

8 сентября 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

10 сентября	Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
11 сентября	Торговый баланс в июле (США) Индекс импортных цен в августе (США) Система-Галс: публикация отчетности за 1П08 по МСФО
12 сентября	ИЦП в августе (США; -0,4%) Евразия: публикация отчетности за 1П08 по US GAAP

Ремейк - 98

В первую неделю сентября российский фондовый рынок потерял 11% капитализации, увеличив потери с начала года до 36%, а с момента достижения майских максимумов — до 45%. В ходе торгов 5 сентября, в пятницу, когда падение индексов в течение только одной сессии достигало 7-8%, индекс РТС вплотную приблизился к 1400 пунктам, продемонстрировав уровни лета 2006 г. Это — самая жесткая с 2000 г. «посадка» рынка по ценам закрытия и самая сильная — с 1997-1998 г. по абсолютным минимумам. В наибольшей степени пострадали акции, ориентированные на внутренний сектор — финансовых компаний и банков и потребительского сектора (до -10 — -11% в индексах), а также акций металлургических эмитентов (-15%). Поводом для сброса акций стали негативные тренды мировой экономики, фондовых и товарных рынков, в частности, геополитика, возросший спрос на американскую валюту, вопросы взаимоотношений акционеров и государства в РФ, технические факторы (стоп-лосс и маржин-колл).

Мы ожидаем положительной коррекции рынка во вторую неделю месяца. Рынок отыграет как минимум ½ утерянных в первых числах месяца позиций, и при оптимистичном сценарии развития событий к середине сентября индекс вернется к уровню 1550 пунктов по индексу РТС.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

На РТС по-прежнему господствует долгосрочная тенденция к понижению, которая продолжает ускоряться.

С позиции технического анализа, пока нет предпосылок для начала значительной коррекционной повышательной волны.

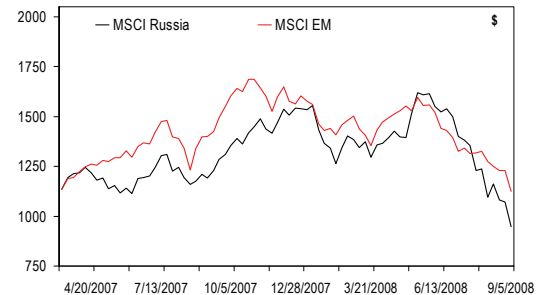
Мы полагаем, что если повышательная коррекция все же начнется, то индекс РТС вряд ли превысит уровень 1680-1824 пункта, а затем падение возобновится. Новая долгосрочная техническая цель — 1275 пунктов.

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС на отскоках с технической целью 1275 пунктов.

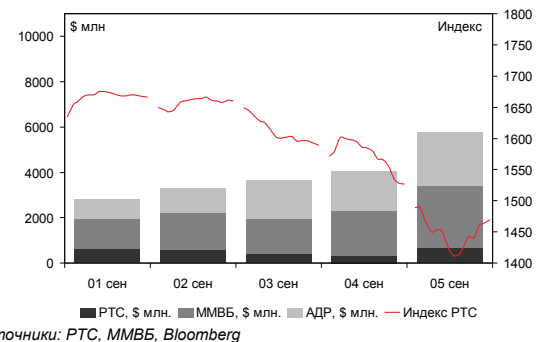
Продолжение на стр. 10

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	
	\$	%	%	%	%	%
Российские						
RTS	1 469,15	-10,75	-35,86			
RTS-2	1 726,30	-7,54	-34,35			
RTX	2 155,58	-11,12	-31,76			
MICEX	1 234,71	-8,47	-34,63			
FTSE Russia	443,30	-10,92	-36,59			
MSCI						
MSCI Russia	948,13	-11,38	-38,29			
MSCI GEM	873,68	-8,63	-29,86			
EM Europe	534,43	-10,62	-34,28			
EM Asia	334,56	-7,62	-34,88			
EM Latin America	3 566,14	-10,07	-18,96			
EM World	1 269,13	-5,63	-20,12			
Мировые						
DJA	11 220,96	-2,79	-15,41			
S&P 500	1 242,31	-3,16	-15,40			
FTSE 100	5 240,70	-7,02	-18,84			
DAX 100	6 127,44	-4,59	-24,05			
CAC 40	4 196,66	-6,38	-25,25			
NIKKEI 225	12 605,89	-3,57	-17,65			
ISE 100	39 115,63	-1,83	-29,57			
Shanghai Comp	2 170,06	-9,48	-58,76			
SCI 300	2 146,55	-10,25	-59,79			
Bovespa	51 939,60	-6,72	-18,70			
Курсы валют						
Руб./\$ (ЦБР)	25,3505	2,86	-3,05			
Руб./Euro	36,5099	0,96	-1,78			
Euro/\$	1,4412	-1,78	-1,22			

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$17,2	98%	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.
Роснефть Нефтегазовый	ROSN RU	\$14,3	83%	Крупнейшая в России нефтедобывающая компания, дает прекрасную возможность сыграть на предстоящих изменениях в режиме налогообложения нефтяной отрасли и быстро превращается в образцовую акцию российского нефтегазового сектора. Имея репутацию менее рискованного актива (в силу своего статуса государственной компании), Роснефть обещает на перспективу (до 2012 г. включительно) солидный рост добычи (на 5-10% в год). Кроме того, компания может значительно увеличить объем инвестиций в модернизацию своих перерабатывающих мощностей, как только будут обнародованы приоритеты правительства в налоговой сфере.
Ростелеком Телекоммуникации	RTKM RU	\$2,39	-78%	На прошлой неделе выросли объемы торгов по обыкновенным акциям Ростелекома, которые держались в коридоре 280-270 руб с потенциалом роста к нашей расчетной цене 80%. Мы полагаем, что настал самый удачный момент для открытия КОРОТКОЙ позиции по этой фундаментально переоцененной бумаге, так как планы объединения Связьинвеста и Ростелекома не реализуются. Государство не намерено приватизировать Связьинвест, поэтому мы ожидаем, что КИТ Финанс, скупивший большую часть свободного обращения Ростелекома, станет искать возможности выхода из компании.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	71%	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. Подъем котировок компании на прошлой неделе произошел в связи с предстоящим включением ее акций в индекс MSCI. Акции компании восстанавливаются после резкого технического спада после разделения РАО ЕЭС, и сейчас эта хорошая новость способствует созданию позитивной перспективы. Мы ожидаем, что котировки РусГидро в среднесрочном периоде будут удерживаться на высоких уровнях. Дополнительную поддержку окажет спрос в преддверии включения акций в индекс MSCI 1 сентября.
X5 Retail Group Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	95%	Мы считаем X5 самой привлекательной акцией российского потребительского сектора. Фундаментальные показатели компании остаются сильными, а показатели за 1П08 превзошли консенсус-прогноз – это должно оказать поддержку курсу акций компании в среднесрочной перспективе. Мы считаем, что успешное завершение интеграции магазинов Карусель в X5 станет долгосрочным катализатором цены акций, несмотря на небольшое снижение рентабельности во 2П08.
НЛМК Металлургия	NLMK LI	ПЕРЕСМОТР	н/д	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 Maneely, 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 1П08 (который должен быть опубликован в первую неделю сентября) станет катализатором динамики цены акций компании.
Уралкалий Производство удобрений	URKA RU	\$14,10	76%	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 вызывает благоприятный для всех производителей калия рост цен. Будущими катализаторами станут предстоящая в сентябре публикация результатов компании за 1П08, 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.

Ремейк - 98

В первую неделю сентября российский фондовый рынок потерял 11% капитализации, увеличив потери с начала года до 36%, а с момента достижения майских максимумов — до 45%. В ходе торгов 5 сентября, в пятницу, когда падение индексов в течение только одной сессии достигало 7-8%, индекс РТС вплотную приблизился к 1400 пунктам, продемонстрировав уровни лета 2006 г. Это — самая жесткая с 2000 г. «посадка» рынка по ценам закрытия и самая сильная — с 1997-1998 г. по абсолютным минимумам. В наибольшей степени пострадали акции, ориентированные на внутренний сектор — финансовых компаний и банков и потребительского сектора (до -10 — -11% в индексах), а также акций металлургических эмитентов (-15%). Поводом для сброса акций стали негативные тренды мировой экономики, фондовых и товарных рынков, в частности, геополитика, возросший спрос на американскую валюту, вопросы взаимоотношений акционеров и государства в РФ, технические факторы (стоп-лосс и маржин-колл).

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	200,95	-9,44	-29,97
Металлы и добыча	236,69	-14,57	-34,29
Промышленность	273,54	-6,67	-32,80
Телекоммуникации	198,78	-8,21	-38,71
Потребительские товары	246,71	-10,17	-33,23
Электроэнергетика	254,31	-6,43	-45,52
Банки и финансы	436,59	-9,99	-44,88

Источник: РТС

Мировая финансовая система разбалансирована — долговой, фондовый, валютный, товарный сектора испытывают сильнейшие флуктуации. Динамика мировых фондовых рынков в начале месяца приобрела строго выраженный отрицательный характер. В ходе недельных торгов европейские и американские индексы снизились на 3-7%. В конце недели стало известно, что правительство США взяло под контроль ипотечные компании Fannie Mae и Freddie Mac, Поводом стала волна дефолтов по ипотечным ссудам, которые могли привести к банкротству компаний, обеспечивающих почти половину американского рынка ипотеки. Казначейство также предоставит Fannie, Freddie и 12 федеральным ипотечным банкам гарантированное краткосрочное финансирование и приобретет на открытых торгах долги, обеспеченные ипотекой. FHFA начнет в Fannie и Freddie процесс консервации, заменив генеральных директоров, отменит выплату дивидендов и выкупит до 100 млрд. долл. префакций акций компаний. По мнению аналитиков, национализация Fannie и Freddie является крупнейшим усилием государственных чиновников, направленным на урегулирование кредитного кризиса. Инвесторы расценили будущий результат от государственного управления ипотечными компаниями как выгодный для мирового финансового сектора.

Цены на нефть и металлы снижаются. Падение «черного золота» в котировках составило 6-9%, в ходе торгов 5 сентября цена спотовых контрактов Urals опускалась ниже 100 долл./барр. В конце недели октябрьская смесь brent котировалась по 106 долл./барр. Падение цены на нефть составило за две последние недели около 30%, с начала года — 10-17%. Завтра ОПЕК в Вене может принять решение о сокращении объемов добычи нефти, что остановит падение ее стоимости. Для российских

нефтегазовых компаний поводом для роста станет инициатива Минэнерго снизить налоговую нагрузку на отрасль, в т. ч. уравнивать пошлину на светлые и темные нефтепродукты. Цены на металлы опустились на 2-8%, минимальное снижение продемонстрировали цены золота, максимальное — никеля, платины, палладия. С начала года никель подешевел на 30%.

Саммит Россия-ЕС, состоявшийся 1 сентября, не принял решений по экономическим санкциям применительно к России. Вместе с тем, новым шагом администрации президента США станет отзыв в ближайшие дни из Конгресса уже подписанного соглашения о сотрудничестве с Россией в области гражданской ядерной энергетики. Поводом является то, что данное соглашение "больше не соответствует интересам национальной безопасности" страны. В минувший weekend вице-президент США Д. Чейни призвал ЕС «отказаться от российских нефти и газа». Сегодня Президент Франции Н. Саркози прибывает в Москву для переговоров с Президентом РФ по ситуации вокруг Южной Осетии и Абхазии. По данным ЦБР чистый отток капитала в августе 2008 г. (начало бомбардировки Цхинвали) составил 5 млрд. долл., однако данные западных исследований констатируют отток до 25 млрд. долл. В минувший weekend вице-президент США Д. Чейни призвал ЕС «отказаться от российских нефти и газа». Очевидно, что к этому мнению вряд ли можно прислушаться, но кардинальный разворот в сторону улучшения отношений с Западом еще «за горами».

Резкое падение рубля относительно доллара США началось в среду. К концу недели котировки доллара США на ММВБ достигли 25,37-25,5 руб./долл. Заявление ЦБРФ о том, что ведомство никаких специальных мер для поддержки курса рубля предпринимать не будет, поскольку тенденция не угрожает экономической стабильности РФ, несколько умерил пыл спекулянтов на валютном рынке. Вкупе с невысокими процентными ставками на денежном рынке это вернет часть средств местных игроков в фондовый сектор.

Призрак «Мечела» маячит на российских биржах. На торгах в США котировки ценных бумаг компаний обвалились еще на 18%. Резкое снижение испытали акции прочих сырьевых эмитентов до 23% в бумагах ГМК «Норильский никель». Среди аутсайдеров торгов — акции региональных операторов связи, испытавшие снижение до 23% в течение пяти дней. Продажи акций усилились после заявления министра связи И. Щеголева о том, что «никакой подготовки к приватизации «Связьинвеста» сейчас не ведется».

Главным фактором конъюнктуры рынка российских акций на текущей неделе остаются западные фонды. На неделе, завершившейся 3 сентября, отток средств из фондов Россия—СНГ составил 45 млн. долл., однако, с начала лета отток приближается к 1 млрд. долл. Скорее всего, в сентябре нерезиденты продолжат вывод средств из акций, что будет препятствовать восстановлению цен. Однако, вероятно и то, что фонды уже принимают заявки на покупки акций, которые начнут исполняться уже сегодня.

Мы ожидаем положительной коррекции рынка во вторую неделю месяца. Рынок отыграет как минимум $\frac{1}{2}$ утерянных в первых числах месяца позиций, и при оптимистичном сценарии развития событий к середине сентября индекс вернется к уровню 1550 пунктов по индексу РТС.

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
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август 6	-56,1	-374,8	289,4	-44,7
Август 13	-239,0	-842,3	66,6	-82,9
Август 20	-23,2	-649,3	-218,8	-108,7
Август 27	-66,6	-361,7	3,4	-78,9
Сентябрь 3	-45,8	-83,3	6,8	-47,1
С начала года, всего	2333,9	-9030,4	-1533,5	-1515,8

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

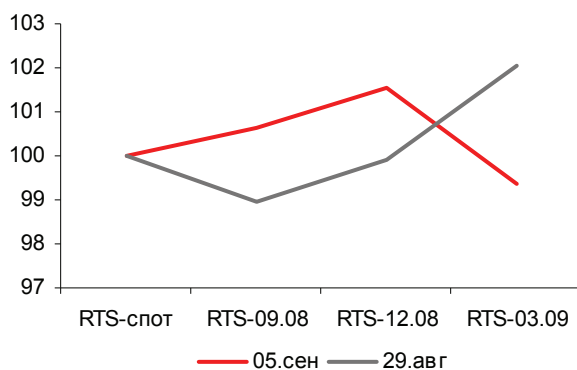
Конъюнктура рынка фьючерсов

Негативные опасения инвесторов на минувшей неделе подтвердились, и в выигрыше оказались те, кто ставил на дальнейшее снижение котировок. Однако даже самые пессимистичные прогнозы недооценили глубину падения. Индекс РТС упал по итогам недели на 10,8%, закрывшись всего в 53 б.п. от рекордного снижения в первую неделю августа.

Объем торгов на FORTS остался практически без изменений. Основная активность сместилась в сектор торгов фьючерсами на индекс РТС, а также на доллар США. За неделю объем торгов сентябрьским фьючерсом на индекс РТС вырос с 1 млрд.долл. до 1,8 млрд.долл. в день. Количество открытых позиций по сентябрьскому контракту выросло не так сильно: на 4% после закрытия части позиций в пятницу. В денежном выражении объем закрытых позиций сократился за неделю на 8%, сигнализируя об ослаблении понижательного тренда на рынке акций. Сдвиг фьючерсной кривой вверх по сравнению с предыдущей неделей также свидетельствует в пользу начала роста котировок, по крайней мере, в течение нескольких дней.

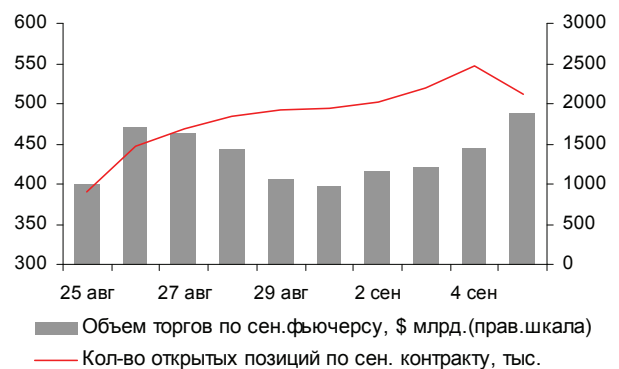
Из других ликвидных контрактов вырос объем торгов сентябрьскими фьючерсами на акции Газпрома (+85%), Сбербанка (+68%) и Лукойла (+34%). Из менее ликвидных максимальный рост зафиксировали сентябрьские фьючерсы на акции Норильского никеля – за неделю оборот по ним вырос более чем в 4 раза с 8,6 млн.долл. до 42 млн.долл., при этом объем открытых позиций снизился на 2%. По остальным контрактам открытый интерес также падал, единственным исключением стали сентябрьские фьючерсы на Лукойл, ОИ по которым за неделю вырос почти на 40% в денежном выражении.

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Итоги августа, которые были подведены на прошлой неделе, оказались разочарывающими для отрасли коллективных инвестиций. Основным фактором, безусловно, стало затянувшееся падение российского рынка акций. Динамика котировок российских ценных бумаг, отражая психологический настрой инвесторов в целом, оказала сдерживающее влияние на приток средств в открытые фонды. Тем не менее, фонды акций третий месяц подряд зафиксировали положительный нетто-приток средств. Также положительный приток наблюдался в индексных и денежных фондах. Из фондов облигаций и смешанных фондов инвесторы в основном выводили средства (см.Илл.8).

Положительный приток в открытые фонды акций был связан прежде всего со снижением валового оттока средств. Валовый приток остается на прежнем уровне, свидетельствуя о том, что интерес к инвестициям в ПИФы пока остается незначительным. Поскольку снижение валового оттока из фондов акций, как мы уже не раз писали, связано с увеличением доли неприбыльных вложений в структуре их активов, то наблюдаемые перетоки капитала связаны в основном с перекадыванием средств из одних инструментов в другие – новые средства если и поступают, то по абсолютному объему крайне незначительны, чтобы повлиять на ситуацию.

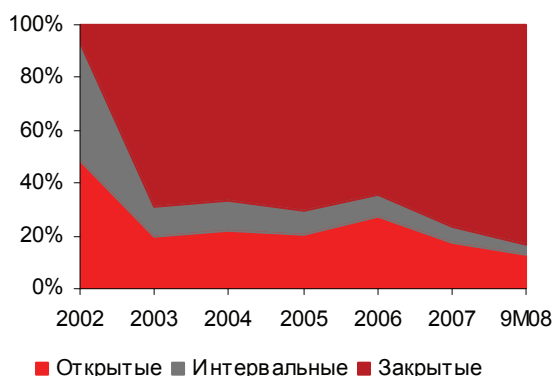
На этом фоне заметно усилились позиции закрытых ПИФов, которые гораздо в меньшей степени, по сравнению с открытыми и интервальными фондами, зависят от рынка акций – они ориентированы прежде всего на крупных институциональных инвесторов и как правило являются удобным инструментом финансирования инвестиционных проектов, особенно в сфере недвижимости. В результате по итогам 9 месяцев 2008 г. их доля в СЧА всех паевых фондов на российском рынке увеличилась до 83%, в то время как еще в начале 2008 г. она не превышала 77% (Илл.9). По всей видимости, в ближайшее время процесс увеличения доли закрытых ПИФов продолжится (замедление возможно только в случае устойчивого роста рынка акций), поскольку в условиях высокой неопределенности мировых фондовых рынков управляющие компании нуждаются в стабильном источнике доходов. Открытые и интервальные ПИФы в текущей ситуации с этой задачей не справляются.

Илл. 8: Нетто приток в открытые ПИФы в 2006-2008 гг., млн.руб.



Источник:

Илл. 9: Структура СЧА ПИФов в 2002-2008 гг., %



Источник:

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

На прошлой неделе вплоть до пятницы участники рынка демонстрировали спрос на US Treasuries, вследствие чего доходности 10-летних КО США упали почти на 25 б.п. до 3.55%. Такой тренд был обусловлен следующими событиями:

- выход слабой макроэкономической статистики, показавшей снижение индекса ISM Manufacturing (индекс производственной активности) до 49.9 пункта при прогнозах аналитиков по сохранению данного индекса на своем прежнем уровне – 50 пунктов. После этого доходности UST-10 упали почти сразу на 13 б.п до 3.73%.

Напомним, что падение индекса ниже 50 пунктов говорит о снижении деловой активности.

- Укрепление доллара. Еще одним поддерживающим фактором для UST стали слабые данные в еврозоне и, как следствие, укрепление доллара относительно евро. Укрепление американской валюты также связано и с выводом средств из Emerging Markets на фоне переоценки рисков по отношению к этим рынкам. Об этом свидетельствует резкий рост котировок CDS Emerging Markets. В частности CDS-5 вырос более чем на 30 б.п., достигнув 165 б.п.

- Разочаровывающая статистика с рынка труда. Так, число американцев, получающих пособия по безработице, оказалось выше прогнозов аналитиков и достигло максимального уровня за 5 лет, а количество первичных обращений по безработице составило 444 тыс при прогнозах 420 тыс. Эти данные явно свидетельствуют о слабости американской экономики и вызывают все более серьезные опасения относительно потребительских расходов, которые являются двигателем всей американской экономики. Поддержку UST также оказывают прогнозы замедления темпов инфляции на фоне стремительного замедления цен на сырьевых рынках.

В пятницу на фоне слухов о том, что правительство США может взять под свой контроль ипотечные агентства Fannie Mae и Freddie Mac, игроки рынка возобновили покупки UST. В воскресенье правительство официально подтвердило, что устанавливает контроль над ипотечными агентствами. По словам главы Минфина США Генри Полсона, данная мера направлена на недопущение тех колоссальных потрясений, которые могли бы произойти при банкротстве компаний. В планы государства входит вливание в компании порядка \$200 млрд, а также смена их руководства. С открытием утренних торгов, доходности UST-10 выросли еще на 13 б.п. до уровня 3.83%. Таким образом, практически всего за один день мы увидели рост доходностей UST-10 более чем на 30 б.п. Инвесторы распродают свои безрисковые активы, перекладывая свои средства в более рискованные – акции.

Однако данное движение мы рассматриваем как коррекцию. Мы полагаем, что рост фондовых индексов будет носить краткосрочный характер, так как все фундаментальные проблемы в экономике США продолжают оставаться нерешенными. В начале этой недели мы ожидаем роста котировок в корпоративном секторе.

Корпоративные облигации

На протяжении всей прошлой недели на российском долговом рынке преобладали крайне негативные настроения. Из основных причин значительного снижения котировок корпоративных эмитентов мы выделяем следующие:

- Вывод средств западными инвесторами из России вследствие переоценки кредитных рисков на всех развивающихся рынках;
- Значительный рост стоимости бивалютной корзины к рублю. Ослабление рубля только подтолкнуло инвесторов сокращать свои позиции в рублевых активах. Так, всего за пару дней бивалютная корзина выросла с 29.8 до 30.4 рублей. После выхода ЦБ на валютные торги курс бивалютной корзины зафиксировался на отметке 30.3 рубля. Действия регулятора привели к сжатию ликвидности и как следствие росту однодневных ставок до 6-6.5%.
- Давление на прошлой неделе также оказывал и первичный рынок. О своем желании разместить свои выпуски заявил Газпромбанк (10 млрд руб) и ПИК (12 млрд руб).
- Ожидание роста стоимости денег и процентных ставок этой осенью из-за значительных налоговых платежей и внешних погашений.

Мы полагаем, что в начале этой недели инвесторы будут склонны покупать наиболее просевшие за последнее время выпуски. Однако в целом тренд будет зависеть от настроений на западных рынках.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 785-9678

Технический анализ

Индекс РТС: когда речь идёт о медвежьем тренде, разговоры о поддержках неуместны

Илл. 10: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 8 сентября 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:						
		Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C2	C1	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL
РТС	ПРОДАВАТЬ НА ОТСКОКЕ Цель 1275	Нисходящий	Нисходящий Ускоряется	2032.37	1824.02	1689.11	1508.12	1407.35	1274.49	1013.14	1643.04	1675.06	1407.35	1469.15

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- На РТС по-прежнему господствует долгосрочная тенденция к понижению, которая продолжает ускоряться.
- С позиции технического анализа, пока нет предпосылок для начала значительной коррекционной повышательной волны.
- Мы полагаем, что если повышательная коррекция все же начнётся, то индекс РТС вряд ли превысит уровень 1680-1824 пункта, а затем падение возобновится. Новая долгосрочная техническая цель – 1275 пунктов.
- Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС на отскоках с технической целью 1275 пунктов.

Илл. 11: Индекс РТС, – дневные технические индикаторы по состоянию на 8 сентября 2008 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Долгосрочная техническая цель – 1275 пунктов по шкале РТС

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции технического анализа поддержек на РТС сейчас просто нет, ибо концепция поддержек работает лишь на фоне восходящей тенденции. В настоящее время рынок остаётся медвежьим, поэтому более важны уровни сопротивления. Мы полагаем, что если повышательная коррекция все же начнётся, то индекс РТС вряд ли превысит уровень 1680-1824 пункта, а затем падение возобновится. Новая долгосрочная техническая цель – 1275 пунктов.

Илл. 12: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 8 сентября 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на рынке акций пока остаётся нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 12 продолжает падать ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на присутствие на рынке краткосрочной нисходящей тенденции. В тоже время, быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) прошла свою новую локальную «вершину» и сейчас падает в тандеме с медленной АТЛ и медленной АМА. Мы рассматриваем такое поведение быстрой АТЛ как медвежий сигнал.

Медленный момент подтверждает присутствие медвежьего тренда

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 12 прекратил формировать «плато» на отрицательной территории и начал расти. Однако сейчас его рост практически прекратился. С позиции технического анализа, это указывает на то, что фаза замедления медвежьего тренда завершается, а сам тренд снова стабилизировался. Что касается быстрого момента, то он сформировал свой локальный максимум на положительной

Краткосрочный цикл находится в фазе падения

Сильная область сопротивления расположена вблизи 1680 пунктов

территории, возобновил падение и уже достиг отрицательной территории. Такое поведение индикаторов момента подтверждает присутствие нисходящего тренда на рынке.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 12, сформировал свой новый «гребень» на положительной территории, и сейчас находится в фазе падения. Собственная волатильность цикла начала расширяться, что косвенно указывает на близкое начало больших движений на рынке.

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 10 и 11. Сильная область сопротивления расположена вблизи уровня 1680 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. На РТС по-прежнему господствует долгосрочная тенденция к понижению, которая продолжает ускоряться.
2. С позиции технического анализа, пока нет предпосылок для начала значительной коррекционной повышательной волны.
3. Мы полагаем, что если повышательная коррекция все же начнется, то индекс РТС вряд ли превысит уровень 1680-1824 пункта, а затем падение возобновится. Новая долгосрочная техническая цель – 1275 пунктов.

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС на отскоках с технической целью 1275 пунктов.

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

Динамика российских акций и АДР (1 – 5 сентября 2008 г.)

Илл. 13: 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	8,67	-11,9	57 266	-38	8,7	-11,9	2 760 898	-36	205 249	17,20	98	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	67,60	-9,4	24 215	-22	66,7	-10,2	1 508 843	-18	57 498	135,00	100	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,69	-1,3	906	-26	4,5	-3,8	22 936	-24	22 237	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,83	-7,9	5 815	-18	7,8	-8,7	673 863	-14	82 984	14,33	83	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,63	-10,6	4 548	-49	0,6	-10,5	297 521	-45	22 507	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,78	6,0	996	-20	н/т	н/т	0	н/д	28 128	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	4,35	-13,0	297	-28	4,5	-13,7	42 351	-23	9 477	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,8	-5,6	46	-9	6,5	-9,0	10 809	-10	20 647	11,55	70	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,063	-8,6	4 874	н/д	0,06	-7,7	50 731	н/д	15 338	0,11	71	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,012	-10,4	1 159	н/д	0,01	-10,3	11 549	н/д	13 842	0,02	83	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,10	0,0	0	-58	0,1	-16,2	3 144	-64	3 975	0,23	130	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,67	-8,2	144	-44	0,7	-9,1	2 001	-43	3 194	1,14	70	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,052	-1,0	26	-58	0,051	н/т	0	-57	2 299	0,109	112	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,041	-8,9	113	-73	0,041	н/т	2 104	-72	1 342	0,118	188	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,068	-10,0	160	-56	0,068	-9,9	1 397	-53	3 205	0,120	78	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,056	-7,5	100	-58	0,056	н/т	2 821	-56	3 497	0,123	122	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,095	-8,4	2 219	-46	0,092	-9,0	3 686	-46	3 353	0,138	46	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,03	-15,8	106	-75	0,033	н/т	1 093	н/д	1 033	0,099	209	ПОКУПАТЬ
МТС	9,45	-9,3	2 438	-38	9,6	-7,8	47 218	-35	18 837	20,40	116	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	10,75	-6,1	2 189	-9	10,8	-5,5	128 782	-5	7 833	2,39	-78	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	0,10	н/т	45	-19	н/т	н/т	0	н/д	776	н/р	н/д	н/р
МГТС	29,00	0,0	0	-15	26,7	-4,6	0	-20	2 315	36,50	26	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,40	-1,2	40	-57	0,4	-7,6	196	-56	631	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,760	-10,6	117	-56	0,7	-16,3	2 585	-58	670	1,90	150	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,07	-22,2	54	-64	0,1	-30,4	1 057	-64	207	0,18	157	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2,300	-20,7	263	-61	2,3	-19,8	2 851	-60	566	7,10	209	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,050	-18,0	25	-58	0,05	-15,0	2 603	-54	601	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,025	-23,1	114	-60	0,026	-19,6	33 346	-56	807	0,08	200	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,400	0,0	0	-55	2,359	-13,1	944	-54	229	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	14,50	-12,1	793	-36	14,89	-11,5	43 186	-32	13 496	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	3,21	-17,7	264	-20	3,2	-17,8	7 028	-19	19 238	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,81	-14,3	0	-38	0,8	-16,6	н/т	-35	9 051	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	152,00	-23,2	12 510	-43	150,4	-22,9	901 243	-41	27 831	400	163	ПОКУПАТЬ
Полюс	30,00	-3,2	30	-35	28,2	-11,6	27 704	-36	5 719	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	6,00	0,0	0	-15	5,5	-13,9	20 960	-19	1 650	н/р	н/д	н/р
ТМК	6,00	-10,4	61	-45	5,9	-10,9	1 397	-45	5 238	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	0,80	-7,0	8	-56	0,7	-20,0	1 125	-63	2 176	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,14	-9,1	29 176	-49	2,13	-8,2	1 610 316	-47	46 196	4,70	120	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0023	-17,9	1 860	-55	0,0023	-15,0	484 532	-53	15 466	0,0054	133	ПОКУПАТЬ

Илл. 14: 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	0,09	-2,1	372	-11	0,09	-5,2	3 043	-4	2 627	0,165	79	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,04	1,3	263	н/д	0,04	-1,9	4 921	н/д	1 646	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	-13,0	492	н/д	0,01	-20,5	4 144	н/д	1 127	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	875	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	0,0	0	н/д	0,01	н/т	0	н/д	766	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,01	-10,3	288	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 294	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	0,0	0	н/д	0,02	-3,3	0	н/д	1 081	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	-7,3	73	н/д	н/т	н/т	0	н/д	568	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	4,20	0,0	0	н/д	4,55	н/т	22	н/д	124	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	0,0	102	н/д	0,00	-18,2	4 446	н/д	1 364	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,58	-9,7	81	-16	1,62	-2,1	233	-10	1 093	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00050	-12,3	7	-60	0,00	-14,8	233	-58	1 927	0,00141	171	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00096	-1,0	159	-4	0,00095	-3,1	1 434	0	1 400	0,00103	8	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00102	-1,0	51	-18	0,00102	-2,9	3 200	-12	1 951	0,00127	25	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00054	0,0	0	-41	0,00051	-1,9	3 076	-41	664	0,00151	196	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00060	-7,7	93	-47	0,00057	-12,3	334	-47	1 116	0,00133	133	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,04300	-21,8	131	-60	0,04551	-14,0	259	-56	1 291	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00152	-0,7	14	9	0,00154	-4,3	964	16	3 141	0,00130	-16	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00015	0,0	0	-53	0,00013	-13,3	575	-58	1 176	0,00028	115	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	4,27168	-3,1	1 440	12	3 761	4,00000	-6	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00060	0,0	22	-61	0,00062	-4,6	18	н/д	308	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	0,0	0	-59	0,0	-3,9	229	-59	798	0,04	226	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0049	0,0	0	-54	н/т	н/т	0	н/д	780	0,01	153	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00020	-33,3	12	-27	0,00025	-10,7	642	-24	272	0,00037	48	ДЕРЖАТЬ

Башкирэнерго	1,20	-5,5	12	-44	н/т	н/т	0	н/д	1 251	2,90	142	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	80,00	0,0	0	60	н/т	н/т	0	н/д	1 082	93,30	17	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	15,00	-16,7	31	-63	15,7	-8,9	124	-57	1 492	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	6,00	-7,7	156	-41	5,8	-11,1	127	-39	599	н/р	н/д	н/р
Башнефть	12,20	-6,2	12	-26	н/т	н/т	0	н/д	2 076	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,50	-16,7	130	-28	н/т	н/т	0	н/д	688	6,43	157	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,00	-9,1	32	-48	н/т	н/т	0	н/д	545	4,24	324	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,00	-16,7	21	-30	н/т	н/т	0	н/д	794	2,42	142	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	100,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	87,00	-1,1	89	5	н/т	н/т	0	н/д	1 614	106,4	22	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	6,35	-6,6	415	-39	6,4	-4,5	3 446	-37	757	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	130,00	-3,7	13	-57	130,8	-3,8	2 259	-57	1 499	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	4,75	-3,1	71	н/д	н/т	н/т	0	н/д	257	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	5,05	-11,4	667	-22	5,2	-9,4	5 409	-17	3 949	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,67	0,0	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	1 734	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 500	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 823	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8	-5,9	3 210	3	7,3	-12,9	40 569	1	16 995	14,10	76	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 100	-1,1	35	25	н/т	н/т	0	н/д	8 608	1 302,00	18	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	4 450	0,0	0	-21	н/т	н/т	0	н/д	224	6 800	53	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,50	0,2	13	-47	0,47	-4,0	67	-48	490	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	6,94	2,8	121	-7	5,89	-3,2	62	-22	246	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	-5,0	24	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 371	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,75	0,0	0	-26	2,7	-1,9	1 635	-25	3 054	4,88	77	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,62	0,0	0	-15	н/т	н/т	0	н/д	359	0,97	56	ПОКУПАТЬ
S7	3 550	-11,3	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	364	5 537	56	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	250	0,0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	118	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	35,50	0,0	0	-29	33,0	-3,7	147	-30	5 735	55	55	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,75	-1,5	581	-9	83,8	-1,6	2 695	-1	1 709	88	5	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	25,45	-1,4	306	-2	26,2	0,0	5 288	4	1 909	25,00	-2	ДЕРЖАТЬ
Дикси	10,20	-7,3	94	-30	9,8	-7,1	8	-31	612	22,00	116	ПОКУПАТЬ
Калина	22,50	-13,5	1 107	-44	20,4	-14,1	308	-48	219	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	24,00	0,0	0	-67	21,0	-9,1	200	-70	192	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	4,80	-12,7	350	-28	4,5	-17,0	1 843	-28	759	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	35,00	-23,1	222	-61	36,8	-17,4	183	-57	1 540	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	200,00	-16,7	91	-35	н/т	н/т	0	н/д	3 056	391	96	ПОКУПАТЬ
Верофарм	40,00	-16,7	437	-25	41,7	-12,6	487	-15	400	н/р	н/д	н/р
Магнит	34,75	-12,0	347	-31	35,0	-12,5	786	-30	2 502	54	55	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,01	-5,7	6	-47	н/т	н/т	0	н/д	2 348	0,02	74	ПОКУПАТЬ
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	4,6	-12,2	69	-34	3 326	7,60	64	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	38,00	-16,5	38	-28	38,7	-9,3	308	-25	4 940	57	50	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	40,50	6,6	125	-40	38,8	3,2	1 425	-41	962	85	119	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,00	-3,8	25	-6	5,1	-5,5	35	-5	1 411	9	67	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 15: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	8,30	-9,78	26	-25	н/т	н/т	0	н/д	287	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	7,9	-5,72	116	-62	261	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,34	-8,11	198	-48	0,3	-4,60	106 011	-44	2 619	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,55	0,00	0	-31	2,3	-11,47	2 102	-32	371	2,21	-13	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	1,1	-8,10	17 570	-61	259	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	825	-19,12	482	-59	837	-17,68	27 480	-56	3 848	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,20	0,00	24	-23	н/т	н/т	0	н/д	77	4,80	300	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,50	0,00	130	-51	н/т	н/т	0	н/д	37	3,20	540	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,45	0,00	68	-43	н/т	н/т	0	н/д	36	1,82	304	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,36	-1,45	73	-55	1,2	-13,10	59 052	-58	1 360	4,29	215	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	22,8	-4,87	242	-31	308	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	180,00	-10,00	9	-45	н/т	н/т	0	н/д	75	640,00	256	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	570,00	-12,31	109	-12	н/т	н/т	0	н/д	1 487	898,00	58	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

	Акции в ГДР	Закр. \$	Европа			США				Расчетная цена	Рекомендация
			Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	4 in 1	33,94	-12,97	2 830 483	-40,14	34,56	-11,04	193 135	-38,62	68,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	66,00	-11,17	2 121 042	-23,70	67,00	-9,34	106 634	-22,36	135,00	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	21,51	-6,68	7 522	-20,33	22,05	-4,96	1 366	-32,15	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,77	-8,91	819 777	-19,90	н/т	н/д	0	н/д	14,33	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	6,42	-10,83	133 142	-47,64	6,52	-8,94	495	-45,89	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	89,30	-13,72	56 079	-26,20	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	65,30	-9,31	181 249	-15,09	н/т	н/д	0	н/д	115,50	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	4,27	-27,63	15 762	-74,76	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	16,80	-8,20	2 664	-38,35	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	10,00	-1,19	59	-57,23	10,75	0,00	н/д	-54,29	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	32,63	-10,06	12	-43,40	34,25	0,00	0	-34,14	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	65,05	-4,34	581 958	-36,09	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	21,55	-8,97	535	-50,50	21,99	-8,49	461 518	-47,14	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	5,35	-22,46	18 546	-57,51	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	4,00	-31,62	87	-30,44	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	21,80	-12,70	27 793	-47,78	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	65,30	-5,77	15 234	-14,64	67,00	-2,55	150 120	-3,67	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	23,06	-7,28	0	-31,92	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	25 in 1	10,09	-5,53	0	-54,50	12,40	0,00	0	-43,64	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	7,93	-1,48	0	-53,04	8,50	0,00	н/д	-49,41	19,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	4,04	-11,02	0	-58,82	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	5,04	-4,22	0	-54,55	6,00	20,00	н/д	-50,41	14,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	200 in 1	10,81	-4,04	1	-53,50	11,65	-16,19	н/д	-49,35	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	5,27	-18,61	59	-57,44	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	5 in 1	14,12	-3,45	0	-46,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	18,26	-5,88	30 342	-39,54	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	19,40	-14,08	50	-35,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	14,46	-26,82	569 785	-46,59	14,87	-23,23	17 283	-45,19	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	31,55	-17,99	91 719	-22,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	14,79	-12,49	125 544	-36,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	10,60	-14,86	52 838	-36,72	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	5,21	-15,83	2 341	-27,03	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	24,40	-7,92	14 993	-45,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	14,70	-7,78	23 604	-38,74	14,90	-6,52	124	-36,86	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	5,91	6,29	40	-24,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	1,87	-6,28	1 097	-33,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	13,49	-20,03	39 831	-37,63	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,37	-2,97	1	-13,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,19	-18,84	257 252	-31,47	61,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	62,50	-17,22	211 993	-19,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	4,53	-7,17	267	-60,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	36,25	-15,70	211 973	-2,69	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	18,78	-5,82	13 891	-38,43	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	4,80	-5,88	8 761	-49,47	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	3,80	-13,64	384	-61,03	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	3,83	-13,07	50	-60,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	4,41	2,80	93	-51,55	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	68,40	-1,61	83 486	-47,80	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	22,70	-16,70	16 629	-33,71	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
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	20,00	-6,98	60	-40,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	11,50	0,44	217	-20,14	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	4,75	-14,41	176 813	-53,43	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	582,5	22,9
Денежная база	Руб. млрд	5 283,6	-4,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,4552	3,7
Инфляция, м-к-м	%	0,4	9,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	104,6	112,5	-7,0	11,4	Золото, \$/унция	815	830	-1,8	-2,3
1-месяц	106,1	114,8	-7,5	13,1	Платина, \$/унция	1391	1454	-4,3	-8,9
3-месяца	109,4	116,5	-6,1	17,0	Палладий, \$/унция	280	304	-8,1	-24,2
Уралс	100,6	109,5	-8,1	10,3	Никель, \$/тонну	18600	20225	-8,0	-29,3
WTI	106,2	115,5	-8,0	10,7	Медь, \$/тонну	6900	7510	-8,1	3,4
REBCO	100,5	110,3	-8,9	12,4	Цинк, \$/тонну	1728	1793	-3,6	-26,6

Источник: Bloomberg

Илл. 19: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-2009П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	263 619	105 364	159 388	34 584	61 190	25 705	36 913	2,4	1,7	1,5	7,4	4,5	3,6	8,0	5,6	4,3	37%	
ЛУКОЙЛ	63 749	82 238	123 704	15 713	23 196	9 511	14 741	0,8	0,5	0,5	4,1	2,7	3,2	6,0	3,9	5,2	23%	
Роснефть	104 690	49 216	77 784	14 007	19 547	12 862	10 770	2,2	1,3	1,3	7,8	5,3	7,4	6,5	7,7	13,2	25%	
ТНК-ВР	34 861	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,1	4,3	4,2	5,3	5,8	7,5	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	12 399	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,6	0,5	0,5	1,5	1,7	1,7	5,7	6,7	7,0	3%	
Новатек	20 750	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	8,5	5,3	3,9	18,4	10,3	7,6	28,4	16,1	11,9	43%	
Интегра	374	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,7	0,5	0,4	4,2	2,9	2,3	neg	11,6	6,2	15%	
Eurasia Drilling	2 777	1 536	2 058	304	422	175	283	1,5	1,2	0,9	7,6	5,7	4,5	13,8	8,6	6,8	30%	
Среднее по сектору								2,1	1,4	1,2	6,6	4,6	4,3	9,9	8,0	7,6		
РусГидро	17 021	1 676	2 216	625	1 367	267	765	10,2	7,7	6,5	21,1	7,3	6,5	46	16	13,5	25%	
Иркутскэнерго	3 283	865	938	145	184	50	79	3,8	3,5	3,2	22,6	17,9	14,5	67	34	33,5	8%	
Башкирэнерго	1 356	1 300	1 541	203	256	51	73	1,0	0,9	0,8	6,7	5,3	4,5	24,0	17,1	15,0	16%	
Новосибирскэнерго	1 339	726	817	132	181	84	120	1,8	1,6	1,5	10,2	7,4	5,8	15,4	10,7	8,0	12%	
ОГК-1	2 299	1 322	1 731	162	243	73	112	1,8	0,7	1,1	15,0	5,3	7,2	31,5	20,5	12,6	28%	
ОГК-2	1 342	1 131	1 444	106	161	33	81	0,9	1,0	0,9	9,7	9,1	7,0	40,7	16,6	12,5	25%	
ОГК-3	183	989	1 216	112	158	148	187	-0,1	-0,1	0,2	-0,5	-0,4	1,7	21,7	17,1	20,0	18%	
ОГК-4	3 497	1 214	1 573	150	187	36	95	1,5	1,8	1,8	12,1	14,7	10,9	97,2	36,8	19,3	30%	
ОГК-5	2 958	1 166	1 464	183	246	76	93	2,3	2,1	1,9	14,9	12,2	11,6	37,8	30,9	26,6	22%	
ОГК-6	1 032	1 248	1 513	214	244	54	79	0,5	0,5	0,8	2,8	3,3	5,2	19,1	13,1	11,5	20%	
ТГК-5	52	460	527	53	60	n/a	n/a	0,1	0,1	0,1	1,0	0,9	0,4	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 735	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,8	1,3	1,1	3,3	2,1	1,8	5,4	3,7	3,5	28%	
Среднее по сектору								2,1	1,8	1,6	9,9	7,1	6,4	36,9	19,6	16,0		
Система	21 870	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,6	1,3	n/a	4,3	3,5	n/a	6,7	5,2	n/a	28%	
МТС	28 454	8 252	11 118	4 223	5 703	2 072	3 133	3,4	2,6	2,2	6,7	5,0	4,4	12,5	8,3	7,2	24%	
Комстар-ОТС	2 875	1 561	1 868	670	747	118	232	1,8	1,5	1,2	4,3	3,8	3,0	18,9	9,6	7,9	23%	
ВымпелКом	28 611	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	4,0	2,6	2,2	8,0	5,5	4,5	15,4	9,5	7,1	36%	
Ростелеком	7 562	2 270	2 138	460	470	148	179	3,3	3,5	n/a	16,4	16,1	n/a	5,3	43,8	n/a	-3%	
МГТС	2 804	993	1 079	451	495	229	259	2,8	2,6	n/a	6,2	5,7	n/a	10,1	8,9	n/a	16%	
Центр Телеком	1 492	1 286	1 286	442	451	90	78	1,2	1,2	n/a	3,4	3,3	n/a	7,0	8,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	852	934	1 028	298	368	400	105	0,9	0,8	0,8	2,9	2,3	2,0	1,7	6,4	5,3	16%	
Юж Телеком	1 047	777	889	288	316	23	52	1,3	1,2	1,1	3,6	3,3	2,8	9	4	2,4	16%	
Волга Телеком	1 333	1 180	1 236	442	472	165	183	1,1	1,1	n/a	3,0	2,8	n/a	3,4	3,1	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 418	1 369	1 434	513	561	210	228	1,0	1,0	n/a	2,8	2,5	n/a	2,9	2,6	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	2 263	1 477	1 572	551	610	191	239	1,5	1,4	n/a	4,1	3,7	n/a	4,2	3,4	n/a	12%	
Дальсвязь	552	485	501	161	178	62	72	1,1	1,1	n/a	3,4	3,1	n/a	3,7	3,2	n/a	12%	
Среднее по сектору								1,9	1,7	1,5	5,3	4,7	3,3	11,4	8,9	6,0		
Нор Никель	33 043	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	2,1	1,8	1,7	3,4	3,0	3,2	4,5	4,2	4,4	10%	
Северсталь	16 533	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,1	0,9	0,9	4,5	3,4	3,3	7,5	6,0	5,8	13%	
НЛМК	17 246	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	2,3	1,8	1,6	5,3	4,2	3,9	8,2	7,1	6,7	20%	
ММК	8 574	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,0	0,9	0,8	3,7	3,4	3,0	5,1	5,3	4,6	13%	
Мечел	3 701	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,6	0,3	0,3	2,2	0,8	0,8	3,4	1,1	1,1	33%	
ЦЭЗ	272	599	570	177	214	111	139	0,5	0,5	0,6	1,5	1,3	2,0	2,3	1,9	3,1	-12%	
Евраз	26 782	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	2,1	1,7	1,6	6,3	4,9	4,7	10,2	6,9	6,4	13%	
Полюс Золото	4 290	775	751	357	322	236	199	5,5	5,7	5,5	12,0	13,3	13,5	22,0	26,2	28,8	0%	
Приаргунское ПГХО	921	238	280	35	36	13	13	3,9	3,3	2,4	26,3	25,6	8,6	67	66,6	14,0	26%	
Highland Gold Mining	583	107	105	11	15	-7	-5	5,4	5,5	6,0	nm	39,7	35	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 263	187	360	97	213	47	128	6,8	3,5	1,9	13,0	5,9	3,4	23,5	8,7	4,5	91%	
Среднее по сектору								2,8	2,4	2,1	7,8	9,6	7,4	15,3	13,4	7,9		
Вимм-Билль-Данн	3 547	2 438	3 133	301	423	140	181	1,5	1,1	0,9	11,8	8,4	6,7	21,5	16,6	12,6	25%	
Лебедянский	2 067	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,4	11,4	8,9	7,2	16,8	13,4	10,6	25%	
Балтика	6 189	2 442	2 719	807	918	518	623	2,5	2,3	2,1	7,7	6,7	6,0	10,9	9,1	7,9	11%	
Аптеки 36°6	512	784	1 233	22	48	143	-18	0,7	0,4	0,3	nm	10,7	5,3	1,3	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	7 707	5 320	8 707	479	719	144	269	1,4	0,9	0,6	16,1	10,7	8,3	34,1	18,2	12,7	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	25,8	22,5	30%	
Магнит	2 821	3 697	5 340	197	294	92	121	0,8	0,5	0,4	14,3	9,6	6,6	27,2	20,7	14,1	42%	
Черкизово	1 315	842	1 042	113	155	45	69	1,6	1,3	1,1	11,6	8,5	7,2	15,1	9,8	7,8	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								1,4	1,1	1,0	12,0	9,0	7,1	18,7	16,2	12,6		
Группа ПИК	10 132	2 681	3 972	827	1 428	461	981	3,8	2,6	1,9	nm	7,1	5,4	20,1	9,4	7,1	40%	
AFI Development	1 514	47	275	45	247	45	1 236	nm	5,5	4,5	33,6	6,1	4,8	56,1	2	4,1	166%	
Открытые Инвестиции	2 718	165	323	25	155	87	527	16,5	8,4	4,0	109							

Уралкалий	17 362	1 132	2 318	552	1 388	351	996	15,3	7,5	6,4	31,5	12,5	11,3	48	17,1	15,0	55%
Сильвинит	10 051	1 023	2 009	542	1 264	382	939	9,8	5,0	4,2	18,5	8,0	6,6	22,5	9,2	7,4	54%
Среднее по сектору								12,6	6,2	5,3	25,0	10,2	8,9	35,5	13,1	11,2	

	Доход		ЕВТДА		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	2007-09П	
Сбербанк	46 264	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	1,8	1,5	1,3	11,1	8,0	6,8	28%
ВТБ	16 241	4 258	5 596	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,8%	4,2%	1,0	0,9	0,8	10,7	10,0	7,6	35%
Возрождение	962	373	517	-	-	78	127	6,2%	6,1%	5,9%	2,0	1,6	1,3	12,4	7,5	5,6	34%
Санкт-Петербург	1 411	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	2,3	2,0	1,6	17,2	8,7	6,6	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,3%	5,3%	1,8	1,5	1,2	12,9	8,6	6,7	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

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

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

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

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по развитию бизнеса
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Бобошко
Майкл Пиджиолис, Кирилл Суриков, Исая Почтарь,
Майкл Макатави
Алексей Примак, Константин Шапшаров,
Всеволод Тополянский, Диана Нуриахметова,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Андрей Пашазаде
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов
Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

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

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.