель на 8%, однако этого дополнительного дохода едва хватило на то, чтобы компенсировать слабую динамику неосновных доходов. Таким образом, совокупные доходы банка оказались очень близкими к прогнозному уровню. Хотя улучшение маржи положительно и подтверждает фундаментально сильные позиции банка, в целом мы считаем, что итоги 1Кв08 НЕГАТИВНЫ!
---------	--	--

Нефть и газ
Лукойл

29 июля	ЛУКОЙЛ подписал соглашение о покупке 100% акций турецкой компании Акрет. Акрет принадлежат 693 АЗС, 8 нефтепродуктовых терминалов, завод по упаковке машинного масла, а также три заправочных комплекса авиационного топлива. Компания контролирует 5% турецкого рынка.	Данная сделка указывает на очевидную синергию между другими балканскими и средиземноморскими активами ЛУКОЙЛА, особенно это касается НПЗ в Бургасе (Болгария) и на Сицилии (Италия). В Турции молодое население, численность которого растет быстрыми темпами, поэтому теоретически увеличение присутствия на этом рынке вполне обоснованно.
---------	---	--

Интегра

1 августа	Производственное подразделение компании Интегра – завод Уралмаш (УрБО) - распространило пресс-релиз с информацией, что к концу 2008 г. оно поставит своим клиентам, Роснефти и Газпрому, 16 новых буровых установок.	Поскольку в пресс-релизе не содержится новых сведений о деятельности компании, мы расцениваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ. Нам по-прежнему не нравится сложная бизнес-модель Интегры, и мы сохраняем нашу расчетную цену на уровне 11.9/GDR.
-----------	--	---

Электрознергетика

31 июля	По информации агентства Интерфакс, региональные энергетические комиссии (РЭКи) и ФСТ утвердили оценочные параметры RAB по четырем пилотным регионам. Эти показатели полностью совпадают с оценками, ранее объявленными компанией Deloitte & Touche. Пилотные регионы – это Белгородская, Астраханская, Пермская, Оренбургская и Тверская области, которые обслуживаются МРСК Центра, МРСК Юга, МРСК Волги и МРСК Урала.	Показатели Deloitte выглядят намного выше наших оценок (исключая Астрахань), что мы склонны считать весьма позитивным сигналом для МРСК в целом, учитывая, что параметры RAB будут использоваться как основа для расчета допустимой выручки и, соответственно, тарифов. Мы считаем утверждение параметров RAB по пилотным компаниям в целом ПОЗИТИВНЫМ для котировок распределителей, поскольку, как нам представляется, это проясняет оценку этих компаний в данный момент.
31 июля	Агентство Интерфакс сообщило, что стратегические инвесторы в российском энергогенерирующем сегменте угрожают заморозить реализацию новых инвестиционных проектов. Причина заключается в том, что НП «Совет рынка» и Федеральная антимонопольная служба отклонили цену мощности, предложенную Мосэнерго на первом конкурентном отборе.	Итоги первого конкурентного отбора подтверждают наши сомнения в способности генерирующих компаний добиться от рынка необходимой им цены мощности, в результате чего возникает риск, что проекты новой мощности могут разрушить стоимость для миноритариев этих компаний. Последнее особенно критично на фоне стремительного роста затрат на строительство новой мощности. Таким образом, мы считаем итоги первого аукциона на конкурентном рынке мощности негативными для акций генерирующих компаний.

ТГК-2

29 июля	ТГК-2 опубликовала финансовый отчет по МСФО за 2007 г. Без учета единовременных статей, выручка компании в долларовом выражении увеличилась на 47% год-к-году до \$807 млн. Даже после исключения разовых статей, операционный доход остался отрицательным (-\$8 млн), что соответствует -1.0% операционной рентабельности, против -14.2% в 2006 году. Тем не менее, EBITDA резко выросла год-к-году до \$117 млн (с -\$51 млн в 2006 году), то есть рентабельность EBITDA в 2007 году составила 14.5%. Чистая рентабельность тоже отрицательная – -3.6% (без учета разовых статей).	Нас не впечатлили результаты 2007 года, поскольку рентабельность ТГК-2 оказалась значительно хуже, чем в среднем по ТГК. Однако мы не считаем, что данные результаты окажут значительное воздействие на цену акций компании, поскольку ее динамика в большей степени определяется ожиданиями предложения RWE о выкупе акций, которое ожидается в ближайшее время. Наиболее вероятной ценой выкупа будет 0.025 руб. за акцию, что на 9% выше вчерашней цены закрытия на ММВБ. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$0.00103 за акцию ТГК-2.
---------	--	---

Металлургия

Мечел

28 июля	В.Путин выступил с новой критикой в адрес горнодобывающей и сталелитейной компании Мечел. Премьер-министр заявил, что компания экспортировала свою продукцию через офшорные компании по ценам в четыре раза ниже внутренних цен, таким образом снижая налоги.	Если предположить, что Мечел допустил нарушения в 1Кв08, штраф не должен превысить \$5 млн. Мы полагаем, что размер возможных налоговых претензий может быть гораздо более значительным, однако, в настоящий момент едва ли возможно его спрогнозировать. Мы считаем, что волатильность, которой акции компании подверглись в результате этих новостей, продолжится.
---------	---	--

Норильский никель

30 июля	В российских СМИ (Ведомости, Коммерсант) появились сообщения о том, что Владимир Стржалковский, который был выдвинут Интерросом на пост генерального директора Норильского никеля, вчера принял предложение. Теперь его кандидатура должна быть утверждена 8 августа на заседании совета директоров компании.	Мы полагаем, что новый кандидат представляет собой компромиссный вариант для обоих главных акционеров, и совет директоров примет его назначение. По сообщениям, Стржалковский поддерживают российские власти, что позитивно в условиях, когда государство явно ужесточает регулирование металлургического и горнодобывающего секторов. Мы считаем, что данное сообщение свидетельствует о том, что акционеры сделали шаг навстречу разрешению конфликта, что окажет позитивное воздействие на операционную деятельность Норникеля. Мы также считаем, что эти переговоры в конечном итоге приведут к объединению двух компаний.
---------	---	--

Телекоммуникации

Северо-Западный телеком

1 августа	Северо-Запад Телеком опубликовал результаты деятельности за 1П08. Выручка увеличилась всего на 4.3% год-к-году, что намного ниже нашего прогноза в 10%. EBITDA выросла на 31.8%, а чистая прибыль – на 51.7% год-к-году.	Позитивным аспектом отчета стал 48.4% рост выручки от новых услуг, представленных, главным образом, широкополосным доступом в Интернет. Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для компании вследствие резкого замедления роста выручки.
-----------	--	--

Медиа

СТС Медиа

29 июля	СТС Медиа опубликовала сильные результаты за 2Кв08. Выручка соответствует нашим прогнозам, а EBITDA и чистая прибыль превзошли наши ожидания соответственно на 3.4% и 9.8%.	Руководство компании пересмотрело свой план по выручке на 2008 год в сторону повышения: с \$600-650 до \$650-700 млн. Это связано с консолидацией DTV, 31 Канала в Казахстане и двух студий для производства контента. По тем же причинам менеджмент понизил годовой план по рентабельности EBITDA с 45-48% до 42-46%. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с 12M расчетной ценой \$36 и 69% потенциалом роста.
---------	---	--

Производство удобрений

Сильвинит

29 июля	Камская горная компания, дочерняя компания Сильвинита, которая выиграла лицензию на Половодовский участок Верхнекамского калийного месторождения, заплатила за эту лицензию. Газета Коммерсант сообщила, что компания перевела 35.14 млрд руб Роснедрам – федеральному агентству, в ведении которого находится выдача лицензий на добычу полезных ископаемых.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для компании, так как верим в долгосрочные фундаментальные показатели калийной отрасли и считаем, что эта покупка была необходима Сильвиниту для того, чтобы увеличить свои производственные мощности и остаться одним из главных производителей калия.
---------	---	--

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: стала пуганой птица-удача!

Илл. 12: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 4 августа 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 28.07 – 01.08.08	
		Краткосрочный	Долгосрочный						
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	Нисходящий	Нейтральный К понижению	C4 2174.14	200-дневная МА	П1 1878.62	100.0% FiboE	OP	1951.18
				2116.70	Линия тренда	П2 1657.43	800-дневная МА	HI	1996.81
				C2 2086.73	38.2% FiboR	П3 1754.02	38.2% FiboR	LO	1881.06
				C1 2042.13	400-дневная МА	П4 1520.82	50.0% FiboR	CL	1941.73

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Как мы и ожидали, локальное «дно» индекса РТС сформировалось вблизи уровня 1878 пунктов, однако, краткосрочный тренд на рынке по-прежнему остаётся нисходящим, а долгосрочная тенденция сдвигается в сторону понижения.
- Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнётся, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА. Мы также не исключаем, что индекс РТС протестирует отметку 1878 ещё раз, прежде чем коррекция начнётся.
- В то же время, не стоит надеяться, что индекс РТС обновит свой исторический максимум в этом году.
- Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС. Ожидаемую коррекцию в сторону повышения мы советуем использовать для закрытия проблемных длинных позиций, например, в Газпроме.

Илл. 13: Индекс РТС, – дневные технические индикаторы по состоянию на 4 августа 2008 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Локальное «дно» действительно сформировалось вблизи уровня 1878 пунктов

Классический технический анализ индекса РТС

Как мы и ожидали, локальное «дно» индекса РТС сформировалось вблизи уровня 1878 пунктов, однако, краткосрочный тренд на рынке по-прежнему остаётся нисходящим, а долгосрочная тенденция сдвигается в сторону понижения. Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнётся, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА.

Илл. 14: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 4 августа 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на рынке акций пока остаётся нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 14 продолжает падать ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на присутствие краткосрочной нисходящей тенденции на рынке. В тоже время быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) сформировала своё локальное «дно» и начала расти, что надо рассматривать как бычью предпосылку, указывающую большую вероятность начала более серьёзной коррекции в сторону повышения на рынке.

Быстрый момент выглядит по-бычьей

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 14 возобновил понижение на отрицательной территории. Это подтверждает наличие устойчивой нисходящей тенденции на рынке. Что касается быстрого момента, то он прошёл свой новый локальный минимум в области отрицательных значений, возобновил фазу роста и почти достиг

Краткосрочный цикл находится в фазе роста

положительной территории, что увеличивает шансы начала корректирующей волны индекса РТС.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 14, сформировал свою «впадину» в сильно перепроданной области и сейчас находится в фазе роста, что надо рассматривать как дополнительную бычью предпосылку. Собственная волатильность (пульсирующая амплитуда) цикла продолжает увеличиваться. Мы оцениваем технический потенциал роста индекса РТС за счет рыночного цикла в 125 пунктов.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 1660 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 12 и 13. Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 1660 пунктов, где находится простая 800-дневная скользящая средняя.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Как мы и ожидали, локальное «дно» индекса РТС сформировалось вблизи уровня 1878 пунктов, однако, краткосрочный тренд на рынке по-прежнему остаётся нисходящим, а долгосрочная тенденция сдвигается в сторону понижения.
2. Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнётся, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА. Мы также не исключаем, что индекс РТС протестирует отметку 1878 ещё раз, прежде чем коррекция начнётся.
3. В то же время, не стоит надеяться, что индекс РТС обновит свой исторический максимум в этом году.
4. Мы полагаем, что до конца года индекс РТС протестирует отметку 1500 пунктов.

Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС. Ожидаемую коррекцию в сторону повышения мы советуем использовать для закрытия проблемных длинных позиций, например, в Газпроме.

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

Динамика российских акций и АДР (28 июля – 1 августа 2008 г.)
Илл. 15: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	11,70	1,7	46 940	-17	11,7	1,4	3 279 821	-20	276 980	23,40	100	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	82,50	-2,3	43 464	-5	83,0	-0,5	1 603 757	-6	70 171	173,70	111	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	6,45	-7,9	960	2	6,3	-7,3	35 367	-2	30 581	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	10,20	4,6	10 356	7	10,3	5,5	741 174	5	108 101	18,90	85	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,88	-0,4	2 835	-29	0,9	-1,0	384 663	-30	31 303	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,89	-1,8	157	-15	н/т	н/т	0	н/д	29 950	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,95	-7,4	300	-2	5,9	-4,1	59 859	-7	12 963	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,2	0,0	0	9	7,7	-0,9	21 392	-2	24 746	12,96	59	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,066	7,4	1 947	н/д	0,07	8,2	38 239	н/д	16 048	0,11	63	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,014	18,6	2 357	н/д	0,01	14,3	15 486	н/д	6 669	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,13	-9,3	40	-46	0,1	-2,9	7 669	-47	5 072	0,23	80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,71	-4,1	71	-40	0,7	-8,8	1 453	-45	3 384	1,14	61	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,070	-6,7	142	-43	0,069	н/т	0	-46	3 125	0,109	56	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,065	-5,8	114	-58	0,067	н/т	2 137	-58	1 721	0,118	82	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,083	-6,2	778	-46	0,083	-4,6	7 176	-47	3 918	0,120	45	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,058	-9,4	31	-56	0,059	н/т	1 628	-57	2 850	0,123	112	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,116	-2,1	424	-34	0,113	-2,0	3 857	-39	4 085	0,138	19	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,06	-4,7	123	-53	0,059	н/т	2 948	н/д	1 631	0,099	62	ПОКУПАТЬ
МТС	11,21	1,0	2 239	-27	11,2	-0,1	56 064	-30	22 345	20,40	82	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,05	1,7	3 103	3	12,0	1,4	130 011	-2	8 781	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,50	0,0	0	-24	н/т	н/т	0	н/д	3 552	17,00	100	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	0,0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	936	н/р	н/д	н/р
МГТС	33,60	0,0	0	-1	32,8	1,6	414	-9	2 682	36,50	9	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,56	1,8	269	-40	0,5	-5,7	376	-44	884	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,960	-13,5	150	-44	1,0	-7,2	1 032	-47	846	1,90	98	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,13	-3,7	104	-34	0,1	-5,8	133	-38	385	0,18	38	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	3,400	-5,6	374	-42	3,3	-10,6	4 360	-46	836	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,072	-8,9	232	-40	0,07	-7,3	9 198	-41	865	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,047	-6,4	95	-25	0,048	-0,5	44 767	-25	1 518	0,08	60	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,700	-7,5	111	-31	3,647	-8,2	315	-35	354	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	19,05	2,7	4 775	-16	19,25	11,0	59 878	-19	17 731	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,55	13,8	433	14	4,5	4,9	12 142	5	27 269	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,11	-10,2	0	-15	1,1	0,6	н/т	-19	12 348	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	223,00	9,9	32 710	-16	222,4	9,8	2 293 636	-19	40 831	400	79	ПОКУПАТЬ
Полюс	47,00	-7,8	47	2	41,5	-17,9	103 607	-14	8 960	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,28	0,0	0	17	7,9	-2,9	4 353	7	2 277	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,80	-2,5	2 075	-29	8,0	2,7	1 721	-31	6 809	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,10	-21,4	11	-39	1,0	-12,3	910	-48	2 991	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,90	-3,3	34 803	-31	2,90	-3,5	1 871 903	-34	62 602	4,70	62	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0034	-8,1	1 306	-32	0,0034	-4,5	391 773	-36	22 862	0,0054	57	ПОКУПАТЬ

Илл. 16: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,10	0,0	10	-5	0,10	-3,3	4 958	-4	2 825	0,165	65	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,05	-4,0	278	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 946	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	0,0	0	н/д	0,02	15,7	331	н/д	1 578	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,01	-3,3	36	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 054	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	4,9	222	н/д	н/т	н/т	0	н/д	824	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,02	-7,4	32	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 416	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	-3,4	28	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 251	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	-2,1	299	н/д	н/т	н/т	0	н/д	702	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	8,11	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	0,0	757	н/д	0,00	67,9	9 016	н/д	907	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,75	0,0	18	-7	1,83	-2,1	250	-6	1 211	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00125	13,6	328	-1	0,00	-7,4	1 604	-27	3 657	0,00141	41	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00100	3,1	166	0	0,00101	2,0	2 331	-2	1 096	0,00103	2	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00110	1,9	309	-11	0,00110	0,9	5 872	-12	1 453	0,00127	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00060	-7,7	578	-34	0,00059	-10,6	4 153	-37	738	0,00151	156	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00071	0,0	64	-38	0,00072	1,4	522	-38	916	0,00133	85	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,07100	-2,1	76	-34	0,07125	-3,8	3 164	-36	2 128	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00155	-7,7	5	11	0,00166	0,0	4 461	15	2 133	0,00130	-22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00019	-5,0	19	-41	0,00018	-10,0	1 595	-45	1 083	0,00028	56	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	4,62330	-0,6	729	12	4 070	4,00000	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00080	0,0	141	-50	0,00078	-9,3	10	н/д	410	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	-16,1	5	-53	0,0	-16,7	742	н/д	788	0,04	169	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0066	0,0	0	-37	н/т	н/т	0	н/д	853	0,01	88	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00020	-33,3	0	-30	0,00028	-3,4	507	-21	272	0,00037	32	ДЕРЖАТЬ

Тенденции недели: 28 июля – 1 августа

Башкирэнерго	1,41	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 470	2,90	106	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	23,0	-8,8	122	-43	2 289	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,35	0,0	0	-18	7,5	-7,9	472	-27	833	н/р	н/д	н/р
Башнефть	16,90	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	2 876	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,40	0,0	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	936	6,43	89	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,65	0,0	0	-15	н/т	н/т	0	н/д	899	4,24	157	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,43	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	1 136	2,42	69	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	97,00	0,0	16	17	н/т	н/т	0	н/д	1 799	106,4	10	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,60	0,0	675	-27	7,6	0,4	6 336	-31	906	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	137,50	-4,5	1 319	-54	139,8	2,6	1 096	-58	1 585	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	5,50	-14,1	153	н/д	н/т	н/т	0	н/д	298	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,85	-4,1	1 465	5	7,0	-4,0	10 261	3	5 357	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,94	-1,0	99	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 861	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 400	0,0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	2 635	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	12	13,6	1 449	50	11,6	10,5	29 789	49	24 855	14,10	21	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 650	0,0	0	88	н/т	н/т	0	н/д	12 913	1 302,00	-21	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	4 700	0,0	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	237	6 800	45	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,65	-18,8	65	-32	0,68	1,8	128	-30	636	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,20	0,0	0	-4	6,56	-9,7	7	-20	255	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	0,0	21	3	н/т	н/т	0	н/д	1 516	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,90	-4,9	0	-22	3,1	0,2	3 929	-23	3 221	4,88	68	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,57	0,0	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	329	0,97	70	ПОКУПАТЬ
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	5 537	н/д	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	42,25	0,0	0	-16	42,2	-0,1	355	-18	6 825	55	30	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	82,25	0,0	0	-11	81,6	-0,6	331	-12	1 679	88	7	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	26,30	0,0	0	2	26,1	-0,9	900	-4	1 973	25,00	-5	ДЕРЖАТЬ
Дикси	13,50	-6,3	14	-8	13,2	-3,5	77	-15	810	22,00	63	ПОКУПАТЬ
Калина	24,00	-12,7	207	-41	24,2	-10,5	504	-43	234	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	32,00	-17,9	90	-56	31,8	5,4	472	-58	256	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	6,90	5,3	308	3	6,8	3,5	2 228	2	1 091	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	67,00	15,5	673	-26	56,9	-5,2	144	-39	2 948	91	36	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	307,00	1,3	989	-1	н/т	н/т	0	н/д	4 691	391	27	ПОКУПАТЬ
Верофарм	50,00	0,0	0	-6	48,6	-0,3	217	-9	500	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,00	2,2	702	-9	45,1	-0,4	1 667	-17	3 312	54	17	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,01	0,0	0	-38	н/т	н/т	0	н/д	2 756	0,02	48	ПОКУПАТЬ
Росбанк	6,40	0,0	0	-14	5,8	-4,3	27	-24	4 607	7,60	19	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	45,50	2,2	45	-13	47,6	1,2	919	-15	5 915	57	25	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	46,00	0,0	0	-32	46,4	1,2	832	-35	1 092	85	83	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,50	-2,1	40	4	5,8	1,0	30	1	1 552	9	46	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	10,00	-4,76	20	-9	н/т	н/т	0	н/д	346	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	14,50	0,00	0	-33	11,7	-3,47	44	-48	479	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,39	-5,37	349	-40	0,4	-4,25	122 453	-42	2 988	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,12	0,00	0	-16	3,0	-1,00	812	-20	454	2,21	-29	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	2,00	0,00	0	-35	1,6	-8,14	25 244	-45	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 270	-5,93	774	-37	1 239	-8,80	46 957	-40	5 924	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,40	-6,67	56	-10	н/т	н/т	0	н/д	90	4,80	243	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,70	0,00	0	-31	н/т	н/т	0	н/д	52	3,20	356	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,71	0,00	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,80	2,27	90	-40	1,8	1,47	90 455	-41	1 800	4,29	138	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	26,6	0,01	80	-25	361	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	250,00	-9,09	93	-24	н/т	н/т	0	н/д	104	640,00	156	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	850,00	1,19	902	31	н/т	н/т	0	н/д	2 217	898,00	6	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 18: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	46,41	2,00	2 936 588	-18,15	46,10	1,21	215 593	-18,12	93,60	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,30	0,73	2 529 558	-3,70	82,60	0,18	176 578	-4,29	173,70	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	31,10	-6,83	27 524	15,19	30,85	-8,32	3 328	-5,08	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	10,28	5,76	988 973	5,98	н/т	н/д	0	н/д	18,90	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	8,81	-1,56	192 767	-28,14	8,72	-0,91	3 511	-27,64	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	118,50	-3,66	90 914	-2,07	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	76,60	3,10	173 147	-0,39	н/т	н/д	0	н/д	129,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	8,52	6,50	7 002	-49,65	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	20,35	-1,93	2 883	-25,32	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	14,00	0,00	0	-40,12	13,00	0,00	н/д	-44,73	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	35,06	-5,48	4	-43,75	44,00	0,00	0	-15,39	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	70,12	2,62	548 283	-31,11	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	25,15	-0,30	446	-46,56	24,52	-1,84	388 474	-41,06	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	9,06	15,41	28 304	-28,04	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,00	0,00	0	4,35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	26,00	2,97	60 347	-37,73	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	71,40	-0,83	15 282	-6,67	70,98	-0,45	22 091	2,06	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	35,84	14,01	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	17,92	н/д	0	-25,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	12,86	н/д	0	-29,56	58,00	н/д	н/д	-30,95	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,23	-5,58	0	-41,18	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,79	-0,86	0	-35,07	7,00	-6,67	н/д	-42,15	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	20,26	н/д	0	-19,41	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,19	-7,15	26	-31,40	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	116,87	-9,32	0	312,16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,35	2,76	74 279	-25,99	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	27,05	-1,74	2 120	-9,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	22,19	9,85	1 882 771	-18,04	21,90	11,45	55 978	-19,29	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	43,60	4,43	114 918	6,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	19,04	9,43	171 361	-17,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	14,01	-2,30	26 404	-16,36	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	7,75	-3,13	3 587	8,54	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	33,00	8,91	28 917	-26,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	20,45	-19,01	37 875	-14,77	20,20	-20,47	427	-14,41	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,93	0,27	1	-17,59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	2,96	-5,26	5 092	-5,66	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	20,34	-5,08	40 810	-15,92	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,46	-8,62	17	-3,09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,25	-22,71	1 396 947	-37,46	74,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	94,30	9,65	563 528	21,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	5,88	-1,67	757	-48,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	56,80	13,60	318 046	52,48	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ГИК Группа	1 in 1	22,70	-3,81	12 083	-25,57	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	5,80	-2,52	21 508	-38,95	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	5,63	-0,18	504	-42,26	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	6,18	1,65	775	-35,51	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	5,46	-8,61	1 453	-46,31	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	90,09	-8,15	129 996	-31,25	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	30,40	8,77	37 577	-11,23	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,00	0,00	0	-25,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	26,00	4,00	0	-23,08	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,25	-4,54	3 255	-7,99	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	6,77	-4,65	221 643	-33,63	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 19: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	592,3	25,0
Денежная база	Руб. млрд	5 422,9	-1,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,4697	-4,4
Инфляция, м-к-м	%	1,0	8,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 20: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	баррель	\$	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	124,2	123,8	0,4	32,3	Золото, \$/унция	914	930	-1,7	9,6
1-месяц	125,1	124,5	0,6	33,3	Платина, \$/унция	1645	1759	-6,5	7,8
3-месяц	127,0	126,5	0,4	35,8	Палладий, \$/унция	364	389	-6,4	-1,4
Уралс	120,9	120,1	0,7	32,5	Никель, \$/тонну	18300	18450	-0,8	-30,4
WTI	125,1	122,5	2,2	30,3	Медь, \$/тонну	7900	7956	-0,7	18,4
REBCO	120,1	118,6	1,3	34,3	Цинк, \$/тонну	1834	1833	0,0	-22,1

Источник: Bloomberg

Илл. 21: 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
									б.п	млн		
			%	%	%	%	%	кол-во лет				
Суверенные												
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	0,00	5,044	7,924	1,53	2,6		USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	01/24/09	11,0	142,0	1,10	5,692	7,745	6,71	5,1		USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	180,6	1,92	5,923	7,059	9,92	2,7		USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	0,60	5,667	6,649	11,48	3,1		USD	BBB+
ОВВЗ												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	3,04	5,477	3,037	2,58	11,6		USD	BBB+

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

Илл. 22: 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	340 076	105 364	163 956	34 584	62 339	25 705	38 818	2,9	1,8	1,2	8,8	4,8	3,0	10,8	7,1	4,4	47%	
ЛУКОЙЛ	76 030	82 238	137 827	15 713	28 440	9 511	19 186	0,9	0,6	0,5	4,8	2,7	2,6	7,4	3,7	3,6	39%	
Роснефть	131 590	49 216	89 990	14 007	24 624	12 862	14 725	2,7	1,5	1,2	9,4	5,3	4,7	8,4	7,3	6,2	47%	
ТНК-ВР	36 683	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,1	0,9	0,9	4,3	4,5	4,5	5,6	6,2	8,0	7%	
Газпромнефть	33 271	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,6	1,4	1,4	5,6	5,1	5,1	7,5	8,4	8,2	6%	
Сургутнефтегаз	21 564	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,0	0,9	0,9	2,7	3,0	2,9	7,9	9,3	9,8	3%	
Новатэк	24 858	2 434	4 094	1 129	2 224	726	1 482	9,9	5,8	4,0	21,4	10,6	7,1	34,1	16,7	11,1	54%	
Интегра	1 044	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,3	0,9	0,7	9,5	5,4	4,2	neg	24,0	13,2	29%	
Eurasia Drilling	3 288	1 536	2 058	304	422	175	283	1,8	1,4	1,1	9,3	6,9	5,4	16,8	10,4	8,3	30%	
Среднее по сектору								2,6	1,7	1,3	8,4	5,4	4,4	12,3	10,3	8,1		
РусГидро	14 649	1 676	2 216	625	1 367	267	765	8,7	6,6	5,6	22,0	7,7	6,8	48	17	14,1	25%	
Иркутскэнерго	3 481	865	938	145	184	50	79	4,0	3,7	3,4	24,0	19,0	15,4	71	36	35,5	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-1	3 125	1 322	1 731	162	243	73	112	2,5	1,2	1,4	20,1	8,7	9,8	42,8	27,9	17,1	28%	
ОГК-2	2 128	1 131	1 444	106	161	33	81	1,6	1,6	1,3	17,1	14,0	10,6	64,5	26,3	19,9	25%	
ОГК-3	896	989	1 216	112	158	148	187	0,7	0,5	0,7	5,9	4,1	7,1	26,5	21,0	24,5	18%	
ОГК-4	5 546	1 214	1 573	150	187	36	95	3,2	3,1	2,8	25,8	25,7	16,9	154,0	58,4	30,6	30%	
ОГК-5	3 584	1 166	1 464	183	246	76	93	2,9	2,5	2,3	18,3	14,8	13,8	46,0	37,6	32,4	22%	
ОГК-6	1 968	1 248	1 513	214	244	54	79	1,2	1,1	1,3	7,1	7,1	8,6	36,4	24,9	21,9	20%	
ТГК-5	106	460	527	53	60	n/a	n/a	0,2	0,2	0,1	2,0	1,8	0,9	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 933	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,4	1,2	3,6	2,3	1,9	5,8	4,0	3,8	28%	
Среднее по сектору								2,5	2,0	1,9	13,7	9,9	8,6	49,6	26,2	20,9		
Система	24 089	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,8	1,4	n/a	4,8	3,9	n/a	8,0	6,2	n/a	28%	
МТС	30 475	8 252	11 118	4 223	5 703	2 072	3 133	3,7	2,7	2,4	7,2	5,3	4,7	13,5	8,9	7,7	24%	
Комстар-ОТС	4 425	1 561	1 868	670	747	118	232	2,8	2,4	1,9	6,6	5,9	4,6	32,1	16,3	13,3	23%	
ВымпелКом	31 206	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	4,4	2,8	2,4	8,7	5,9	4,9	17,2	10,6	7,9	36%	
Ростелеком	8 488	2 270	2 138	460	470	148	179	3,7	4,0	n/a	18,5	18,1	n/a	59	49,1	n/a	-3%	
МГТС	3 090	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	1 829	1 286	1 286	442	451	90	78	1,4	1,4	n/a	4,1	4,1	n/a	9,8	11,3	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 043	934	1 028	298	368	400	105	1,1	1,0	0,9	3,5	2,8	2,4	2,1	8,1	6,7	16%	
Юж Телеком	1 292	777	889	288	316	23	52	1,7	1,5	1,4	4,5	4,1	3,5	17	7	4,5	16%	
Волга Телеком	1 617	1 180	1 236	442	472	165	183	1,4	1,3	n/a	3,7	3,4	n/a	5,1	4,6	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 748	1 369	1 434	513	561	210	228	1,3	1,2	n/a	3,4	3,1	n/a	4,1	3,8	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 145	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	2,0	n/a	5,7	5,2	n/a	7,9	6,4	n/a	12%	
Дальсвязь	705	485	501	161	178	62	72	1,5	1,4	n/a	4,4	4,0	n/a	5,7	4,9	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,3	2,0	1,8	6,3	5,5	4,0	14,8	11,3	8,0		
Нор Никель	46 578	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,0	2,5	2,5	4,8	4,2	4,5	6,6	6,1	6,5	10%	
Северсталь	21 118	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,4	1,2	1,1	5,7	4,3	4,2	9,9	7,9	7,6	13%	
НЛМК	25 277	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,4	2,7	2,4	7,8	6,1	5,7	11,6	10,1	9,5	20%	
ММК	11 871	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,4	1,2	1,1	5,1	4,7	4,2	7,0	7,2	6,3	13%	
Мечел	3 432	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,5	0,3	0,3	2,0	0,8	0,7	3,1	1,0	1,0	33%	
ЧЦЗ	313	599	570	177	214	111	139	0,5	0,5	0,7	1,8	1,5	2,3	2,7	2,1	3,6	-12%	
Евраз	37 934	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	3,0	2,4	2,3	8,9	6,9	6,6	15,4	10,4	9,7	13%	
Полюс Золото	7 531	775	751	357	322	236	199	9,7	10,0	9,7	21,1	23,4	23,7	34,5	41,0	45,1	0%	
Приаргунское ПГХО	994	238	280	35	36	13	13	4,2	3,5	2,6	28,4	27,6	9,3	67	66,6	14,0	26%	
Highland Gold Mining	927	107	105	11	15	-7	-5	8,6	8,8	9,6	nm	63,1	56	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 801	187	360	97	213	47	128	9,6	5,0	2,6	18,6	8,4	4,9	34,9	12,9	6,7	91%	
Среднее по сектору								4,1	3,5	3,2	10,4	13,7	11,1	19,2	16,5	11,0		
Вимм-Билль-Данн	4 503	2 438	3 133	301	423	140	181	1,8	1,4	1,2	15,0	10,6	8,5	28,3	21,9	16,7	25%	
Лебедянский	2 036	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,6	1,3	11,2	8,8	7,1	16,5	13,1	10,4	25%	
Балтика	7 318	2 442	2 719	807	918	518	623	3,0	2,7	2,4	9,1	8,0	7,1	13,0	10,8	9,4	11%	
Аптеки 36°6	588	784	1 233	22	48	143	-18	0,8	0,5	0,3	nm	12,3	6,1	1,8	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	9 586	5 320	8 707	479	719	144	269	1,8	1,1	0,8	20,0	13,3	10,4	45,7	24,4	17,0	50%	
Седьмой Континент	1 822	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,5	11,9	9,4	23,8	26,7	23,2	30%	
Магнит	3 872	3 697	5 340	197	294	92	121	1,0	0,7	0,5	19,7	13,2	9,1	36,0	27,4	18,6	42%	
Черкизово	1 419	842	1 042	113	155	45	69	1,7	1,4	1,2	12,6	9,2	7,8	17,4	11,3	9,0	17%	
АмТел	728	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,2	1,1	13,9	10,3	8,2	22,8	19,4	14,9		
Группа ПИК	12 066	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,5	3,0	2,3	nm	8,4	6,4	24,3	11,4	8,5	40%	
AFI Development	2 386	47	275															

Открытые Инвестиции	4 172	165	323	25	155	87	527	25,3	12,9	6,1	167	27	10,8	48,0	7,9	8,7	104%
Система-ГАПС	1 214	453	617	90	147	37	155	2,7	2,0	1,5	13	8	3,6	33,8	8,2	11,9	35%
RGI International	1 415	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,1	nm	nm	4,7	1,1	31,9	2,1	1245%
МирЛэнд	546	45	720	22	379	95	155	nm	0,8	0,7	nm	1,4	1,3	5,7	3,5	1,8	325%
Среднее по сектору								10,8	5,5	3,5	78	10,9	5,7	30,1	10,9	6,3	
Уралкалий	25 222	1 132	2 318	552	1 388	351	996	22,3	10,9	9,3	45,7	18,2	16,4	71	25,0	21,9	55%
Сильвинит	15 086	1 023	2 009	542	1 264	382	939	14,7	7,5	6,2	27,8	11,9	9,9	33,8	13,8	11,1	54%
Среднее по сектору								18,5	9,2	7,7	36,8	15,1	13,1	52,3	19,4	16,5	

	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	62 692	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	2,4	2,0	1,7	15,0	10,9	9,2	28%
ВТБ	23 148	4 258	5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,4	1,3	1,2	15,3	14,3	11,6	37%
Возрождение	1 092	364	541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,3	1,8	1,4	14,6	8,6	6,2	42%
Санкт-Петербург	1 552	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	2,5	2,2	1,8	18,9	9,6	7,3	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,5%	5,9%	2,2	1,8	1,5	16,0	10,8	8,5	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуальтьери
(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
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин
Виталий Купеев
Алексей Крючков
Ройдел Стюарт
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по развитию бизнеса
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897

Майкл Бобошко
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Исай Почтарь,
Майкл Макатали

Продажи российским клиентам

Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова, Артем Кравец,
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи производных инструментов
Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

Alforma 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.