

11 августа 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

12 августа	МТС: ожидается публикация отчетности за 2Кв08 по US GAAP
14 августа	Волжская ТГК: отчетность за 2Кв08 по МСФО ТГК-2: отчетность за 2Кв08 по РСБУ
15 августа	РТМ: отчетность за 1П2008 по МСФО Аэрофлот: отчетность за 1П2008 г. по РСБУ

### Назад в будущее: рынок отброшен в 2006 г.

Начало войны в Южной Осетии отбросило российский фондовый рынок к ценовым уровням более чем двухлетней давности. По состоянию на полдень 11 августа индекс РТС находится на уровнях, соответствующих уровням мая 2008 г., - примерно 1670 пунктов. Это на 27% ниже уровня открытия 2008 г., на 33% ниже максимального уровня закрытия в 2008 г. — 2487 пунктов (19 мая) и на 28% ниже уровня закрытия первого полугодия. Инвесторы, вернувшиеся из двухнедельного отпуска понесли потери примерно в 20%. И лишь за минувшую неделю они составили 12%. Потери инвесторов на российском фондовом рынке в первые дни войны в Южной Осетии составили в среднем 10%.

Сегодня российский рынок акций следует рассматривать исключительно как рынок краткосрочного инвестора и долгосрочного держателя акций. Основные рекомендации инвесторам — 1) сосредоточиться на спекулятивных сделках с ликвидными активами, либо 2) принять для себя возможность инвестирования на длительный период. Прогнозирование минимального срока инвестиций затруднительно из-за форс-мажорного характера факторов, вызывавших обвал рынка. Однако очевидно, что среднесрочные инвестиции — сроком на 1-3 месяца — выглядят «провальными».

Изменения, произошедшие в России в первые недели августа, ставят под сомнение не только первоначальные оценки года (уровень 3000 пунктов), но и скорректированные с учетом июльских событий (усугубление финансового кризиса в мире, спровоцированного рынком ипотеки в США, конфликт государства и собственников в металлургической и др. отраслях). Для того, чтобы сформулировать объективные оценки с учетом текущих реалий, потребуется наблюдение и время. Динамику индекса РТС в диапазоне 1700-1800 пунктов в середине августа мы принимаем за оптимистичный сценарий развития рынка. В ближайшие дни рынок будет в большей степени зависеть от развития взаимоотношений Москвы и мирового сообщества, успехов российской дипломатии, нежели типичных рыночных факторов. Ситуация остается зыбкой. Игроки должны быть готовы к продолжению продаж. *Продолжение на стр. 3*

### Технический анализ

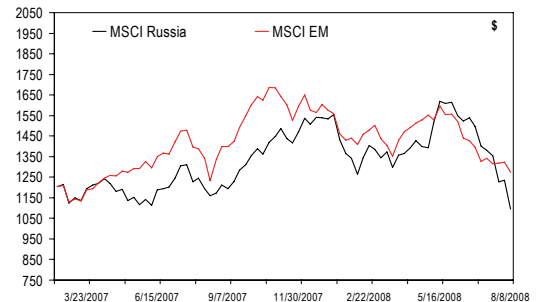
В нашей аналитической записке от 1 февраля 2008 г., озаглавленной как «Индекс РТС: локальное «двойное дно» медвежьего рынка» мы рекомендовали продавать индекс РТС на отскоках с технической целью 1666 пунктов. Сегодня наш стратегический технический прогноз исполнился.

Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнется, несмотря на печальные события последних дней, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА. На первом этапе, коррекция будет обеспечиваться массовым закрытием коротких позиций. Большая спекулятивная игра на понижение пока закончена. Основными катализаторами роста индекса РТС станут одновременный рост индекса Доу и цены на сырую нефть. События в Грузии имеют лишь краткосрочное влияние на рынок, ибо крупные инвесторы весьма циничны. Поэтому сегодня мы рекомендуем СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ПОКУПКИ индекса РТС с технической целью в коридоре 2000-2040 пунктов.

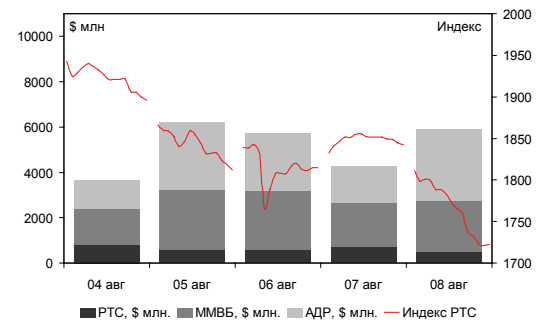
*Продолжение на стр. 12*

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.		Изм.		YTD
	\$	%	%	%	
<b>Российские</b>					
RTS	1 722,71	-11,28	-11,28	-24,79	
RTS-2	2 087,08	-6,79	-6,79	-20,63	
RTX	2 495,00	-12,25	-12,25	-21,01	
MICEX	1 359,62	-8,91	-8,91	-28,02	
FTSE Russia	555,03	-4,59	-4,59	-20,61	
<b>MSCI</b>					
MSCI Russia	1 094,33	-11,44	-11,44	-28,77	
MSCI GEM	990,02	-3,86	-3,86	-20,52	
EM Europe	612,22	-10,26	-10,26	-24,71	
EM Asia	383,86	-1,63	-1,63	-25,28	
EM Latin America	4 033,09	-4,64	-4,64	-8,35	
EM World	1 357,83	0,44	0,44	-14,54	
<b>Мировые</b>					
DJA	11 734,32	3,60	3,60	-11,54	
S&P 500	1 296,32	2,86	2,86	-11,72	
FTSE 100	5 489,20	2,51	2,51	-14,99	
DAX 100	6 561,65	2,58	2,58	-18,66	
CAC 40	4 491,85	4,11	4,11	-19,99	
NIKKEI 225	13 459,07	2,78	2,78	-12,08	
ISE 100	40 949,91	-4,73	-4,73	-26,27	
Shanghai Comp	2 542,51	-9,25	-9,25	-51,68	
SCI 300	2 542,14	-10,51	-10,51	-52,38	
Bovespa	56 584,40	-1,81	-1,81	-11,43	
<b>Курсы валют</b>					
Руб./\$ (ЦБР)	24,2604	3,30	3,30	1,38	
Руб./Euro	36,5099	-0,12	-0,12	-1,23	
Euro/\$	1,4976	-3,78	-3,78	2,65	

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
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Газпром</b> Нефтегазовый	GAZP RU	\$23,4	131%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Некоторую озабоченность вызывает инфляция затрат, однако инвесторам не следует упускать из виду высокую стоимостную оценку и доходность компании. Поскольку в цене Газпрома заложена долгосрочная цена на нефть порядка лишь \$68/баррель, компания серьезно недооценена и на ближайшую перспективу у нее есть значительный катализатор в виде сильного краткосрочного роста EBITDA. В 2008 г. EBITDA должна вырасти примерно на 80% год-к-году, а в 2009 г. может увеличиться еще на 50%, если цена на нефть останется на уровне \$140/баррель.
<b>Роснефть</b> Нефтегазовый	ROSN RU	\$18,9	120%	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.
<b>РусГидро</b> Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	74%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. С момента выделения из РАО ЕЭС котировки компании заметно снизились из-за избытка акций на рынке. Мы рассматриваем это как технический момент и в ближайшее время ожидаем роста котировок. Опубликованная отчетность за 2007 г. поддерживает наш позитивный взгляд на компанию.
<b>МТС</b> Телекоммуникации	MTS US	\$102	52%	12 августа ожидается публикация финансового отчета МТС за 2кв08. Мы ожидаем, что выручка компании вырастет на 32% год-к-году, а рентабельность OIBDA превысит 51%. Эти результаты еще не учтены рынком, и МТС отчитается до Вымпелкома. Мы рекомендуем инвесторам купить акции компании 11 августа, чтобы получить максимальную выгоду от будущего роста их цены.
<b>Сбербанк</b> Банки	SBER RU	\$4,7	89%	В течение нескольких недель Сбербанк, без видимых причин, был перепродан сильнее, чем любой другой банк. Однако, учитывая недавнее решение ЦБР о продолжении повышения нормативов отчислений в ФОР, Сбербанк, у которого 61% обязательств приходится на розничные депозиты, в наименьшей степени подвержен влиянию денежного сжатия. Невысокая внешняя задолженность по-прежнему является преимуществом при нынешних обстоятельствах.
<b>X5 Retail Group</b> Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	66%	Мы связываем недавнюю просадку курса акций X5 с реакцией рынка на вероятную продажу одним из основных акционеров компании 24% пакета на рынке. Мы полагаем, что данная сделка, скорее всего, произойдет на внебиржевом рынке и не окажет дополнительного давления на котировки. Компания по-прежнему показывает сильную фундаментальную динамику: в 1П08 выручка увеличилась на 61% (без учета Карусели), а сопоставимые продажи – на 27%. Мы полагаем, что сильным катализатором цены акций станет публикация в конце августа планов компании.
<b>LSR Group</b> Недвижимость	LSRG LI	н/р	н/д	Группа ЛСР, крупнейшая вертикально-интегрированная компания по производству строительных материалов и строительству недвижимости, базирующаяся в Санкт-Петербурге, опубликовала впечатляющие операционные показатели за 1П08, которые показали рост выручки по всем направлениям бизнеса. Мы полагаем, что рынок отреагирует позитивно. В настоящий момент мы не освещаем акции компании (ЛСР имеет более 10 лет опыта строительства недвижимости, а стоимость ее портфеля превышает \$5 млрд), однако полагаем, что она продемонстрирует впечатляющую динамику на фоне стремительного развития рынка недвижимости Санкт-Петербурга.
<b>НЛМК</b> Металлургия	NLMK LI ПЕРЕСМОТР		н/д	НЛМК – самая рентабельная компания в сталелитейном секторе России. НЛМК вместе с бразильскими компаниями CSN и Usiminas образуют тройку мировых лидеров по прибыльности. Компания имеет четкую стратегию роста, которая предусматривает самый быстрый органический рост в российском сталелитейном сегменте, а именно удвоение мощности производства стали к 2015 году. Группа НЛМК не имеет собственных ресурсов коксующегося угля, однако включает в себя Стойленский ГОК, одно из самых крупных и эффективных российских предприятий по добыче железной руды. В своей политике приобретений НЛМК строго ориентируется на покупку активов с высокой потенциальной доходностью. На наш взгляд, рынок все еще недооценивает финансовые показатели компании на 2008 год, и мы ожидаем, что отчет за 1П08 (который должен быть опубликован в первую неделю сентября) станет катализатором динамики цены акций компании.
<b>Уралкалий</b> Производство удобрений	URKA RU	\$14,10	64%	Уралкалий – единственный ликвидный и прозрачный производитель удобрений на российском рынке. Акции компании открывают возможность прямого инвестирования в данную отрасль. Кроме того, у Уралкалия самая высокая рентабельность среди производителей удобрений. Недостаточное использование калия в развивающихся странах обеспечит устойчивый рост спроса в среднесрочной перспективе, а олигополия производителей сохранит цены на высоком уровне. Ближайшие катализаторы: переговоры с китайскими покупателями осенью и публикация отчетности за 1П08.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

**Назад в будущее: рынок отброшен в 2006**

Начало войны в Южной Осетии отбросило российский фондовый рынок к ценовым уровням более чем двухлетней давности. По состоянию на полдень 11 августа индекс РТС находится на уровнях, соответствующих уровням мая 2008 г., примерно 1670 пунктам. Это на 27% ниже уровня открытия 2008 г., на 33% ниже максимального уровня закрытия в 2008 г. — 2487 пунктов (19 мая) и на 28% ниже уровня закрытия первого полугодия. Инвесторы, вернувшиеся из двухнедельного отпуска испытали потери в примерно 20%. И лишь за минувшую неделю они составили 12%.

Потери инвесторов на российском фондовом рынке в первые дни войны в Южной Осетии составили в среднем 10%. Но это — минимальные потери, которые понесли люди, причастные к этому горю. В настоящее время конфликт находится в стадии обострения, и очевидно, что тремя днями военная конфронтация не ограничится. Главный риск ситуации состоит в том, что конфликт перерос в проблему мирового масштаба, и в противодействие России и Грузии вовлечены крупнейшие мировые державы. Для российских и западных инвесторов ситуация усугубляется непрозрачностью и многополярностью точек зрения, освещаемых СМИ.

Определенно очевидна поддержка США позиции президента Грузии М. Саакашвили. На фоне относительно нейтральной встречи Премьер-министра РФ В. Путина и президента США Дж. Буша, американский вице-президент Д. Чейни сделал заявление о том, что если «агрессия России продолжится, это будет иметь серьезные последствия для отношений как с США, так и с другими представителями мирового сообщества». В таких условиях ожидать поддержки российского фондового рынка со стороны американских и других групп западных инвесторов было бы наивно.

В начале августа российский фондовый рынок превратился в рынок Большого продавца. Краткосрочные отскоки цен в ближайшие недели будут рассматриваться лишь как благоприятные условия для дальнейших продаж. Об этом аналитики говорят с достаточным основанием, поскольку Россия имеет опыт взаимоотношений с западными инвесторами в период войны в Чечне в 90-х. Старожилы рынка помнят, что начало и обострение войны в Чечне вызвало осенью 1994 г. более чем 30%-ное снижение фондового индекса российского рынка (рассчитываемого на тот момент MTimes). Понятно, что проводить параллели зарождающегося рынка и современного института неправомерно. Однако, в более поздний период, во второй половине 90-х, характеризующихся притоком западных инвестиций, прекращение военных действий в регионе тогда рассматривалось как одно из основных условий направления ресурсов в российские акции, — наряду с гарантированием прав собственности акционеров.

В минувшую пятницу, первый день войны в Цхинвал, рынок обвалился на 6,5%. Индекс РТС опустился до 1722 пунктов. Говорить о том, какие акции пострадали в большей степени, бессмысленно: в следующую волну снижения цен жертвами продаж станут акции, наименее сильно подешевевшие накануне.

Статистически, в торговую сессию 8 августа в наибольшей степени упали в цене акции прогосударственных компаний, что логично. Акции «Газпрома», «Роснефти», «Сбербанка» подешевели на 7-10%. В ходе сегодняшней сессии эти бумаги, возможно, испытают поддержку со стороны краткосрочных инвесторов, однако, восстановления до прежних уровней не произойдет. Акции нефтегазовых компаний 8 августа обвалились в

цене в среднем на 7,1%, следующие за ними — акции банковского и финансового сектора — -5,5%. В наименьшей степени пострадали акции промышленных эмитентов (-1,5%). Низкая ликвидность технически спасла рынок «второго эшелона» от обвала (-2,2%). Однако, по сути, стала «ловушкой» для держателей таких бумаг.

Итоги недели примерно соответствуют результатом ее последнего торгового дня (см. таблицу). С той лишь разницей, что развитие напряженной ситуации в металлургической отрасли РФ с участием государственных институтов, привело к 10%-ному падению котировок акций российских металлургических эмитентов.

**Илл. 4: Отраслевые индексы РТС**

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	230,31	-11,01	-19,74
Металлы и добыча	288,27	-9,12	-19,97
Промышленность	334,23	-4,11	-17,89
Телекоммуникации	234,63	-4,89	-27,66
Потребительские товары	285,42	-7,03	-22,76
Электроэнергетика	282,13	-7,98	-39,56
Банки и финансы	534,71	-8,70	-32,49

*Источник: РТС*

Сегодня российский рынок акций следует рассматривать исключительно как рынок краткосрочного инвестора и долгосрочного держателя акций. Основные рекомендации инвесторам — 1) сосредоточиться на спекулятивных сделках с ликвидными активами, либо 2) принять для себя возможность инвестирования на длительный период. Прогнозирование минимального срока инвестиций затруднительно из-за форс-мажорного характера факторов, вызывавших обвал рынка. Однако, очевидно, что среднесрочные инвестиции — сроком на 1-3 месяца — выглядят «провальными». Это мнение основано в первую очередь на том, что заявления, сделанные странами-оппонентами и сочувствующими конфликтующих сторон грузино-осетинского конфликта носят не только локальный, но и глобальный характер, а потому долгосрочный характер.

Наиболее ущербными в ближайшие недели выглядят акции государственных компаний. Однако, они же — первые претенденты на долгосрочные инвестиции. В случае урегулирования конфликта (а это неминуемо произойдет) акции компаний с госучастием станут локомотивами роста рынка. Рискованными выглядят инвестиции в бумаги компаний, задействованных в энергетических взаимоотношениях России, Грузии, Украины, Казахстана, Азербайджана, Туркменистана, Турции и др. регионов. Потери их капитализации могут оказаться несоизмеримо большими, нежели в среднем по рынку, а восстановление при оптимистичном прогнозе — более медленным.

Повторим, что акции «второго эшелона», несмотря на видимую устойчивость, пока выглядят «ловушкой» для инвесторов. Для держателей таких бумаг наиболее распространенная рекомендация — уходить из акций, в особенности при превышении потерь более чем на 20% , уходя от рисков заморозить средства на неопределенный период.

Изменения, произошедшие в России в первые недели августа, ставят под сомнение не только первоначальные оценки года (уровень 3000 пунктов), но и скорректированные с учетом июльских событий (усугубление финансового кризиса в мире, спровоцированного рынком ипотеки в США, конфликт государства и собственников в металлургической и др. отраслях). Для того, чтобы сформулировать объективные оценки с учетом текущих реалий, потребуется некоторое время. Динамику индекса РТС в

диапазоне 1700-1800 пунктов в середине августа мы принимаем за оптимистичный сценарий развития рынка.

В ближайшие дни рынок будет в большей степени зависеть от развития взаимоотношений Москвы и мирового сообщества, успехов российской дипломатии, нежели типичных рыночных факторов. Ситуация остается зыбкой. Игроки должны быть готовы к продолжению продаж.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
<b>2007</b>	<b>1 185</b>	<b>12 488</b>	<b>511</b>	<b>3 330</b>
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
<b>С начала года, всего</b>	<b>2708,4</b>	<b>-7093,9</b>	<b>-1391,5</b>	<b>-1198,1</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

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

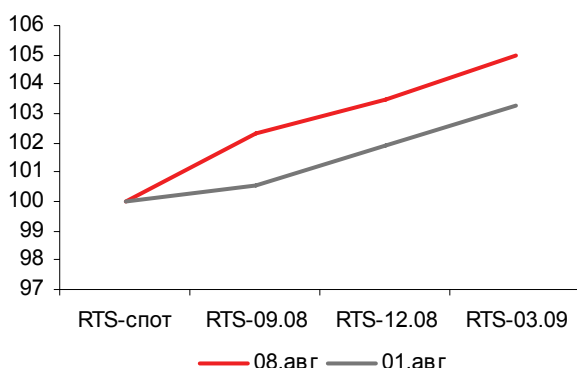
### Конъюнктура рынка фьючерсов

Объемы торгов на рынке производных на акции остаются в целом на прежних уровнях. В количественном выражении совокупный объем сделок с фьючерсами и опционами на акции несколько снизился по сравнению с предыдущей неделей, однако по основному инструменту – фьючерсу на индекс РТС – наблюдался рост.

Общий объем торгов на FORTS снизился на 7% и составил 13,9 млрд.долл., в то время как объем сделок с сентябрьским фьючерсом на индекс РТС вырос на 7% до 1,97 млрд.долл., обновив 6 августа свой максимум (2,28 млрд.долл.). Также продолжил рост объем открытых позиций по данному контракту. После закрытия позиций во вторник, последовавшей за третьим днем снижения индекса, в среду инвесторы начали открывать новые позиции в ожидании сильного движения рынка. Внешний новостной фон обещал поддержку российскому рынку: после того, как на заседании ФРС США во вторник базовую процентную ставку оставили без изменений, американский фондовый рынок вырос на 2,9%. В четверг действительно рост был достаточно активным; многие акции, которые понесли значительные потери в последние дни, пытались выбраться из ямы. Однако в ночь с четверга на пятницу российскому рынку был нанесен сокрушительный удар, последствия которого будут ощущаться еще долгое время. Формально срочный рынок производных инструментов на акции отреагировал слабо – основная активность была сосредоточена во фьючерсах на доллар, что было связано с резким укреплением курса доллара к евро и рублю (а сегодня стоимость бивалютной корзины пробила уровень в 30 рублей). Объем сделок по данному контракту превысил 8,4 млрд.руб. (357 млн.долл.), почти в 2,5 раза перекрыв предыдущий рекорд, установленный в июне 2008 г. (3,6 млрд.руб.).

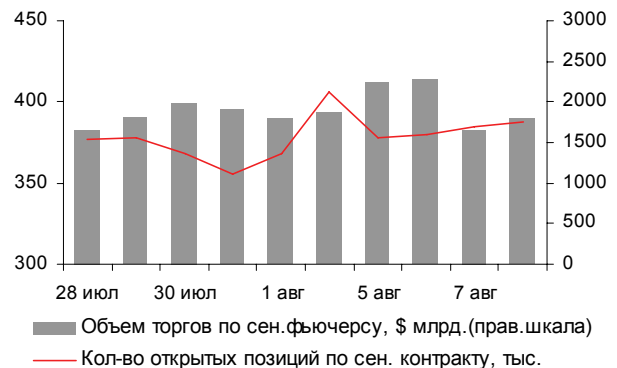
Текущая неделя не обещает быть спокойной и будет в основном определяться развитием ситуации в Грузии, динамикой цен на нефть и курсом доллара. Кривая фьючерсов сохранила свой положительный наклон, что дает надежду на то, что рынок, несмотря на события последних дней, все-таки имеет положительные перспективы роста (хотя бы в глазах части инвесторов).

**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**



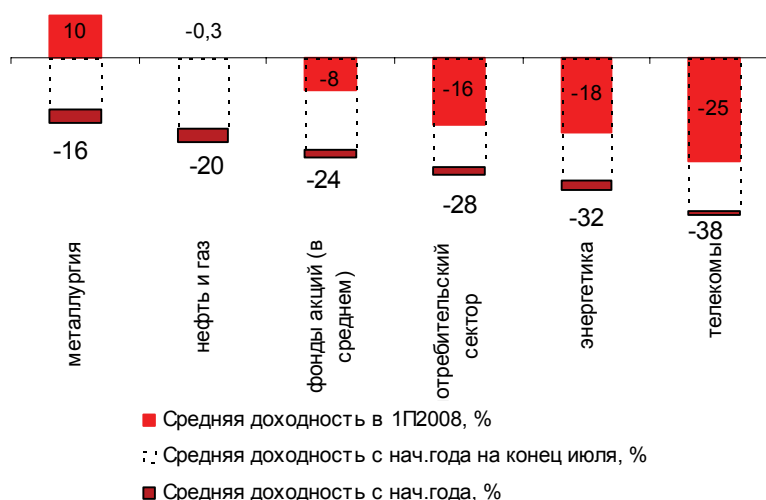
Источник: Bloomberg

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

### Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

После почти 12% падения средней стоимости паев в июле можно было ожидать небольшой коррекции, однако снижение котировок продолжилось. Только за первую неделю августа средняя стоимость паев упала на 2% по всем категориям фондов. При этом наибольшие потери понесли прежние лидеры – фонды металлургии и фонды нефтегазового сектора. Средняя стоимость пая по фондам этих категорий упала на 2,9% и 3,3% соответственно.

**Илл. 8: Средняя доходность ОПИФов акций по отраслям, %**



Источник: Investfunds, Отдел исследований Альфа-Банка

Вместе с падением котировок положительный приток средств в фонды акций сохранился. За неделю с 31 июля по 6 августа объем привлеченных средств в фонды акций превысил 318 млн.руб., что весьма неплохо, учитывая текущую рыночную конъюнктуру. Впрочем, по смешанным фондам и фондам облигаций был отмечен чистый отток средств (-282 млн.руб. и -278 млн.руб., соответственно), что свидетельствует о том, что собственно «новых» средств сейчас в ПИФы никто не вкладывает, а все движения капитала связаны преимущественно с перераспределением инвестиций между фондами различных категорий.

Однако настоящее испытание российским ПИФам еще только предстоит пройти. Учитывая обвал рынка в минувшую пятницу, намерение инвестировать в российский рынок у розничных инвесторов может существенно поубавиться, в результате чего на рынке останутся либо самые рискованные пайщики, либо инвесторы, рассчитывающие на долгосрочные вложения. Пока первая группа была в большинстве.

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

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Корпоративные облигации**

В начале недели инвесторы отыгрывали сообщения о планах Газпрома, Сбербанка, Роснефти по привлечению на первичном рынке более 100 млрд руб. Это привело к некоторому давлению в бумагах 1-го эшелона. Стратегия инвесторов на покупку коротких бумаг с доходностью выше 10% годовых сохранилось. В конце недели котировки бумаг 1-го эшелона (Лукойл-2, РЖД-8, ФСК-3) показали положительную динамику, что могло быть вызвано манипуляциями госбанков в преддверии объявлений прайсинга по бумагам с государственным участием. Однако в пятницу после начала военных действий в Грузии давление на 1-ый эшелон возобновилось. Это стало следствием значительного сокращения западными инвесторами своих позиций.

На первичном рынке из интересных событий мы выделяем размещение Мособласти-8 объемом 9 млрд руб. Эмитент предложил инвесторам привлекательную доходность в размере 10.2%. После размещения инвесторы продолжали предъявлять спрос на данный выпуск. Также рост котировок наблюдался и в других выпусках (Мособласть-6)

В случае продолжения оттока капитала давление на рынок какое-то время еще будет ощущаться. В такой ситуации инвесторы будут уделять больше внимания политической составляющей, нежели фундаментальному анализу. Сегодняшним утром продолжилось значительное снижение котировок рубля, который пробивал отметку 24,6 рубля за доллар.

**Внешние долговые обязательства**

На прошлой неделе КО США продемонстрировали высокую волатильность. В первой половине недели инвесторы наращивали свои позиции на фоне неплохой динамики фондовых индексов, а также снижения ожиданий увеличения ключевой ставки со стороны ФРС в ближайшее время. Как и ожидалось, ставка на очередном заседании ФРС была сохранена на своем прежнем уровне - 2% годовых. Однако инвесторов больше интересовала риторика официальных лиц. FOMC на этот раз уделил особое внимание рискам для роста экономики, сместив свой акцент с инфляции. Было отмечено, что рынок жилья, высокие цены на энергоносители и сложная ситуация на кредитных рынках еще какое-то время будет оказывать негативное влияние на рост экономики. Обычно такие акценты означают снижение вероятности повышения ставок.

Однако в середине недели UST достигли своих топовых значений в терминах доходности, что стало следствием роста фондовых индексов, которые достигли своего 6 месячного максимума. Также давление на безрисковые активы оказал аукцион по размещению UST-10 объемом \$17 млрд. По итогам недели UST-10 закрылись на уровне 3.92% годовых. Покупки безрисковых активов были вызваны негативной реакцией рынка на макроэкономическую статистику, которая показала рост количества новых обращений по безработице, которая оказалась выше прогнозного уровня 425 тыс, составив 455 тыс. Безработица напрямую влияет на рост ВВП, а, самое главное, на потребительские расходы.

За минувшую неделю хорошую динамику продемонстрировали фондовые индексы (Dow +3.6%), благодаря значительному снижению цен на нефть (-7.9%) и укреплению американской валюты относительно евро. Однако

отметим, что по-прежнему сохраняются проблемы, связанные с последствием кризиса на рынке жилья и доступности кредитов.

На российском долговом рынке заметно выросли котировки CDS. Весь рынок еврооблигаций находился под прессом последних событий в Грузии. Западные инвесторы сокращали свои лимиты на Россию.

Публикуемые на этой недели макроэкономические данные согласно средневзвешенным прогнозам могут показать увеличение потребительских цен в США, а также снижение розничных продаж в июле. В настоящее время рынок особое внимание уделяет статистике по индексу доверия потребителей. Поэтому, безусловно, инвесторы будут смотреть за его динамикой в пятницу.

Давление на суверенные евробонды сохранится ввиду сложной геополитической ситуации вокруг ситуации в Грузии. При этом мы не ожидаем роста активности на торговых площадках.

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
6 августа	По данным Росстата, инфляция с начала года составила 9.3% при 0.5% росте ИПЦ в июле. Это соответствует инфляции 14.7% год-к-году (это ниже, чем 15.1% в июне).	Поскольку рост цен с начала года все еще значителен, трудно сказать, удастся ли удержать его в пределах целевого уровня 10-12%. Даже при условии дефляции в августе – сентябре мы оставляем наш прогноз на уровне 13% год-к-году.
6 августа	Министерство экономического развития опубликовало амбициозные планы увеличения ВВП в 2.3 раза к 2020 году по сравнению с нынешним уровнем. Главной особенностью нового варианта программы стал акцент на развитии человеческого капитала.	Мы считаем правильным намерение увеличить расходы на образование и здравоохранение. Увеличение государственных расходов на указанные социально значимые сектора является гораздо более правильной стратегией, чем экономический рост на основе развития госкорпораций.
<b>Нефть и газ</b>		
<b>Сургутнефтегаз</b>		
4 августа	Сургутнефтегаз объявил, что в 1П08 чистая прибыль компании выросла до \$2.25.	Рынок уже длительное время ожидал публикации нефтяными компаниями высоких результатов по итогам 1П08 и в особенности 2Кв08 с учетом улучшения показателей рентабельности в результате благоприятных ценовой конъюнктуры и налогового режима. Мы считаем, что данная новость будет иметь НЕЙТРАЛЬНОЕ влияние на курс акций компании.
<b>Электроэнергетика</b>		
5 августа	Федеральная служба по тарифам утвердила повышение тарифов на электроэнергию для конечных потребителей в 2009 году, в среднем на 19%. По словам представителей ФТС, наиболее сильный рост тарифов будет связан с РСК из-за их перехода на тарифное регулирование на основе RAB с 1 января 2009 года.	Мы считаем, что данное сообщение в очередной раз подтверждает планы регулирующих органов «передать» большую часть выгоды от повышения тарифов распределительным сетевым компаниям. Это позитивно для акций МРСК, так как данное событие свидетельствует о заинтересованности в коренном изменении системы регулирования в этом секторе.
6 августа	По сообщениям в СМИ, в 2009 году Московская энергосбытовая компания может лишиться клиента – Московского метрополитена. Он может уйти к Русэнергосбыту, независимой энергосбытовой компании, принадлежащей российской Группе ЕСН и итальянскому концерну Enel в пропорции 51%/49%.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для Мосэнергосбыта, так как оно в очередной раз подчеркивает уязвимость энергосбытового бизнеса из-за нестабильной клиентской базы. Тем не менее, официальный документ, связанный с переходом Московского метрополитена к другому поставщику, еще не подписан, и данный вопрос еще должен быть согласован с региональным энергетическим комитетом.
7 августа	В опубликованном предварительном прогнозе социально-экономического развития России до 2020 года МЭР дало свой прогноз цен электроэнергии для конечных потребителей. Согласно этому документу, Министерство ожидает либерализации розничного рынка электроэнергии с 2017 года, причем тарифы для населения будут расти в 2.5х быстрее, чем средние тарифы.	Хотя данная схема представляет собой лишь прогноз одного из министерств, ее можно считать отражением текущей позиции властей по данному вопросу. Мы полагаем, что основная нагрузка по обеспечению розничных потребителей дешевой электроэнергией по регулируемым ценам до 2017 года ляжет, в первую очередь, на генерирующие компании, подконтрольные государству, такие как РусГидро и Росэнергоатом. Тем не менее, мы ожидаем, что данный вопрос еще будет многократно обсуждаться в Кабинете, и потому считаем, что сейчас данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для рынка.
<b>Металлургия</b>		
<b>Норильский никель</b>		
5 августа	Инвестиционная группа Онэксим Михаила Прохорова объявила о завершении консолидации 16.66% акций Норильского никеля с целью его продажи Владимиру Потанину в рамках «безотзывной оферты». Как было объявлено, этот пакет стоит \$10 млрд, и Потанин заплатит за него деньгами (\$6.5 млрд) и принадлежащим ему 35.2% пакетом акций Полюс Золота.	Если вчерашнее предложение Онэксима будет принято, то в итоге он получит контрольный пакет (65%) акций Полюс Золото. Источник в Онэксиме сообщил, что Прохоров в таком случае будет стремиться продать этот пакет стратегическому партнеру, чтобы не делать обязательное предложение о выкупе акций у миноритариев компании. Покупка этого пакета, в результате которой Прохоров получит 65% Полюса, позволит ему требовать от потенциального покупателя крупную премию за покупку контрольного пакета одной из пяти крупнейших золотодобывающих компаний. В целом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для миноритариев и Норникеля, и Полюса.
8 августа	UC Rusal, один из двух главных акционеров Норильского никеля, распространил заявление, в котором компания утверждает, что доля Владимира Потанина в Норникеле превышает 30%, что обязывает его сделать миноритариям предложение о выкупе их акций. Заявление Русала следует за пресс-релизом Онэксима от 5 августа, в котором было заявлено о том, что Потанин, имеющий 35.2% акций Полюс Золото, не сделал миноритариям компании предложение о выкупе.	Мы считаем последнюю волну заявлений очередной волной информационной войны, развернувшейся вокруг Норильского никеля, и не ожидаем коренных изменений его структуры собственности в ближайшем будущем. Мы также полагаем, что своими заявлениями UC Rusal подтвердила, что покупка 25% Норникеля была стратегической, а не спекулятивной.

**Телекоммуникации**
**Ростелеком**

5 августа	Ростелеком опубликовал плохие результаты за 1П08 по РСБУ. Выручка не изменилась, по сравнению с 1П07. Компания по-прежнему теряет долю на своем профильном рынке междугородней связи: трафик в этом сегменте сократился на 1%, а выручка – на 4.2% год-к-году.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для акций и сохраняем рекомендацию ПРОДАВАТЬ с 12М расчетной ценой \$2.40.
-----------	--	---

**Центртелеком**

6 августа	Компания опубликовала результаты за 1П08 по РСБУ. Выручка увеличилась на 4.27% год-к-году, рост EBITDA и чистой прибыли составил, соответственно, 12.6% и 13.7%.	Результаты соответствуют ожиданиям рынка, для акций эти данные НЕЙТРАЛЬНЫ.
-----------	--	--

**ИТ**
**РБК**

8 августа	РБК опубликовал неоднозначные результаты за 1П08. Консолидированная выручка увеличилась на 42% год-к-году до \$109.4 млн. Выручка компании в электронном, ТВ и печатном сегментах выросла соответственно на 56%, 21% и 56%. Интернет по-прежнему является главной движущей силой выручки: он принес \$60 млн, или 54% от общего объема. По сообщению компании, рентабельность EBITDA выросла на 4-6%, по сравнению с 2007 годом, и составила 30-32%.	Несмотря на это, а также на сильный рост выручки, инвесторы, скорее всего, предпочтут, чтобы рентабельность EBITDA была ближе к уровням, которые компания имела до начала расширения бизнеса. Только в этом случае возможна позитивная реакция. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций РБК.
-----------	--	---

**Производство удобрений**
**Уралкалий**

5 августа	Уралкалий объявил российские цены калия до конца 2008 года – они соответствуют объявленному ранее плану и параметрам, заложенным в нашу модель.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании, а падение котировок компании на прошлой неделе открывает дополнительную возможность для покупки акций.
-----------	---	--

**Сильвинит**

7 августа	Сильвинит планирует выплатить 2.3 млрд руб (\$98 млн) в виде дивидендов за 1П08. Данная сумма представляет собой 17.9% чистой прибыли компании по РСБУ за этот период. Данное решение еще предстоит утвердить на собрании акционеров, которое пройдет в середине сентября.	Если на привилегированные акции будет выплачено 10% чистой прибыли по РСБУ (минимально допустимая российскими законами годовая доля), размер дивидендов составит \$21 на 1 преф, что соответствует 3% дивидендной доходности. Мы считаем, что данное сообщение нейтрально, поскольку мы ожидаем, что Сильвинит будет инвестировать большую часть денежных средств на строительство новой шахты на Половодовском участке.
-----------	--	--

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

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: пора начинать спецоперацию «принуждение к покупке» или short squeeze!

Илл. 10: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 11 августа 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					04.08 –08.08.08	
РТС	ПОКУПАТЬ ЦЕЛЬ 2000	Нисходящий Бычья дивергенция	Нисходящий	C4 2164.39	200-дневная МА	P1 1663.61	161.8% FiboE	OP 1941.49	
				2070.83	Линия тренда	P2 1664.43	800-дневная МА	HI 1942.39	
				C2 2041.09	400-дневная МА	P3 1520.82	50.0% FiboR	LO 1720.84	
				C1 1821.28	Линия тренда	P4 1287.61	61.8% FiboR	CL 1722.71	

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- В нашей аналитической записке от 1 февраля 2008 г., озаглавленной как «Индекс РТС: локальное «двойное дно» медвежьего рынка» мы рекомендовали продавать индекс РТС на отскоках с технической целью 1666 пунктов. Сегодня наш стратегический технический прогноз исполнился.
- Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнётся, несмотря на печальные события последних дней, и, вероятно, завершится вблизи простой 400-дневной МА. На первом этапе, коррекция будет обеспечиваться массовым закрытием коротких позиций.
- Большая спекулятивная игра на понижение пока закончена. Основными катализаторами роста индекса РТС станут одновременный рост индекса Доу и цены на сырую нефть. События в Грузии имеют лишь краткосрочное влияние на рынок, ибо крупные инвесторы весьма циничны.
- Поэтому сегодня мы рекомендуем СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ПОКУПКИ индекса РТС с технической целью в коридоре 2000-2040 пунктов.

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



Source: CQG, Inc. © 2008 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Mon Aug 11 2008 13:40:34

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

**Минимальная цель  
коррекционной  
волны – 2000 пунктов  
по шкале РТС**

### Классический технический анализ индекса РТС

В нашей аналитической записке от 1 февраля 2008 г., озаглавленной как «Индекс РТС: локальное «двойное дно» медвежьего рынка» мы рекомендовали продавать индекс РТС на отскоках с технической целью 1666 пунктов. Сегодня наш стратегический технический прогноз исполнился. Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнётся, несмотря на печальные события последних дней, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА. На первом этапе, коррекция будет обеспечиваться массовым закрытием коротких позиций. Большая спекулятивная игра на понижение пока закончена. Основными катализаторами роста индекса РТС станут одновременный рост индекса Доу и цены на сырую нефть. События в Грузии имеют лишь краткосрочное влияние на рынок, ибо крупные инвесторы весьма циничны.

**Илл. 12: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 11 августа 2008 г.**



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд  
на рынке акций пока  
остаётся нисходящим**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 12 продолжает падать ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на присутствие краткосрочной нисходящей тенденции на рынке. В тоже время между быстрой адаптивной линией тренда (АТЛ) наблюдается бычья дивергенция, что надо рассматривать как предпосылку начала более серьезной коррекции в сторону повышения на рынке.

**Медленный момент, вероятно, приближается к своему дну**

**Краткосрочный цикл находится в фазе роста**

**Сильная область сопротивления расположена в коридоре 2000-2043 пункта**

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 12 продолжает понижение на отрицательной территории и уже достиг очень большого отрицательного значения, ниже которого редко опускался. Это является второй бычьей предпосылкой, указывающей на приближение медленного момента к своему дну.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 12, приближается к своей второй «впадине» в сильно перепроданной области, что надо рассматривать как дополнительную бычью предпосылку. Собственная волатильность (пульсирующая амплитуда) цикла продолжает увеличиваться. Мы оцениваем технический потенциал роста индекса РТС за счет рыночного цикла в 250 пунктов.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 10 и 11. Сильная область сопротивления расположена в коридоре 2000-2043 пунктов.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. В нашей аналитической записке от 1 февраля 2008 г., озаглавленной как «Индекс РТС: локальное «двойное дно» медвежьего рынка» мы рекомендовали продавать индекс РТС на отскоках с технической целью 1666 пунктов. Сегодня наш стратегический технический прогноз исполнился.
2. Мы полагаем, что повышательная коррекционная волна на РТС скоро начнётся, несмотря на печальные события последних дней, и, вероятно, завершится вблизи простой 200-дневной МА. На первом этапе, коррекция будет обеспечиваться массовым закрытием коротких позиций.
3. Большая спекулятивная игра на понижение пока закончена. Основными катализаторами роста индекса РТС станут одновременный рост индекса Доу и цены на сырую нефть. События в Грузии имеют лишь краткосрочное влияние на рынок, ибо крупные инвесторы весьма циничны.

Поэтому сегодня мы рекомендуем **СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ПОКУПКИ** индекса РТС с технической целью в коридоре 2000-2040 пунктов.

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

**Динамика российских акций и АДР (4 – 8 августа 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	10,11	-13,6	53 693	-28	10,1	-13,9	3 096 083	-29	239 339	23,40	131	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	76,20	-7,6	39 636	-12	76,0	-8,5	1 457 055	-11	64 813	173,70	128	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	6,10	-5,4	61	-4	5,4	-15,0	26 466	-14	28 922	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,58	-15,9	17 075	-10	8,6	-16,9	624 256	-10	90 932	18,90	120	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,76	-13,3	1 943	-39	0,8	-12,9	286 479	-38	27 152	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,75	-7,4	364	-22	н/т	н/т	0	н/д	27 732	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,70	-4,2	978	-6	5,4	-8,2	72 206	-12	12 419	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,2	0,0	0	9	7,0	-8,9	19 175	-8	24 746	12,96	59	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,062	-6,1	1 937	н/д	0,06	-7,3	34 816	н/д	15 068	0,11	74	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,013	-5,7	1 841	н/д	0,01	-4,6	14 783	н/д	6 288	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,12	-5,2	169	-49	0,1	-9,7	5 630	-51	4 810	0,23	90	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,66	-7,0	33	-45	0,7	-5,2	1 604	-46	3 146	1,14	73	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,073	4,3	403	-41	0,067	н/т	0	-48	3 259	0,109	49	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,059	-10,0	396	-62	0,057	н/т	2 860	-63	1 549	0,118	102	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,080	-3,6	80	-48	0,074	-11,4	1 336	-51	3 775	0,120	51	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,051	-12,1	26	-62	0,049	н/т	1 151	-64	2 506	0,123	141	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,095	-17,7	230	-46	0,094	-16,4	6 768	-47	3 360	0,138	45	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,05	-26,2	288	-65	0,044	н/т	2 962	н/д	1 203	0,099	120	ПОКУПАТЬ
МТС	11,90	6,2	1 626	-22	10,8	-3,1	86 706	-30	23 721	20,40	71	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,50	-4,6	3 264	-2	11,4	-5,0	129 337	-4	8 380	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,50	0,0	0	-24	н/т	н/т	0	н/д	3 552	17,00	100	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	0,0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	936	н/р	н/д	н/р
МГТС	33,60	0,0	0	-1	30,4	-7,5	42	-13	2 682	36,50	9	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,50	-10,7	102	-46	0,5	-3,4	281	-44	789	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,960	0,0	95	-44	0,9	-1,4	3 292	-46	846	1,90	98	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,12	-6,9	36	-39	0,1	-4,9	74	-40	358	0,18	49	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	3,200	-5,9	98	-45	3,2	-4,1	6 288	-46	787	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,068	-5,6	175	-43	0,07	-5,2	6 679	-42	817	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,043	-8,5	206	-32	0,042	-13,2	35 021	-33	1 389	0,08	74	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,700	0,0	0	-31	3,457	-5,2	303	-36	354	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	17,00	-10,8	2 147	-25	17,14	-11,0	48 015	-26	15 823	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,20	-7,7	84	5	4,1	-7,8	8 439	0	25 172	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,95	-14,0	0	-27	0,9	-15,9	н/т	-30	10 616	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	190,00	-14,8	53 803	-28	188,4	-15,3	2 291 769	-29	34 789	400	111	ПОКУПАТЬ
Полюс	37,50	-20,2	435	-18	37,3	-10,0	106 101	-20	7 149	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,28	0,0	0	17	7,0	-11,9	4 186	-2	2 277	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,80	0,0	0	-29	7,8	-2,1	3 079	-31	6 809	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,10	0,0	0	-39	0,8	-18,3	674	-57	2 991	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,49	-14,1	56 959	-41	2,48	-14,3	1 617 691	-41	53 752	4,70	89	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0032	-5,9	703	-37	0,0032	-7,3	360 161	-39	21 517	0,0054	67	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	0,10	-4,0	630	-9	0,10	-5,2	9 919	-6	2 712	0,165	74	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,04	-5,0	240	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 849	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	-9,3	937	н/д	0,01	-21,9	612	н/д	1 431	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	-18,6	201	н/д	н/т	н/т	0	н/д	857	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	-4,7	166	н/д	н/т	н/т	0	н/д	785	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,02	13,0	335	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 600	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 251	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	-4,3	44	н/д	н/т	н/т	0	н/д	672	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	8,11	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	-14,3	253	н/д	0,00	-3,2	11 045	н/д	778	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,75	0,0	0	-7	1,73	-5,7	88	-9	1 211	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00080	-36,0	66	-37	0,00	-17,0	756	-37	2 340	0,00141	70	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00098	-2,0	137	-20	0,00098	-3,0	4 174	-2	1 074	0,00103	5	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00110	0,0	0	-11	0,00107	-2,7	3 524	-12	1 453	0,00127	19	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00051	-15,0	219	-44	0,00052	-11,9	4 545	-43	627	0,00151	190	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00071	0,0	160	-38	0,00069	-4,2	560	-39	916	0,00133	93	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,06900	-2,8	52	-36	0,06448	-9,5	463	-41	2 068	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00159	2,6	74	14	0,00160	-3,6	4 084	14	2 188	0,00130	-19	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00019	0,0	0	-41	0,00016	-11,1	719	-51	1 083	0,00028	75	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	4,49122	-2,9	1 588	12	3 954	4,00000	-11	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00070	-12,5	72	-56	0,00070	-10,3	14	н/д	359	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	-7,7	12	-56	0,0	-15,8	241	н/д	727	0,04	220	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0060	-9,1	12	-43	н/т	н/т	0	н/д	775	0,01	107	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	50,0	13	-15	0,00028	0,0	636	-20	407	0,00037	32	ДЕРЖАТЬ

Тенденции недели: 2 – 7 июня

Башкирэнерго	1,37	-2,8	124	-36	н/т	н/т	0	н/д	1 428	2,90	112	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	73,00	н/т	7	46	н/т	н/т	0	н/д	987	93,30	28	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	20,7	-10,2	22	-47	2 054	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,35	0,0	0	-18	7,1	-5,7	56	-29	833	н/р	н/д	н/р
Башнефть	15,00	-11,2	47	-9	н/т	н/т	0	н/д	2 553	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,35	-1,5	34	-3	н/т	н/т	0	н/д	922	6,43	92	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,40	-15,2	79	-28	н/т	н/т	0	н/д	763	4,24	203	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,31	-8,4	13	-8	н/т	н/т	0	н/д	1 041	2,42	85	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	97,00	0,0	146	17	н/т	н/т	0	н/д	1 799	106,4	10	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,50	-1,3	75	-28	7,4	-3,1	7 495	-31	894	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	133,20	-3,1	304	-56	131,0	-6,3	2 536	-59	1 536	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	5,50	0,0	450	н/д	н/т	н/т	0	н/д	298	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,25	-8,8	769	-4	6,2	-10,6	6 361	-5	4 887	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,94	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 861	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 400	0,0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	2 635	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	9	-26,5	3 242	10	8,7	-25,0	36 892	15	18 270	14,10	64	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 460	-11,5	121	66	н/т	н/т	0	н/д	11 426	1 302,00	-11	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	5 060	7,7	377	-10	н/т	н/т	0	н/д	255	6 800	34	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,65	0,0	0	-32	0,59	-13,3	66	-38	636	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	6,75	-6,3	7	-10	6,65	1,3	10	-17	239	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	1 516	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,00	3,4	0	-20	3,0	-2,7	2 643	-22	3 332	4,88	63	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,57	0,0	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	329	0,97	70	ПОКУПАТЬ
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	5 537	н/д	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	42,25	0,0	0	-16	38,0	-9,9	381	-24	6 825	55	30	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,00	-1,5	1 676	-12	79,9	-2,1	283	-11	1 653	88	9	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	26,00	-1,1	234	0	26,4	1,1	2 708	0	1 950	25,00	-4	ДЕРЖАТЬ
Дикси	11,85	-12,2	37	-19	11,6	-12,4	197	-23	711	22,00	86	ПОКУПАТЬ
Калина	27,00	12,5	874	-33	25,4	4,8	1 111	-38	263	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	28,60	-10,6	86	-61	27,3	-14,0	346	-63	229	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	6,10	-11,6	201	-9	6,0	-11,8	899	-7	964	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	50,00	-25,4	211	-44	47,8	-16,1	455	-47	2 200	91	82	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	290,00	-5,5	419	-6	н/т	н/т	0	н/д	4 431	391	35	ПОКУПАТЬ
Верофарм	45,00	-10,0	45	-15	45,0	-7,3	393	-13	450	н/р	н/д	н/р
Магнит	40,00	-13,0	211	-21	40,0	-11,3	4 431	-24	2 880	54	35	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,01	-3,7	13	-41	н/т	н/т	0	н/д	2 654	0,02	54	ПОКУПАТЬ
Росбанк	6,40	0,0	0	-14	5,1	-10,9	11	-30	4 607	7,60	19	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	45,50	0,0	46	-13	45,4	-4,5	1 526	-17	5 915	57	25	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	40,00	-13,0	148	-41	37,7	-18,9	1 400	-46	950	85	126	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,00	-9,1	317	-6	4,8	-17,1	39	-14	1 411	9	76	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	9,60	-4,00	10	-13	н/т	н/т	0	н/д	332	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	12,00	-17,24	12	-44	10,3	-11,84	22	-53	397	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,39	0,00	0	-40	0,4	-4,50	129 467	-42	2 988	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,80	-10,26	28	-24	2,8	-6,39	2 947	-22	407	2,21	-21	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	2,00	0,00	0	-35	1,4	-14,43	25 329	-51	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 050	-17,32	1 136	-48	1 027	-17,15	46 509	-49	4 898	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,40	0,00	14	-10	н/т	н/т	0	н/д	90	4,80	243	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,68	-3,00	34	-33	н/т	н/т	0	н/д	50	3,20	371	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,65	-8,45	139	-17	н/т	н/т	0	н/д	51	1,82	180	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,50	-16,67	320	-50	1,5	-16,65	95 449	-49	1 500	4,29	186	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	25,6	-3,99	41	-26	346	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	250,00	0,00	0	-24	н/т	н/т	0	н/д	104	640,00	156	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	625,00	-26,47	451	-4	н/т	н/т	0	н/д	1 630	898,00	44	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	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	41,05	-11,55	3 881 942	-27,60	41,16	-10,72	288 491	-26,89	93,60	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	76,70	-7,92	2 245 073	-11,33	76,60	-7,26	68 883	-11,24	173,70	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	27,75	-10,77	19 265	2,78	28,05	-9,08	3 242	-13,69	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,61	-16,25	1 073 945	-11,24	н/т	н/д	0	н/д	18,90	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	7,70	-12,60	212 510	-37,19	7,80	-10,55	1 969	-35,27	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	107,25	-9,49	75 662	-11,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	69,20	-9,66	218 561	-10,01	н/т	н/д	0	н/д	129,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	7,97	-6,46	14 808	-52,90	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	19,50	-4,18	10 333	-28,44	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	14,00	0,00	237	-40,12	12,65	-2,69	н/д	-46,22	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	32,20	-8,17	7	-46,25	44,00	0,00	0	-15,39	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	66,95	-4,52	681 522	-34,23	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	22,96	-8,72	257	-49,24	24,06	-1,88	517 890	-42,16	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,50	-6,18	27 525	-32,49	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	4,98	-17,00	32	-13,39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	24,05	-7,50	55 741	-42,40	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	67,80	-5,04	15 715	-11,37	68,27	-3,82	23 447	-1,84	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	26,96	н/д	0	-23,40	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	12,28	н/д	0	-46,70	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	53,91	н/д	0	207,38	58,00	0,00	н/д	-30,95	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	5,99	-3,90	0	-41,18	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	5,99	н/д	2	-48,05	10,00	42,86	н/д	-17,36	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	13,48	н/д	0	-44,20	14,00	н/д	н/д	-39,13	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	8,46	-7,97	12	-34,30	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	17,97	н/д	0	-34,05	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,14	-0,94	52 367	-26,69	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	26,88	-0,63	975	-10,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	19,20	-13,47	2 210 621	-29,09	19,05	-13,01	59 474	-29,80	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	40,60	-6,88	150 291	-0,73	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	17,10	-10,19	114 621	-26,29	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	11,50	-17,92	36 790	-31,34	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	7,00	-9,68	5 939	-1,96	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	31,14	-5,64	43 018	-30,80	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	18,06	-11,69	30 574	-24,73	18,15	-10,15	630	-23,09	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,44	-7,13	2	-20,37	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	2,72	-8,07	8 472	-10,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	17,06	-16,13	97 246	-27,51	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,45	-2,72	1	-3,09	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23,45	15,80	656 819	-27,58	74,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	77,80	-17,50	468 484	0,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	5,51	-6,29	1 652	-52,09	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	46,45	-18,22	280 903	24,70	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	21,50	-5,29	18 180	-29,51	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	5,15	-11,21	19 681	-45,79	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	5,27	-6,39	120	-45,95	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	5,73	-7,29	1 018	-40,21	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	5,13	-6,07	1 304	-48,16	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	74,11	-17,74	142 759	-43,45	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	26,70	-12,17	48 181	-22,03	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,00	0,00	0	-25,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	23,99	-7,73	27	-29,02	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,13	-0,91	737	-8,82	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	6,40	-5,47	236 898	-37,26	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	592,3	25,0
Денежная база	Руб. млрд	5 422,9	-1,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,8782	-2,7
Инфляция, м-к-м	%	0,5	9,3

Источник: Банк России, Росстат

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

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	баррель	\$	%		\$	баррель	\$	%
Брент, спот	113,7	124,2	-8,5	21,1	Золото, \$/унция	863	914	-5,6	3,5
1-месяц	114,7	125,1	-8,3	22,2	Платина, \$/унция	1575	1645	-4,3	3,2
3-месяц	117,0	127,0	-7,9	25,1	Палладий, \$/унция	335	364	-7,8	-9,1
Уралс	109,8	120,9	-9,2	20,3	Никель, \$/тонну	18150	18300	-0,8	-31,0
WTI	115,2	125,1	-7,9	20,0	Медь, \$/тонну	7400	7900	-6,3	10,9
REBCO	108,9	120,1	-9,3	21,8	Цинк, \$/тонну	1673	1834	-8,8	-28,9

Источник: Bloomberg

**Илл. 19: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке		Объем выпуска	Валюта
									б.п	млн		
			%	%	%	%	%	кол-во лет				
<b>Суверенные</b>												
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	0,07	5,044	7,924	1,52	-20,5		USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	01/24/09	11,0	142,0	0,90	5,692	7,745	6,70	-0,3		USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	180,6	1,82	5,923	7,059	9,92	1,0		USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	0,07	5,667	6,649	11,52	1,4		USD	BBB+
<b>ОВВЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	2,96	5,477	3,037	2,57	4,4		USD	BBB+

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

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

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2006	2007П	2008П	
Газпром	300 334	105 364	163 956	34 584	62 339	25 705	38 818	2,5	1,6	1,1	7,7	4,2	2,6	9,3	6,2	3,8	47%	
ЛУКОЙЛ	70 672	82 238	137 827	15 713	28 440	9 511	19 186	0,9	0,5	0,4	4,5	2,5	2,4	6,8	3,4	3,3	39%	
Роснефть	114 421	49 216	89 990	14 007	24 624	12 862	14 725	2,3	1,3	1,1	8,2	4,6	4,1	7,1	6,2	5,2	47%	
ТНК-ВР	34 465	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,1	4,2	4,2	5,2	5,7	7,4	7%	
Газпромнефть	31 453	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,5	1,4	1,3	5,3	4,8	4,8	7,1	7,9	7,8	6%	
Сургутнефтегаз	17 413	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,8	0,8	0,7	2,2	2,4	2,4	6,8	8,1	8,5	3%	
Новатэк	24 854	2 434	4 094	1 129	2 224	726	1 482	9,9	5,8	4,0	21,4	10,6	7,1	34,1	16,7	11,1	54%	
Интегра	957	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,2	0,8	0,6	8,9	5,0	3,9	neg	22,4	12,3	29%	
Eurasia Drilling	3 166	1 536	2 058	304	422	175	283	1,8	1,3	1,1	8,9	6,6	5,2	16,1	9,9	7,9	30%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>7,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>11,6</b>	<b>9,6</b>	<b>7,5</b>		
РусГидро	16 828	1 676	2 216	625	1 367	267	765	10,0	7,6	6,4	20,7	7,1	6,3	45	16	13,2	25%	
Иркутскэнерго	3 239	865	938	145	184	50	79	3,7	3,5	3,2	22,3	17,6	14,3	66	33	33,0	8%	
Башкирэнерго	1 575	1 300	1 541	203	256	51	73	1,2	1,0	0,9	7,8	6,2	5,2	28,2	20,1	17,6	16%	
Новосибирскэнерго	1 180	726	817	132	181	84	120	1,6	1,4	1,3	8,9	6,5	5,1	13,3	9,2	6,9	12%	
ОГК-1	3 259	1 322	1 731	162	243	73	112	2,6	1,3	1,5	20,9	9,2	10,2	44,6	29,1	17,8	28%	
ОГК-2	1 915	1 131	1 444	106	161	33	81	1,4	1,4	1,2	15,1	12,7	9,6	58,0	23,6	17,9	25%	
ОГК-3	753	989	1 216	112	158	148	187	0,5	0,4	0,6	4,6	3,2	6,0	25,5	20,2	23,6	18%	
ОГК-4	3 214	1 214	1 573	150	187	36	95	1,3	1,6	1,7	10,2	13,2	10,0	89,3	33,8	17,8	30%	
ОГК-5	2 964	1 166	1 464	183	246	76	93	2,3	2,1	1,9	14,9	12,2	11,7	37,8	30,9	26,6	22%	
ОГК-6	1 452	1 248	1 513	214	244	54	79	0,8	0,8	1,0	4,7	5,0	6,7	26,9	18,4	16,1	20%	
ТГК-5	25	460	527	53	60	n/a	n/a	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,2	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 820	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,8	1,3	1,1	3,4	2,2	1,8	5,6	3,8	3,6	28%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>11,2</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>40,0</b>	<b>21,6</b>	<b>17,7</b>		
Система	23 993	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,8	1,4	n/a	4,8	3,8	n/a	7,4	5,8	n/a	28%	
МТС	29 212	8 252	11 118	4 223	5 703	2 072	3 133	3,5	2,6	2,3	6,9	5,1	4,5	12,9	8,5	7,4	24%	
Комстар-ОТС	4 191	1 561	1 868	670	747	118	232	2,7	2,2	1,8	6,3	5,6	4,4	30,1	15,3	12,5	23%	
ВымпелКом	30 734	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	4,3	2,8	2,3	8,5	5,9	4,8	16,9	10,4	7,8	36%	
Ростелеком	8 097	2 270	2 138	460	470	148	179	3,6	3,8	n/a	17,6	17,2	n/a	57	46,8	n/a	-3%	
МГТС	3 258	993	1 079	451	495	229	259	3,3	3,0	n/a	7,2	6,6	n/a	11,7	10,4	n/a	16%	
Центр Телеком	1 688	1 286	1 286	442	451	90	78	1,3	1,3	n/a	3,8	3,7	n/a	8,8	10,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 036	934	1 028	298	368	400	105	1,1	1,0	0,9	3,5	2,8	2,4	2,1	8,1	6,7	16%	
Юж Телеком	1 236	777	889	288	316	23	52	1,6	1,4	1,3	4,3	3,9	3,3	16	7	4,2	16%	
Волга Телеком	1 529	1 180	1 236	442	472	165	183	1,3	1,2	n/a	3,5	3,2	n/a	4,8	4,3	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 671	1 369	1 434	513	561	210	228	1,2	1,2	n/a	3,3	3,0	n/a	3,9	3,6	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	2 957	1 477	1 572	551	610	191	239	2,0	1,9	n/a	5,4	4,8	n/a	7,3	5,8	n/a	12%	
Дальсвязь	694	485	501	161	178	62	72	1,4	1,4	n/a	4,3	3,9	n/a	5,7	4,9	n/a	12%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,9</b>	<b>14,1</b>	<b>10,8</b>	<b>7,7</b>		
Нор Никель	40 287	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	2,6	2,2	2,1	4,2	3,6	3,9	5,6	5,2	5,5	10%	
Северсталь	19 052	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,2	1,1	1,0	5,2	3,9	3,8	8,8	7,1	6,8	13%	
НЛМК	23 180	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,1	2,4	2,2	7,1	5,6	5,2	10,7	9,3	8,8	20%	
ММК	10 139	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,2	1,1	1,0	4,3	4,0	3,6	6,0	6,2	5,4	13%	
Мечел	3 876	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,6	0,4	0,3	2,3	0,9	0,8	3,6	1,2	1,1	33%	
ЧЦЗ	313	599	570	177	214	111	139	0,5	0,5	0,7	1,8	1,5	2,3	2,7	2,1	3,6	-12%	
Евраз	32 147	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	2,5	2,1	2,0	7,6	5,8	5,6	12,7	8,6	8,0	13%	
Полюс Золото	5 720	775	751	357	322	236	199	7,4	7,6	7,4	16,0	17,8	18,0	27,5	32,7	36,0	0%	
Приаргунское ПГХО	991	238	280	35	36	13	13	4,2	3,5	2,6	28,3	27,5	9,3	67	66,6	14,0	26%	
Highland Gold Mining	849	107	105	11	15	-7	-5	7,9	8,1	8,8	nm	57,8	51	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 533	187	360	97	213	47	128	8,2	4,3	2,3	15,8	7,2	4,1	29,3	10,8	5,6	91%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>9,3</b>	<b>12,3</b>	<b>9,8</b>	<b>17,4</b>	<b>15,0</b>	<b>9,5</b>		
Вимм-Билль-Данн	3 800	2 438	3 133	301	423	140	181	1,6	1,2	1,0	12,6	9,0	7,2	23,3	18,0	13,7	25%	
Лебедянский	2 011	983	1 240	182	231	102	128	2,0	1,6	1,3	11,0	8,7	7,0	16,2	12,9	10,2	25%	
Балтика	7 318	2 442	2 719	807	918	518	623	3,0	2,7	2,4	9,1	8,0	7,1	13,0	10,8	9,4	11%	
Аптеки 36°6	556	784	1 233	22	48	143	-18	0,7	0,5	0,3	nm	11,6	5,7	1,6	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	8 607	5 320	8 707	479	719	144	269	1,6	1,0	0,7	18,0	12,0	9,3	40,1	21,5	14,9	50%	
Седьмой Континент	1 805	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,3	11,8	9,3	23,5	26,4	22,9	30%	
Магнит	3 440	3 697	5 340	197	294	92	121	0,9	0,6	0,5	17,5	11,7	8,1	31,3	23,8	16,2	42%	
Черкизово	1 412	842	1 042	113	155	45	69	1,7	1,4	1,2	12,5	9,1	7,7	17,2	11,2	8,9	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%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>13,0</b>	<b>9,7</b>	<b>7,7</b>	<b>20,8</b>	<b>17,8</b>	<b>13,7</b>		
Группа ПИК	11 474	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,3	2,9	2,2	nm	8,0	6,1	23,0	10,8	8,1	40%	
AFI Development	2 044	47	275	4														

Открытые Инвестиции	3 941	165	323	25	155	87	527	23,9	12,2	5,8	158	25	10,2	45,3	7,5	8,3	104%
Система-ГАПС	1 133	453	617	90	147	37	155	2,5	1,8	1,4	13	8	3,3	31,6	7,6	11,1	35%
RGI International	1 358	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,0	nm	nm	4,5	1,0	29,6	1,9	1245%
МирЛэнд	512	45	720	22	379	95	155	nm	0,7	0,6	nm	1,4	1,2	5,4	3,3	1,7	325%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>10,2</b>	<b>5,0</b>	<b>3,2</b>	<b>72</b>	<b>10,2</b>	<b>5,3</b>	<b>27,8</b>	<b>10,2</b>	<b>5,9</b>	
Уралкалий	18 637	1 132	2 318	552	1 388	351	996	16,5	8,0	6,8	33,8	13,4	12,1	52	18,3	16,1	55%
Сильвинит	13 012	1 023	2 009	542	1 264	382	939	12,7	6,5	5,4	24,0	10,3	8,5	29,9	12,2	9,8	54%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>14,6</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>28,9</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>41,0</b>	<b>15,3</b>	<b>12,9</b>	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	53 827	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	2,1	1,7	1,5	12,9	9,3	7,9	28%
ВТБ	21 883	4 258	5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,3	1,2	1,1	14,5	13,5	10,9	37%
Возрождение	950	364	541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,0	1,5	1,2	12,7	7,5	5,4	42%
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%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>14,3</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	

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  
Продажи российским клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897  
Майкл Бобошко  
Кирилл Суриков, Исай Почтарь, Майкл Макарави  
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 производных инструментов  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции  
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Максим Шашенков, Марк Коулей, Таисия Чинина  
Дуглас 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  
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 входят 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, 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.