

6 октября 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

7 октября	Протокол заседания ФРС от 16 сентября (США)
8 октября	Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
9 октября	Процентная ставка Банка Англии (5,0%) Группа Черкизово: публикация отчетности за 1П 2008 г. по US GAAP
10 октября	X5 Retail Group: публикация операционных результатов за 3Кв и 9М 2008 г.

«Зеро долларов»

Сегодня российский фондовый рынок потерял еще 15% стоимости. Капитализация крупнейших российских эмитентов опустилась до уровня капитализации акций «второго эшелона» (на начало года). Общий показатель капитализации отечественных компаний снизился до менее чем 500 млрд. долл. Индекс РТС опустился до 900 пунктов, индекс ММВБ — до 770 пунктов, — уровня трехлетней давности, несмотря на искусственное торможение темпов снижения решением ФСФР о приостановке торгов в РТС и на ММВБ. Темпы снижения достигают 30% в акциях blue chips (ГМК «Норильский никель»), отраслевые индексы снижаются темпами до 18% в индексе «Нефть и газ». Факторами снижения выступают разнородные события — начиная от глобального ухудшения внешнеэкономической составляющей (фондовые и товарные рынки, ликвидность западных игроков и т.д.) до корпоративных событий (отчетность эмитентов). Сильным понижающим фактором является проблема ликвидности у западных игроков, вынужденных изымать средства из акций emerging markets. На неделе 30 сентября-3 октября российский фондовый рынок потерял в индексах 18%. Это наиболее резкое снижение в группе мировых фондовых рынков, включая развивающиеся. К примеру, фондовый рынок США потерял в итоге 7-9%, европейские рынки — 2-4%, GEM — 10%.

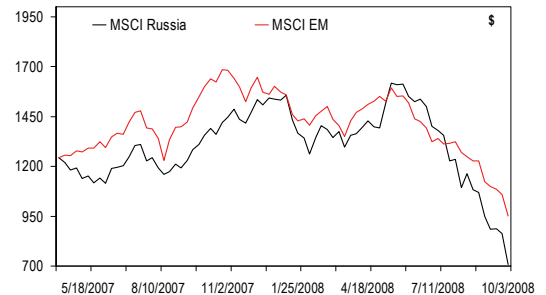
Российские власти форсируют принятие законов, противодействующих кризису. В пятницу Госдума приняла в первом чтении законопроект о мерах по поддержке финансовых рынков, который предусматривает предоставление ВЭБу 50 млрд. долл. на рефинансирование зарубежных долгов банков и компаний по ставке >LIBOR+5%. Кроме того, в первом чтении приняты поправки в закон о ЦБ о беззалоговых кредитах. Однако, в условиях глобальной финансовой катастрофы эти меры для российского фондового рынка выглядят «соломенными». Министерство экономического развития разрабатывает дополнительные меры для преодоления кризиса на финансовом рынке.

Инвесторы выглядят обескураженными, однако, мы считаем, что рынку необходимо самостоятельно достичь наинизшего ценового уровня, с тем, чтобы найти точку опоры для дальнейшего роста. ФСФР следует отступить от идеи регулирования рынка путем приостановки торгов во имя сохранения нормальной фондовой торговли. Бесконечные приостановки торгов формируют искаженное ценообразование, делают рынок малопригодным даже для спекулянтов. Более того, в условиях командно-регулируемого рынка государство рискует потерять бюджетные ресурсы, предназначенные для поддержки инвесторов и эмитентов.

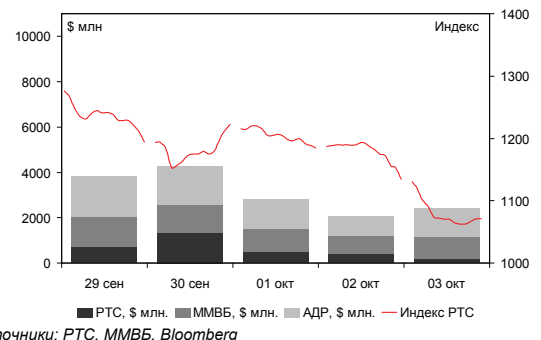
Мы считаем достижение индексом РТС уровня ниже 1000 пунктов кратковременным событием. В среднесрочной перспективе равновесным для рынка является уровень в 1300 пунктов. *Продолжение на стр. 3*

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	1 070,98	-16,69	-53,24
RTS-2	1 285,97	-8,85	-51,10
RTX	1 628,80	-17,85	-48,44
MICEX	924,55	-14,32	-51,05
FTSE Russia	348,13	-14,96	-50,20
MSCI			
MSCI Russia	707,51	-18,00	-53,95
MSCI GEM	741,73	-9,95	-40,45
EM Europe	428,90	-14,92	-47,26
EM Asia	296,19	-5,68	-42,34
EM Latin America	2 807,42	-17,04	-36,20
EM World	1 138,67	-8,93	-28,33
Мировые			
DJIA	10 325,38	-7,34	-22,16
S&P 500	1 099,23	-9,38	-25,14
FTSE 100	4 980,25	-2,13	-22,87
DAX 100	5 797,03	-4,39	-28,14
CAC 40	4 080,75	-1,98	-27,31
NIKKEI 225	10 432,63	-12,28	-31,85
ISE 100	34 553,00	-5,48	-37,79
Shanghai Comp	2 205,37	-3,85	-58,09
SCI 300	2 164,93	-3,51	-59,45
Bovespa	44 517,32	-12,34	-30,32
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	25,8993	3,43	5,51
Руб./Euro	36,5099	-0,23	-0,16
Евро/\$	1,3611	-6,86	-6,70

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$17,2	150%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Хотя инфляция затрат вызывает беспокойство, инвесторы не должны упускать из вида убедительные показатели прибыли и привлекательную оценку компании. Исходя из нашей консервативной модели DCF, мы считаем, что акции компании сильно недооценены, а их мощным катализатором в краткосрочной перспективе является сильный рост EBITDA в ближайшее время. Будучи самой ликвидной компанией, Газпром принял на себя удар, потрясший весь российский рынок, однако он же будет первым, кто восстановится после разворота рынка.
ЛУКОЙЛ Нефтегазовый	LKOH RU	\$135	153%	ЛУКОЙЛ занимает второе место в России по активам в нефтедобыче и нефтепереработке, уступая лишь Роснефти. Кроме того, компания ведет крупномасштабные операции за рубежом в сфере производства и розничной продажи нефтепродуктов. Падение цен на нефть создаст эффект так называемых «ножниц Кудрина», вызвав непродолжительное негативное воздействие на финансовые показатели компании. Вместе с тем, снижение цен на нефть может повысить рентабельность международной нефтепереработки, слегка скомпенсировав слабую динамику показателей российских операций ЛУКОЙЛА. Эта компания в меньшей степени привязана к ценам на нефть, чем интегрированные компании, не имеющие зарубежных активов, и потому в условиях снижения цен должна чувствовать себя более комфортно, чем ее российские аналоги. Кроме того, любое повышение налогов на мазут и понижение сборов на продажу светлых нефтепродуктов должно быть выгодно, в первую очередь, ЛУКОЙЛУ, так как его нефтеперерабатывающие активы более высокого качества, чем у аналогов.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	240%	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. Мы ожидаем, что котировки РусГидро в среднесрочном периоде будут удерживаться на высоких уровнях. Дополнительную поддержку окажет спрос, связанный с включением акций в индекс MSCI.
НЛМК Металлургия	NLMK LI	\$38,8	143%	НЛМК входит в тройку мировых лидеров по доходности и имеет четкую стратегию роста, которая направлена на удвоение мощностей по выпуску стали к 2015 г. Компании принадлежит один из крупнейших и самый рентабельный производитель железной руды в России Стойленский ГОК, который полностью покрывает потребность компании в железной руде. В своей стратегии приобретений НЛМК ориентируется на активы с высокой отдачей на капитал. В августе 2008 г. НЛМК заключил соглашение о покупке John Maneeley, крупного и высокорентабельного производителя труб в США, за \$3.53 млрд. На наш взгляд, рынок все еще недооценивает финансовые показатели компании на 2008 год, и мы ожидаем, что отчет за 1P08 станет катализатором динамики цены акций компании.
Уралкалий Производство удобрений	URKA RU	\$14,10	156%	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. Из-за забастовки в Potash Corp предложение на рынке калия становится еще более ограниченным, чем сейчас, что вызовет благоприятный для всех производителей калия рост цен. Будущими катализаторами станут предстоящая в сентябре публикация результатов компании за 1P08, а также переговоры с китайскими покупателями осенью этого года.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

«Зеро долларов»

Сегодня российский фондовый рынок потерял еще 15% стоимости. Капитализация крупнейших российских эмитентов опустилась до уровня капитализации акций «второго эшелона» (на начало года). Общий показатель капитализации отечественных компаний снизился до менее чем 500 млрд. долл. Индекс РТС опустился до 900 пунктов, индекс ММВБ — до 770 пунктов, — уровней трехлетней давности, несмотря на искусственное торможение темпов снижения решением ФСФР о приостановке торгов в РТС и на ММВБ. Темпы снижения достигают 30% в акциях blue chips (ГМК «Норильский никель»), отраслевые индексы снижаются темпами до 18% в индексе «Нефть и газ». Факторами снижения выступают разнородные события — начиная от глобального ухудшения внешнеэкономической составляющей (фондовые и товарные рынки, ликвидность западных игроков и т.д.) до корпоративных событий (отчетность эмитентов). Сильным понижающим фактором является проблема ликвидности у западных игроков, вынужденных изымать средства из акций emerging markets.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	151,04	-17,90	-47,36
Металлы и добыча	158,32	-22,10	-56,05
Промышленность	204,16	-12,94	-49,84
Телекоммуникации	151,58	-5,81	-53,27
Потребительские товары	205,23	-7,22	-44,46
Электроэнергетика	159,12	-5,08	-65,91
Банки и финансы	312,85	-15,40	-60,50

Источник: РТС

Тем не менее, статистика EPFR показывает сохраняющийся приток средств международных инвесторов в фонды развивающихся рынков. На минувшей неделе он даже ускорился, составив почти 1,2 млрд. долл. в фонды GEM в целом, почти вдвое превысив итог предыдущей недели. По нашему мнению, этот рост является неустойчивым и связан, по всей видимости, с краткосрочными изменениями в структуре вложений международных фондов.

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
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	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август	-384,9	-2 228,0	140,6	-315,2
Сентябрь 3	-45,8	-83,3	6,8	-47,1
Сентябрь 10	-57,2	-368,9	-314,8	-145,7
Сентябрь 17	76,5	-799,8	-26,4	-378,7
Сентябрь 24	57,4	554,4	705,4	-363,5
Октябрь 01	15,3	1 155,1	261,2	-101,9
С начала года, всего	2425,8	-8489,5	-907,9	-2505,6

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

У российских игроков ликвидности не убавилось и не прибавилось. Денежные потоки на МБК скудны, их стоимость измеряется 5-7% годовых для банков первого круга, для более широкого круга участников дефицит ликвидности по-прежнему актуален.

Фактор margin-calls по-прежнему погребает под себя инвесторов. Как правило, эти проблемы ассоциировались с большим кругом участников-физических лиц. Однако жертвами этой нетипичной для крупных сделок ситуации становятся крупные игроки. 3 октября 20% акций канадской Magna, принадлежащие O. Дерипаске были проданы по margin call.

На неделе 30 сентября-3 октября российский фондовый рынок потерял в индексах 18%. Это наиболее резкое снижение в группе мировых фондовых рынков, включая развивающиеся. К примеру, фондовый рынок США потерял в итоге 7-9%, европейские рынки — 2-4%, GEM — 10%. При этом, что 30 сентября фондовый рынок США потерял 1,2 трлн. долл. капитализации, что стало абсолютным историческим максимумом в истории Wall Street. Фондовый индекс DJIA обрушился почти на 7%, NASDAQ — на почти 10%. Причиной падения стало отклонение палатой представителей конгресса США законопроекта о поддержке финансового рынка страны 29 сентября.

Принятие в Конгрессе и вступление в силу закона о поддержке финансовой системы США спустя три дня, 3 октября, однако, не стало панацеей для рынков. Американские фондовые индексы в пятницу опустились на 1,5%. Одобрение антикризисного плана не внушило оптимизма инвесторам, торгующим на европейских площадках.

План Г. Полсона

19 сентября 2008 г. Администрацией США обнародована Стратегия помощи финансовой системе. Программа спасения финансовой системы США включает в себя принятие закона, известного как «план Полсона».

Законодательство (TARP – Troubled Asset Relief Program), наделяет Минфин США полномочиями по выкупу у банков и финансовых компаний проблемных ипотечных ценных бумаг (residential and commercial mortgage-related assets, which may include mortgage-backed securities and whole loans). С учетом внесенных в законопроект поправок (по состоянию на 2 октября с.г.) его основные положения сводятся к следующему.

Минфину США на реализацию TARP выделяется 700 млрд. долл. (на эту сумму будут выпущены казначейские обязательства). Предельный размер госдолга США будет увеличен с 10,0 до 11,3 трлн. долл. 250 млрд. долл. предполагается предоставить Минфину сразу единовременно, 100 млрд. долл. могут быть получены им по представлению Президента США. Для выделения заключительного транша в размере 350 млрд. долл. требуется письменный доклад Президента Конгрессу (Конгресс имеет право отказать в выделении средств, приняв в 15-дневный срок соответствующую резолюцию, на которую Президент может наложить вето). Срок действия полномочий – до 31 декабря 2009 г. с возможностью продления на 1 год.

Внутри Министерства финансов будет создано специальное подразделение, ответственное за реализацию программы и предоставление Конгрессу отчетов о ее реализации. На Минфин возлагается ответственность по принятию необходимых ведомственных актов, устанавливающих конкретные механизмы реализации программы. Механизм ценообразования предполагается установить в экспериментальном режиме (идея Г.Полсона - начать

торги с самых простых классов активов, выделяя для их покупки сравнительно небольшие транши) после проработки с представителями экспертного сообщества (за основу может быть взят обратный аукцион, допускается также выкуп ценных бумаг напрямую у финансового учреждения, если другие способы отсутствуют). Приобретенные Минфином ценные бумаги могут в дальнейшем реализовываться на рынке или сохраняться до срока погашения. Вся полученная выручка будет направляться на погашение госдолга.

Помимо программы выкупа активов, Минфин учреждает программу страхования высоко-рискованных ипотечных активов для финансовых учреждений и рассчитывает размер страховых премий, необходимых для покрытия возможных убытков (для этого будет создан специальный гарантийный фонд). Кроме того, предполагается ограничить размер выходных денежных пособий для руководителей компаний, участвующих в программе продажи проблемных активов Минфину и обложить их дополнительным налогом. Минфину рекомендовано также активизировать диалог с финансовыми властями других стран с целью учреждения ими программ, аналогичных TARP.

Для повышения доверия к банковским институтам законопроект предусматривает временное увеличение размера обязательного страхования банковских вкладов со 100 до 250 тыс. долл.

В законопроект включен ряд положений, предусматривающих налоговые льготы для некоторых категорий налогоплательщиков. Это — вычеты по т.н. альтернативному минимальному налогу для 24 млн. граждан, льготах для штатов, пострадавших от стихийных бедствий (Техас, Луизиана и др.), льготы по НИОКР, программам «чистой энергетики» и повышения энергоэффективности. Также увеличиваются масштабы покупки Минфином ценных бумаг, выпущенных федеральными ипотечными агентствами (срок действия программы – до декабря 2009 г.).

3 октября 2008 г. «план Полсона» одобрен Конгрессом США.

Следующим событием, способным изменить настроения игроков, может стать решение ФРС США 29 октября о снижении процентной ставки на 50 б. п. Вероятность такого решения рынок фьючерсов оценивает практически в 100%. Однако кардинального разворота тренда оно не вызовет.

Внимание игроков на текущей неделе переключилось на финансовые компании Старого Света. Здесь сразу два представителя отрасли — крупнейшая финансовая компания Европы Fortis и второй по величине ипотечный банк Германии Hypo Real Estate — заявили о возможности банкротства. В этой связи Правительство Германии выделило 50 млрд. евро Hypo Real Estate на поддержание финансовой стабильности, а страны Бенилюкса частично национализировали Fortis и продают часть его активов крупнейшему банку Франции BNP Paribas SA за 14,5 млрд. евро. Ухудшили ситуацию на биржах сообщения об укрупнении/частичной национализации мировых компаний банковского сектора: о приобретении банковского бизнеса Wachovia Corp. Wells Fargo или Citigroup при посредничестве правительства. Испанский банк Banco Santander объявил о готовности приобрести частные вклады и сеть филиалов британского ипотечного банка Bradford & Bingley за 400 млн. фунтов стерлингов (735 млн. долл.). Остальной бизнес Bradford & Bingley будет национализирован правительством Великобритании. Правительство Германии совместно с консорциумом частных банков намерены взять кредитное поручительство в объеме 35 млрд. евро по долгам второго по величине ипотечного банка

Hyro Real Estate Holding AG. Правительство Исландии совместно с центробанком страны договорилось о приобретении 75% акций крупнейшего коммерческого банка Glitnir Bank за 84 млрд. исл. крон (600 млн. евро). Эти данные свидетельствуют о масштабах кризиса, разразившегося по всему миру. Европейские индексы снижаются по итогам торгов 6 октября на 5-10%.

Российские власти форсируют принятие законов, противодействующих кризису. В пятницу Госдума приняла в первом чтении законопроект о мерах по поддержке финансовых рынков, который предусматривает предоставление ВЭБу 50 млрд. долл. на рефинансирование зарубежных долгов банков и компаний по ставке $>LIBOR+5\%$. Кроме того, в первом чтении приняты поправки в закон о ЦБ о беззалоговых кредитах.

Первый зампред ЦБ А. Улюкаев пояснил процедуру выдачи беззалоговых кредитов, предложенной премьер-министром РФ. Банк России получит право выдавать кредиты без обеспечения банкам, имеющим рейтинг, требования к уровню которого, установит совет директоров ЦБ. Средства будут размещаться на аукционах, аналогичных аукционам по размещению бюджетных средств Минфина, на разные сроки до 6 месяцев. Круг банков будет ограничен количеством не менее чем 28, кроме того, Банк России будет частично компенсировать Сбербанку, ВТБ и Газпромбанку убытки, полученные при кредитовании на межбанковском рынке

Однако в условиях глобальной финансовой катастрофы эти меры для российского фондового рынка выглядят «соломенными». Министерство экономического развития разрабатывает дополнительные меры для преодоления кризиса на финансовом рынке.

Опасения сокращения спроса на сырье в условиях надвигающейся мировой рецессии оказывают давление на цены на металлы, зерно, серебро и другие товары. Снижение индекса цен сырья за прошедшую неделю оказалось рекордным за 50 лет. Цены на нефть опустились на 12-13% в зависимости от контракта (до 87 долл./барр. Brent spot), на металлы — до -17%. Аналитики Merrill Lynch выпустили прогноз о том, что в случае мировой рецессии нефть может подешеветь до 50 долл./барр. в следующем году.

Инвесторы выглядят обескураженными, однако, мы считаем, что рынку необходимо самостоятельно достичь наинизшего ценового уровня, с тем, чтобы найти точку опоры для дальнейшего роста. ФСФР следует отступить от идеи регулирования рынка путем приостановки торгов во имя сохранения нормальной фондовой торговли. Бесконечные приостановки торгов формируют искаженное ценообразование, делают рынок малопривлекательным даже для спекулянтов. Более того, в условиях командно-регулируемого рынка государство рискует потерять бюджетные ресурсы, предназначенные для поддержки инвесторов и эмитентов.

Мы считаем достижение индексом РТС уровня ниже 1000 пунктов кратковременным событием. В среднесрочной перспективе равновесным для рынка является уровень в 1300 пунктов.

P.S. Купюра достоинством ноль долларов отпечатана в Нью-Йорке. Новую банкноту выпустило не Казначейство США, а известная американская художница и дизайнер Лаура Джилберт, разочарованная падением доллара как самой незыблемой валюты мира. Купюра отпечатана тиражом десять тысяч экземпляров. Основная масса «зеро долларов» будет доставлена на Wall Street.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

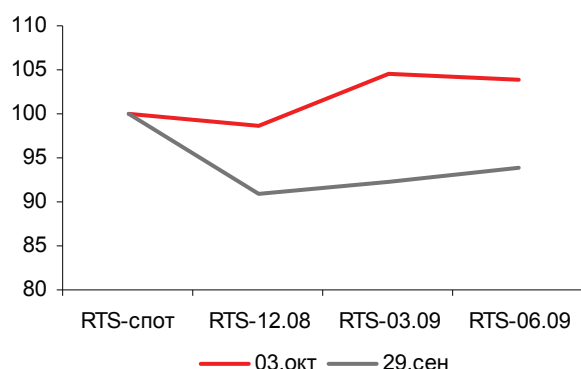
Конъюнктура рынка фьючерсов

На прошлой неделе активность участников рынка деривативов начала постепенно восстанавливаться. Объемы торгов увеличились в 1,5 раза, однако по-прежнему остаются заметно ниже показателей первой половины сентября. Совокупный объем сделок на FORTS составил в среднем около \$1,07 млрд в день. Основная активность по-прежнему сосредоточена в секторе торгов декабрьским фьючерсом на индекс RTS, однако заметно вырос объем сделок с ближними фьючерсами на акции Газпрома (+58% за неделю) и Сбербанка (+62%). В итоге сейчас более менее активно торгуются четыре декабрьских контракта: на индекс RTS, на акции Газпрома, Лукойла и Сбербанка. По остальным инструментам объем сделок остается незначительным.

Сигналом о сдержанном отношении инвесторов к участию в торгах является динамика открытия новых позиций по фьючерсным контрактам. Так, за неделю объем открытых позиций по декабрьскому фьючерсу на индекс RTS в абсолютном выражении остался практически без изменений и на конец недели составил 190 тыс. контрактов или 389 млн долл. Похожая картина наблюдается и в остальных ликвидных контрактах, за исключением Сбербанка, по которому открытый интерес в денежном выражении увеличился на 11%.

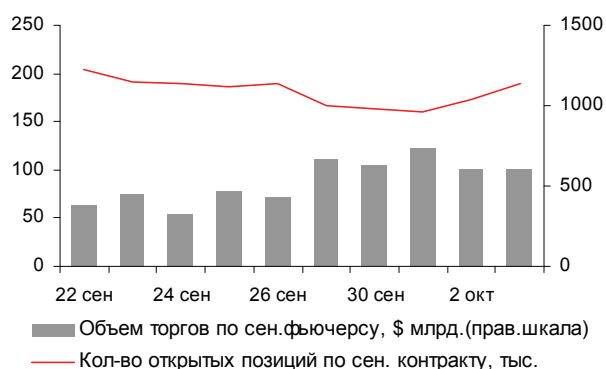
Сегодняшнее падение и очередная приостановка торгов на рынке акций окажут негативное влияние на ситуацию на рынке деривативов. Котировки фьючерсов свидетельствуют о том, что оптимизм, признаки которого можно было разглядеть в начале прошлой недели, улетучился. Декабрьский фьючерс на индекс RTS вновь торгуется в бэквордации и сегодня базис достиг -85 пунктов.

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



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс RTS, тыс. контрактов



Источник: PTC

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

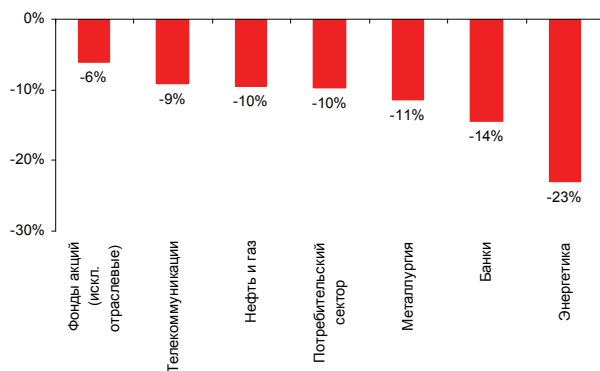
Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Минувшая неделя оказалась худшей на рынке акций за долгие годы. Даже обвал в сентябре, когда цены акций опускались в течение недели на 30-50%, оказался не столь масштабным, благодаря усилиям правительства, стимулировавшим отскок котировок. На прошлой неделе цены падали практически без остановок, а индекс РТС за неделю опустился на 16,7%.

На этом фоне инвесторы смогли в очередной раз убедиться в том, что вложения в фонды акций без отраслевой специализации являются наиболее безопасным вариантом инвестиций, с точки зрения минимизации ошибки выбора фонда и, соответственно, собственных потерь. Именно обычные фонды акций показали лучший результат за последние три недели повышенной волатильности, когда средняя стоимость паев менялась на 10-20% за неделю. Стоимость их паев за это время упала только на 6%, в то время как по остальным фондам падение составило от 9% для фондов телекоммуникационного сектора до 23% для фондов электроэнергетики (см. Илл. 8).

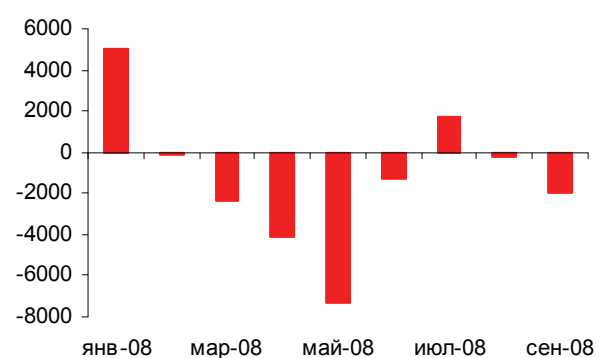
В целом, ситуация сейчас характеризуется крайне высокой неопределенностью относительно дальнейшего движения рынка, что неизбежно отражается на поведении пайщиков. По итогам сентября был зарегистрирован чистый отток в размере почти 2 млрд руб. из розничных фондов всех типов, что говорит о том, что снижение рынка пока не воспринимается инвесторами как сигнал для покупки (как это было раньше). И хотя фонды акций и индексные фонды зафиксировали небольшой приток средств, отток из наиболее консервативных фондов облигаций свидетельствует о том, что спекулятивные соображения закономерно становятся основными на рынке коллективных инвестиций.

Илл. 8: Изменение средней стоимости пая по ОПИФам акций с 17 сентября 2008 г.



Источник: Investfunds, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Нетто-приток средств в открытые ПИФы в 2008 г., млн руб.



Источник: Investfunds, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
29 сентября	Российское правительство сообщило о новой мере, направленной на поддержку банков перед выплатами по внешнему долгу. Государственная корпорация ВЭБ предоставит до \$50 млрд банкам и компаниям, которым предстоят существенные платежи по внешнему долгу до конца этого года. ЦБ РФ также может рассмотреть возможность прямой поддержки банков через кредиты без обеспечения.	Официальная оценка ЦБ РФ объема погашений внешнего долга до конца 2008 г. составляет \$39 млрд, из которых \$15 млрд приходится на внешний долг банков, а другие \$24 млрд – на внешние обязательства компаний. Мы полагаем, что такой поддержки ВЭБа более чем достаточно для рефинансирования корпоративных платежей по внешнему долгу до конца года, так как ожидаем, что в 4кв08 объем платежей составит приблизительно \$10 млрд, остальной объем внешнего долга составляют либо выплаты по депозитам дочерних компаний, либо по синдицированным кредитам.
2 октября	Инфляция за 1-29 сентября составила 0.8%, что превышает наш прогноз 0.6% на весь сентябрь. Эта цифра означает, что с начала года цены выросли на 10.5%.	Рост цен в сентябре не только значительно превысил наш прогноз, но был также обусловлен усилением инфляционного давления. Мы ожидаем, что в лучшем случае рост цен в октябре составит 1.1%, а нарастание инфляции связываем с ослаблением рубля. Мы полагаем также, что предоставленные Министерством финансов средства будут способствовать инфляции в ближайшие месяцы. Наш прогноз инфляции на 2008 г. составляет 15%.
2 октября	Согласно статистике ЦБ РФ, российским компаниям и банкам во 2кв08 удалось увеличить внешний долг на \$52 млрд. С начала года корпоративный внешний долг вырос на \$71 млрд.	Эту цифру мы рассматриваем как неоднозначный результат. Доступ к международным долговым рынкам в значительной степени объясняет сильный рост кредитования, продемонстрированный российскими банками в 1П08. Между тем, чем выше внешний долг, тем больше объем выплат по нему в грядущие месяцы и годы. Даже при том, что в конце июня 2008 г. суммарный внешний долг на 108% покрывался резервами ЦБ, платежи по внешнему долгу представляют собой повод для беспокойства за стабильность обменного курса в ближайшие месяцы.
2 октября	В ответ на возрастающую вероятность экономического замедления и опасения роста инфляции российские власти намерены заменить единый социальный налог страховыми взносами и повысить базовую ставку с 26% до 34%. Доходы, превышающие 415 000 руб в год, будут освобождены от страховых взносов. В настоящий момент базовая ставка для зарплат свыше 600 000 руб в год составляет 2%.	Помимо влияния на инфляцию, важным моментом является то, что повышение социального налога увеличит корпоративную налоговую нагрузку. Это в первую очередь ударит по предприятиям мелкого/среднего бизнеса и по секторам с высокой долей использования рабочей силы. Иными словами, данный проект предполагает, что финансирование социальных расходов, связанных с нарастающим инфляционным давлением, ляжет на корпоративный сектор и средний класс.
3 октября	Август стал первым месяцем, когда темпы роста фондирования стали беспокоить нас больше, чем динамика кредитования. Приятным сюрпризом стала новость о том, что в рублевом выражении рост вкладов физических лиц в августе вдвое превысил июльский показатель, и компании также увеличили суммы средств на счетах в банках, несмотря на нервозность на рынке.	В рублевом выражении рост розничных депозитов не изменился по сравнению с июльским показателем и составил 32%. Участие государства в финансировании выросло с 638 млрд руб в конце июля до 745 млрд руб на конец августа, однако и корпоративные счета выросли примерно на 309 млрд руб. Мы считаем, что стабильность российской базы фондирования банковского сектора ПОЗИТИВНОЙ новостью.

Банковский сектор
Банк Возрождение

2 октября	Банк Возрождение сообщил о подписании всех необходимых документов для получения доступа к аукционам по размещению на своих депозитах средств федерального бюджета.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для банка, так как он получил доступ к дополнительной ликвидности, а в условиях кризиса доверия мы также полагаем, что участники рынка и клиенты Возрождения расценят доступ банка к средствам Минфина как подтверждение устойчивости его положения.
-----------	--	---

Банк ВТБ

3 октября	ВТБ сообщил о 9.4 млрд руб (\$370 млн) чистого убытка по РСБУ за сентябрь. В результате, банк потерял более половины чистой прибыли за 8М08, и за 9М08 этот показатель составил лишь 7.4 млрд рублей.	Столь НЕГАТИВНЫЙ результат на сентябрь вызывает у нас еще большие вопросы к рентабельности ВТБ. Поскольку отчет по РСБУ является неконсолидированным и отражает показатели лишь материнского банка, в котором сосредоточена большая часть портфеля ценных бумаг группы, то результаты группы должны быть несколько лучше. Однако сентябрьские потери особенно разочаровывают, поскольку в отчете за 1П08 по МСФО банк показал существенное сокращение портфеля ценных бумаг.
-----------	---	--

Нефть и газ

Газпром

29 сентября	Согласно сообщениям в российских СМИ, инвестиционная программа Газпрома на 2009-2011 гг. составит, по меньшей мере, 1 триллион рублей (\$40 млрд) в год.	Эта цифра превосходит наш собственный, недавно скорректированный, прогноз, и должна разочаровать рынок, даже при том, что регулярное превышение компанией прогнозов по затратам уже привычно инвесторам. Главной причиной резкого роста инвестиций стала разработка месторождений Ямальского полуострова и связанные с ней транспортные проекты. Крупных затрат потребуют также Северный поток и Южный поток, которые увеличат мощность трубопроводов для экспортных поставок в Европу на 55 и 30 млрд куб м в год, соответственно.
30 сентября	Южная Корея и Газпром подписали меморандум о взаимопонимании, согласно которому Россия будет поставлять ежегодно 10 млрд куб м газа по трубопроводу через Северную Корею. Первые поставки начнутся в 2015 г., а источником газа будет остров Сахалин.	На данный момент эта новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Газпрома. Начало поставок еще очень не скоро, и потому не может оказать серьезного влияния на оценку компании. К тому же, на пути трубопровода еще слишком много препятствий.
30 сентября	В конце года Газпром может получить лицензии на три блока проекта Сахалин-3, а также участок Западно-Камчатский шельф. Потенциальные ресурсы сахалинских участков оцениваются в 1.3 трлн куб м, а участок Западно-Камчатский шельф может нести в себе 2 трлн куб м.	Несмотря на большой потенциал в плане новых запасов, данное сообщение во многом НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома. Во-первых, у компании нет недостатка в неразработанных ресурсах. Во-вторых, добыча в рамках этих новых лицензий начнется, как минимум, через 10 лет, и нельзя исключать, что предполагаемые запасы не будут подтверждены.
30 сентября	Газпром подтвердил, что планирует использовать стремительно растущие денежные потоки на сокращение задолженности в этом году. В пресс-релизе компании по итогам заседания совета директоров, говорится, что долговая нагрузка будет снижена с 1.7x EBITDA в 2007 году до 0.9x к концу текущего года. Главным фактором этого снижения станет деконсолидация Газпромбанка.	Данное сообщение в целом НЕЙТРАЛЬНО. Оно указывает на стремительный рост денежных потоков компании и способность менеджмента к некоторому самоограничению при выполнении инвестпрограммы. Однако следует отметить, что в условиях, когда размер инвестиционной программы стремится к \$58 млрд к 2010 г., сокращение долговой нагрузки представляется временным, и в течение следующих 24 месяцев Газпрому придется вернуться на долговой рынок.
1 октября	Глава ENI Паоло Скарони заявил о своей уверенности в том, что Газпром исполнит свой опцион на покупку у его компании 20% Газпром нефти в течение следующих нескольких месяцев.	Так как цена исполнения опциона составляет всего \$3.7 млрд, а 20% в Газпром нефти стоят \$4.4 млрд, даже после резкого падения рынка за последние несколько недель. Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ, даже при том, что оно было ожидаемо.
1 октября	Председатель правления Газпрома Алексей Миллер сообщил, что экспортные цены компании для Европы превысили или скоро превысят \$500/м3. С учетом того, что средняя цена на поставляемый компанией газ в 2007 г. составляла \$270/м3, а в 2005 г. - \$193/м3, этот показатель выглядит впечатляюще.	Однако эффект от этого сообщения должен оказаться нейтральным, так как оно не должно стать неожиданностью для аналитиков, освещающих эту компанию. До тех пор, пока инвесторы не в полной мере знакомы с фундаментальными аспектами бизнес-модели Газпрома, это будет позитивно для котировок компании.
2 октября	Газпром опубликовал свою инвестиционную программу на 2008-2030 гг. По оценке компании, чтобы остаться надежным поставщиком для партнеров на внутреннем и зарубежном рынках, ей понадобится инвестировать в сумме \$544-\$647 млрд в расширение как добывающих активов, так и транспортной сети.	По сравнению с предыдущей оценкой, опубликованной полтора года назад, внутренний спрос вырос с 470-505 млрд куб м до 550-613 млрд куб м в год. Суммарная добыча в 2030 г. прогнозируется на уровне 876-981 млрд куб м, что на 10% выше предыдущего прогноза. Любопытно, что прогнозные объемы экспорта ниже, чем в предыдущих оценках: 415-440 млрд куб м против 488 млрд куб м. В целом мы нейтрально оцениваем влияние этой новости, поскольку речь идет о слишком далекой перспективе.
2 октября	Газпром объявил о завершении обмена активами с E.On по Южно-Русскому месторождению. По этой сделке E.On получает 25% -1 акцию в месторождении объемом 600 млрд м3, а Газпром получает, кроме других не названных активов в Европе, 49% в компании Геросгаз, которая, в свою очередь, владеет 2.9% в Газпроме.	Это очень выгодная сделка для Газпрома. По сообщениям прессы, стоимость активов, предоставленных в обмен компанией E.On, оценивается в сумме \$5.5 млрд; всего несколько месяцев назад они стоили \$7.5 млрд, но подешевели в связи с обвалом российских фондовых рынков. Но и эта цена представляется очень выгодной в сравнении с €1.5 млрд (\$2.1 млрд), которые заплатила другая немецкая компания BASF за те же 25%-1 в том же самом месторождении в прошлом году.
3 октября	Премьер-министр Украины Юлия Тимошенко, прилетевшая в Москву на переговоры с российским правительством, согласилась с введением для ее страны рыночных цен на газ, соответствующих международному уровню, в течение трех лет. При цене \$100/баррель нефти Brent цена газа на границе с Европой до уплаты экспортных пошлин составит \$415/тыс куб м.	Хотя это ПОЗИТИВНАЯ для Газпрома новость на наши оценки она существенно не повлияет. Во-первых, мы уже предполагали, что Украине не останется иных вариантов, кроме перехода на международные рыночные цены к концу нашего прогнозного периода, т.е. к 2015 году. Во-вторых, газ, поставляемый на Украину – преимущественно среднеазиатский, и цена на него тоже быстро растет.

Электроэнергетика
Мосэнерго

29 сентября	Мосэнерго (ТГК-3) опубликовало неаудированные результаты за 1П08, которые оказались на уровне отчета за 1П07.	Мы считаем, что это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций Мосэнерго. Компания смогла справиться с резким скачком цен на топливо, повысив цены на электроэнергию, что привело к 121-процентному росту (в долларовом выражении) операционного дохода год-к-году, и 24-процентному скачку EBITDA.
-------------	---	---

ОГК-1

1 октября	Сделка объемом \$5.3 млрд по продаже ОГК-1 стратегическому инвестору отменена – истек срок соответствующего соглашения с единственным претендентом, Роскоммунэнерго.	Мы не считаем, что данное сообщение окажет сколько-нибудь заметное влияние на динамику акций компании, так как инвесторы уже были готовы к развитию событий по такому пессимистичному сценарию, особенно после того, как на прошлой неделе поступил отказ от участия в сделке Dubai World. Иными словами, мы считаем, что рынок уже учел в ценах отсутствие катализатора возможной сделки по продаже для цены акций этой единственной пока не приватизированной тепловой генкомпания.
-----------	--	---

ОГК-5

29 сентября	ОГК-5 опубликовала финансовый отчет за 1П08 по МСФО, который оказался несколько хуже отчета за 1П07. За вычетом всех единовременных статей, общая выручка увеличилась на 48% год-к-году до \$782 млрд против \$527 в 1П07. Операционные расходы выросли на 49% год-к-году до \$719 млн. Операционный доход резко вырос год-к-году до \$75 млн.	Несмотря на то, что результаты компании несколько хуже ее показателей за 1П07, отметим, что они значительно превосходят средние цифры по остальным ОГК за тот же отчетный период. Между тем, учитывая, что финансовые результаты компании за 2008 г. не влияют на наши дальнейшие прогнозы ее денежного потока, мы рассматриваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для динамики ее акций.
-------------	--	--

ТГК-8

1 октября	Крупнейший акционер ТГК-8 ЛУКОЙл объявил о покупке своими аффилированными структурами 31.3% акций этой генерирующей компании в рамках реализации обязательного предложения о выкупе по цене 0.0398 руб (\$0.00157 за акцию). Таким образом, ЛУКОЙл вместе со связанными структурами увеличил долю владения ТГК-8 с 64.1% (перед выкупом) до 95.4%.	Поскольку доля ЛУКОЙла превысила 95-процентный порог, сейчас компания должна выкупить в обязательном порядке оставшиеся акции. Это означает, что остальные акционеры обязаны продать ЛУКОЙлу свои акции ТГК-8. Цена покупки акций в рамках вытеснения еще будет обсуждаться, но мы полагаем, что, скорее всего, она будет соответствовать цене обязательного выкупа, то есть 0.0398 руб за акцию.
-----------	--	---

ТГК-12, ТГК-13

3 октября	Федеральная антимонопольная служба согласилась с предложением СУЭКА о возможной консолидации ТГК-12 (Кузбассэнерго) и ТГК-13 (Енисейская ТГК) под одним «зонтом».	Мы расцениваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для обеих компаний, поскольку мы не знаем ни того, какие активы должны быть проданы, ни того, действительно ли СУЭК решит объединить обе эти компании. Кроме того, по требованию ФАС СУЭКУ придется продать 368 МВт общих суммарных мощностей обеих ТГК во избежание риска монополизации со стороны компании.
-----------	---	---

МРСК Юга

30 сентября	Федеральная служба по тарифам утвердила ставки для тарифного регулирования на основе RAB для Астраханского филиала МРСК Юга, являющегося одним из пяти «пилотных» проектов по внедрению в России тарифов на распределение электроэнергии на основе RAB.	Хотя размеры iRAB для «пилотных» проектов были уже известны ранее, данная новость вновь подчеркивает, что переход в сегменте распределения электроэнергии на регулирование на основе RAB продолжается, и мы расцениваем ее как ПОЗИТИВНЫЙ знак для МРСК в целом и для МРСК Юга, оперирующей в Астраханской области – в частности.
-------------	---	---

ФСК

2 октября	Федеральная Сетевая Компания опубликовала результаты за 2007 по МСФО. Выручка компании достигла \$2.5 млрд, чистая прибыль оказалась в два раза больше - \$331 млн против прогнозного значения \$159 млн.	Мы рассматриваем опубликованные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для компании. Показатели 2007 г. не позволяют судить о ее реальном состоянии дел: компания существенно изменила свою базу активов в 2008 г., после выделения из РАО ЕЭС. Более того, в свете предполагаемого в 2010 г. перехода компании на регуляторную тарифную базу на основе RAB, ее текущие финансовые показатели не являются адекватной основой для прогноза будущих денежных потоков компании.
-----------	---	--

Телекоммуникации

2 октября	В России начинаются официальные продажи iPhone 3G. Это должно привести к увеличению ARPU компаний, поскольку средние расходы пользователей iPhone примерно в 4-5 раз выше.	Основная идея заключается в том, что стоит абоненту получить возможность скачивать данные на больших скоростях, ему уже никогда не захочется вернуться к «медленным» трубкам и сетям. Тем самым, он «подсаживается» на 3G и приносит Вымпелкому и МТС больший доход. Запуск продаж iPhone ускорит темп внедрения 3G среди пользователей GSM.
-----------	--	--

МТС

2 октября	Официальный представитель Федеральной антимонопольной службы России (ФАС) заявил, что ведомство готово удовлетворить запрос Вымпелкома на покупку 49.9% Евросети, безусловного лидера розничных продаж мобильных телефонов в России, при условии, что последний не станет «создавать преференции для Вымпелкома».	Если бы сделка была заключена с одним из операторов «Большой тройки», то это повлекло бы за собой цепную реакцию покупок независимых ритейлеров российскими операторами мобильной связи, что понизило бы рентабельность OIBDA последних. Поскольку данная сделка не состоялась, рентабельность МТС и Вымпелкома в среднесрочной перспективе будет чуть ниже 50%. Данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций МТС и Вымпелкома, так как на цену их акций больше не будет давить риск падения рентабельности их бизнеса.
-----------	---	---

Вымпелком

29 сентября	В 1П08 Вымпелком сконцентрировался на максимизации прибыли от имеющихся абонентов и урезал маркетинговые расходы, чтобы обеспечить средства для покупки Голден Телекома. В результате, абонентская база Вымпелкома во 2Кв08 выросла на 6% год-к-году, в то время как у Мегафона (оператора №3 в России) она выросла на 20%.	Доля Вымпелкома в Евросети также позволит Вымпелкому устранить существующий «перевес» МТС в продажах новых контрактов через Евросеть. В связи с возможной повторной продажей Евросети в течение двух недель сообщение ФАС ПОЗИТИВНО для Вымпелкома и НЕЙТРАЛЬНО для МТС.
-------------	---	--

Северо-Запад Телеком

29 сентября	С 1 октября дочернее предприятие Национальных кабельных сетей (НКС) ТКТ (петербургский провайдер кабельного ТВ №1) собирается предоставлять услуги телефонной связи. ТКТ будет использовать свою собственную инфраструктуру последней мили для местных звонков и предоставлять услуги дальней связи как агент Вымпелкома.	ТКТ становится серьезным конкурентом Северо-Запад Телеком, так как последний регулируется государством и не сможет так свободно скорректировать свои тарифы. Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для Северо-Западного Телекома, поскольку он столкнется с еще большей конкуренцией, имея мало шансов на успех.
-------------	---	---

Металлургия

Норильский никель

29 сентября	Норильский никель объявил, что три его дочерних предприятия ОАО Норильский комбинат, ОАО Кольская ГМК и ОАО ОГК-3 разместили свободные денежные средства (на общую сумму 42.64 млн, или \$1.7 млрд) в финансовых организациях, включая Росбанк; и эти институты в соответствии с договорами доверительного управления решили приобрести акций ГМК Норильский никель.	Следует отметить, что формально сделка не подлежит утверждению советом директоров, так как средства были перечислены дочерними предприятиями в доверительное управление, голосовать по этим акциям могут финансовые институты. Хотя покупка акций по столь низким ценам может быть позитивной, мы полагаем, что эти действия менеджмента Норникеля способствуют укреплению позиций Интерроса как акционера компании.
-------------	--	--

Полюс Золото

29 сентября	Компания Полюс Золото объявила о возможной покупке 50.1% KazakhGold. KazakhGold объявила, что Полюс предложил \$7.95 и 0.298 своей акции за каждую акцию KazakhGold. Исходя из цены закрытия Полюса (25 сентября) в 570 руб (примерно \$22.9), одна акция KazakhGold оценена в \$14.73, а вся компания – в \$746 млн. В 2007 г. KazakhGold добыла 232 тыс унций золота, что эквивалентно 19% объема добычи Полюс Золото за тот же год.	Мы полагаем, что покупка KazakhGold станет хорошей возможностью для роста Полюса, в то время как результаты проектов органического роста компании станут заметны через два-три года. В результате сделки Полюс приобретет 14.5 млн унций запасов KazakhGold примерно по \$51 за унцию, что очень выгодно. Сопоставимые приобретения в последнее время проходили по \$100 за унцию.
30 сентября	Совет директоров Полюс Золота принял решение утвердить покупку 50.1% KazakhGold.	Сделка будет оплачена деньгами и акциями Полюса. Для этого будут использованы квази-казначейские акции, находящиеся в настоящее время в распоряжении дочернего предприятия Полюса Jenington. Ожидается, что сделка будет закрыта за 10-12 недель.
1 октября	Михаил Прохоров подтвердил, что Сулейман Керимов действительно заинтересован в покупке 35% Полюс Золота у Интерроса Владимира Потанина.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО, поскольку если данная сделка будет заключена, то это будет означать окончательное разрешение акционерного конфликта. Напоминаем, что поддержку цены акций в ближайшей перспективе может оказать предложение о выкупе, которое последует, если одна из сторон (Прохоров или Керимов) аккумулируют у себя более 30% Полюса.
2 октября	Полюс Золото объявил о своих результатах за 1П08 по МСФО. Все показатели выросли по сравнению с прошлым годом: выручка на 63% до \$519 млн, EBITDA на 95% до \$240 млн, чистая прибыль достигла \$132 млн – по сравнению с чистым убытком за 1П07.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО: компания снова продемонстрировала рост производственных затрат, однако затраты без учета сверхнормативных вскрышных работ составили всего \$333/унция. Ускорение роста объемов добычи в будущем будет обеспечено началом разработки месторождений Благодатное и Титимухта.

ММК

1 октября	ММК заявил, что компания рассматривает возможность обратного выкупа своих акций, хотя окончательное решение еще не принято. ММК считает свои акции недооцененными "под влиянием внешних макроэкономических факторов", однако компания подчеркивает, что возможность обратного выкупа пока только "находится в процессе обсуждения".	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ММК. Обратный выкуп может оказать поддержку акциям компании в краткосрочном периоде. Но, в то же время, он сократит долю акций в свободном обращении, которая в настоящий момент составляет 13%.
-----------	---	--

Недвижимость
Группа ПИК

30 сентября	Группа ПИК опубликовала финансовые результаты за 1П08, которые оказались ниже наших ожиданий, однако превысили консенсус-прогноз. Выручка ПИК за первое полугодие выросла на 64% год-к-году, чистая прибыль – на 35%. Результаты 1П07 изменились, отразив новую, более консервативную учетную политику в отношении учета выручки от продаж внешним субподрядчикам.	В целом мы оцениваем результаты ПИК как нейтральные. Мы не рассматриваем этот отчет как катализатор динамики акций компании, учитывая негативное отношение инвесторов к российскому сектору недвижимости в целом и ухудшение перспективы для компаний-застройщиков в условиях текущего сжатия ликвидности.
-------------	--	--

Производство удобрений
Уралкалий

1 октября	Российское правительство не достигло соглашения с производителями удобрений относительно цен на российском рынке. Соглашение должно было быть заключено до 1 октября, но решение по данному вопросу было отложено.	Министерство сельского хозяйства выступило против соглашения, так как оно хочет более щедрых субсидий, особенно в 2012 году. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку рынок уже ожидает низких цен на внутреннем рынке, и мы ждем более детальной информации.
-----------	--	---

Транспорт
НМТП

3 октября	НМТП рассматривает возможность обратного выкупа своих акций.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций компании. Однако остается неясным, сможет ли НМТП выкупить значительное число своих акций при текущей ситуации на финансовых рынках, учитывая, что в настоящее время компания реализует масштабную программу капиталовложений, которая потребует свыше \$600 млн в течение ближайших трех лет.
-----------	--	---

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

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

Динамика российских акций и АДР (29 сентября – 3 октября)

Илл. 11: 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	6,88	-16,8	31 891	-51	7,0	-15,6	1 670 568	-47	162 874	17,20	150	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	53,40	-14,8	12 055	-39	53,6	-14,0	540 195	-33	45 420	135,00	153	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,69	0,0	0	-26	3,8	-20,2	27 469	-35	22 237	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	5,40	-27,6	1 971	-44	5,5	-27,1	414 292	-38	57 230	14,33	165	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,48	-13,5	993	-61	0,5	-10,2	122 052	-56	17 148	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,50	3,4	106	-33	н/т	н/т	0	н/д	23 770	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	3,80	-7,3	281	-37	3,0	-28,2	89 914	-48	8 279	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	5,2	-3,7	208	-31	3,9	-26,1	9 021	-45	15 789	11,55	122	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,032	-2,8	330	н/д	0,03	-5,2	32 071	н/д	7 718	0,11	240	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,005	-26,4	155	н/д	0,01	-23,1	13 504	н/д	6 114	0,02	315	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,06	1,7	6	-75	0,1	-0,6	3 801	-76	2 345	0,23	290	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,55	0,0	0	-54	0,5	-6,2	188	-56	2 622	1,14	107	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,023	-19,3	23	-81	0,022	н/т	0	-81	1 027	0,109	374	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,020	2,6	10	-87	0,018	н/т	1 631	-88	655	0,118	490	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,031	6,9	16	-80	0,033	5,9	1 376	-77	1 472	0,120	287	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,042	0,0	0	-68	0,043	н/т	16 283	-66	2 647	0,123	193	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,069	0,0	0	-61	0,066	-3,8	679	-60	2 423	0,138	101	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,02	0,5	59	-84	0,017	н/т	1 929	н/д	649	0,099	393	ПОКУПАТЬ
МТС	8,25	-7,8	14 311	-46	8,2	-9,9	44 353	-43	16 445	19,60	138	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,40	-1,2	121	-29	7,3	-4,9	8 931	-34	6 121	2,39	-72	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	17,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,07	-16,7	52	-46	н/т	н/т	0	н/д	520	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,25	0,0	0	-26	26,2	-12,5	24	-20	2 016	36,50	45	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,29	-17,1	29	-69	0,3	-13,5	87	-67	458	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,595	0,0	0	-65	0,5	-9,2	472	-67	524	1,90	219	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,07	-7,1	13	-67	0,1	-24,1	49	-72	192	0,18	177	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	1,405	-17,4	59	-76	1,4	-22,5	1 782	-76	346	7,10	405	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,029	-13,4	62	-76	0,03	-18,9	3 361	-75	348	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,016	-23,8	2 123	-75	0,016	-15,8	16 284	-72	517	0,08	369	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	1,700	0,0	17	-68	1,468	-19,2	126	-71	162	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	8,45	-33,7	874	-63	9,12	-28,6	29 707	-58	7 865	12,90	53	ПОКУПАТЬ
НЛМК	1,55	-27,9	170	-61	1,9	-17,7	4 268	-52	9 290	3,88	150	ПОКУПАТЬ
ММК	0,55	-21,4	0	-58	0,5	-25,2	н/т	-60	6 146	1,06	93	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	110,70	-23,7	8 146	-58	106,3	-27,6	490 610	-57	20 269	400	261	ПОКУПАТЬ
Полюс	23,00	-10,5	402	-50	21,4	-21,0	250 867	-51	4 384	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	5,20	0,0	0	-26	4,3	-22,9	2 702	-35	1 430	н/р	н/д	н/р
ТМК	4,60	-17,1	322	-58	4,9	-16,2	391	-53	4 016	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,5	-18,6	550	-74	1 252	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,58	-10,4	18 185	-63	1,63	-7,1	949 549	-59	34 051	4,70	198	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0018	-14,3	98	-65	0,0018	-16,2	254 440	-63	12 103	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 12: 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	0,06	-17,9	106	-45	0,06	-2,4	2 364	-35	1 624	0,165	169	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,02	-11,9	20	н/д	0,02	-5,6	458	н/д	967	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	-14,1	2	н/д	0,01	-12,8	420	н/д	823	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-20,2	389	н/д	607	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	0,0	29	н/д	0,00	-14,5	59	н/д	335	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,01	1,4	554	н/д	0,01	14,3	1 379	н/д	1 224	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	-23,0	24	н/д	0,01	-3,2	124	н/д	688	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	-21,7	73	н/д	н/т	н/т	0	н/д	448	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	2,11	-39,0	3	н/д	2,52	-9,7	447	н/д	62	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-8,4	3 088	н/д	1 137	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,40	-12,5	79	-26	1,49	-1,9	205	-16	969	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00050	66,7	28	-60	0,00	-6,9	1 242	-78	1 927	0,00141	422	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00092	0,0	0	-8	0,00087	-4,4	4 400	-6	1 342	0,00103	18	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00100	0,0	0	-19	0,00098	-1,0	1 203	-13	1 913	0,00127	30	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00030	0,0	0	-67	0,00022	-12,0	691	-74	369	0,00151	586	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00020	0,0	0	-82	0,00021	-16,0	119	-80	372	0,00133	533	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,02000	-16,7	3	-81	0,02112	-10,5	291	-79	600	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00132	0,0	0	-6	0,00133	-9,5	412	2	2 727	0,00130	-2	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00009	-10,0	3	-72	0,00008	-27,3	777	-72	705	0,00028	250	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	2,90000	0,0	0	-29	1,65604	-20,2	205	-56	2 553	4,00000	142	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00050	-16,7	25	-70	0,00046	-27,0	57	н/д	256	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	2,0	10	-81	0,0	-1,3	532	-80	360	0,04	578	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0030	0,0	0	-72	н/т	н/т	0	н/д	477	0,01	313	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00020	0,0	0	-30	0,00021	-4,5	247	-34	272	0,00037	76	ДЕРЖАТЬ

Башкирэнерго	0,75	-21,1	56	-65	н/т	н/т	0	н/д	782	2,90	287	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	76,00	-8,7	19	52	н/т	н/т	0	н/д	1 027	93,30	23	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	15,00	0,0	0	-63	9,4	-21,4	7	-74	1 492	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	6,00	0,0	0	-41	5,7	-0,6	87	-39	599	н/р	н/д	н/р
Башнефть	8,00	-27,3	22	-51	н/т	н/т	0	н/д	1 361	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,00	-13,0	40	-42	н/т	н/т	0	н/д	551	6,43	222	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	0,70	-13,6	4	-64	н/т	н/т	0	н/д	382	4,24	506	ПОКУПАТЬ
Новойл	0,70	-17,6	46	-51	н/т	н/т	0	н/д	556	2,42	246	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	110,00	н/т	92	-4	н/т	н/т	0	н/д	650	335,0	205	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	83,00	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 540	106,4	28	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	4,25	-15,0	44	-59	4,5	-9,6	4 357	-55	507	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	112,00	0,9	9	-63	102,7	-8,2	2 703	-66	1 291	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	3,10	-4,6	6	н/д	н/т	н/т	0	н/д	168	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	3,85	-23,8	818	-41	3,7	-26,2	3 464	-40	3 011	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,80	3,7	35	-33	н/т	н/т	0	н/д	1 323	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 300	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 447	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	6	-26,7	55	-29	4,5	-33,4	31 773	-36	11 684	14,10	156	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	620	-8,8	324	-30	н/т	н/т	0	н/д	4 852	1 302,00	110	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6 800	н/д	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,40	0,0	0	-58	0,30	-6,6	30	-66	391	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,13	1,9	47	-5	4,67	-16,4	6	-37	253	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,17	-10,5	15	-16	н/т	н/т	0	н/д	1 227	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,50	0,0	0	-33	2,4	-11,5	810	-34	2 777	4,88	95	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,97	н/д	ПОКУПАТЬ
S7	2 700	0,0	0	-32	н/т	н/т	0	н/д	277	5 537	105	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	120	-25,0	0	-60	н/т	н/т	0	н/д	56	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	30,00	0,0	0	-40	30,3	-3,2	57	-35	4 846	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	83,50	-0,6	594	-9	75,1	-12,1	602	-10	1 704	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Сед. Континент	25,40	0,6	13	-2	26,1	-0,2	14 077	6	1 905	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Дикси	7,90	0,0	0	-46	7,8	-2,0	63	-44	474	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Калина	24,00	0,0	0	-41	19,6	-10,7	312	-49	234	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	9,00	-10,0	9	-88	8,9	-28,4	372	-87	72	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	3,10	-21,9	34	-54	3,1	-21,0	484	-49	490	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	33,50	-5,6	76	-63	30,8	-10,7	192	-63	1 474	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	120,00	-31,4	57	-61	н/т	н/т	0	н/д	1 834	391	226	ПОКУПАТЬ
Верофарм	39,00	0,0	156	-26	35,1	-4,5	318	-27	390	н/р	н/д	н/р
Магнит	31,50	3,3	326	-38	29,8	-10,7	931	-39	2 268	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,01	-16,7	5	-77	н/т	н/т	0	н/д	1 021	0,02	300	ПОКУПАТЬ
Росбанк	4,00	0,0	0	-46	2,5	-19,2	71	-63	2 879	7,60	90	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	32,00	-5,9	16	-39	30,3	-11,1	3 497	-40	4 160	57	78	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	24,00	-29,4	31	-65	24,5	-19,1	344	-62	570	85	247	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,00	-4,8	19	-25	3,8	-11,1	46	-28	1 129	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр

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

Илл. 13: 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	5,30	-26,39	127	-52	н/т	н/т	0	н/д	184	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	5,00	0,00	0	-77	4,3	-17,51	38	-79	165	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,27	-5,26	454	-58	0,3	-10,15	33 669	-57	2 080	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,00	0,00	0	-46	1,7	-14,62	1 724	-49	291	2,21	11	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	0,75	-6,25	8	-76	0,8	-6,11	14 091	-72	182	2,02	169	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	605	-6,92	342	-70	582	-13,00	27 429	-69	2 822	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,85	-15,00	9	-45	н/т	н/т	0	н/д	55	4,80	465	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,45	-10,00	17	-56	н/т	н/т	0	н/д	33	3,20	611	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,27	-27,03	50	-66	н/т	н/т	0	н/д	21	1,82	574	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	0,95	-6,84	24	-68	0,8	-16,64	78 122	-69	953	4,29	350	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	21,6	-1,71	36	-33	292	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	640,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	280,00	-33,33	499	-57	н/т	н/т	0	н/д	730	898,00	221	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 14: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	27,83	-16,43	2 551 456	-50,92	26,00	-22,16	116 462	-53,82	68,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	53,20	-15,15	1 535 170	-38,50	52,40	-16,96	111 355	-39,28	135,00	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	18,94	-18,54	10 538	-29,85	18,04	-22,74	1 924	-44,49	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	5,33	-28,46	570 693	-45,05	н/т	н/д	0	н/д	14,33	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	4,80	-15,94	152 005	-60,85	4,86	-14,74	1 577	-59,67	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	56,60	-31,81	54 561	-53,22	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	40,00	-25,51	178 004	-47,98	н/т	н/д	0	н/д	115,50	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	3,00	-17,81	2 085	-82,27	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	14,39	-12,79	6 811	-47,19	н/т	н/д	0	н/д	33,50	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	6,00	0,00	0	-74,34	4,50	0,00	н/д	-80,87	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	23,82	-8,49	1	-56,25	22,50	-34,31	5	-56,73	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	45,79	-22,76	799 151	-55,02	98,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	18,24	-9,91	1 116	-55,63	17,40	-14,71	526 548	-58,17	39,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	4,80	-14,29	19 513	-61,88	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	3,40	-24,44	11	-40,87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	13,49	-24,21	106 866	-67,69	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	45,25	-0,68	7 286	-40,85	43,75	-5,87	21 648	-37,10	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	19,83	-8,57	0	-38,00	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	25 in 1	7,49	-13,72	0	-64,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	5,17	-5,87	0	-67,56	н/т	н/д	н/д	н/д	19,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	2,72	-5,87	0	-70,59	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	2,86	-5,87	0	-72,73	3,50	-12,50	н/д	-71,07	14,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	200 in 1	6,12	-5,87	0	-72,10	8,60	0,00	н/д	-62,61	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	3,33	-15,53	166	-71,51	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	5 in 1	9,53	-17,64	0	-61,53	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	14,17	-10,77	28 721	-53,08	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	13,25	-6,03	191	-55,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	10,05	-31,77	976 984	-62,88	10,05	-31,16	30 441	-62,96	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	16,00	-27,40	73 350	-60,88	н/т	н/д	0	н/д	38,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	9,00	-29,96	81 060	-61,21	н/т	н/д	0	н/д	12,90	ПОКУПАТЬ
ММК	13 in 1	6,25	-24,70	13 622	-62,69	н/т	н/д	0	н/д	13,80	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	4,17	-7,33	10 799	-41,60	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	20,55	-15,78	33 223	-54,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	10,75	-17,50	23 843	-55,20	10,75	-15,69	2 284	-54,45	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	4,36	-12,69	4	-40,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	1,00	-27,36	2 530	-64,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	7,83	-26,18	23 873	-63,94	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,35	-5,93	3	-17,53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	13,18	-36,39	210 934	-59,30	39,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	29,80	-37,26	151 531	-61,55	н/т	н/д	0	н/д	80,30	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 1	3,40	1,49	0	-70,44	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	23,00	-31,20	133 622	-38,26	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	5,75	-31,95	11 651	-81,15	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	2,10	-19,23	3 740	-77,90	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	1,04	-7,96	776	-89,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2,28	-15,74	27	-76,24	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	3,20	-14,57	117	-64,90	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	55,95	-19,93	78 406	-57,30	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	17,80	-19,24	24 925	-48,02	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Amtel-Vredestein	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	16,50	-10,81	113	-51,18	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	7,80	4,00	350	-45,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	U/R
ВТБ	2000 in 1	3,40	-20,56	120 578	-66,67	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р

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

Илл. 15: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	562,8	18,7
Денежная база	Руб. млрд	5 360,0	-2,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,8993	5,5
Инфляция, м-к-м	%	0,4	9,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 16: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Измен. С нач.года				Металлы	Измен. С нач.года			
	Закр.	Пред.	\$	%		Закр.	Пред.	\$	%
\$/баррель									
Брент, спот	87,3	100,2	-12,8	-7,0	Золото, \$/унция	831	875	-5,1	-0,4
1-месяц	88,2	102,3	-13,8	-6,0	Платина, \$/унция	934	1115	-16,3	-38,8
3-месяца	91,0	104,2	-12,6	-2,7	Палладий, \$/унция	201	223	-9,9	-45,6
Уралс	86,6	100,2	-13,6	-5,2	Никель, \$/тонну	15150	17000	-10,9	-42,4
WTI	93,9	106,9	-12,2	-2,2	Медь, \$/тонну	6010	6775	-11,3	-10,0
REBCO	86,9	100,3	-13,4	-2,9	Цинк, \$/тонну	1581	1743	-9,3	-32,8

Источник: Bloomberg

Илл. 17: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	219 470	105 364	159 388	34 584	61 190	25 705	36 913	2,0	1,4	1,2	6,2	3,8	3,1	6,3	4,4	3,4	37%	
ЛУКОЙЛ	51 671	82 238	123 704	15 713	23 196	9 511	14 741	0,6	0,4	0,4	3,3	2,1	2,6	4,8	3,1	4,1	23%	
Роснефть	78 936	49 216	77 784	14 007	19 547	12 862	10 770	1,7	1,0	1,0	6,0	4,0	5,5	4,4	5,3	9,1	25%	
ТНК-ВР	26 936	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,8	0,7	0,7	3,2	3,3	3,3	4,5	4,9	6,4	7%	

Газпромнефть	24 768	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,2	1,1	1,1	4,1	3,8	3,8	5,5	6,1	6,0	6%
Сургутнефтегаз	6 501	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,3	0,3	0,3	0,8	0,9	0,9	4,3	5,1	5,4	3%
Новатэк	15 889	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	6,5	4,0	3,0	14,1	7,8	5,7	21,7	12,3	9,1	43%
Интегра	174	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,5	0,4	0,3	3,4	2,3	1,8	neg	8,2	4,4	15%
Eurasia Drilling	2 429	1 536	2 058	304	422	175	283	1,3	1,0	0,8	6,4	4,8	3,9	11,9	7,3	5,8	30%
Среднее по сектору								1,7	1,1	1,0	5,3	3,6	3,4	7,9	6,3	6,0	
РусГидро	9 351	1 676	2 216	625	1 367	267	765	5,6	4,2	3,6	11,3	2,8	2,8	23	8	6,8	25%
Иркутскэнерго	2 708	865	938	145	184	50	79	3,1	2,9	2,7	18,6	14,8	12,0	55	28	27,5	8%
Башкирэнерго	887	1 300	1 541	203	256	51	73	0,7	0,6	0,5	4,4	3,5	2,9	15,0	10,7	9,4	16%
Новосибирскэнерго	1 294	726	817	132	181	84	120	1,8	1,6	1,4	9,8	7,2	5,6	14,6	10,1	7,6	12%
ОГК-1	1 027	1 322	1 731	162	243	73	112	0,9	0,0	0,5	7,2	0,1	3,2	14,1	9,2	5,6	28%
ОГК-2	655	1 131	1 444	106	161	33	81	0,3	0,5	0,5	3,2	4,8	3,8	19,8	8,1	6,1	25%
ОГК-3	-1 550	989	1 216	112	158	148	187	-1,8	-1,5	-1,1	-15,9	-11,4	-11,7	9,9	7,9	9,2	18%
ОГК-4	2 647	1 214	1 573	150	187	36	95	0,8	1,2	1,4	6,4	10,2	8,4	73,5	27,9	14,6	30%
ОГК-5	2 162	1 166	1 464	183	246	76	93	1,7	1,5	1,5	10,5	9,0	8,9	27,3	22,3	19,2	22%
ОГК-6	648	1 248	1 513	214	244	54	79	0,2	0,3	0,6	1,0	1,7	3,8	12,0	8,2	7,2	20%
ТГК-5	-164	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,4	-0,3	-0,2	-3,1	-2,8	-1,3	n/a	n/a	n/a	25%
МОЭСК	1 732	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,1	0,8	0,7	2,1	1,3	1,1	3,4	2,3	2,2	28%
Среднее по сектору								1,2	1,0	1,0	4,6	3,4	3,3	24,3	12,9	10,5	
Система	19 457	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,4	1,2	n/a	3,9	3,1	n/a	4,1	3,2	n/a	28%
МТС	20 776	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	2,5	1,9	1,6	5,0	3,8	3,2	8,8	6,0	5,1	25%
Комстар-ОТС	2 645	1 561	1 868	670	747	118	232	1,7	1,4	1,1	3,9	3,5	2,7	17,0	8,6	7,1	23%
ВымпелКом	23 903	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	3,3	2,2	1,8	6,6	4,6	3,8	12,2	7,6	5,6	36%
Ростелеком	5 858	2 270	2 138	460	470	148	179	2,6	2,7	n/a	12,7	12,5	n/a	41	34,2	n/a	-3%
МГТС	2 451	993	1 079	451	495	229	259	2,5	2,3	n/a	5,4	5,0	n/a	8,8	7,8	n/a	16%
Центр Телеком	1 281	1 286	1 286	442	451	90	78	1,0	1,0	n/a	2,9	2,8	n/a	5,1	5,9	n/a	9%
Сев-Зап Телеком	833	934	1 028	298	368	400	105	0,9	0,8	0,7	2,8	2,3	1,9	1,3	5,0	4,2	16%
Юж Телеком	1 007	777	889	288	316	23	52	1,3	1,1	1,1	3,5	3,2	2,7	8	4	2,2	16%
Волга Телеком	1 067	1 180	1 236	442	472	165	183	0,9	0,9	n/a	2,4	2,3	n/a	2,1	1,9	n/a	16%
Сибирь Телеком	1 130	1 369	1 434	513	561	210	228	0,8	0,8	n/a	2,2	2,0	n/a	1,7	1,5	n/a	14%
Уралсвязьинформ	1 886	1 477	1 572	551	610	191	239	1,3	1,2	n/a	3,4	3,1	n/a	2,7	2,2	n/a	12%
Дальсвязь	453	485	501	161	178	62	72	0,9	0,9	n/a	2,8	2,5	n/a	2,6	2,3	n/a	12%
Среднее по сектору								1,6	1,4	1,3	4,4	3,9	2,9	8,9	6,9	4,8	
Нор Никель	25 171	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	1,6	1,4	1,3	2,6	2,3	2,4	3,3	3,0	3,2	10%
Северсталь	10 436	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,6	0,4	0,4	2,5	1,8	2,0	4,4	2,5	2,8	38%
НЛМК	7 298	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,3	1,0	0,8	2,9	2,4	2,5	4,1	2,9	3,2	45%
ММК	5 669	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,7	0,4	0,5	2,6	1,5	3,5	4,6	2,6	6,1	23%
Мечел	2 451	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,7	0,5	0,5	2,3	1,1	1,3	2,0	0,7	0,8	35%
ЧЦЗ	183	599	570	177	214	111	139	0,3	0,3	0,4	1,0	0,9	1,3	1,5	1,2	2,0	-12%
Евраз	15 313	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	1,3	0,6	0,5	4,0	1,7	1,8	4,7	2,2	2,7	33%
Плюс Золото	3 006	775	751	357	322	236	199	3,9	4,0	3,9	8,4	9,3	9,4	16,9	20,1	22,1	0%
Приаргунское ПГХО	688	238	280	35	36	13	13	2,9	2,5	1,8	19,6	19,1	6,4	43	43,2	9,1	26%
Highland Gold Mining	144	107	105	11	15	-7	-5	1,3	1,4	1,5	nm	9,8	9	neg	neg	neg	-5%
Peter Hambro Mining	915	187	360	97	213	47	128	4,9	2,5	1,3	9,5	4,3	2,5	13,3	4,9	2,6	91%
Среднее по сектору								1,8	1,4	1,2	5,5	4,9	3,8	9,8	8,3	5,5	
Вимм-Билль-Данн	2 999	2 438	3 133	301	423	140	181	1,2	1,0	0,8	10,0	7,1	5,7	17,6	13,6	10,3	25%
Лебедянский	2 062	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,3	11,3	8,9	7,2	16,7	13,3	10,5	25%
Балтика	5 314	2 442	2 719	807	918	518	623	2,2	2,0	1,8	6,6	5,8	5,1	9,2	7,7	6,7	11%
Аптеки 36°6	371	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,8	3,8	0,5	neg	neg	49%
X5 Retail Group	6 376	5 320	8 707	479	719	144	269	1,2	0,7	0,5	13,3	8,9	6,9	26,7	14,3	9,9	50%
Седьмой Континент	1 770	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,0	11,6	9,1	23,0	25,7	22,4	30%
Магнит	2 941	3 697	5 340	197	294	92	121	0,8	0,6	0,4	14,9	10,0	6,9	24,7	18,7	12,7	42%
Черкизово	1 097	842	1 042	113	155	45	69	1,3	1,1	0,9	9,7	7,1	6,0	10,2	6,7	5,3	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								1,3	1,0	0,9	11,1	8,1	6,3	16,1	14,3	11,1	
Группа ПИК	3 705	2 681	3 972	827	1 428	461	981	1,4	0,9	0,7	nm	2,6	2,0	6,2	2,9	2,2	40%
AFI Development	93	47	275	45	247	45	1 236	nm	0,3	0,3	2,1	0,4	0,3	24,5	1	1,8	166%
Открытие Инвестиции	1 631	165	323	25	155	87	527	9,9	5,0	2,4	65	11	4,2	18,7	3,1	3,4	104%
Система-ГАПС	184	453	617	90	147	37	155	0,4	0,3	0,2	2	1	0,5	6,2	1,5	2,2	35%
RGI International	924	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,0	nm	nm	3,1	0,4	11,7	0,8	1245%
МирЛэнд	318	45	720	22	379	95	155	nm	0,4	0,4	nm	0,8	0,7	3,3	2,0	1,0	325%
Среднее по сектору								3,9	1,4	1,0	23	3,1	1,8	9,9	3,7	1,9	
Уралкалий	12 051	1 132	2 318	552	1 388	351	996	10,6	5,2	4,4	21,8	8,7	7,8	33	11,7	10,3	55%
Сильвинит	5 538	1 023	2 009	542	1 264	382	939	5,4	2,8	2,3	10,2	4,4	3,6	12,7	5,2	4,2	54%
Среднее по сектору								8,0	4,0	3,4	16,0	6,5	5,7	23,0	8,4	7,2	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		
Сбербанк	34 099	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	1,3	1,1	0,9	8,2	5,9	5,0	28%
ВТБ	11 625	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	0,7	0,7	0,6	7,7	7,2	5,5	35%
Возрождение	570	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	1,2	0,9	0,7	7,3	4,5	3,3	34%
Санкт-Петербург	1 129	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	1,8	1,6	1,3	13,8	7,0	5,3	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	1,3	1,1	0,9	9,2	6,1	4,8	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела, Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча
Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение

Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

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

Продажи производных инструментов

Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Банковский сектор
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой
капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин,
Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балькина
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Полудницын,
Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаи Авербах
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Пиджиолис*
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов*
Алексей Примак, Константин Шапшаров,
Всеволод Тополянский, Диана Нуриахметова,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Андрей Пашазаде, Олег Поддымников
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзефович
Денис Шаврук
Андрей Зарипов
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Анфиса Аникушина, Павел Костромицкий

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

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

* Приступит к обязанностям в ближайшее время

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 содержащееся 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 и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране, 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.