

3 сентября 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

4 сентября	Публикация отчетности ММК по МСФО за 1П07 Публикация отчетности МТС по US GAAP за 2Кв07
5 сентября	Публикация отчетности Аптечная сеть 36,6 по МСФО за 1П07
6 сентября	Процентная ставка ВОВ (Великобритания) Процентная ставка ЕЦБ (Еврозона)
7 сентября	Публикация отчетности Лебедянского по МСФО за 1П07

### Временная передышка

На полмесяца российский фондовый рынок погрузился ниже отметки 1900 пунктов по шкале РТС, в отдельные сессии погружаясь на глубину до 1820 пунктов. Следует признать, что в условиях кризиса денежной ликвидности рынок зарекомендовал себя как устойчивый финансовый сектор. Однако, в последний день августа рынок восстановил часть потерь (+2,1%), сократив снижение за месяц до 3,7%, и выйдя в положительную плоскость по итогам всего летнего периода (+5%). Причиной улучшения конъюнктуры мы считаем 1) сигналы от американских чиновников, свидетельствующие о решимости урегулировать проблему на рынке ипотечного кредитования и рост вероятности снижения процентной ставки ФРС США на сентябрьском заседании, 2) снятие напряженности на внутреннем денежном рынке РФ.

Однако мы предостерегаем инвесторов от чрезмерной покупательной расторопности. Поскольку кризис на рынке ипотечного кредитования не может урегуливаться в одночасье и возможное снижение уровня процентной ставки в США не является «прививкой» от кризиса на фондовом рынке. И поскольку спокойствие на денежном рынке РФ может продлиться недолго. 12 сентября Минфин РФ проведет размещение ОФЗ на сумму 39 млрд. руб. В случае если оба выставляемых на аукцион выпуска будут размещены в полном объеме, проблемы с денежной ликвидностью вероятны уже на следующей неделе. Дополнительную нагрузку на сектор окажут очередные налоговые платежи, которые начнутся 17 числа.

В краткосрочной перспективе мы ожидаем, что спекулятивно настроенные игроки воспользуются передышкой на денежном рынке и увеличат операционную активность. В связи с этим ценовая волатильность заметно возрастет — до 2-5%/неделю. Скорее всего, индекс РТС удержится на уровнях выше 1900 пунктов. До конца года мы сохраняем умеренно-оптимистичный прогноз на сектор. По оценкам Альфа-Банка, прирост индекса РТС до конца года составляет 10%, расчетный уровень закрытия — 2150 пунктов.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

Начало осени принесло на российский рынок акций перелом нисходящей тенденции: краткосрочный тренд стал нейтральный и сдвигается в сторону повышения на фоне нейтральной долгосрочной тенденции. Как мы и ожидали, индекс РТС преодолел отметку 1900 пунктов и пошел выше.

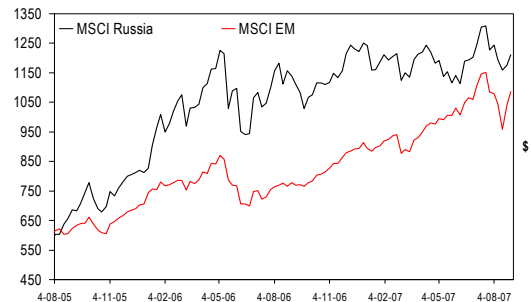
Принимая во внимание сдвиг тренда в сторону повышения, можно надеяться на продолжение роста на рынке, по крайней мере, на этой неделе. Время для начала движения индекса РТС к отметке 1700 и ниже ещё не пришло.

Сегодня мы рекомендуем спекулятивную покупку индекса РТС с технической целью 1945-1980

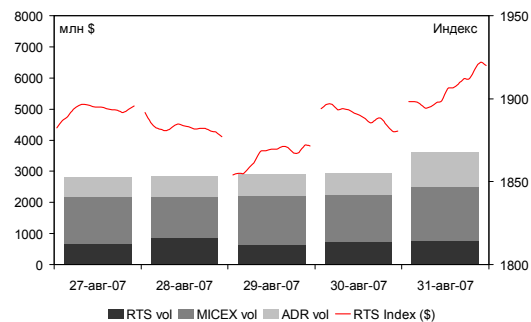
Продолжение на стр. 14

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 919,89	2,96	-0,11
RTS-2	2 069,46	1,80	12,58
RTX	2 626,30	2,70	-4,30
MICEX	1 677,02	2,63	-0,97
FTSE Russia	574,53	3,04	-3,84
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 210,80	3,12	-3,16
MSCI GEM	1 086,98	4,54	19,10
EM Europe	663,66	3,31	4,32
EM Asia	460,27	5,40	23,91
EM Latin America	3 683,02	2,91	22,95
EM World	1 561,59	0,58	5,26
<b>Мировые</b>			
DJA	13 357,74	-0,16	7,18
S&P 500	1 473,99	-0,36	3,93
FTSE 100	6 303,30	1,34	1,33
DAX 100	7 638,17	1,74	15,78
CAC 40	5 662,70	1,68	2,18
NIKKEI 225	16 493,92	1,51	-4,25
ISE 100	50 198,60	7,21	28,33
Shanghai Comp	5 317,44	4,11	98,75
SCI 300	5 413,13	3,75	165,21
Bovespa	54 637,24	3,09	22,85
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБП)	25,6262	-0,33	-2,68
Руб./Euro	35,0233	0,53	0,94
Euro/\$	1,3636	-0,30	3,31

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 к расч. цене	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
РАО ЕЭС России	EESR	\$2,00	59%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе, несмотря на сильную динамику с начала года. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с 34% дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Тем самым инвесторам предоставляется уникальная возможность арбитражной покупки, особенно в преддверии надвигающегося «пилотного» выделения ОГК-5 и ТГК-5. Более того, новая схема разделения РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает эту возможность еще более привлекательной.
Сбербанк	SBER	\$5,05	32%	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.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	49%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

## Временная передышка

На полмесяца российский фондовый рынок погрузился ниже отметки 1900 пунктов по шкале РТС, в отдельные сессии погружаясь на глубину до 1820 пунктов. Следует признать, что в условиях кризиса денежной ликвидности рынок зарекомендовал себя как устойчивый финансовый сектор. Однако, в последний день августа рынок восстановил часть потерь (+2,1%), сократив снижение за месяц до 3,7%, и выйдя в положительную плоскость по итогам всего летнего периода (+5%).

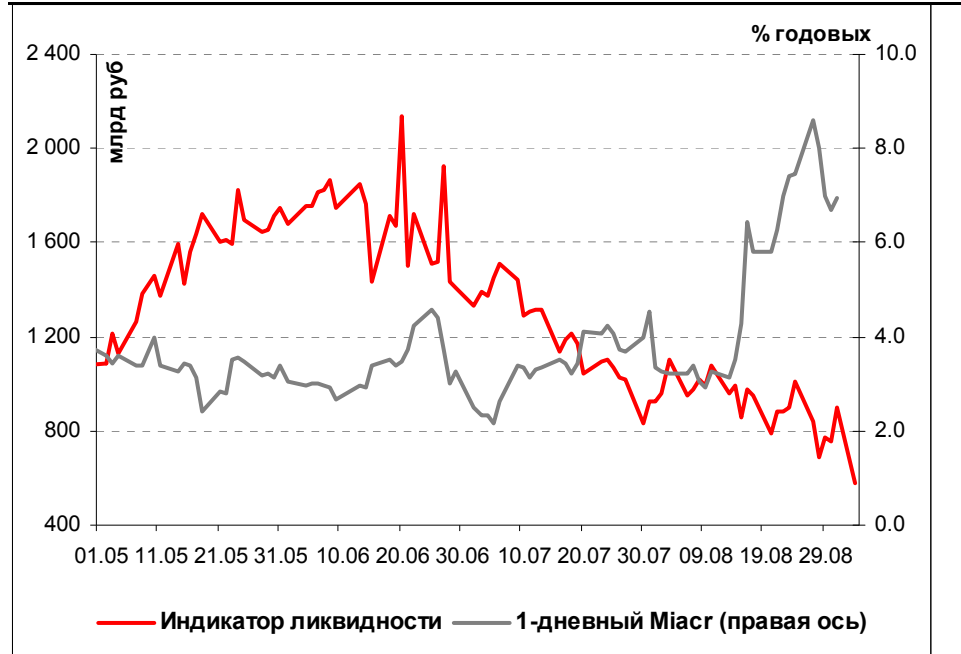
В середине августа российская банковская система впервые столкнулась с проблемой дефицита ликвидности. Причина нехватки рублевых средств носит двоякий характер. Во-первых, до России докатился мировой кризис, вызвав вывод средств нерезидентов из рублевых активов. Помимо этого, валютные трейдеры закрывали короткие позиции по доллару. Во-вторых, Министерство финансов и ЦБ РФ невольно спровоцировали данную ситуацию. Последнее время монетарные органы власти предпринимают различные меры для замедления ускоряющейся инфляции, том числе меры, направленные на стерилизацию ликвидности. В частности, ЦБ РФ с 1 июля 2007 г. повысил отчисления в ФОР и дважды с начала июля провел укрепление рубля к бивалютной корзине. В свою очередь, Минфин РФ увеличивает объемы заимствований через ОФЗ. Начиная с июня с. г. объемы выставяемых на аукцион бумаг увеличиваются в 1,5-2 раза по сравнению с программой заимствований. Теперь же правительство «узаконило» этот процесс постановлением, в соответствии с которым объем размещения ОФЗ в текущем году возрастет на 90 млрд. руб., из них более 30 млрд. руб. уже было размещено в течение лета. По мнению аналитиков Альфа-Банка, если текущая нехватка средств обусловлена в большей степени внешними факторами, то осенью проблемы с рублями будут носить внутренний характер, не в последнюю очередь – благодаря действиям ЦБ и Минфина. К росту процентных ставок приведет и возросшая потребность в рефинансировании долга для российских компаний. Негативная конъюнктура внешнего рынка не позволит многим эмитентам рефинансироваться через выпуск валютного долга. На российском же рынке на IV кв. 2007 г. приходится пик погашений и оферт. Конкуренция среди эмитентов будет гораздо выше, чем в прошлом году (когда на IV кв. пришелся пик выпуска еврооблигаций, что маловероятно в 2007 г).

В последних числах месяца ситуация с рублевой ликвидностью постепенно нормализовалась. Ситуация на денежном рынке оставалась напряженной всю прошлую неделю. В понедельник-вторник продолжались налоговые выплаты (по нашей оценке на 340 млрд. руб. суммарно). В эти дни спрос на аукционах РЕПО с Банком России поставил новые исторические рекорды - 260-270 млрд. руб., а ставки по 1-дневным кредитам на межбанковском рынке достигали 8-9% для банков 1-го круга. Со среды спрос на свободные средства стал постепенно снижаться, однако накопленный дефицит ликвидности не мог «рассосаться» одномоментно. В пятницу, 31 августа, ставки overnight держались выше 6% годовых, а объем сделок РЕПО с Банком России, хоть и показал значительное снижение, тем не менее, оставался около 100 млрд. руб. Нормализация ситуации на денежном рынке произойдет на этой неделе. Хотя еще в течение 1-2 дней банки будут прибегать к финансированию через РЕПО, ставки денежного рынка перейдут в диапазон 5-6% годовых.

Мы считаем, что преодоление дефицита ликвидности — недостаточный повод для разворота тренда и начала массовых покупок акций. Инвесторы

следят за ситуацией на международных рынках, где по-прежнему нет ясности.

**Илл. 4: Индикатор ликвидности Альфа-Банка**



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

Слабый свет на будущее финансовых рынков пролили в минувшую пятницу американские чиновники. В частности, с докладом на экономическом симпозиуме в городе Джексон-Хоул выступил председатель ФРС США Б. Бернанке. Чиновник ожидает, что доля неплатежей в этом классе ипотечных кредитов subprime еще больше вырастет, что затруднит для Центробанка контроль над рисками, влияющими на экономический рост и инфляцию. Бернанке заверил, что FOMC продолжает следить за ситуацией и будет действовать, как это будет необходимо, чтобы ограничить негативные эффекты на финансовых рынках и экономике в целом. Позднее президент США Дж. Буш представил план мер, направленных на поддержание ипотечных заемщиков. Консенсус-анализ выступлений Дж. Буша и Б. Бернанке ведущими аналитиками свидетельствует о том, что ФРС США близка к мнению о необходимости снижения базовой процентной ставки. Однако, 100%-ной уверенности в снижении ставки в сентябре никто из экономистов не выразил. Вероятность осенней волны кризиса на рынке кредитов subprime оценивается специалистами как более вероятное событие, нежели внезапное урегулирование упомянутой проблемы. В среднесрочной перспективе рынок ориентируется на решение ФРС США по процентной ставке и очередных комментариев о ситуации на рынке ипотеки Соединенных Штатов. Сегодня в США выходной — День труда. На текущей неделе инвесторы ожидают ряд важных экономических и отраслевых данных. 5 сентября будет опубликована «Бежевая книга» ФРС США. 6 сентября ЕЦБ примет решение по процентной ставке.

Американские фондовые рынки в результате пятничного роста сократили снижение по итогам недели (до -0,1 — 0,5%). Капитализация эмитентов, котирующихся на европейских рынках, повысилась по итогам недели на 1,5 — 2,0%. Азиатские индексы выразили оптимизм 1,5 — 7,0-ным повышением. Рынки Emerging markets подорожали в среднем на 0,5%.

Максимальный прирост зафиксирован в секторе азиатских рынков (+5,4%). Однако, еженедельный отчет EPFR Global по-прежнему свидетельствует об оттоке средств из фондов EMEA и GEM – по 0,26% и 0,22%, соответственно, от активов под управлением. Эти цифры намного ниже, чем на прошлой неделе, когда обе группы фондов зафиксировали отток, превысивший 0,6% активов, и в обоих случаях совокупная динамика портфелей за неделю, была позитивной. Согласно EPFR Global, за неделю, заканчивающуюся 29 августа, в целом фонды GEM потеряли 298 млн. долл. При этом в фонды BRIC поступило 147 млн. долл. – третий по величине недельный результат с начала года. Спекулянты устремились на рынки Индии (+173 млн. долл.) и Китая (+752 млн. долл.).

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн.	Китай всего, \$ млн.	BRIC всего, \$ млн.
<b>2006, всего</b>	<b>896</b>	<b>-85,5</b>	<b>н/д</b>	<b>4293,8</b>
Январь	25,2	1290,4	2304,9	567,2
Февраль	113,8	-506	-879,5	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-1810,8	-711
Апрель	-15,7	1193,1	135,4	-99,7
Май	-248	777	-2824,4	-429,1
Июнь	7,5	199,5	-1869,7	-186,4
Июль	175,7	2060,3	2089,8	416
Август 1	-29,9	-1392,6	-170,3	10
Август 8	-13	-400,3	71,2	-16,4
Август 15	3,9	-571,2	20,7	-80,5
Август 22	-75,7	-889,6	-1 382,7	-443,9
Август 29	-24,7	298,1	752,2	146,7
<b>С начала года, всего</b>	<b>-305,2</b>	<b>635,5</b>	<b>-3563,2</b>	<b>-803,8</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

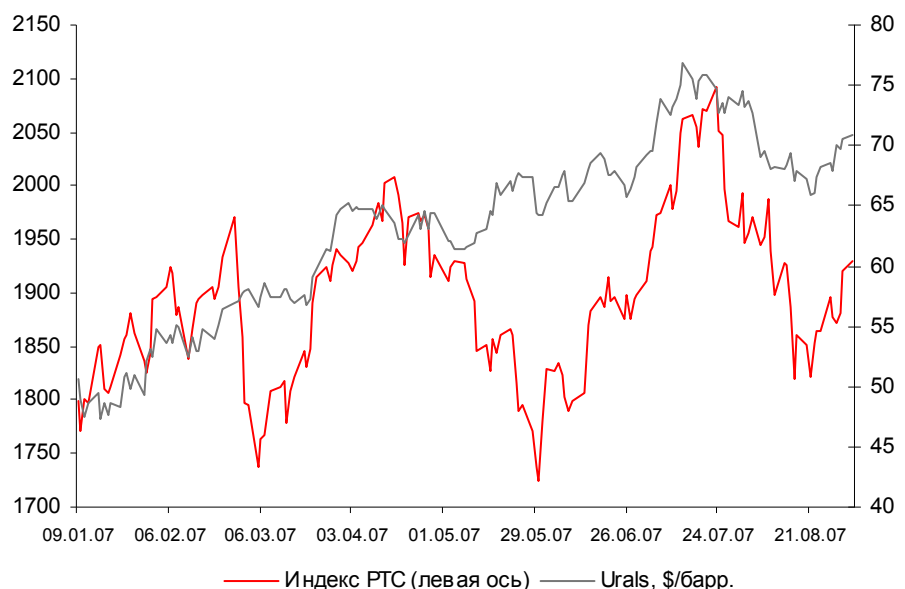
За неделю с 27 по 31 августа российский индекс РТС вырос на 2,96%, до 1919,89 пункта. Индекс акций второго эшелона вырос на 1,80% до 2069,46 пункта. Лидерами роста стали привилегированные акции ТГК-4 (+14,3%), обыкновенные акции «Распадская» (+11,05%), обыкновенные акции УРАЛСИБ (+9,5%). Лидерами понижения в РТС стали обыкновенные акции «ЮКОС» (-11%), «Концерн КАЛИНА» (-6,65%) и обыкновенные акции «Дорогобуж» (-4,35%). Т.о., локальная волатильность котировок оставалась в пределах умеренного диапазона. По итогам недели на акции пяти компаний — РАО «ЕЭС России», «Газпрома», ГМК «Норильский никель», «Сбербанк» и «ЛУКОЙЛ» пришлось примерно 80% всего биржевого оборота. Акции РАО «ЕЭС России» обеспечили 30% торговой активности.

Цены на нефть в конце августа выросли на 3-4 %, до 72-74 долл./барр. в зависимости от контракта. Главной причиной роста цен стали данные об историческом минимуме запасов бензина, которых хватит всего на 20 дней, и неожиданном снижении уровня загрузки нефтеперерабатывающих мощностей. Цены на никель продолжают рост, приближаясь к отметке 30 тыс. долл./тонну (+7,6%). Потенциал роста котировок металла все еще велик: с начала года падение стоимости никеля составляет 10%. Прочие металлические контракты, за исключением цинка, также подорожали на 0,5-2,5%. Цинк подешевел на 0,4%. Золото подорожало на 0,7%.

Рост цен на нефть, однако, не является фактором роста цен на нефтяные акции в долгосрочной перспективе. В рейтинге от аналитиков Альфа-Банка отсутствует рекомендация ПОКУПАТЬ для акций нефтяных компаний первого эшелона, рекомендации ДЕРЖАТЬ/ПРОДАВАТЬ распределены для этого сектора в пропорции 50/50. Как наиболее перспективные мы оцениваем акции нефтеперерабатывающих компаний «второго эшелона»,

потенциал роста которых оценивается в несколько десятков процентов. Причина бесперспективности акций российских нефтедобывающих компаний неэффективная шкала налогообложения. С августа размер пошлины составляет 223,9 долл.т. сырой нефти марки Urals. Сегодня было объявлено о повышении экспортных пошлин на сырую нефть с 1 октября 2007 г. до рекордных уровней. Размер экспортной пошлины на сырую нефть составит с 1 октября 250,3 долл./т., что на 26,4 долл. выше предыдущего уровня. Новый размер пошлины будет рекордным за все время. В прошлом году она достигала размера 237,6 долл./т за тонну. Напомним, что пошлины в России на экспорт нефти пересчитываются раз в два месяца. Ее размер рассчитывается по специальной формуле на основании данных мониторинга цены на российскую нефть марки Urals. В краткосрочной перспективе рост цен на акции нефтяных компании на основании фактора роста цен на нефть на мировом рынке возможен.

**Илл. 6: Динамика индекса РТС и цены Urals в 2007 г.**



Источник: Bloomberg

Помимо фактора внутренней денежной ликвидности и конъюнктуры мировых финансовых и товарных рынков, из событий, которые могут повлиять на настроения инвесторов в России отметим серию мероприятий с участием президента РФ В. Путина в Азиатско-Тихоокеанском регионе. На текущей неделе В. Путин посетит с деловым визитом Индонезию, саммит Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС) в Австралии, Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ). Возможно, в ходе визитов перечисленных регионов инвесторы получают сигналы, свидетельствующие о новых возможностях на российском рынке.

В минувший weekend президент В. Путин подписал Указ о назначении выборов депутатов Госдумы пятого созыва на 2 декабря. Документ вступит в силу после опубликования в «Российской газете» 4 сентября, и именно в этот день официально стартует уже парламентская кампания. В конце нынешней недели будет обнародован список зарегистрированных в Минюсте партий, затем начнется подача документов в ЦИК, внесение залогов или сбор подписей и регистрация партийных списков. Пока рынок не будет комментировать происходящее. Реакция фондового рынка, как

привило, начинает проявляться не ранее чем за месяц до соответствующего политического мероприятия.

Большинство корпоративных событий, состоявшихся в конце прошлой недели, окажут нейтральный характер на настроения игроков сегодня (см. ежедневный выпуск «Календарь» и илл.9).

В заключении предостережем инвесторов от чрезмерной покупательной расторопности. Еще раз выделим два важнейших посыла: 1) кризис на рынке ипотечного кредитования не может урегуливаться в одночасье и возможное снижение уровня процентной ставки в США не является «прививкой» от кризиса на фондовом рынке, 2) спокойствие на денежном рынке РФ продлится недолго. С 17 сентября начнутся очередные налоговые платежи и стоимость коротких рублевых средств вновь возрастет. Рост стоимости денежных ресурсов может произойти и неделей ранее. 12 сентября (в следующую среду) Минфин РФ проведет размещение ОФЗ. Объем предложения был увеличен до 39 млрд. руб. в связи с недавним решением об увеличении программы заимствований на этот год. В случае если оба выставляемых на аукцион выпуска будут размещены в полном объеме, проблемы с денежной ликвидностью вероятны уже на следующей неделе.

В краткосрочной перспективе мы ожидаем, что спекулятивно настроенные игроки воспользуются передышкой на денежном рынке и увеличат операционную активность. В связи с этим ценовая волатильность заметно возрастет — до 2-5%/неделю. До конца года мы сохраняем умеренно-оптимистичный прогноз на сектор. По оценкам Альфа-Банка, прирост индекса РТС до конца года составляет 10%, расчетный уровень закрытия — 2150 пунктов.

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

### Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

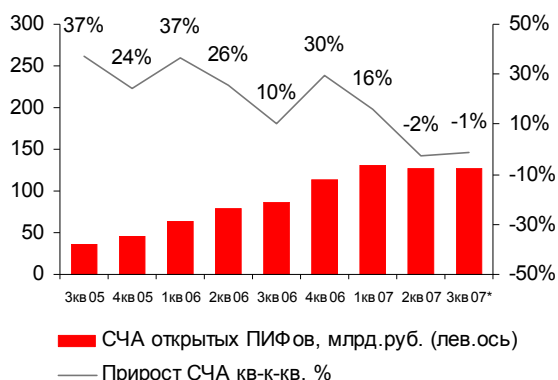
После провального второго квартала мы ожидали восстановления активности инвесторов в оставшиеся летние месяцы. Однако в июле, когда рынок установил очередной исторический рекорд, инвесторы снова выводили средства из паевых фондов. Только в августе был зарегистрирован приток новых инвестиций. По предварительным данным (на 29 августа) в августе в ПИФы было вложено около 2 млрд.руб., из которых почти 1,8 было инвестировано в фонды акций. Основным фактором восстановления интереса к вложениям в ПИФы стало падение мировых фондовых рынков, которое способствовало снижению котировок российских бумаг до привлекательных для покупок уровней.

Вместе с тем доходность фондов по-прежнему остается отрицательной. По состоянию на конец августа российские паевые фонды принесли инвесторам чистые убытки – средняя доходность обычных фондов акций с начала года составила -5,8%. Исключением остаются отраслевые фонды электроэнергетики и металлургии, которые, несмотря на негативную динамику последних нескольких месяцев, все еще не исчерпали запас роста, полученный в 1Кв07. В среднем стоимость их паев с начала года выросла на 9,9% и 12,1%, соответственно.

В результате негативной рыночной конъюнктуры и низкого притока новых средств СЧА открытых фондов за июль-август снизилась на 1,2% по сравнению с уровнем второго квартала. Таким образом, впервые за несколько лет СЧА российских ПИФов снижается на протяжении почти пяти месяцев подряд.

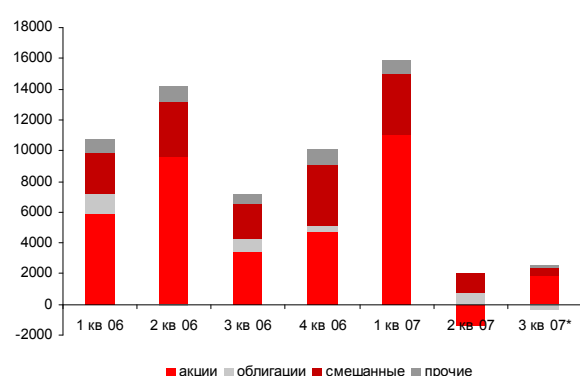
Несмотря на неопределенность на первичном рынке коллективных инвестиций, вторичный рынок паев на ММВБ сохраняет прежнюю динамику. За июль-август объем торгов паями на ММВБ (без учета сделок РПС) составил 1,8 млрд.руб., т.е. остался на уровне среднемесячного оборота в этом году (850-900 млн.руб.). При этом основной объем сделок (42%) по-прежнему приходится на паи фонда «Эй Джи Кэпитал Интерра». С паями этого фонда совершается также максимальное количество сделок – в среднем около 2,5 тыс. в месяц против 30 в среднем по торгующимся на рынке фондам.

**Илл. 7: Динамика СЧА открытых ПИФов в 2005-2007 гг.**



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка  
\*3Кв07 – за июль-август по данным на 29 августа 2007 г.

**Илл. 8: Чистое привлечение средств в розничные ПИФы по типам, млн.руб.**



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка  
\*3Кв07 – за июль-август по данным на 29 августа 2007 г.

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

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

### Внешние долговые обязательства

Прошедшая неделя была весьма волатильной при сохранении небольшого общего повышательного тренда на долговых рынках.

Американский долговой рынок продемонстрировал с середины недели боковое движение в коридоре 4,5-4,6% годовых для 10-летнего выпуска. Это обусловлено сочетанием негативных и позитивных новостей, а также движением фондового рынка.

Неутешительные данные приходили с рынка жилья, где во втором квартале было зафиксировано максимальное снижение цен на жилье за последние 20 лет (3,2%). Кроме того, рекордных уровней достигли количество выставленных на продажу и реализованных на вторичном рынке домов. На таком фоне уровень потребительского доверия падал в течение августа максимальными за последние 2 года темпами.

Различные банки со всего мира (например, крупнейший банк Сингапура DBS Group Holdings и Barclays Capital) продолжают констатировать большие нежели ожидалось убытки ввиду кризиса на ипотечном рынке.

Основной позитив пришел на рынок после пятничного выступления Бернанке и Буша. Глава ФРС отметил, что его ведомство следит за ситуацией и готово принять необходимые меры для уменьшения последствий кризиса для экономики в целом, однако в его планы не входит помощь инвесторам, пострадавшим от собственных инвестиционных решений. Такого же мнения придерживается и Буш. Президент США также обратился к Конгрессу для одобрения реформы Федерального управления по жилищным вопросам в сторону увеличения его полномочий.

Однако пока доходность 10-летнего выпуска находится на достаточно низком уровне - 4,53% годовых, что обуславливается нежеланием инвесторов пока уходить из менее рискованных активов ввиду сложной ситуации на рынке.

Россия-30 продолжала расти всю неделю, демонстрируя завидную устойчивость, что позволило спреду закрепиться на уровне 140 б.п.

Текущая неделя интересна с точки зрения статистики выходом данных по безработице, которые должны более развернуто ответить на вопрос, насколько сильно страдает экономика от кризиса на рынке ипотечного кредитования. Инвесторы ждут заседания ФРС 18-го сентября, поэтому до этой даты значение могут иметь лишь высказывания представителей руководящих органов, причем имеющие весьма категоричную направленность.

### Корпоративные облигации

В первой половине отчетной недели продолжилось снижение котировок под давлением все возрастающего дефицита рублевой ликвидности. Однако продажи носили неактивный характер, плавно переместившись в сектор облигаций 2-3-го эшелонов. При этом госбумаги и «голубые фишки» практически не торговались.

Лишь в последние два дня начался постепенный рост цен. Однако данная динамика, на наш взгляд, носила технический характер. Несмотря на

окончание налоговых платежей, банки по-прежнему страдали от дефицита рублевых средств, а ставки на денежном рынке оставались выше 7% годовых. В этой ситуации отскок цен объясняется желанием профессиональных участников рынка сформировать более высокие цены для закрытия позиций по итогам месяца. Как следствие, данные операции затронули, преимущественно, наиболее ликвидные выпуски.

На текущей неделе вместе с улучшением ситуации на денежном рынке и снижением ставок overnight будет происходить смена настроения инвесторов. Однако для начала серьезных покупок улучшения ситуации на внутреннем денежном рынке недостаточно. Инвесторы по-прежнему обеспокоены нестабильностью мировых рынков.

Кроме того, участники рынка ожидают, что «передышка» на денежном рынке будет короткой: самое позднее в конце сентября дефицит рублевых ресурсов вернется вновь. Более того, планы Минфина по размещению двух наиболее дальних выпусков ОФЗ на аукционе 12 сентября на сумму 39 млрд руб, могут еще более приблизить рост стоимости рублевых ресурсов в случае, если эмитент разместит заявленные выпуски в полном объеме, изъяв эти средства с рынка.

В условиях ожидания возобновления проблем с ликвидностью профессиональные игроки могут воспользоваться некоторым улучшением ситуации на внутреннем долговом рынке для покупки облигаций, принимаемых ЦБ в залог при операциях РЕПО. Одновременно, при более значимом росте котировок иностранные инвесторы могут возобновить вывод средств (в случае, если ситуация на международных рынках вновь осложнится).

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
31 августа	За неделю с 17–24 августа золотовалютные резервы ЦБ РФ уменьшились всего на \$900 млн и составили \$413.8 млрд. За неделю можно рассматривать как ПОЗИТИВНОЕ сообщение. Они до того резервы сократились на \$5.5 млрд, отражая тем самым отток капитала из российских рынков.	Мы считаем, что опубликованные вчера данные о резервах ЦБ РФ можно рассматривать как ПОЗИТИВНОЕ сообщение. Оно указывает на очень умеренное давление на валюту и на отсутствие понижательного тренда на российском финансовом рынке.
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
30 августа	На встрече Юрия Трутнева с президентом В.Путиным было одобрено предложение Трутнева о включении обязательств по инвестированию в развитие перерабатывающих мощностей в условия выставляемых на конкурс лицензий на разработку крупнейших нефтегазовых месторождений.	Мы скептически оцениваем идею навязывания держателям лицензий обязательств строить перерабатывающие предприятия на крупнейших нефтегазовых месторождениях, поскольку считаем, что такие вопросы должны гибко регулироваться посредством налогового механизма. Нас также тревожит сообщение о возможном ограничении продаж нефтегазовых лицензий (пока неизвестно, от кого оно исходит), поскольку такое ограничение весьма болезненно отразится на стоимости российских нефтяных акций.
31 августа	Минприроды разрабатывает предложения по пятикратному повышению со следующего года платежей за сжигание попутного газа: с 140 руб/трлн куб м (\$5.43/трлн куб м) до 700 руб/трлн куб м (\$27.15/трлн куб м).	Мы активно приветствуем попытки властей заставить российские нефте- и газодобывающие компании более эффективно использовать попутный газ, однако, в то же время, мы считаем, что без либерализации рынка попутного газа такие суровые меры будут способствовать дальнейшему снижению рентабельности российских нефтяных компаний.
<b>Газпром</b>		
29 августа	Газпром может на 40% повысить цены своих поставок природного газа в страны Балтии начиная с 2008 г. Как сообщила литовская газета Lietuvos rytas, со следующего года Литва будет платить \$280 за тыс куб м природного газа против \$200 тыс куб м сейчас.	В данный момент едва ли возможно подсчитать весь положительный эффект от повышения цен на финансовые показатели Газпрома, поскольку еще не известен ряд важных деталей. Однако мы считаем, что данное сообщение очень позитивно для Газпрома и должно оказать поддержку котировкам его акций.
<b>Интегра</b>		
30 августа	Интегра опубликовала пресс-релиз, в котором сообщила о приобретении за \$11 млн компании Геотехсистем (ГТС), занимающейся обработкой и интерпретацией геологических и геофизических данных.	Мы сохраняем наше мнение о том, что управление резервуаром – это единственная область, где российские нефтяные компании до сих пор уступают своим международным аналогам, и прогресс в этом направлении является последней возможностью для повышения их производственных показателей при относительно невысоких расходах. Поэтому мы особенно оптимистично оцениваем сегмент геофизических услуг в целом и участие Интегры в этом сегменте в частности.
<b>ЛУКОЙЛ</b>		
30 августа	Руководитель компании ЛУКОЙЛ Вагит Алекперов заявил на пресс-конференции по итогам заседания Совета директоров, что объем инвестиционной программы компании планируется на уровне \$10 млрд. Эта сумма включает как отечественные, так и зарубежные проекты ЛУКОЙЛа.	Обещание направить \$10 млрд на инвестиции весьма разочаровало, поскольку эта сумма на 28% выше нашей оценки в 7.8 млрд, которая и без того являлась наиболее пессимистичной среди имеющихся прогнозов. Это подтверждает наши худшие опасения в отношении роста капитальных затрат, с которым сталкиваются российские нефтяные компании. Это также по сути означает, что показатель свободного денежного потока ЛУКОЙЛа в 2007 г., вероятно, окажется минусовым, и даже для покрытия операционных расходов компании придется привлекать кредитные средства не говоря уже про дивидендные выплаты.
<b>ТНК-ВР</b>		
27 августа	Агентство Интерфакс сообщило, что совет директоров ТНК-ВР Холдинга предлагает выплатить промежуточные дивиденды за 1П07. Это решение еще должно быть одобрено на ВСА, запланированном на 28 сентября.	ТНК-ВР Холдинг известен своими щедрыми дивидендными выплатами, объем которых близок, а иногда даже превышает 100% чистой прибыли компании за период. Тем не менее, в данный момент это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций компании, поскольку постдивидендная дата уже прошла (по данным Коммерсанта дата закрытия реестра предстоящего ВСА была 14 августа).

29 августа	Интерфакс передал сообщение о результатах финансовой деятельности по РСБУ компании ТНК-ВР Холдинг за 1П07. Размер выручки составил 189 млрд руб (\$7.36 млрд), что составляет 50% по отношению к показателю прошлого года, в то время как прибыль до налогообложения и чистая прибыль оказались ниже на 43% и 44% год-к-году, уменьшившись соответственно до 26.6 млрд руб (\$1.04 млрд) и 21.6 млрд руб (\$841 млн).	Хотя мы осознаем, что показатели отчетности по РСБУ не всегда точно отражают результаты финансовой деятельности компании, мы тем не менее полагаем, что они отображают продолжающуюся тенденцию снижения рентабельности в сегменте нефтедобычи в России, вызванную тяжелым налоговым режимом и быстрым ростом издержек производства и капитальных затрат.
<b>НОВАТЭК</b>		
28 августа	НОВАТЭК опубликовал пресс-релиз, в котором сообщается, что совет директоров компании рекомендовал акционерам на ВСА утвердить общий объем дивидендных выплат в 2.52 млрд руб (\$98 млн), или 0.83 руб на акцию (\$0.0324/акция). Таким образом, доходность составляет незначительные 0.67%.	Чистая прибыль компании в 1П07 по МСФО составляет 8.56 млрд руб (\$334 млн), тем самым, коэффициент дивидендных выплат равен 30%. Дата закрытия реестра предстоящего ВСА назначена на 3 сентября. Мы полагаем, что сообщение носит НЕЙТРАЛЬНЫЙ характер для НОВАТЭКа.
<b>Sibir Energy</b>		
27 августа	По данным СМИ, независимый производитель нефти и газа Sibir Energy, активы которого расположены в России, раскрыл свои планы объединения с Московской нефтегазовой компанией (МНГК), которой принадлежит контрольный пакет в Московском нефтеперерабатывающем заводе, а также сеть АЗС в Москве.	В настоящее время Sibir Energy принадлежит 31% МНГК, остальные 69% находятся в собственности правительства Москвы. Согласно условиям объявленной сделки, будет произведен обмен принадлежащей правительству Москвы доли МНГК на 20% акций Sibir Energy, которые предстоит выпустить. После сделки Sibir Energy будет фактически единственным мажоритарным акционером ценного Московского нефтеперерабатывающего завода.
<b>Электроэнергетика</b>		
<b>РАО ЕЭС России</b>		
30 августа	Агентство Интерфакс сообщило, что РАО ЕЭС не собирается продавать 19%-ный пакет акций Мосэнерго, причитающийся государству Газпрому в рамках его предложения о выкупе. Вместо этого РАО планирует разместить GDR, относящиеся к этому госпаketу на LSE.	Мы считаем, что вероятное размещение ПОЗИТИВНО для миноритариев Мосэнерго, поскольку это позволит повысить ликвидность акций компании, которая в настоящее время невысока. Мы сохраняем для них нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$0.23 за акцию на 12 месяцев и 2%-ным потенциалом снижения.
<b>Петербургская сбытовая компания</b>		
28 августа	Петербургская сбытовая компания проиграла тендер на получение статуса «гарантирующего поставщика» в Ленинградской области (не включая Ст. Петербург). Победителем стала независимая энергосбытовая компания РКС-Энерго, работающая в Ленинградской области. Петербургская сбытовая компания намерена оспаривать результаты тендера в суде	Данная ситуация создает прецедент и создает риск повторения и в других регионах. Мы полагаем, что это может негативно отразиться на предстоящей продаже долей РАО ЕЭС в сбытовых компаниях, а именно снизить цены этих активов в будущем. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО как для Петербургской сбытовой компании, так и для сбытового сегмента в целом, а также РАО ЕЭС, которое, в свою очередь, может выручить от продажи сбытовых компаний меньше средств, чем изначально предполагалось.
<b>Томскэнерго</b>		
30 августа	По данным агентства Интерфакс, 24 августа на внеочередных собраниях акционеры Томскэнерго и Омской ГК одобрили слияние своих компаний в ТГК-11, для завершения которого последняя проведет допэмиссию объемом 550 млрд обыкновенных акций	Обыкновенные акции Омской ГК представляют собой наиболее выгодную на данный момент «точку входа» в ТГК-11. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций Омской ГК и Томскэнерго и сохраняем для них рекомендацию ПОКУПАТЬ
<b>ТГК-1</b>		
30 августа	По сообщению газеты Коммерсант, Группа Е4 (принадлежащая бывшему топ-менеджеру РАО ЕЭС Михаилу Абызову) 3 августа подала заявку на приобретение 100% ТГК-1 в Федеральную антимонопольную службу, которая будет рассматривать ее еще в течение 2 месяцев.	Ранее руководство ТГК-1 сообщало, что в допэмиссии акций генкомпания, которая будет проходить в сентябре собираются участвовать КЭС, Газпром и Базэл. Заявка Е4, безусловно, повышает конкуренцию за ТГК-1, а тем самым и цену размещения новых акций. Однако мы все же считаем, что схватку за ТГК-1 выиграет либо Газпром, либо Базэл.
<b>Металлургия</b>		
<b>НЛМК</b>		
27 августа	НЛМК объявил о том, что совет директоров компании рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды за 1П07 в размере 1.5 руб (\$0.06) на акцию, или 15 руб (\$0.6) на GDR. Исходя из предшествующей объявлению цены закрытия на уровне \$2.97 за акцию, или \$29.8 за GDR, дивидендная доходность в годовом исчислении составит около 4%.	Общий объем выплат может составить \$360 млн. В соответствии с дивидендной политикой компании, дивиденды должны составлять не более 20% от чистой прибыли. Однако в 2006 г. коэффициент дивидендных выплат составил 33% чистой прибыли по US GAAP. Исходя из нашего прогноза чистой прибыли НЛМК в 1П07, мы ожидаем, что дивиденды за 1П07 снова составят около 33%. Данное сообщение мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ, так как дата закрытия реестра уже прошла

**Телекоммуникации**
**Вымпелком**

30 августа	Вымпелком опубликовал хорошие финансовые результаты по US GAAP за 2Кв07. Выручка составила \$1.7 млрд, что на 2% выше оптимистичного консенсус-прогноза и указывает на 15%-ный рост кв-к-кв. OIBDA и чистая прибыль выросли на 17% и 30% кв-к-кв, что дает показатели рентабельности в 52.2% и 20.9%, соответственно.	Мы рассматриваем объявленные результаты как очень высокие и ожидаем от МТС, которая должна опубликовать свою отчетность за 2Кв07 4 сентября, похожих тенденций, учитывая тот факт, что в России и СНГ все еще есть значительные возможности для роста.
------------	---	--

**Производство удобрений**
**Уралкалий**

27 августа	Как сообщает газета Коммерсант, до конца года Министерство природных ресурсов намерено провести аукцион по продаже четырех нелегализованных участков Верхнекамского месторождения калийных руд.	Интерес к приобретению лицензий выразили Еврохим, Акрон и Конструктивное Бюро. Хотя мы ожидаем приобретения лицензий Уралкалием и Сильвинитом, в процессе аукциона лицензии могут подорожать. У Уралкалия и Сильвинита уже построена инфраструктура, что должно позволить им больше заплатить за участки.
28 августа	БКК, единственная торговая компания, обеспечивающая экспорт продукции Уралкалия и Беларуськалия, объявила о новых условиях экспортных контрактов с Юго-Восточной Азией и Бразилией. Новые цены в \$330 для Юго-Восточной Азии и \$305-\$310 для Бразилии начнут действовать в сентябре (а не в октябре).	Эта новость подчеркивает эффективность ведения переговоров по ценам со стороны БКК, а также эффективность влияния на конъюнктуру рынка. Мы еще больше убеждены в правильности нашего прогноза роста цен на калий в среднесрочной перспективе. Данное сообщение позитивно для Уралкалия и остальных производителей калия.
28 августа	Уралкалий опубликовал свои производственные показатели за 7М07: объем добычи калийной руды составил 10.96 тонн, что на 31% больше, чем в прошлом году.	Данные цифры означают, что за весь год будет произведено примерно 5.3 тонн калия, что несколько выше нашего прогноза. Это говорит о том, что Уралкалий восстанавливается после происшествий на руднике №1 и сможет вновь занять позицию ведущего производителя калия.

**Потребительский сектор**
**Балтика**

29 августа	Компания планирует выкупить 9 894 230 обыкновенных акций и 1 225 114 привилегированных акций по цене 1 300 руб за обыкновенную акцию (\$50.6) и 880 руб за привилегированную (\$34.3). Это означает, что будет выплачено \$500 млн за обыкновенные и \$42 млн за привилегированные акции.	На первый взгляд, данное сообщение позитивно для акционеров, которые смогут сразу реализовать прибыль на слабом рынке. Однако отметим, что несмотря на уверения совета директоров Балтики в том, что компания намерена остаться публичной, данную меру можно понять как попытку перешагнуть порог 95%, после которого вступает в силу закон о вытеснении миноритариев. Мы также хотели бы добавить, что оцениваем текущее количество акций в свободном обращении на уровне 5-6%. Несмотря на большой потенциал роста акций, мы рекомендуем инвесторам участвовать в выкупе, чтобы гарантировать доход и защититься от возможного вытеснения миноритариев в будущем.
------------	---	---

**Черкизово**

29 августа	Черкизово завершила приобретение Курино Царства, одного из крупнейших российских производителей птицы, за \$143 млн.	На первый взгляд, данное приобретение НЕЙТРАЛЬНО для нашего инвестиционного анализа Группы Черкизово. Хотя мы считаем завершение сделки позитивным событием, оно едва ли является новостью для рынка и было полностью учтено в нашей модели. Мы осторожно относимся к акциям компании и оставляем нашу рекомендацию без изменений.
------------	--	--

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: перелом нисходящей тенденции

Илл. 10: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 3 сентября 2007 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 27.08 – 31.08.07					
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	С2	С1		П1	П2	П3	П4	
РТС	Спекулятивная покупка	1926 1945-1980	Нейтральный К повышению	Нейтральный	2092.38	2040.99	1980.09	1945.40	Историч. максимум Граница клина 61.8% FiboR 50.0% FiboR	1908.89 1878.25	1848.62	1700.00	26-недельная MA 200-дневная MA Линия тренда Концентрация	OP 1865.37 HI 1921.83 LO 1853.83 CL 1919.89

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Начало осени принесло на российский рынок акций перелом нисходящей тенденции: краткосрочный тренд стал нейтральный и сдвигается в сторону повышения на фоне нейтральной долгосрочной тенденции. Как мы и ожидали, индекс РТС преодолел отметку 1900 пунктов и пошёл выше.
- Принимая во внимание сдвиг тренда в сторону повышения, можно надеяться на продолжение роста на рынке, по крайней мере, на этой неделе. Время для начала движения индекса РТС к отметке 1700 и ниже ещё не пришло.
- Сегодня мы рекомендуем спекулятивную покупку индекса РТС с технической целью 1945-1980.

Илл. 11: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 3 сентября 2007 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

### Классический технический анализ индекса РТС

Начало осени принесло на российский рынок акций перелом нисходящей тенденции: краткосрочный тренд стал нейтральный и сдвигается в сторону повышения на фоне нейтральной долгосрочной тенденции. Как мы и ожидали, индекс РТС преодолел отметку 1900 пунктов и пошёл выше. Принимая во внимание сдвиг тренда в сторону повышения, можно надеяться на продолжение роста на рынке, по крайней мере, на этой неделе. Время для начала движения индекса РТС к отметке 1700 и ниже ещё не пришло. На этой неделе коррекция в сторону повышения, вероятно, продолжится.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 12: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 3 сентября 2007 г.**



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на РТС стал нейтральным со сдвигом в сторону повышения**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 12 прошла своё «дно» и начала повышаться, находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд стал нейтральным и сдвигается в сторону повышения. Что касается быстрой адаптивной линии тренда, то она тоже растёт в tandem с медленной адаптивной линией тренда (АМА). Такая комбинация трендовых индикаторов увеличивает вероятность продолжения роста индекса на этой неделе.

**Медленный момент  
продолжает расти**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 12 сформировал свой крупный минимум отрицательной территории и растёт, что подтверждает факт перелома краткосрочной нисходящей тенденции. Что касается быстрого момента, то он уже давно находится в фазу роста на положительной территории, что указывает на вероятность продолжения повышательной коррекции на рынке в ближайшие дни.

**Краткосрочный цикл  
находится в фазе роста**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 12 сформировал своё локальное дно в сильно перепроданной области, и сейчас находится в фазе роста, что является дополнительным бычьим сигналом. В настоящий момент, цикл достиг сильно перекупленной области, однако, на фоне сдвига тренда в сторону повышения это лишь указывает на возрастающее давление покупателей.

**Уровни поддержки и сопротивления****Сильное  
сопротивление на РТС  
расположено на уровне  
1980 пунктов**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 10 и 11. Сильный уровень сопротивления находится вблизи отметки 1980 пунктов.

**Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Начало осени принесло на российский рынок акций перелом нисходящей тенденции: краткосрочный тренд стал нейтральный и сдвигается в сторону повышения на фоне нейтральной долгосрочной тенденции. Как мы и ожидали, индекс РТС преодолел отметку 1900 пунктов и пошёл выше.
2. Принимая во внимание сдвиг тренда в сторону повышения, можно надеяться на продолжение роста на рынке, по крайней мере, на этой неделе. Время для начала движения индекса РТС к отметке 1700 и ниже ещё не пришло.

Сегодня мы рекомендуем спекулятивную покупку индекса РТС с технической целью 1945-1980.

---

**Модельный портфель**

Информацию по модельному портфелю смотрите на сайте Альфа-Директ по адресу <https://www.alfadirect.ru/Hotline/default.asp?page=ta>.

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

**Динамика российских акций и АДР (27 – 31 августа)**
**Илл. 13: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,38	1,6	37 228	-10	10,4	1,6	1 456 642	-12	245 731	10,76	4	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	74,70	1,6	15 917	-15	74,4	1,2	581 643	-16	63 537	58,23	-22	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	3,90	0,0	0	-14	3,8	3,6	9 357	-19	18 491	2,58	-34	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,35	4,5	1 389	-9	8,3	3,3	205 686	-13	88 495	6,94	-17	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,27	7,6	8 357	-17	1,3	5,6	1 433 964	-20	45 372	0,82	-35	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	1,95	1,6	709	-25	н/т	н/т	0	н/д	30 901	1,50	-23	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	5,05	3,7	689	9	5,0	3,7	102 302	6	11 002	2,94	-42	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,40	-11,1	37	-23	н/т	н/т	0	н/т	895	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,2	0,0	0	-18	5,1	3,8	9 440	-22	15 850	6,26	20	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,255	-0,2	69 004	16	1,27	0,5	957 052	14	51 507	2,00	59	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,24	2,1	434	18	0,2	1,8	7 871	16	9 393	0,23	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,90	0,0	0	15	0,9	2,5	610	11	4 266	1,14	27	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,00133	9,0	34	н/д	0,00136	6,3	576	н/д	3 891	0,00141	6	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,113	0,0	0	н/д	0,112	н/т	52	н/д	5 022	0,117	4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,157	0,0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	4 144	0,171	9	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,145	-3,3	145	18	0,144	1,0	513	5	6 886	0,170	17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,119	6,8	50	48	0,121	н/т	1 448	45	5 822	0,101	-15	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,156	1,2	1 240	26	0,157	1,9	6 284	23	5 529	0,151	-3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,13	0,0	0	5	0,160	н/т	100	н/д	3 582	0,170	27	ДЕРЖАТЬ
МТС	10,90	9,0	7 225	26	10,9	6,9	77 839	22	21 727	11,00	1	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,90	1,5	237	29	9,9	1,2	102 644	27	7 214	2,39	-76	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	12,10	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	-11,9	35	н/д	н/т	н/т	0	н/д	952	н/р	н/д	н/р
МГТС	31,50	0,0	0	29	31,0	0,8	102	н/д	2 515	36,50	16	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,90	0,0	229	20	0,9	1,6	979	21	1 420	0,80	-11	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,516	1,7	305	-4	1,5	3,6	1 434	-7	1 336	1,60	6	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,17	-1,4	17	-6	0,2	-0,1	675	-6	503	0,14	-18	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,620	-1,7	312	-24	4,7	-0,7	1 540	-24	1 136	8,10	75	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,099	2,1	293	-12	0,10	3,1	4 719	-13	1 189	0,15	49	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,059	2,2	528	-9	0,059	2,8	28 207	-11	1 915	0,08	26	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,600	-2,1	92	11	4,663	0,7	152	8	440	5,50	20	ПОКУПАТЬ
Северсталь	17,20	5,5	650	54	17,23	6,0	28 055	44	16 009	15,30	-11	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	3,15	6,1	319	34	3,2	5,7	3 412	29	18 879	3,28	4	ПОКУПАТЬ
ММК	1,10	6,3	55	26	1,1	3,2	4 539	24	12 840	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	224,00	6,7	34 766	43	222,9	5,3	1 167 677	н/д	41 014	303,00	35	ПОКУПАТЬ
Полюс	40,10	0,2	811	-19	40,1	0,8	53 241	-21	7 644	58,80	47	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	5,05	-1,9	71	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 389	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,10	7,1	132	11	9,5	8,5	423	н/д	7 944	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	160,00	0,0	0	135	156,1	5,1	13 479	124	4 351	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,83	4,9	34 482	11	3,80	4,3	664 157	6	82 678	5,05	32	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0047	2,2	5 156	н/д	0,0047	0,0	38 165	н/д	31 603	0,0074	57	ПОКУПАТЬ

**Илл. 14: 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	0,07	-2,7	350	-33	0,07	-2,8	3 802	-34	2 062	0,155	123	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	2,4	52	-13	0,06	1,7	326	-12	1 836	0,130	103	ПОКУПАТЬ
ТГК-2	0,00100	-2,9	0	11	0,00100	0,0	389	н/д	1 109	0,00103	3	ПРОДАВАТЬ
ТГК-4	0,00107	7,0	465	н/д	0,00103	6,2	111	н/д	1 466	0,00127	23	ПОКУПАТЬ
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,00135	1,5	6 925	25	1 661	0,00151	12	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00110	0,0	44	10	0,00105	-0,9	115	-3	1 418	0,00133	27	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00105	-3,7	35	5	0,00108	-0,9	407	-2	1 445	0,00130	20	ПОКУПАТЬ
ТГК-9	0,00026	0,0	0	-13	0,00027	0,0	1 780	-18	1 481	0,00028	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,26	3,9	0	н/д	4,2	0,9	230	н/д	1 842	4,00	-5	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	3,29	0,0	0	18	3,5	2,3	209	25	1 994	3,50	0	ДЕРЖАТЬ
ТГК-13	230,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 302	280,50	22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00033	3,1	464	н/д	256	0,00037	12	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	1,95	0,0	0	34	н/т	н/т	0	н/д	2 033	2,90	49	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,00	0,0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Омская ГК	158,00	0,0	0	35	н/т	н/т	0	н/д	674	196,30	24	ПОКУПАТЬ
Томскэнерго	0,04	0,0	4	14	0,04	1,0	177	10	174	0,051	28	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,82	0,0	0	116	н/т	н/т	0	н/д	2 322	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,45	0,0	0	57	н/т	н/т	0	н/д	1 740	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,01	1,0	10	91	1,0	-5,4	321	44	366	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,51	2,4	45	22	н/т	н/т	0	н/д	2 910	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,47	4,4	94	35	н/т	н/т	0	н/д	381	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,04	0,0	0	106	0,0	-2,1	515	97	1 045	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	32,08	0,0	0	-38	31,6	-0,1	66	н/д	3 191	58,16	81	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	11,1	1,7	633	1	1 108	9,17	-17	ДЕРЖАТЬ

Башнефть	13,50	0,0	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	2 297	20,54	52	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,27	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	900	6,43	97	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,95	4,3	5	15	н/т	н/т	0	н/д	1 063	4,24	117	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,25	0,0	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	993	2,42	94	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	59,00	-0,2	107	62	н/т	н/т	0	н/д	1 056	104,70	77	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	73,90	0,5	76	19	н/т	н/т	0	н/д	1 371	106,40	44	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	0,70	0,0	0	-42	н/т	н/т	0	н/д	653	1,89	170	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	284,00	3,3	28	-3	283,0	2,2	359	-6	3 275	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,42	0,0	0	15	н/т	н/т	0	н/д	3 170	2,41	0	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	210,00	0,0	0	71	н/т	н/т	0	н/д	2 811	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	121,00	-1,6	61	н/д	н/т	н/т	0	н/д	656	210,00	74	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	2,95	9,3	701	н/д	н/т	н/т	0	н/д	6 267	3,00	2	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	690,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 176	1 000,00	45	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,97	11,0	218	61	н/т	н/т	0	н/д	2 319	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,22	0,5	302	28	н/т	н/т	0	н/д	1 993	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 540	6,2	123	10	н/т	н/т	0	н/д	2 899	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 500	0,0	0	12	н/т	н/т	0	н/д	277	6 800,00	24	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,95	2,2	81	-8	0,95	-1,4	847	-11	929	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,25	0,0	0	-32	7,48	1,3	8	-33	257	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	2,0	346	3	н/т	н/т	0	н/д	1 384	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,70	3,7	320	8	47,8	1,5	548	4	7 706	60,00	26	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	87,00	-1,1	174	9	н/т	н/т	0	н/д	1 776	96,80	11	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,00	0,0	0	-6	25,2	-0,3	142	-8	1 875	23,00	-8	ПРОДАВАТЬ
Калина	36,50	-6,6	164	-29	36,7	-5,9	952	-32	356	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36°6	79,50	0,0	239	36	79,9	-0,6	186	37	636	124,00	56	ПОКУПАТЬ
Группа Разгуляй	4,10	2,8	62	3	4,1	1,6	150	1	435	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	79,40	4,5	2 342	44	79,2	5,4	2 444	37	3 494	98,00	23	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,45	-3,2	150	-33	7,5	-2,1	3 383	-35	888	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	285,00	4,0	3 434	32	н/т	н/т	0	н/д	2 779	н/р	н/д	н/р
Верофарм	45,00	2,3	89	42	н/т	н/т	0	н/д	450	н/р	н/д	н/р
Магнит	41,00	2,5	1 253	15	41,1	1,8	760	11	2 952	51,70	26	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,02	9,5	220	-30	н/т	н/т	0	н/д	4 696	0,03	17	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,80	0,0	0	-4	6,9	1,2	817	-7	4 626	7,60	12	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	56,00	0,0	0	-2	55,4	0,2	645	-1	1 050	71,00	28	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	49,75	-0,5	0	13	48,9	-1,8	695	1	6 468	57,00	16	ПРОДАВАТЬ

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

### Илл. 15: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	9,60	0,00	0	-12	н/т	н/т	0	н/д	332	12,32	28	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	19,10	0,00	0	-33	19,1	-2,62	70	н/д	631	50,75	166	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,65	0,00	589	-42	0,7	0,59	103 566	-44	5 006	0,62	-5	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,78	0,00	0	-3	2,8	0,10	976	н/д	405	2,21	-21	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,13	0,71	270	22	1,1	-0,30	41 548	16	2 345	1,83	62	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,52	-4,91	428	-30	2,5	-4,74	48 221	-30	612	2,02	-20	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 500	0,00	4 047	-35	1 491	-2,96	27 309	-36	6 997	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,55	0,00	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	100	4,80	210	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,00	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	74	3,20	220	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,71	0,00	7	-8	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	158	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,80	5,66	341	-2	2,7	1,85	76 895	-7	2 800	4,29	53	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	31,70	5,67	1 553	8	31,8	1,95	401	5	429	48,00	51	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	367,00	-3,42	16	31	н/т	н/т	0	н/д	152	750,00	104	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 16: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	41,55	0,85	844 928	-9,67	41,80	-0,12	112 564	-9,91	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	74,20	0,54	883 126	-15,10	74,10	-1,13	50 623	-16,28	58,23	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,00	2,26	7 455	-17,93	18,55	1,37	1 622	-20,04	12,90	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,20	2,50	112 577	-13,23	н/т	н/д	0	н/д	6,94	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	62,50	4,69	285 251	-18,83	62,10	4,20	16 753	-19,35	41,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	101,00	2,54	31 802	6,32	н/т	н/д	0	н/д	58,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,40	-12,50	н/д	-17,65	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	50,00	2,88	118 366	-21,26	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	15,78	3,82	11 027	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	126,00	0,00	503 678	14,96	125,75	1,00	2 507	26,07	200,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,50	2,17	0	18,99	23,25	2,20	н/д	23,34	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	44,32	-0,24	25	12,07	44,50	-1,18	111	28,99	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	50,00	0,00	4 272	2,04	66,16	6,52	404 719	31,82	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 20	24,05	10,05	1 346	44,59	24,40	9,52	437 798	54,53	н/р	пересмотр
Голден Телеком	1 in 1	69,02	5,31	7	41,08	68,61	3,89	74 622	46,48	н/р	пересмотр

Комстар ОТС	1 in 1	10,98	6,60	9 740	30,71	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,25	19,50	81	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	30,35	5,75	61 113	-5,16	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	11,80	2,61	9 334	-11,28	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	59,80	1,01	9 166	31,86	59,64	-0,52	13 316	31,08	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,00	-0,24	5	22,22	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	83,91	3,09	0	9,74	91,10	0,00	0	19,87	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	71,74	-3,86	0	-7,70	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,86	-0,24	0	4,84	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,14	1,27	9	-24,72	9,22	-7,80	н/д	-24,74	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	75,79	1,57	0	-11,78	79,15	5,60	н/д	-7,97	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	11,52	1,44	46	-12,71	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	142,11	-0,24	0	10,87	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	42,63	-1,43	998	26,31	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	223,00	2,29	286 543	41,14	н/т	н/д	0	н/д	303,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	32,30	8,75	39 080	38,93	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	17,05	4,60	29 723	52,92	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ДЕРЖАТЬ
ММК	13 in 1	14,35	2,50	24 809	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	5,00	-1,38	3 467	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	38,50	13,57	21 914	10,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полкус	1 in 1	40,20	2,42	8 232	-17,54	40,05	2,69	2 469	-19,01	58,80	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,23	-0,24	19	-33,75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,64	0,83	698	6,49	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,08	0,03	55	-35,47	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	18,46	-0,27	10 052	-9,50	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,45	-1,91	188	-40,00	н/т	н/д	0	н/д	N/R	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	43,53	11,47	115 304	70,84	н/р	пересмотр
Евраз	1 in 3	50,50	7,79	85 224	96,58	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	12,05	-1,31	2 731	-29,12	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	102,36	1,42	73 987	53,81	98,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	33,50	9,37	36 937	28,85	н/т	н/д	0	н/д	38,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,80	15,66	659	3,23	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	28,50	-1,93	633	-15,18	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	12,30	11,31	2 622	-9,56	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23,00	2,86	33 733	-4,21	н/р	н/р

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

### Илл. 17: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	413,8	36,2
Денежная база	Руб. млрд	4 916,7	19,3
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,6262	-2,7
Инфляция, м-к-м	%	0,9	6,6

Источник: Банк России, Росстат

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

Цены на нефть	Цены на нефть				Металлы	Цены на металлы			
	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года		Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	72,0	69,6	3,4	19,8	Золото, \$/унция	672	668	0,7	5,6
1-месяц	72,7	70,6	3,0	19,5	Платина, \$/унция	1272	1245	2,2	12,0
3-месяц	72,2	70,5	2,4	14,6	Палладий, \$/унция	332	329	0,7	-0,7
Уралс	70,5	68,2	3,3	27,1	Никель, \$/тонну	29800	27700	7,6	-10,6
WTI	74,0	71,3	3,8	21,3	Медь, \$/тонну	7460	7315	2,0	17,9
RESCO	69,8	67,7	3,1	26,6	Цинк, \$/тонну	3115	3127	-0,4	-27,4

Источник: Bloomberg

### Илл. 19: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
<b>Суверенные</b>											
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	103,3	0,02	5,566	7,985	2,26	-23,6	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	140,1	0,77	5,947	7,853	7,03	-8,4	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	176,4	0,97	6,176	7,228	10,00	-7,0	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	111,1	0,59	5,920	6,754	11,44	-11,4	USD	BBB+
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 7	11/14/07	11/14/07	3,0	99,5	0,09	5,561	3,015	0,21	157,6	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,2	0,06	12,851	3,056	0,63	н/д	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	91,3	0,24	5,662	3,285	3,34	-13,8	USD	BBB+

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

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

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	279 044	71 910	78 724	37 148	37 234	19 571	20 267	3,9	3,5	3,4	7,5	7,5	7,0	12,5	12,1	10,8	7%	
ЛУКОЙЛ	68 822	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,1	5,6	6,7	6,3	8,4	11,1	10,7	-2%	
Роснефть	103 294	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,1	2,6	2,5	14,3	10,8	9,2	25,0	21,4	16,3	13%	
ТНК-ВР	32 209	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,5	5,3	6,1	4,8	8,0	10,0	-5%	
Газпромнефть	18 602	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	0,9	1,0	1,1	3,6	4,4	5,5	5,1	7,0	10,2	-6%	
Сургутнефтегаз	42 019	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	2,3	2,4	2,5	5,9	6,9	8,0	15,8	15,1	17,6	-5%	
Новатэк	15 630	1 911	2 390	854	1 041	523	667	8,2	6,5	5,2	18,3	15,0	11,1	30,3	23,8	16,8	25%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>14,6</b>	<b>14,1</b>	<b>13,2</b>		
РАО ЕЭС	57 726	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,8	1,5	1,3	10,1	6,7	6,6	43,7	19,3	24,3	17%	
Иркутскэнерго	4 329	782	865	125	145	37	50	5,5	5,0	4,6	34,7	29,8	23,6	89,5	89,5	44,8	10%	
Башкирэнерго	2 147	1 118	1 300	167	203	44	51	1,9	1,7	1,4	12,8	10,6	8,4	48,8	39,0	27,9	17%	
Новосибирскэнерго	1 044	636	726	111	132	70	84	1,6	1,4	1,3	9,4	7,9	5,8	13,6	11,5	8,0	13%	
ОГК-5	4 431	921	1 139	136	207	162	80	4,8	3,9	3,5	32,6	21,4	19,1	34,0	69,4	63,6	17%	
ТГК-5	737	401	460	59	53	n/a	n/a	1,8	1,6	1,4	12,5	14,0	12,4	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	2 351	896	1 536	309	824	150	484	2,6	1,5	1,1	7,6	2,9	1,8	13,7	4,3	2,9	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>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>16,1</b>	<b>12,1</b>	<b>10,1</b>	<b>37,3</b>	<b>34,2</b>	<b>25,1</b>		
Система	21 538	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,2	1,8	1,6	5,5	4,7	4,2	23,3	19,0	16,8	19%	
МТС	24 066	6 384	7 989	3 230	4 178	1 531	1 602	3,8	3,0	2,6	7,5	5,8	5,0	17,2	16,5	15,5	19%	
Комстар-ОТС	5 228	1 120	1 435	429	634	82	276	4,7	3,6	3,5	12,2	8,2	8,2	56,0	16,6	16,8	16%	
ВымпелКом	27 278	4 868	6 965	2 452	3 645	766	829	5,6	3,9	3,3	11,1	7,5	6,3	6,5	6,0	5,9	31%	
Голден Телеком	2 993	855	882	227	281	86	120	3,5	3,4	2,9	13,2	10,7	9,0	29,1	20,9	17,6	9%	
Ростелеком	7 560	2 263	1 482	380	411	54	150	3,3	5,1	5,1	19,9	18,4	18,7	134,8	48,1	47,7	-19%	
МГТС	3 035	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,8	8,5	6,7	6,1	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	841	138	184	53	72	39	56	6,1	4,6	3,6	16,0	11,6	9,4	22,9	15,8	12,4	29%	
Центр Телеком	2 576	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,5	5,8	5,7	20,9	15,8	18,2	9%	
Сев-Зап Телеком	2 004	759	853	245	308	47	110	2,6	2,3	2,2	8,2	6,5	6,0	28,6	12,1	11,2	9%	
Юж Телеком	1 516	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,0	6,6	7,1	6,6	39,5	167,8	24,0	6%	
Волга Телеком	1 965	914	1 180	321	442	79	165	2,2	1,7	1,6	6,1	4,4	4,2	14,4	6,9	6,2	16%	
Сибирь Телеком	1 888	1 110	1 369	271	513	43	210	1,7	1,4	1,3	7,0	3,7	3,4	27,7	5,7	5,2	14%	
Уралсвязьинформ	3 247	1 248	1 477	344	551	30	191	2,6	2,2	2,1	9,4	5,9	5,3	63,5	10,0	8,0	12%	
Дальсвязь	880	400	485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,8	8,8	5,5	4,9	36,6	7,1	6,1	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>9,8</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>36,1</b>	<b>25,3</b>	<b>14,8</b>		
Нор Никель	39 295	11 300	13 256	7 654	9 638	5 008	6 915	3,5	3,0	3,5	5,1	4,1	5,1	8,1	5,9	7,5	0%	
Северсталь	17 417	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,4	1,4	1,4	5,8	6,0	6,4	13,0	13,3	16,0	0%	
НЛМК	18 230	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,0	2,8	2,9	6,9	6,6	7,1	9,1	10,6	11,4	2%	
ЧЦЗ	651	486	636	165	254	107	169	1,3	1,0	1,2	3,9	2,6	3,3	5,8	3,6	5,0	6%	
Евраз	19 863	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	2,4	2,2	2,2	8,3	8,3	8,9	13,0	16,4	18,4	3%	
Полюс Золото	6 161	724	775	355	396	1 203	260	8,5	7,9	8,2	17,4	15,6	17,1	6,4	29,4	34,3	2%	
Приаргунское ПГХО	1 207	212	288	29	70	8	42	5,7	4,2	2,2	41,6	17,2	3,7	138,3	26,4	4,8	62%	
Highland Gold Mining	455	102	120	-87	23	-96	5	4,5	3,8	4,3	nm	19,8	50,6	neg	81,3	neg	2%	
Peter Hambro Mining	1 600	177	187	64	97	31	47	9,0	8,6	4,4	25,0	16,5	7,5	49,2	32,4	11,9	43%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>14,3</b>	<b>10,7</b>	<b>12,2</b>	<b>30,4</b>	<b>24,4</b>	<b>13,7</b>		
Вимм-Билль-Данн	4 840	1 762	2 223	218	309	104	149	2,7	2,2	1,8	22,2	15,7	12,3	43,3	30,2	21,4	23%	
Лебедянский	1 938	710	983	139	176	86	98	2,7	2,0	1,6	13,9	11,0	8,8	20,6	18,1	14,6	32%	
Балтика	7 879	2 183	2 442	694	807	415	518	3,6	3,2	2,9	11,4	9,8	8,6	18,3	14,6	12,2	12%	
Калина	427	350	409	52	60	30	36	1,2	1,0	0,9	8,3	7,1	6,3	12,0	9,9	8,8	15%	
Аптеки 36'6	920	424	784	0	22	37	143	2,2	1,2	0,7	nm	42,8	19,2	17,2	4,4	neg	71%	
Пятёрочка	8 245	3 552	5 206	295	535	103	249	2,3	1,6	1,2	27,9	15,4	11,8	70,5	29,1	21,6	40%	
Седьмой Континент	1 846	958	1 326	104	145	68	77	1,9	1,4	1,0	17,8	12,7	10,2	27,7	24,5	21,3	38%	
Магнит	3 117	2 505	3 711	122	186	57	86	1,2	0,8	0,6	25,5	16,7	11,2	51,9	34,2	22,9	45%	
Черкизово	983	630	842	74	113	30	45	1,6	1,2	0,9	13,3	8,7	6,3	24,2	16,1	10,5	29%	
АмТел	922	817	1 019	77	80	-5	-28	1,1	0,9	0,8	12,0	11,5	6,9	neg	neg	36,8	20%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>16,9</b>	<b>15,1</b>	<b>10,2</b>	<b>31,8</b>	<b>20,1</b>	<b>18,9</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	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,1	3,5	3,0	27,1	18,0	11,4	34%
ВТБ	-	3 252	5 624	-	-	1 179	1 790	4,3%	4,8%	5,0%	4,7	2,0	1,8	27,7	18,2	11,9	58%
Возрождение	-	218	333	-	-	30	68	5,9%	5,9%	6,2%	6,4	2,9	2,4	43,7	19,6	12,5	44%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,6%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>32,8</b>	<b>18,6</b>	<b>11,9</b>	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

# 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, машиностроение  
Потребительские товары  
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  
Дмитрий Лукашов, СФА, Константин Батунин  
Наталья Орлова, Ольга Найденова  
Виталий Купеев  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова  
Брэди Мартин  
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров  
Дмитрий Лукашов, СФА, Ринат Гайнуллин  
Екатерина Леонова, Павел Симоненко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.,  
Владимир Дорогов  
Коул Эйксон  
Анна Шоломицкая  
Алексей Балашов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
  
Продажи российским клиентам  
  
Адрес

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,  
Дэвид Джонсон  
Александр Насонов, Константин Шапшаров,  
Дмитрий Садовый  
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  
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  
Сабрина Риччи, Роман Коган  
Роман Коган  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 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 сделать 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.