

14 апреля 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

15 апреля	Обзор экономики ZEW в апреле (Еврозона) Индекс NAHB цен на жилье в апреле (США) Седьмой континент опубликует финансовые результаты по МСФО за 2007г.
16 апреля	Запасы нефти и нефтепродуктов (США) «Бежевая книга» ФРС (США) МТС опубликует финансовые результаты по US GAAP за 2007г.
17 апреля	Комстар-ОТС: результаты за 2007 г. по US GAAP
18 апреля	Распадская: результаты за 2007 г. по МСФО

Устоять на ветру

Российский фондовый рынок завершил вторую неделю апреля ростом в 2,7%, чем уменьшил падение со стартовых позиций года до -7,8%. Закрепление рынка в третьей декаде апреля на текущем уровне, выше 2100 пунктов индекса РТС, можно считать благоприятным исходом повышательной тенденции, которая продолжается более чем три недели (с 20 марта). За этот период прирост цен рынка составил 10%. В худшем случае в конце апреля индекс вернется к отметке 2000 пунктов. Это может случиться, если российские участники «сбавят» инвестиционный темп вследствие ухудшения ситуации с внутренней денежной ликвидностью. Глобально же, рынок может расти и на фоне негативных внешних факторов — большинство экспертов предполагает, что финансовый кризис на мировых рынках еще не достиг кульминации, и восстановление начнется не ранее, чем через полгода. Таким образом, в среднесрочной перспективе мы сохраняем прогноз о сдержанных темпах роста рынка. Долгосрочный прогноз предполагает ускорение роста цен в конце года, до достижения индексом РТС нашего расчетного показателя 2850 пунктов. Хорошим сигналом для рынка является глобальный тренд в потоках международной ликвидности.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Во второй раз «быкам» не удалось прорвать вверх старую долгосрочную линию тренда на Илл.18, что можно рассматривать как успешное завершение модели «бычья западня».

Глобальная техническая картина по-прежнему не изменилась, а именно: на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд так и не стал бычьим.

Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель коррекции по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что она будет достигнута, прежде чем на рынке начнется устойчивый рост.

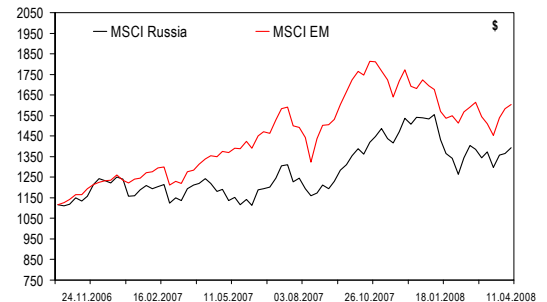
Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС возобновит падение, опустится ниже 200-дневной скользящей средней и попытается прорвать уровень 1935 пунктов.

Сегодня мы рекомендуем сделать контрольный «шорт» по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с прежней технической целью 1666.

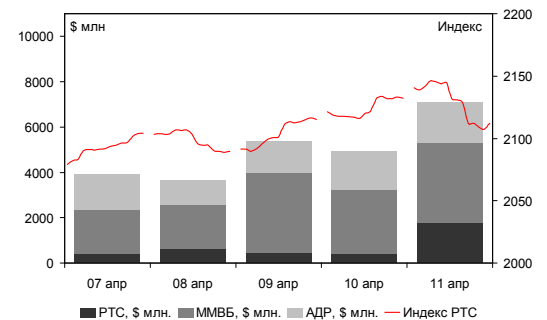
Продолжение на стр. 16

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
Российские			
RTS	2 112,10	2,58	-7,79
RTS-2	2 494,23	1,76	-5,15
RTX	3 094,07	3,80	-2,05
MICEX	1 649,00	0,85	-12,70
FTSE Russia	644,47	3,11	-7,81
MSCI			
MSCI Russia	1 394,44	2,19	-9,24
MSCI GEM	1 160,36	1,32	-6,84
EM Europe	725,06	1,31	-10,84
EM Asia	462,33	2,20	-10,00
EM Latin America	4 523,43	-1,20	2,80
EM World	1 461,42	-2,09	-8,02
Мировые			
DJIA	12 325,42	-2,25	-7,08
S&P 500	1 332,83	-2,74	-9,23
FTSE 100	5 895,50	-0,87	-8,70
DAX 100	6 603,57	-2,36	-18,14
CAC 40	4 797,93	-2,10	-14,54
NIKKEI 225	12 887,57	-3,05	-15,81
ISE 100	41 980,11	1,49	-24,41
Shanghai Comp	3 318,56	н/г	-36,93
SCI 300	3 564,09	н/г	-33,24
Bovespa	62 585,21	-2,89	-2,04
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБФ)	23,5389	-3,84	4,45
Руб./Euro	36,5099	1,64	-2,82
Euro/\$	1,5718	-0,13	7,74

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$23,3	77%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
Вымпелком	VIP	\$50,0	61%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
EDC	EDCL	\$35,8	38%	Рынок нефтесервисных услуг будет расти темпами, измеряемыми двузначными числами в процентном выражении. Снижение темпов добычи и затянувшийся период, характеризующийся недостаточным уровнем инвестиций в воспроизводство минерально-сырьевой базы, породили сильный, устойчивый спрос на рынке нефтесервисных услуг, который должен сохраняться в долгосрочной перспективе. Высокие цены на нефть и возможное снижение налогов в нефтяной отрасли поддержат рост российского нефтесервисного сектора. У EDC простая бизнес-модель и высокая операционная надежность. Нам импонируют ее прозрачность доходов, низкий уровень риска и обусловленная масштабом эффективность, а также ее преобладающее влияние в ряде нефтедобывающих регионов. Кроме того, EDC обладает достаточными денежными средствами, чтобы использовать все возможности для расширения.
Акрон	AKRN	\$100	25%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
Система-Галс	HALS	\$12,0	64%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащаются случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,0	57%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

Устоять на ветру

Российский фондовый рынок завершил вторую неделю апреля ростом в 2,7%, чем уменьшил падение со стартовых позиций года до -7,8%. По итогам периода 32 из 50 акций, входящих в расчет индекса РТС-1, продемонстрировали положительную динамику. Наибольшее воздействие на рост индекса оказали акции «Газпрома», «НОВАТЭКа», «Норильского никеля», «Сбербанка». В отраслевом разрезе лидирует металлургический сектор (+6,5% прироста с начала недели), при этом ни один отраслевой индекс по итогам пяти дней не вышел в отрицательную плоскость. Активность торгов в течение недели была выше средней, что позволяло экспертам говорить о появлении интереса к российским бумагам. Об этом же свидетельствует рост цен акций второго эшелона. Несмотря на то, что темпы повышения в этом секторе были сдержаннее, чем в РТС-1 (+1,8%), увеличение ликвидности по сравнению с предыдущими неделями является объективным позитивным фактором для рынка. Мы предполагаем, что на прошлой неделе была задействована часть средств, накопленных с начала года в фондах, ориентированных на Россию и страны СНГ. С начала года сумма составила 1,25%. Хотя говорить о стратегических инвестициях не приходится: акции, как и ранее, росли «шагово», т.е. за периодом роста цен следовала фиксация прибыли.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС за неделю

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	272,0	2,8	-5,2
Металлы и добыча	389,0	6,5	8,0
Промышленность	443,2	4,6	8,9
Телекоммуникации	284,9	0,7	-12,2
Потребительские товары	332,1	0,5	-10,1
Электроэнергетика	374,1	2,2	-19,9
Банки и финансы	618,9	0,7	-21,9

Источник: РТС

Хорошим сигналом для рынка является глобальный тренд в потоках международной ликвидности. По данным агентства EPFR, в начале апреля фонды акций США, Европы и испытали умеренный приток средств, в то время как денежные фонды продемонстрировали максимальный отток средств с 1 кв. 2007 г. Из последней группы фондов впервые с января 2007 г. выведено максимальное 13,15 млрд. долл. Фонды акций США, Европы и Азии в течение недели получили рекордный выигрыш в 2% от величины активов. Фонды энергетики абсорбировали 1,5 млрд. долл., хотя финансовый сектор продемонстрировал отток. Изъятие средств из фондов Money Markets является хорошим сигналом для мировых рынков акций. В случае, если тенденция сохранится в течение еще нескольких недель, мы можем надеяться на формирование обратного тренда — снижения привлекательности «защитных» активов и увеличение потенциала рынков альтернативных финансовых инструментов. Фонды России и стран СНГ на неделе, завершившейся 9 апреля, потеряли незначительные 4 млн. долл., фонды GEM привлекли около 970 млн. долл., фонды Китая — свыше 2 млрд. долл., BRIC — 130 млн. долл.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006	896	-86	н/д	4 294
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 2	78,4	-198,6	345,7	27,6
Апрель 9	-4,0	963,5	2072,6	131,1
С начала года, всего	1252,6	-3997,5	-2388,4	-1717,1

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Надежды на рост мировых фондовых рынков в конце прошлой-начале нынешней недели сдерживались очередным обострением опасений рецессии в США. Руководство ФРС США подтвердило протоколом заседания от 18 марта опасения относительно сокращения ВВП США в I кв. 2008 г. Некоторые представители ведомства выразили опасения о более пролонгированном сокращении темпов экономического роста вследствие падения цен на жилье, кризиса на финансовых биржах и спада на рынке кредитования в стране. Участники рынка сделали из текста протокола вывод о том, что FOMC на заседании 30 апреля снизит ставку на 0,25 п.п. Решение ЕЦБ о сохранении ставки на прежнем уровне — 4% годовых и решение Банка Англии о снижении показателя до 5% годовых (-25 б.п.) — сохраняет или увеличивает разрыв между индикаторами указанных регионов и Штатов и усиливает волатильность на мировом валютном рынке. Позиции доллара США на прошлой неделе еще более ослабли (см. историю на денежном рынке), а цены на нефть подскочили до рекордных с 1983 г. уровней. Майская WTI в середине недели торговалась по 112,21 долл./барр.

Дополнительным барьером для покупателей акций стали многочисленные корпоративные отчеты мировых компаний, включая финансовых. Ожидания более или менее успешных результатов нивелировались реальными фактами: прибыли эмитентов снизились, списания финансовых компаний исчисляются миллиардами долларов.

По итогам недели американские фондовые рынки потеряли в среднем 3% капитализации, европейские — от 1 до 3%, индекс Nikkei упал на 3%. Сегодня ситуация на мировых рынках, как ожидается, еще более усугубится. Европейские индексы по состоянию на середину сессии в понедельник снижаются на 0,5 — 1,5%. Азиатские рынки завершили день резким снижением.

В Японии ведущий индекс обрушился на 3,1%. Так инвесторы отреагировали на внешнеэкономическую обстановку и финансовый отчет General Electric Company (GE) за I квартал 2008 г. Согласно ему чистая прибыль компании снизилась на 6% - до 4,3 млрд. долл. по сравнению с 4,57 млрд долл., полученными за аналогичный период годом ранее, за счет убытков финансового подразделения. Компания также понизила свой прогноз по прибыли на 2008 г. Инвесторы считают, что ухудшение отчетов компаний, ориентированных на экспорт, отражают степень кризиса американской экономики.

Китайский фондовый рынок рухнул в понедельник на 5,6%, на фоне падения акций крупнейших застройщиков. Поводом к распродаже акций стали слухи о возможных правительственных мерах, целью которых является сдерживание цен на недвижимость и предотвращения спекулятивной скупки квартир. дальнейших действий ЦБ Китая в рамках борьбы с инфляцией.

Российский финансовый сектор, несмотря на заверения российских властей об устойчивости ситуации, отражает негативные последствия мирового кредитного кризиса.

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's пересмотрело прогноз рейтинга банка Русский стандарт на "негативный" со "стабильного", отражая возросшее давление на финансовые показатели банка и его позиции на рынке в результате недавнего пересмотра стратегии и возрастающих сложностей в фондировании роста бизнеса. Несмотря на обособленность данного фактора, мы считаем это событие плохим сигналом для банковского сектора РФ в среднесрочной перспективе, мы ожидаем опережающего снижения цен акций финансовых компаний на торгах в понедельник.

В числе интересной макростатистики, способной изменить расстановку сил на фондовом рынке, в понедельник — индекс цен в марте в Великобритании, промышленное производство в феврале в еврозоне, розничные продажи в марте в США. Кроме того, ожидается выступление министра финансов Франции Лагарда на тему кредитно-денежной политики, управляющий ФРС Уорш выступит с заявлением о ситуации на финансовых рынках, президент ЕЦБ Трише выступит на Всемирном экономическом форуме в Нью-Йорке. На текущей неделе ожидаются, также данные CPI, PPI (Франция, США, Италия, Германия), индекс цен на жилье и безработицы в Великобритании, бюллетень ЕЦБ за апрель, индексы деловой активности США и денежная масса (США), выступления представителей ФРС США и главного экономиста Банка Англии, и др. Дату и время выхода индикаторов см. в нашем ежедневном выпуске «Календарь».

Закрепление рынка во второй половине апреля на текущем уровне, выше 2100 пунктов индекса РТС, можно считать благоприятным исходом повышательной тенденции, которая продолжается более чем три недели (с 20 марта). За этот период прирост цен рынка составил 10%. В худшем случае в конце апреля индекс вернется к отметке 2000 пунктов. Это может случиться, если российские участники «сбавят» инвестиционный темп вследствие ухудшения ситуации с внутренней денежной ликвидностью. Глобально же, рынок может расти и на фоне негативных внешних факторов — большинство экспертов предполагает, что финансовый кризис на мировых рынках еще не достиг кульминации, и восстановление начнется не ранее, чем через полгода. Таким образом, в среднесрочной перспективе мы сохраняем прогноз о сдержанных темпах роста рынка. Долгосрочный прогноз предполагает ускорение роста цен в конце года, до достижения индексом РТС нашего расчетного показателя 2850 пунктов.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Коллективные инвестиции: итоги 1 квартала 2008 г.
Разочарование для розничных инвесторов...

Вот уже на протяжении года российская отрасль коллективных инвестиций не спешит радовать инвесторов в плане роста доходности. Первый квартал 2008 г. в этом отношении не принес сюрпризов. По его итогам средняя номинальная доходность фондов акций составила -12,48% с начала года (индекс РТС в рублевом выражении за то же время снизился на 14,42%). При этом только фонды металлургии показали положительную динамику – стоимость пая этих фондов увеличилась в среднем на 0,56% (Илл.9). Они лидировали большую часть 2007 г. и смогли сохранить первое место и в 1Кв2008 г. Хуже других зарекомендовали себя фонды акций компаний с государственным участием, фонды финансового сектора и фонды акций телекоммуникационных компаний. Пайщики этих фондов могли потерять за квартал до 24% вложенных средств (Илл.10).

Фонды, ориентированные на инвестиции в наиболее актуальные темы последнего времени (инфраструктуру и предстоящие Олимпийские игры), в среднем потеряли меньше остальных отраслевых фондов.

Почти безболезненно переждать 1Кв2008 г. смогли те пайщики, кто вовремя успел перевести деньги в фонды облигаций. Также в плюсе остались фонды денежного рынка, однако ни фонды облигаций, ни фонды денежного рынка не смогли компенсировать инвесторам ускорение инфляции.

В лидерах по доходности по-прежнему остаются фонды металлургии

Положительная доходность также у фондов облигаций и фондов денежного рынка, однако инфляция все равно выше

Илл. 6: Прирост стоимости паев по категориям ПИФов

Вид	Изм. в 1Кв2008, %	Изм. в 2007 г., %
Фонды акций*	-12,48	8,32
Металлургия	0,56	39,34
"Олимпийские" фонды	-7,29	н/д
Инфраструктура	-9,05	н/д
Нефть и газ	-11,47	-0,32
Потребительский сектор	-13,56	н/д
Электроэнергетика	-16,25	18,33
Телекоммуникации	-17,28	13,39
Финансовый сектор	-17,64	н/д
Компании с государственным участием	-18,56	4,68
Фонды денежного рынка	1,45	6,26
Индексные фонды	-13,52	9,73
Фонды облигаций	0,33	6,88
Смешанные фонды	-8,39	7,04
Фонды фондов	-9,92	6,17

Источник: Investfunds.ru, Отдел исследований Альфа-Банка * показатель прироста стоимости пая по фондам акций не включает в себя динамику отраслевых фондов.

Илл. 7: Лидеры роста и падения среди открытых ПИФов акций по итогам 1Кв08 г.

Фонд	Управляющая компания СЧА, млн.руб.*	Изм. с нач.года
Лидеры роста		
БКС – Фонд Металлургии	Брокеркредитсервис	76
Альфа-Капитал Металлургия	Альфа Капитал	1314
Трубная площадь – Российская металлургия	УК Банка Москвы	776
Наследие – Фонд металлургии и машиностроения	БАЛТИНВЕСТ УК	10
Пиоглобал - Металлургия и машиностроение	Пиоглобал Эссет Менеджмент	25
Лидеры падения		
Райффайзен – Электроэнергетика	Райффайзен Капитал	122
Солид-Инвест	СОЛИД Менеджмент	488
Останкино - Российская связь	УК Банка Москвы	494
Альфа-Капитал Финансы	Альфа Капитал	63
Тройка Диалог - Федеральный	Тройка Диалог	417

Источник: Investfunds.ru * по состоянию на 31 марта 2008 г.

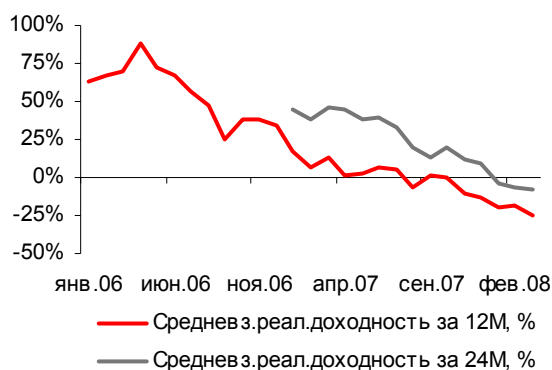
Главной причиной разочаровывающей доходности фондов, безусловно, является динамика российского рынка акций. Кризис на рынке ипотечного кредитования в США вылился в полномасштабный финансовый кризис, который негативно повлиял на отношение инвесторов к рисковому вложению по всему миру, а состояние экономики США стало основным ориентиром для многих рынков. Российская экономика пока не ощутила влияние этого кризиса в полной мере, однако российский фондовый рынок, а вместе с ним и отрасль коллективных инвестиций, уже не первый месяц испытывают негативное давление.

Результаты первого квартала стали продолжением негативного тренда, установившегося весной 2007 г. Скорректированная на инфляцию средневзвешенная доходность паевых фондов акций за 12 месяцев тогда впервые приблизилась к нулевой отметке. Это произошло в апреле 2007 г. и вплоть до сентября реальная доходность оставалась на этом уровне (Илл.11).

Ускорение роста потребительских цен осенью 2007 г. заметно повлияло на этот тренд, и реальная доходность вложений в фонды оказалась в отрицательной области. Коррекция рынка акций в первом квартале 2008 г. еще больше понизила реальную доходность ПИФов акций, в результате чего она опустилась до рекордного отрицательного значения и составила -24,57% за год. Снижение на рынке акций затронуло даже тех пайщиков, кто вкладывал средства еще в период бума в начале 2006 г. и, казалось бы, имел достаточный запас прочности. В первом квартале 2008 г. вложения, сделанные в апреле 2006 г., обесценились и принесли пайщику чистые убытки, которые в реальном выражении составили -14,55% за два года (без учета надбавок и скидок). Таким образом, в первом квартале оказались перечеркнуты все достижения последних двух лет.

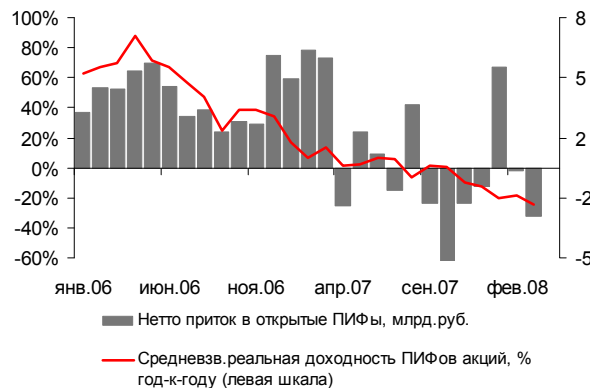
Реальная доходность инвестиций в ПИФы за последние 12 месяцев упала до -24,57%

Илл. 8: Средневзвешенная реальная доходность вложений в ОПИФы акций, % годовых



Источник: Росстат, НРА, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Средневзвешенная реальная доходность ОПИФов акций и нетто приток средств, млрд.долл.



Источник: Investfunds.ru, Росстат, НРА, отдел исследований Альфа-Банка

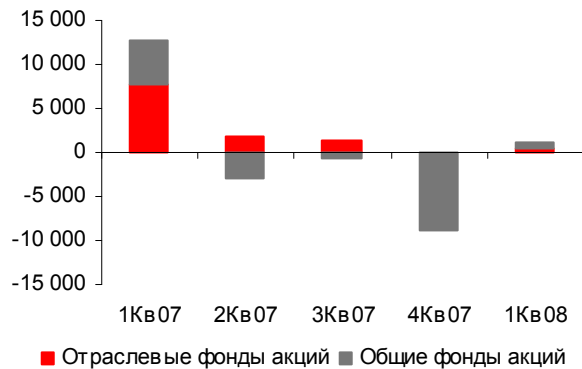
... и для управляющих

Для управляющих компаний 1Кв2008 г. также оказался не очень удачным. Резкий рост притока средств в январе был воспринят как сигнал возвращения интереса инвесторов к вложениям в ПИФы. Однако продолжения не последовало, и в марте пайщики в очередной раз вывели из фондов 2,38 млрд.руб. В итоге за 1Кв2008 г. нетто-приток в фонды всех типов составил 2,47 млрд.руб.

Как и в случае с доходностью вложений в паевые фонды переломным моментом в динамике привлечения средств в ПИФы стал апрель 2007 г.

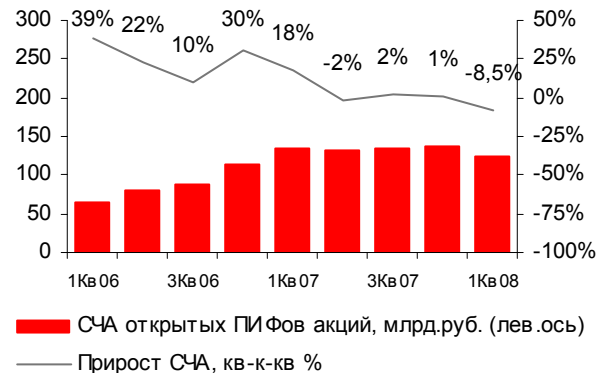
По времени это совпало с двумя крупными «народными» размещениями Сбербанка и ВТБ, которые отвлекли на себя значительный объем средств частных инвесторов. Именно на этот фактор тогда списали отток средств из паевых фондов. Однако, с нашей точки зрения, изменение отношения пайщиков к вложениям в фонды имело более фундаментальный характер, связанный со снижением реальной доходности инвестиций (Илл. 12).

Илл. 10: Нетто приток средств в открытые ПИФы акций и отраслевые ПИФы акций, млн.руб.



Источник: Investfunds.ru, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Динамика СЧА открытых ПИФов в 2006-2008 гг.



Источник: Investfunds.ru, отдел исследований Альфа-Банка

Не помогла управляющим даже ставка на отраслевые фонды. Если в 1Кв2007 г. отраслевые фонды обеспечили заметную долю в общем притоке средств в фонды акций (Илл.13), то во второй половине 2007 г. они главным образом компенсировали отток из обычных фондов. При этом наметилась следующая тенденция: в моменты, когда одни отраслевые фонды уступают лидерство по доходности другим отраслевым фондам, общий приток в отраслевые фонды снижается – приток в одни в значительной степени компенсируется оттоком из других. Так, в 1Кв2008 г. приток в фонды металлургии составил около 963 млн.руб., а отток из фондов электроэнергетики - лидеров привлечения средств в начале 2007 г. - достиг почти 900 млн.руб.

В целом суммарный объем средств, поступивший за последние 4 квартала в фонды всех типов, оказался отрицательным, составив -4,6 млрд. руб. Для управляющих компаний такая динамика привлечения средств вместе со стагнацией на рынке акций привела к резкому замедлению темпов прироста чистых активов. В результате в течение последнего года чистые активы под управлением оставались практически на одном уровне, а по итогам 1Кв2008 г. на фоне падения индекса РТС снизились на 8,5% кв-к-кв и на 8,2% год-к-году (Илл. 14).

Стагнация роста активов означает, что рост доходов УК также должен замедлится. Вместе с растущими расходами на маркетинг и развитие сетей продаж это, в конечном счете, негативно повлияет на показатели прибыли. Так, уже по итогам 2007 г. суммарная чистая прибыль 25 крупнейших управляющих компаний снизилась по сравнению с 2006 г. на 28%. Результаты 1Кв2008 г. свидетельствуют о том, что 2008 г. также станет для управляющих компаний серьезным испытанием.

Несмотря на положительный итог 1Кв08, негативный тренд оттока средств из фондов сохраняется ...

... а вероятность снижения прибыли управляющих компаний растет

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

Конъюнктура рынка фьючерсов

Оптимизм, который начал возвращаться на российский рынок акций, в пятницу подвергся серьезному испытанию. Очередная волна негативных новостей из США спровоцировала резкое снижение котировок. Наиболее торгуемый на FORTS контракт – июньский фьючерс на индекс RTS – отреагировал гораздо активнее, чем базовый актив. К закрытию торгов в пятницу он упал на 2,2%, в то время как индекс RTS скорректировался на 0,96%. В результате рынок закрылся в глубокой бэквордации: базис упал до -48,6 пунктов, а доходность спот-фьючерс составила -12,7% годовых. Также заметно снизился сентябрьский фьючерс на индекс RTS, и кривая фьючерсов заметно сдвинулась вниз. Среди остальных фьючерсов наиболее заметно в пятницу скорректировались котировки июньских контрактов на акции Сбербанка (-4,3%), ВТБ (-3,4%) и НОВАТЭКа (-5,1%).

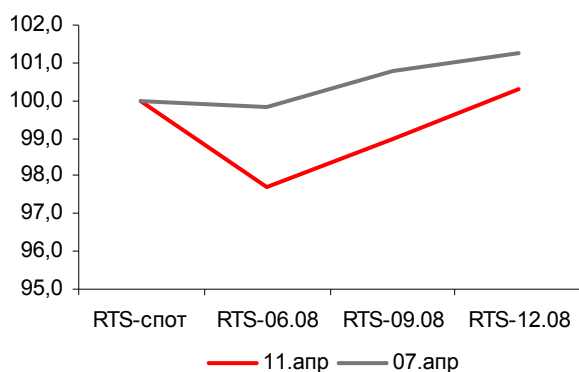
В целом на прошлой неделе активность на рынке FORTS начала восстанавливаться. Суммарный объем торгов фьючерсами и опционами вырос на 8% до 9,6 млрд. долл. Оборот фьючерсами на индекс RTS с исполнением в июне в первые дни недели оставался ниже 1 млрд.долл. в день и только в пятницу вернулся на привычный уровень вблизи 1,5 млрд.долл. Открытый интерес по контракту вырос на 4% до 1,1 млрд.долл. Активнее других заключались сделки с июньскими фьючерсами на акции Газпрома – объем торгов по ним вырос с 88 млн.долл. до 196 млн.долл. в день, однако открытый интерес вырос только на 1,9%. По приросту объема открытых позиций в лидерах были фьючерсы на акции Роснефти (+47,1%), Сбербанка (+25,8%), ВТБ (11,4%) и Лукойла (+11,1%).

Илл. 12: Топ-10 контрактов с наибольшим объемом открытых позиций на FORTS

	Дата исполнения	Цена	Изменение, %	Объем торгов, тыс.долл.	Открытых позиций, тыс.долл.	Изменение, %	Базис, пунктов	Дох-ть спот-фьючерс*, %
RTS-6.08	16.06.08	2063,5	-1,7	1374906	1106143	4,0	-49	-12,7
RTS-9.08	12.09.08	2090	-1,4	2934	12364	16,9	-22	-2,4
GAZP	16.06.08	30650	0,6	196556	661112	1,9	-142	-2,5
LKOH	16.06.08	19988	-0,2	63472	205007	11,1	-323	-8,5
SBER	16.06.08	7468	-5,9	36699	155563	25,8	19	1,4
VTBR	16.06.08	8670	-4,8	31105	126581	11,4	-50	-3,1
SNGS	16.06.08	22957	-3,1	12938	79693	-2,8	153	3,6
GMKN	16.06.08	66900	2,6	21147	52624	8,3	-1260	-9,9
ROSN	16.06.08	22100	0,6	17819	47986	47,1	-106	-2,6
EESR	30.05.08	24181	-1,0	5055	27286	8,6	135	4,0

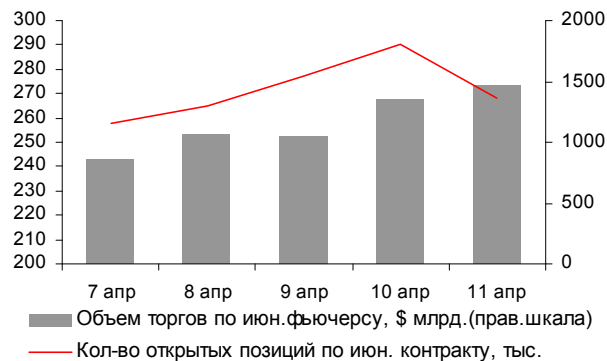
Источник: RTS, по состоянию на 11/04/2008 * - годовых без учета ГО.

Илл. 13: Кривая фьючерсов на индекс RTS, в % к текущему значению индекса RTS



Источник: Bloomberg

Илл. 14: Объем торгов и кол-во открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс RTS



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка ПИФов

Первые девять дней второго квартала 2008 г. хотя и прошли на фоне роста на рынке акций, не внесли существенных изменений в расстановку сил среди паевых фондов. Лидерами по доходности с начала года по-прежнему остаются фонды металлургического сектора. Благодаря тому, что акции металлургических компаний восстановили утерянные во второй половине марта позиции, ПИФам металлургии удалось улучшить показатель средней доходности с начала года с 0,56% в 1Кв08 г. до 3,31% по состоянию на 9 апреля 2008 г. Тем не менее, в среднем доходность фондов акций с начала года остается отрицательной, оказывая негативное давление на динамику привлечения средств розничных инвесторов во все категории фондов.

За неделю с 2 по 9 апреля нетто-отток из фондов акций и смешанных фондов составил более 1,1 млрд.руб. и на этот раз не был компенсирован притоком в фонды облигаций, который оказался крайне незначительным (+37 млн.руб.). Активнее всего средства выводились из классических фондов акций (-310 млн.руб.), из фондов электроэнергетики (-112 млн.руб.) и фондов нефтегазового сектора (-43 млн.руб.). Даже фондам металлургии не удалось удержать вкладчиков – их потери за неделю составили 48 млн.руб. В ближайшее время мы не ожидаем существенного изменения данного тренда, поскольку придерживаемся прогноза о сдержанных темпах роста рынка в среднесрочной перспективе. При этом возможно восстановление притока в фонды металлургии в связи с ростом стоимости их паев, однако этот рост будет компенсирован оттоком из других отраслевых фондов.

Илл. 15: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 09/04/08

ПИФ	Средняя доходность с 2 по 9 апреля, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Фондов с положит. Доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	0,32	6,12	-2,73	63	-11,47
денежный	0,20	0,36	0,10	50	1,69
индексный	1,08	2,63	-0,61	88	-11,09
облигации	0,30	0,81	-0,14	85	0,82
смешанный фондов	0,49	4,26	-1,17	78	-7,06
	0,46	1,16	-0,06	75	-8,83
Индекс РТС	0,97				-8,76
Индекс РТС (рублевый)	1,07				-12,60

Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

Прошедшая неделя была довольно спокойной и неактивной. Американский долговой рынок двигался в не очень широком боковом тренд – 3,45-3,6% годовых для 10-летнего выпуска. Внутрдневные колебания объяснялись выходом незначимой для общей картины статистики и динамикой фондовых индексов. Заседания ЕЦБ и Банка Англии не внесли каких-либо корректив в поведение КО США. Из интересных и несколько тревожных вещей стоит выделить следующее:

- Lehman Brothers закрыл 3 своих инвестиционных фонда и принял на свой баланс их активы на сумму \$1 млрд
- General Electric впервые с 2003 года показал снижение квартальной прибыли. В преддверии публикации финансовых результатов ряда банков на следующей неделе – это вполне тревожный знак
- Индексы потребительского доверия по-прежнему нас не радуют. Показатель Мичиганского университета, опубликованный на прошедшей неделе, показал минимальное значение за последние 26 лет. Это может найти негативное отражение в уровне розничных продаж. Не очень широкий боковой тренд может укрепить позиции доллара

Россия-30 незначительно выросла, закрепившись выше 115,5% от номинала. Спред колебался в районе 170-180 б.п. 5-летний CDS не отходит далеко от отметки 130 б.п.

Эта неделя будет более интересной – мы увидим публикацию PPI и CPI, а также данных по розничным продажам. Кроме того, ряд крупных американских банков отчитаются за 1 квартал этого года. Возможно, мы увидим попытки КО США выйти из бокового тренда. Постепенно инвесторы нацеливаются на заседание ФРС 30 апреля, воспринимая информацию через призму этого события. Ждем также новостей с финансовых рынков – какие еще сектора экономики будут затронуты последствиями кризиса?

Корпоративные облигации

На прошлой неделе на внутреннем рынке сохранялся позитивный настрой. В первой половине недели инвесторы были неактивны перед запланированными на среду масштабными размещениями. Однако итоги аукционов добавили оптимизма участникам рынка. Неиспользованный в ходе размещения спрос вернулся на вторичные торги, поддержав рост котировок.

По-прежнему наиболее популярными остаются бумаги с дюрацией до 2 лет и включенные в Ломбардный список ЦБ. Причем инвесторы переключились на выпуски 2-го эшелона (в «голубых фишках» активность была умеренной), доходности которых на 150-250 б.п. превышают ставки РЕПО. Таким образом, участники рынка расширяют портфели за счет доходных бумаг и защищают себя от возможных проблем с ликвидностью в период налоговых выплат.

На текущей неделе на внутреннем рынке не исключен разворот тренда - в центре внимания инвесторов будет находиться ситуация на денежном рынке. Налоговые платежи в среду вряд ли серьезно ухудшат ситуацию с рублевой ликвидностью, однако приведут к сокращению спроса. Во второй

половине недели вероятен дальнейший рост ставок overnight в преддверии квартальных платежей НДС в следующий понедельник. Если монетарным органам власти не удастся сбить накал страстей и предотвратить острый дефицит свободных ресурсов - в секторе рублевого долга вероятно активизация продаж.

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

Илл. 16: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
7 апреля	В феврале продолжился рост банковских активов: их объем увеличился на 4.4% месяц-к-месяцу до \$859 млрд. Розничные депозиты выросли с начала года на \$6.5 млрд, против \$5.5 млрд увеличения за 2М07. Корпоративное финансирование также выросло на \$4.6 млрд с начала года, а год назад рост за аналогичный период был нулевым.	Рост корпоративного кредитования быстрее розничного: размер корпоративных займов увеличился на 8.1% с начала года, против 5.7% годом ранее. Кредиты физическим лицам выросли на 5.7% с начала года, против 4.5% за аналогичный период прошлого года. Это полностью соответствует нашим ожиданиям. Мы полагаем, что наилучшую возможность для инвесторов сыграть на этом тренде открывает банк Санкт-Петербург.
7 апреля	По данным ЦБ РФ, в 1Кв08 торговый баланс России достиг \$47.5 млрд, а положительное сальдо текущих операций, по отчету, составило \$37 млрд. При этом экспорт топлива составил 69% общего объема экспорта, а рост импорта ускорился с 36% в 2007 г. до 42% в 1Кв08.	Главная проблема такой структуры счета текущих операций заключается в том, что он невыгоден для российских финансовых рынков, так как весь рост экспортной выручки стерилизуется в стабилизационном фонде. Таким образом, данные платежного баланса указывают на потенциальные проблемы для роста фондирования. Этого пока не видно из статистики по банковскому сектору, однако может проявиться в дальнейшем.
8 апреля	Как сообщил ЦБ РФ, внешний долг России на конец 2007 г. составил \$46 млрд, или 3.6% от ВВП. Корпоративный долг достиг \$413 млрд, или 32% ВВП, что очень близко к нашим первоначальным прогнозам. Общий размер государственного долга в 2007 г. составил \$186.6 млрд, или 14.5% от ВВП, при этом \$140.6 млрд приходится на государственные банки и компании.	Государственные банки более активно используют иностранные заимствования по сравнению со своими аналогами в секторе, в отличие от государственных компаний. Мы ожидаем, что в условиях более жесткой ситуации на мировом рынке как государственные компании, так и госбанки будут по-прежнему в состоянии привлекать средства из-за рубежа, в то время как частные организации, скорее всего, столкнутся с трудностями.
9 апреля	По последнему отчету Росстата, за первую неделю апреля инфляционное давление усилилось: ИПЦ вырос на 0.5%.	Это крайне негативная новость на фоне 0.6% за весь апрель прошлого года. Представители правительства сообщили, что официальный прогноз ИПЦ на 2008 г. будет повышен, однако они также уверены, что новый расчетный уровень не превысит 10%. Однако мы полагаем, что даже наш прогноз в 10.5% теперь выглядит очень оптимистично.

Банковский сектор
ВТБ

10 апреля	Чистая прибыль за 2007 г. составила \$1.5 млрд. Это на 14% выше нашего прогноза. Собственный капитал равен \$16.5 млрд против нашего прогноза в \$16.2 млрд. Чистая процентная маржа банка составила 3.5%, что несколько слабее, чем 3.9% в 2006 г. Отношение затрат к доходу увеличилось в 2007 г. до 47.2% с 44.9% в 2006 г.	По сообщению руководства банка, в этом году не ожидается крупных продаж активов. По этой причине, а также учитывая, что переход на рубли в качестве отчетной валюты нивелирует доходы от валютной переоценки, прибыль за 2008 г. будет непосредственно зависеть от способности банка получить доход от ценных бумаг или за счет повышения маржи. С этой точки зрения убытки по портфелю ценных бумаг в отчете по РСБУ в начале 2008 г. стали негативной новостью. Таким образом, главным катализатором для цены акций ВТБ в этом году становится рост маржи.
-----------	--	--

Банк Москвы

8 апреля	В газете Ведомости появилась информация о том, что город уже не контролирует 50%+1 акция Банка Москвы.	Данное сообщение полностью согласуется с нашей точкой зрения, выраженной в банковском отчете от 18 февраля. Мы считаем, что по мере того, как город постепенно теряет контроль над банком, возникает неопределенность относительно его будущей стратегии. На данный момент высший менеджмент банка уже напрямую владеет 17.6% его акций и, с нашей точки зрения, постепенно берет контроль над банком в свои руки.
----------	--	--

Нефть и газ

10 апреля	СМИ цитировали министра топлива и энергетики Виктора Христенко, который сообщил, что Россия снизит налоги в нефтяном секторе для стимулирования роста нефтедобычи. Официальное объявление ожидается через два-три месяца, и остается только определить размер этого снижения.	Мы ожидали этого события уже в течение некоторого времени, и уже в феврале нам стало ясно, что снижение произойдет в этом году. Первые свидетельства о предстоящем снижении НДСИ две недели назад были, в принципе, позитивны, но масштаб будущего снижения разочаровал. Мы заметили, что для того, чтобы решить фундаментальную проблему инвестиционного климата вокруг нефтедобычи, потребуются значительно более серьезные меры. Поэтому конкретные указания на новое снижение налогов крайне позитивны, даже несмотря на то, что они ожидалась.
-----------	---	---

ЛУКОЙЛ

10 апреля	ЛУКОЙЛ опубликовал результаты за 2007 г. Выручка выросла на 21% до \$82 238 млн., EBITDA увеличилась на 26% и составила \$15 590 млн., а чистая прибыль выросла до \$9 511 млн. или на 27% год-к-году.	Наша оценка крайне позитивна. ЛУКОЙЛ ведет себя экономически рационально в рамках фискально-экономических условий России: он ориентируется на наиболее рентабельные направления бизнеса, такие как нефтепереработка (рост производства на 6.7% год-к-году) и розничный сбыт (рост продаж нефтепродуктов на 14.3% год-к-году); относительно более рентабельные направления, такие как добыча природного газа (рост на 2.5% год-к-году) и его сбыт; а в наименее прибыльных сегментах, таких как добыча и экспорт нефти, компания демонстрирует слабый рост или снижение (+1.4% и -4.5% год-к-году, соответственно).
-----------	--	--

Роснефть

7 апреля	Роснефть опубликовала свои финансовые результаты за четвертый квартал и полный 2007 г. Выручка в размере \$49 216 млн немного превысила консенсус и ниже наших прогнозов (соответственно на 0.15% и -0.01%). EBITDA \$14 085 млн и чистая прибыль \$12 862 млн отличаются от консенсус-прогноза соответственно на 1.21% и -2.54%, и всего на 2.18% и 3.83% ниже, чем мы ожидали. Рентабельность EBITDA составила 13.2% в 2007 г., по сравнению с 10.9% в 2006 г.	В целом, эти результаты совпали с нашими ожиданиями. Главными факторами, обусловившими финансовые показатели компании, стали высокие цены на нефть и природный газ, органическое увеличение добычи и эффект запаздывания в расчете налоговых обязательств.
----------	--	--

Электроэнергетика

9 апреля	Российские железные дороги предложили в очередной раз повысить тарифы на грузоперевозки для финансирования массивной инвестпрограммы. В частности, компания хочет провести увеличение на 5% в 2008 г., затем на 7% в 2009, на 9% в 2010 и на 6% в 2011 г. Разовое увеличение на 5% будет обсуждаться в Министерстве экономического развития и торговли 10 апреля.	Данное событие не стало для нас неожиданностью. За последние пять лет доля транспортного компонента в цене на уголь для конечных потребителей почти удвоилась, и в настоящее время динамика тарифа имеет большее воздействие на цену угля, чем рост расходов на его добычу. Мы ожидаем, что опережающее инфляцию повышение железнодорожных тарифов приведет к увеличению прогнозов цены на энергетические угли выше текущих ожиданий рынка, заложенных в наши модели генерирующих компаний. Учитывая, что данное сообщение лишь подтверждает нашу точку зрения, мы считаем его НЕЙТРАЛЬНЫМ для рынка.
----------	---	---

РАО ЕЭС России

10 апреля	РАО ЕЭС опубликовало консолидированный финансовый отчет за 9М07 по МСФО. Выручка увеличилась на 21.7% год-к-году до \$24.1 млрд, а операционные расходы – на 22.5% год-к-году до \$22 млрд. EBITDA выросла на 21.2% год-к-году до \$4.0 млрд. Операционная рентабельность (без учета неденежных позиций) несколько сократилась с 9.3% в 9М06 до 8.7%	Мы считаем, что данные результаты НЕЙТРАЛЬНЫ и, на наш взгляд, маловероятно, что они повлияют на динамику акций РАО, поскольку в настоящее время последняя определяется предстоящей реструктуризацией.
-----------	--	--

МОЭСК

9 апреля	Глава компании Юрий Трофимов сообщил, что компания настаивает на увеличении платы за присоединение в Московской области на 50-60%. Тариф был установлен на уровне 10 570/кВт в 2006 г. и с тех пор не пересматривался	Хотя потенциальное увеличение платы за присоединение может увеличить стоимость компании, мы сомневаемся, что руководство МОЭСК сможет увеличить тариф, учитывая, что МОЭСК и МГЭСК уже подвергаются критике со стороны федерального правительства и местных властей за чрезмерно высокий уровень платы за присоединение, который сдерживает развитие малого и среднего бизнеса в московском регионе.
----------	---	--

ТГК-4

8 апреля	Онэксим Холдинг (по имеющимся данным, принадлежащий Михаилу Прохорову), приобрела госпакет ТГК-4 (32.1% акций от текущего капитала, или 22.6% капитала с учетом допэмиссии). Онэксим Холдинг заплатил по 0.027 руб (\$0.00114) за акцию ТГК-4, что соответствует EV/кВт в \$573/кВт.	Онэксим Холдинг может также купить дополнительные акции (42% капитала до размещения, или 29.6% капитала после размещения) после того, как будут реализованы преимущественные права других миноритариев. Цена сделки на 7% превышает текущую оценку ТГК-4 и почти соответствует средней оценке по всем ТГК (\$577/кВт).
----------	--	--

ТГК-9

8 апреля	Комплексные энергетические системы, владеющие примерно 75.79% ТГК-9, сделали миноритариям ТГК-9 обязательное предложение о выкупе акций по 0.00801 руб (\$0.00034) за акцию, что соответствует цене госпакета акций компании, купленного КЭС в декабре 2007 г. Цена выкупа предполагает 8%-ю премию к текущей рыночной цене.	Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться этой возможностью и представить свои акции ТГК-9 к выкупу в пользу КЭС, т.к. цена выкупа на 8% выше текущей рыночной цены и намного выше нашей 12М расчетной цены ТГК-9.
----------	--	--

ТГК-13

8 апреля	ТГК-13 (Енисейская ТГК) назвала окончательную цену IPO (18.95% капитала с учетом доэмиссии): 0.21 руб за акцию (\$0.0089), что, по нашим данным, соответствует текущей рыночной оценке \$508/кВт. Одновременно с дополнительными акциями будет продан и пакет, принадлежащий государству (14.25% акционерного капитала после размещения).	По нашему мнению, данную новость следует оценить, скорее, как НЕЙТРАЛЬНУЮ для курса акций компании, т.к. объявленная цена довольно близка к текущей рыночной цене акций, хотя, в отличие от сделок других ТГК в сфере слияний и поглощений, нет уверенности, что данная сделка будет сопровождаться обязательным предложением о выкупе.
----------	---	---

Телекоммуникации

11 апреля	Российский парламент рассматривает возможность присвоить мобильным операторам «большой тройки» статус «существенных операторов». Это значит, что тарифы на услуги присоединения и пропуска трафика мобильных операторов, владеющих более чем 25% от общего количества телефонных номеров в России будут регулироваться государством.	Мы полагаем, что все три участника «большой тройки» подвергнутся регулированию, несмотря на то, что рыночная доля Мегафона составляет 22%, а Вымпелком может ужесточить свою политику учета абонентов и снизить долю рынка до 24.9%. Пока неясно, насколько вероятно принятие этой поправки, а также каков будет размер потенциального снижения тарифа, поэтому данное сообщение мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ.
-----------	--	--

Металлургия
Мечел

8 апреля	Мечел сообщил, что он купил 100% румынской Ductil Steel за €142 млн (\$221 млн). Сделка одобрена Антимонопольным комитетом Румынии. Ductil Steel имеет два производственных предприятия в Румынии: Бузау, производящий прокат и проволоку, и Отелу Росу, производящий сталь и длинную заготовку.	Мы считаем, что Ductil хорошо впишется в стальную и метизный Мечела и что покупка совершается по обоснованной цене, если судить по производственным показателям румынской компании. Приобретение Мечела соответствует его стратегии по расширению бизнеса на черноморских рынках (Румыния, Болгария, Турция). Но поскольку размер покупки достаточно невелик, то ее значение для стоимости акций НЕЙТРАЛЬНО.
----------	--	--

Норильский никель

7 апреля	В выпуске Ведомостей сообщается о том, что сделка по продаже 25%+1 Норильского никеля, принадлежащих Михаилу Прохорову ОК Русал, близка к отмене. Ранее сообщалось, что закрытие сделки было перенесено с конца 1Кв08, как планировалось изначально, на конец апреля 2008 г.	Мы полагаем, что последние сообщения в СМИ о сделке UC Rusal-Прохоров косвенно указывают на некоторые сложности, которые существуют у сторон с заключением договора, однако в отсутствие официальной информации мы воздержимся от каких-либо выводов
8 апреля	ВСА Норильского никеля, созданное Михаилом Прохоровым, не поддержало поправки в устав компании и роспуск совета директоров. Как сообщила газета Ведомости, явка акционеров составила 72%, и всего 36.5% (26.3% от общего числа акционеров) проголосовали за принятие поправок и 34.5% (24.8%) поддержали роспуск совета директоров.	Мы полагаем, что оба решения соответствовали ожиданиям рынка, учитывая, что компания КМ-Инвест, которой принадлежит 8% Норильского никеля, объявила о том, что проголосует против роспуска совета директоров. Между тем, для принятия поправок в устав необходимо 75%. Таким образом, мы считаем, что данная новость НЕЙТРАЛЬНА.

Потребительский сектор
Лебединский

7 апреля	Совет директоров одобрил цену выкупа акций у тех акционеров, кто проголосует против выделения компании и продажи сокового бизнеса Pepsi Co или не примет участия в голосовании. Эта цена была установлена в соответствии с результатами независимой оценки в 2 001 руб за акцию (\$84.8 за акцию)	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО, так как является наглядным свидетельством попытки совета директоров вынудить миноритариев проголосовать за выделение или воздержаться, чтобы получить хотя бы предложенные Pepsi \$88 за акцию.
----------	---	---

Недвижимость
RGi

7 апреля	RGi International сообщила, что Йорам Эван сменил Григория Улицкого на посту финансового директора. 41-летний Эван работает в RGI с декабря 2007 г.	Хотя мы общались с Йорамом Эваном и считаем его лучшим источником подробной информации относительно портфеля компании, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для ее акций.
----------	---	--

Система-ГАЛС

8 апреля	Центральный Детский Мир, расположенный по адресу Театральный проезд, д.5 в Москве будет закрыт на реконструкцию с 1 июля 2008 г. Система-Галс будет выступать в качестве генерального подрядчика проекта. Общую площадь здания планируется увеличить до 74 тыс. кв. м, т.е. на 29%, причем торговые площади, составляющие сейчас порядка 19 тыс.кв. м, будут расширены почти вдвое.	Мы рассматриваем данную новость как ПОЗИТИВНУЮ для акционеров Системы-Галс. Детский Мир – это один из ключевых проектов в портфеле Системы-Галс, и по этой причине реконструкция торгового центра может значительно повлиять на общую стоимость всего портфеля.
----------	---	---

Производство удобрений
Уралхим

7 апреля	Владельцы компании Дмитрий Мазепин заявил о намерении продать 20% своего пакета, проведя IPO на российской и международной биржах, вероятно, на LSE, этой осенью. Компания должна опубликовать финансовый отчет по МСФО в апреле.	В целом, мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО, поскольку IPO УралХима повысит конкуренцию и прозрачность в секторе производства удобрений в России и за рубежом.
----------	---	--

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: пора сделать контрольный «шорт» и ждать обвала рынка

Илл. 17: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 14 апреля 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					07.04 –11.04.08	
РТС	ПРОДАВАТЬ ЦЕЛЬ 1666	2099	Нейтральный	Нисходящий	C4 2360.15	Историч. максимум	П1 2067.78	200-дневная МА	OP 2059.61
					C3 2159.83	61.8% FiboR	П2 1935.77	Линия тренда	HI 2146.97
					C2 2146.97	Максимум 11.04.08	1859.53	Минимум 08.02.08	LO 2059.61
					C1 2130.60	Линия тренда.	П4 1666.30	38.2% FiboR	CL 2112.10

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Во второй раз «быкам» не удалось прорвать вверх старую долгосрочную линию тренда на Илл.18, что можно рассматривать как успешное завершение модели «бычья западня».
- Глобальная техническая картина по-прежнему не изменилась, а именно: на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд так и не стал бычьим.
- Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель коррекции по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что она будет достигнута, прежде чем на рынке начнётся устойчивый рост.
- Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС возобновит падение, опустится ниже 200-дневной скользящей средней и попытается прорвать уровень 1935 пунктов.
- Сегодня мы рекомендуем сделать контрольный «шорт» по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с прежней технической целью 1666.

Илл. 18: Индекс РТС, – недельные технические индикаторы по состоянию на 14 апреля 2008 г.



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

Mon Apr 14 2008 15:22:35

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

**Время «быков»
вернётся не скоро!**

Классический технический анализ индекса РТС

Во второй раз «быкам» не удалось прорвать вверх старую долгосрочную линию тренда на Илл.18, что можно рассматривать как успешное завершение модели «бычья западня». Глобальная техническая картина по-прежнему изменилась, а именно: на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд так и не стал бычьим. Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель коррекции по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что она будет достигнута, прежде чем на рынке начнётся устойчивый рост. Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС возобновит падение, опустится ниже 200-дневной скользящей средней и попытается прорвать уровень 1935 пунктов.

Внешние драйверы

Что будет являться драйвером движения индекса РТС в среднесрочной перспективе? Безусловно, им будет сильное падение индекса Dow. В последнее время всё чаще стали слышны речи, что в США наступает рецессия. На этом фоне очень интересно посмотреть, как вели себя американские фондовые индексы во время рецессий.

На Илл. 19 показана динамика индекса Dow во время Великой депрессии в США. Индекс Dow упал с отметки 386 пунктов до 40 пунктов, т.е. в 9.5 раз.

Илл. 19: Индекс Dow Jones Industrial Average – Долгосрочная динамика индекса во время Великой депрессии в США.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

На Илл. 20 показана динамика индекса Nasdaq-100 во время рецессии 2000 г., когда сдувался «интернет-пузырь». За полтора года индекс высоких технологий Nasdaq-100 просел с отметки 4816 до уровня 795, то есть в 6 раз.

Во время кризиса 1998 года российский индекс РТС упал с уровня 571 до уровня 37.74 пункта, т.е. более чем в 15 раз.

Илл. 20: Индекс Nasdaq-100 - Долгосрочная динамика индекса после сдувания «пузыря» в 2000 году.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Кто может дать гарантию, что динамика индекса Dow во время рецессии 2008 года не будет повторять приведённые выше графики, а сам индекс Dow Jones не упадёт в 3-4 раза? Очень трудно сейчас сказать, где будет находиться индекс РТС, если такой пессимистический сценарий реализуется. По этой причине, мы призываем наших клиентов проявлять особую бдительность даже при краткосрочных спекулятивных покупках.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Краткосрочный тренд на рынке акций остаётся нейтральным

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 21 по-прежнему находится ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА) и демонстрирует лёгкий сдвиг в сторону повышения. Формально, краткосрочный тренд на рынке является нейтральным. В то же время, быстрая ATL уже прошла свою локальную вершину и сейчас находится в фазе падения.

Быстрый индикатор момента формирует локальный максимум

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 21 прошел свой крупный максимум на положительной территории и в настоящее время консолидируется на отрицательной территории, что подтверждает сдвиг краткосрочной тенденции на рынке в сторону понижения. Что касается быстрого момента, то он, вероятно, уже приближается к своему локальному максимуму, что является медвежьей предпосылкой.

Краткосрочный цикл находится в перекупленной области

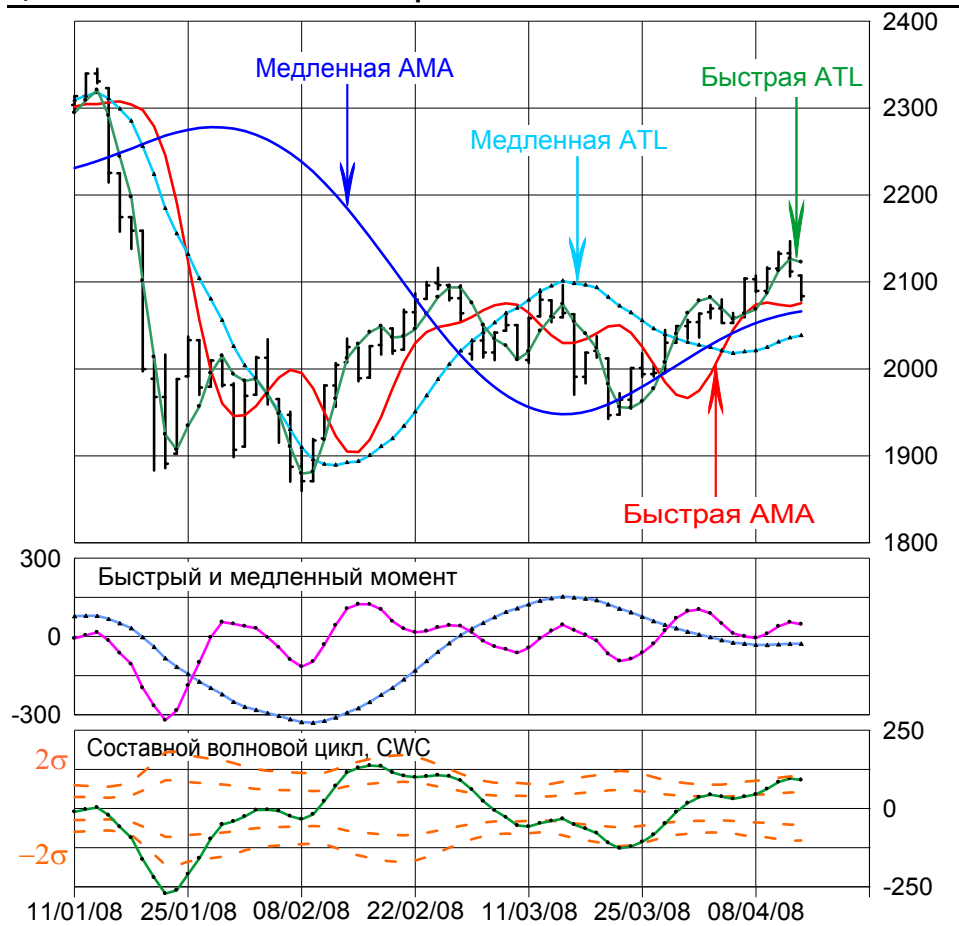
Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 21 формирует локальный «гребень» в сильно перекупленной области. на фоне низкой собственной волатильность цикла (пульсирующей амплитуды), что сильно ограничивает дальнейший рост индекса.

Ключевая поддержка расположена вблизи уровня 1935 пунктов

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 17 и 18. Ключевой уровень поддержки расположен вблизи отметки 1935 пунктов.

Илл. 21: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 14 апреля 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Во второй раз «быкам» не удалось прорвать вверх старую долгосрочную линию тренда на Илл.18, что можно рассматривать как успешное завершение модели «бычья западня».
2. Глобальная техническая картина по-прежнему не изменилась, а именно: на рынке сохраняется долгосрочная тенденция к понижению, а краткосрочный тренд так и не стал бычьим.
3. Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель коррекции по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов и считаем, что она будет достигнута, прежде чем на рынке начнётся устойчивый рост.

4. Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС возобновит падение, опустится ниже 200-дневной скользящей средней и попытается прорвать уровень 1935 пунктов.
5. Мы полагаем, что на этой неделе индекс РТС возобновит падение, опустится ниже 200-дневной скользящей средней и попытается прорвать уровень 1935 пунктов.

Сегодня мы рекомендуем сделать контрольный «шорт» по индексу РТС по текущим рыночным котировкам с прежней технической целью 1666.

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

Динамика российских акций и АДР (7 – 11 апреля 2008 г.)
Илл. 22: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	13,13	4,2	40 275	-7	13,1	3,0	3 572 613	-10	310 833	23,30	77	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	87,00	3,8	33 537	0	86,5	2,9	1 979 944	-2	73 999	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,00	4,3	69	-6	5,7	1,1	34 050	-12	28 448	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,52	5,5	8 414	-1	9,5	4,4	862 520	-4	100 895	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,00	5,7	1 678	-19	1,0	3,4	420 767	-23	35 726	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,99	21,3	1 572	-11	н/т	н/т	0	н/д	31 535	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,30	-1,7	270	4	6,2	-4,0	57 255	-2	13 726	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,2	0,0	0	9	7,4	-8,9	42 319	-6	24 837	11,16	36	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,030	4,3	23 672	-22	1,02	2,1	519 494	-24	42 273	1,90	84	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,078	6,1	2 573	н/д	н/т	н/т	0	н/д	15 277	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,22	0,0	0	-8	0,2	-2,5	689	-20	8 745	0,23	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,95	0,5	94	-21	0,9	3,0	6 745	-25	4 505	1,14	21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,101	-8,2	265	-18	0,104	н/т	0	н/д	4 509	0,107	6	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,115	0,0	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	3 045	0,135	17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,110	2,3	154	-28	0,114	12,5	918	-27	5 224	0,131	19	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,112	-5,1	32	-16	0,113	н/т	91	-19	5 503	0,123	10	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,115	-6,5	234	-35	0,115	-3,7	6 034	-37	4 050	0,138	21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,09	-9,1	126	-30	0,089	н/т	62	н/д	2 406	0,111	23	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,60	-0,9	1 186	-18	12,5	-2,7	79 179	-22	25 116	20,40	62	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,25	3,4	1 632	4	12,2	2,0	122 039	-1	8 927	2,39	-80	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	0,13	0,0	0	8	н/т	н/т	0	н/д	1 040	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,30	0,0	0	-5	33,0	-0,3	5	-9	2 578	36,50	13	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,72	-7,4	0	-23	0,7	-2,5	913	-20	1 139	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,330	4,7	910	-22	1,3	2,6	4 961	-29	1 172	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,17	0,3	83	-16	0,2	-3,0	647	-20	490	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	4,830	0,7	549	-18	4,8	3,5	3 245	-21	1 188	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,098	2,6	931	-18	0,10	2,2	8 731	-21	1 177	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,053	1,0	1 476	-16	0,052	0,8	58 432	-19	1 712	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	4,900	0,0	0	-8	4,877	1,3	643	-12	468	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	24,50	8,9	2 813	8	24,44	8,1	70 852	3	22 804	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,55	12,3	418	14	4,5	8,4	13 674	5	27 269	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,24	-0,8	0	-5	1,2	-2,0	н/т	-8	13 856	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	295,10	4,5	54 977	11	290,3	1,9	1 862 310	5	54 033	400	36	ПОКУПАТЬ
Полус	51,50	0,0	1 489	12	51,0	-2,0	47 214	6	9 817	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,00	-3,0	1 324	13	8,0	-4,3	6 311	8	2 200	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,95	1,3	659	-27	7,9	-1,3	2 383	-32	6 940	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,94	4,3	243	8	1,9	11,7	4 970	-6	5 276	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,18	1,9	25 362	-25	3,17	1,7	1 442 226	-27	68 647	5,00	57	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0038	2,7	193	-24	0,0037	2,8	820 228	-30	25 552	0,0058	53	ПОКУПАТЬ

Илл. 23: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
МОЭСК	0,09	-3,4	452	-19	0,08	-6,8	471	-22	2 401	0,165	103	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,06	-9,1	64	-33	0,06	-9,0	421	-34	1 695	0,120	110	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра и Приволжья	0,01	н/т	196	н/д	0,01	н/т	136	н/д	1 555	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00138	10,4	306	10	0,00	13,0	1 240	2	4 037	0,00141	1	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00101	0,0	0	1	0,00099	0,0	207	-4	1 116	0,00103	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00106	0,0	49	-15	0,00103	-4,6	2 801	-18	1 443	0,00127	23	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00078	-6,0	97	-14	0,00076	-7,3	3 202	-19	960	0,00151	99	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00101	4,1	0	-11	0,00099	0,0	273	-16	1 302	0,00133	34	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00160	10,3	556	14	0,00153	6,2	1 568	6	2 201	0,00130	-15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00032	н/т	64	0	0,00032	3,2	1 159	-4	1 823	0,00028	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,48	0,0	0	9	4,5	-0,6	1 150	8	1 935	4,00	-11	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	2,6	0,1	0	н/д	1 600	3,50	33	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0089	6,0	4	-16	н/т	н/т	0	н/д	1 150	0,01	39	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	0	-9	0,00034	3,0	2 874	-4	232	0,00037	9	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,04	н/т	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	2 127	2,90	42	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,00	0,0	0	30	н/т	н/т	0	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	30,50	0,0	0	-24	30,4	1,3	190	-24	3 034	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,30	0,0	0	-19	7,5	-9,3	169	-28	828	н/р	н/д	н/р
Башнефть	13,00	41,3	0	-21	н/т	н/т	0	н/д	2 212	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,44	3,9	34	0	н/т	н/т	0	н/д	947	6,43	87	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,90	8,0	0	-2	н/т	н/т	0	н/д	1 036	4,24	123	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,50	7,1	0	6	н/т	н/т	0	н/д	1 192	2,42	61	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	115,00	-3,4	173	39	н/т	н/т	0	н/д	2 133	106,4	-7	ПОКУПАТЬ

ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,22	-7,8	3 128	-12	9,2	-5,6	5 993	-16	1 100	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	222,70	-3,2	89	-26	223,6	-1,4	511	-32	2 568	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,30	1,0	442	н/д	н/т	н/т	0	н/д	558	18,00	75	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	570,00	9,6	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	971	850	49	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,75	16,5	2 233	19	7,7	16,2	10 413	15	6 060	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,02	1,1	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 899	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	-7,7	192	-16	н/т	н/т	0	н/д	3 294	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	10	19,0	3 206	28	9,6	15,6	8 998	23	21 244	10,17	2	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 125	7,1	186	28	н/т	н/т	0	н/д	8 804	1 302,00	16	ДЕРЖАТЬ
Акрон	80	3,2	250	58	78,5	1,4	2 131	50	3 815	100,00	25	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 400	-5,4	162	-4	н/т	н/т	0	н/д	272	6 800	26	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,92	1,4	0	-3	0,91	0,3	854	-7	900	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	7,49	-2,0	58	-9	266	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,21	6,3	24	5	н/т	н/т	0	н/д	1 534	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,26	1,4	0	14	4,3	1,3	5 021	8	4 731	4,88	15	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,76	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	439	0,97	28	ПОКУПАТЬ
S7	4 040	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	414	5 537	37	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	43,50	-5,4	36	-13	44,0	-3,0	149	-14	7 027	55	26	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	80,50	-4,2	98	-13	н/т	н/т	0	н/д	1 643	88	9	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	23,65	2,4	311	-9	23,6	2,0	1 236	-13	1 774	23,30	-1	ПРОДАВАТЬ
Калина	30,50	-6,2	231	-25	31,1	-2,5	1 020	-27	297	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	45,50	-14,2	348	-38	45,3	-16,2	3 311	-40	364	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,25	3,1	565	21	7,8	-2,6	1 857	12	875	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	76,50	0,7	238	-15	75,5	-0,5	814	-19	3 366	91	19	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	219,00	-0,9	1 763	-29	н/т	н/т	0	н/д	2 976	355	62	ПОКУПАТЬ
Верофарм	59,00	2,6	213	11	н/т	н/т	0	н/д	590	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,00	-1,9	486	-7	46,4	-4,6	3 462	-14	3 384	55	17	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-11,1	33	-27	н/т	н/т	0	н/д	3 267	0,02	38	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	8,00	0,6	7	8	8,0	0,3	2 996	6	5 758	7,60	-5	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	51,60	3,2	206	-2	51,8	0,6	1 146	-8	6 708	57	10	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	59,25	2,2	59	-13	59,0	-0,7	1 403	-17	1 407	85	44	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,82	-1,7	23	-9	4,9	0,1	22	-16	1 360	7	38	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 24: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	9,25	0,54	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	320	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	15,7	-7,94	73	-31	518	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,51	6,25	201	-21	0,5	0,51	94 107	-26	3 928	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,33	2,46	0	-10	3,4	2,01	5 319	-8	485	2,21	-34	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,88	0,45	1 065	-26	0,9	0,90	17 685	-25	1 834	1,73	96	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-0,12	36 155	-19	588	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 320	-3,30	1 481	-34	1 311	-6,09	10 414	-37	6 157	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,70	н/т	9	10	н/т	н/т	0	н/д	109	4,80	182	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	3,20	н/д	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,71	0,00	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,06	-0,48	470	-31	2,0	0,28	82 479	-32	2 060	4,29	108	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	28,00	н/т	14	-18	27,4	-10,39	62	-23	379	39,00	39	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	330,00	4,76	15	0	н/т	н/т	0	н/д	137	640,00	94	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	580,00	-10,77	17	-11	н/т	н/т	0	н/д	1 513	898,00	55	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 25: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	52,80	3,53	2 715 197	-6,88	52,50	3,96	128 980	-6,75	93,20	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙл	1 in 1	86,40	2,98	1 264 028	-0,12	86,15	3,27	131 351	-0,17	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	28,70	3,02	2 653	6,30	28,90	4,90	1 311	-11,08	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,55	5,29	840 234	-1,55	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	48,75	4,08	191 726	-20,47	48,45	4,76	4 116	-19,59	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	123,50	-2,76	43 088	2,07	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	73,00	-9,32	139 713	-5,07	н/т	н/д	0	н/д	111,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	11,64	7,18	31 256	-31,21	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	26,00	10,64	3 880	-4,59	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	102,00	1,49	170 006	-21,54	100,50	-4,06	535	-22,18	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	22,00	2,56	0	-5,90	20,50	0,00	н/д	-12,84	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	46,37	4,92	16	-26,25	46,00	0,00	0	-11,54	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,00	26 595	31,80	78,07	3,86	582 041	-23,30	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	31,44	7,66	391	-33,78	31,15	6,64	501 998	-25,12	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	9,59	-6,89	23 564	-23,83	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,25	0,81	135	8,70	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

Система	1 in 50	32,00	1,75	109 118	-23,35	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,80	1,82	11 710	-4,84	71,36	1,19	28 690	2,60	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	33,01	10,07	9	-10,64	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,87	4,78	0	-23,63	78,25	0,00	0	-11,08	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	62,87	3,17	0	-31,69	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	7,86	-2,36	0	-26,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	9,75	7,38	0	-19,48	9,90	2,06	н/д	-18,18	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	76,23	3,54	0	-24,83	76,50	0,07	н/д	-16,85	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,42	0,04	46	-22,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	30 in 1	133,60	0,33	0	-22,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	27,75	-0,72	67 527	-8,11	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	24,01	-9,16	665	-19,97	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	29,39	3,12	907 460	8,55	н/т	н/д	0	н/д	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	45,49	10,41	81 512	11,22	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	24,56	9,16	117 521	5,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	15,74	-2,96	29 620	-6,03	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	7,98	0,88	14 979	11,77	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	31,17	-4,09	62 545	-30,73	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	51,00	-1,16	153 752	6,27	50,35	-1,85	12 166	6,67	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,15	4,17	0	-15,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,70	-9,27	2 770	18,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	23,45	-8,72	57 861	-2,78	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,54	-6,98	2	13,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	146,51	22,56	1 362 646	50,82	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	96,10	11,48	267 646	24,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,35	0,00	1 465	-10,00	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	47,40	14,91	92 332	27,25	н/т	н/д	0	н/д	50,85	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	25,00	1,21	11 840	-18,03	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,60	-9,31	19 235	-20,00	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,33	0,69	600	-24,82	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	7,90	-6,78	6 336	-17,49	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,25	-2,63	310	-8,74	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	110,43	6,76	102 691	-15,73	131,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	30,03	1,45	47 509	-17,73	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,13	22,41	881	-21,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	0,00	817	-6,07	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	16,35	5,83	1 011	13,54	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,50	4,17	168 909	-26,47	н/т	н/д	0	н/д	11,60	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 26: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	506,8	6,9
Денежная база	Руб. млрд	4 954,5	-10,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,4825	-4,3
Инфляция, м-к-м	%	1,2	4,8

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 27: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель									
Брент, спот	107,6	105,0	2,5	14,6	Золото, \$/унция	917	914	0,3	10,0
1-месяц	108,2	105,2	2,9	15,3	Платина, \$/унция	1944	2021	-3,8	27,4
3-месяца	108,3	104,8	3,3	15,8	Палладий, \$/унция	458	445	2,9	24,2
Уралс	104,7	100,8	3,9	14,7	Никель, \$/тонну	28500	29200	-2,4	8,4
WTI	110,1	106,2	3,7	14,7	Медь, \$/тонну	8650	8670	-0,2	29,6
RESCO	103,7	99,9	3,8	15,9	Цинк, \$/тонну	2283	2342	-2,5	-3,0

Источник: Bloomberg

Илл. 28: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	
		%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн		
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-1,65	5,044	7,924	1,82	3,1	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,26	5,692	7,745	6,81	-5,3	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	0,12	5,923	7,059	9,95	-2,0	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	-2,17	5,667	6,649	12,02	-2,1	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-1,11	5,477	3,037	0,08	-33,8	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-3,52	5,466	3,249	2,78	н/д	USD	BBB+

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

Илл. 29: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	347 774	104 104	152 217	39 134	62 539	23 564	41 462	3,3	2,2	1,8	8,6	5,3	4,1	13,2	7,5	5,8	32%	
ЛУКОЙЛ	80 153	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	1,0	0,9	0,9	5,7	5,6	5,6	8,4	9,1	9,0	6%	
Роснефть	127 109	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	2,8	2,4	2,2	10,4	8,8	8,2	9,0	13,6	13,8	12%	
ТНК-ВР	34 062	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,0	4,2	4,1	5,9	6,5	8,4	7%	
Газпромнефть	27 985	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,3	1,2	1,2	4,7	4,3	4,3	7,0	7,8	7,7	6%	
Сургутнефтегаз	26 927	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,2	1,2	1,2	3,3	3,8	3,7	9,0	10,7	11,2	3%	
Новатэк	24 728	2 340	3 727	1 108	2 074	722	1 402	10,4	6,4	4,5	22,0	11,4	7,8	34,4	17,7	12,1	48%	
Интегра	1 536	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,7	1,2	0,9	12,7	7,4	5,8	neg	32,8	18,0	23%	
Eurasia Drilling	4 103	1 536	2 058	304	422	175	283	2,4	1,8	1,5	11,9	8,8	6,9	21,4	13,2	10,6	30%	
Среднее по сектору								2,8	2,0	1,7	9,3	6,6	5,6	13,5	13,2	10,7		
РАО ЕЭС	47 694	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,3	1,1	0,9	6,8	5,3	4,2	22,4	18,4	14,1	16%	
Иркутскэнерго	4 573	865	938	145	184	50	79	5,3	4,9	4,5	31,5	24,9	20,2	95	47	47,3	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-5	3 554	1 166	1 464	183	246	76	93	3,0	2,4	2,1	19,4	14,4	12,3	50,9	46,6	25,6	22%	
ТГК-5	268	460	527	53	60	n/a	n/a	0,6	0,5	0,4	5,1	4,5	2,2	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 864	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,3	1,1	3,5	2,2	1,9	5,0	3,4	3,2	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
Среднее по сектору								2,2	1,9	1,6	11,0	8,5	6,8	32,8	22,3	17,8		
Система	23 470	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,1	4,6	n/a	20,1	17,7	n/a	19%	
МТС	33 790	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	4,0	3,2	2,9	7,7	6,2	5,6	13,3	10,3	9,1	18%	
Комстар-ОТС	4 647	1 561	1 868	670	747	118	232	3,0	2,5	2,0	6,9	6,2	4,8	34,0	17,3	14,1	23%	
ВымпелКом	34 000	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	4,8	3,6	3,1	9,2	6,9	6,2	20,8	12,8	11,1	24%	
Ростелеком	8 534	2 270	2 138	460	470	148	179	3,8	4,0	n/a	18,6	18,2	n/a	60	49,9	n/a	-3%	
МГТС	3 092	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	1 986	1 286	1 286	442	451	90	78	1,5	1,5	n/a	4,5	4,4	n/a	12,7	14,6	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 633	853	897	308	334	110	119	1,9	1,8	n/a	5,3	4,9	n/a	10,7	9,8	n/a	9%	
Юж Телеком	1 563	728	744	215	229	3	21	2,1	2,1	n/a	7,3	6,8	n/a	16,3	23	n/a	6%	
Волга Телеком	2 049	1 180	1 236	442	472	165	183	1,7	1,7	n/a	4,6	4,3	n/a	7,2	6,5	n/a	16%	
Сибирь Телеком	2 003	1 369	1 434	513	561	210	228	1,5	1,4	n/a	3,9	3,6	n/a	5,6	5,2	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 143	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	2,0	n/a	5,7	5,2	n/a	9,0	7,2	n/a	12%	
Дальсвязь	768	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,8	4,3	n/a	7,6	6,5	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,5	2,3	2,7	7,0	6,3	5,5	28,9	14,7	11,4		
Нор Никель	54 762	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,5	3,0	2,9	5,7	5,0	5,3	8,7	8,1	8,6	10%	
Северсталь	26 551	14 882	18 120	4 121	4 876	1 922	2 417	1,8	1,5	1,4	6,4	5,4	5,2	12,8	10,2	9,8	14%	
НЛМК	25 277	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,4	2,7	2,4	7,8	6,1	5,7	11,6	10,1	9,5	20%	
ЧЦЗ	573	599	570	177	214	111	139	1,0	1,0	1,2	3,2	2,7	4,1	5,0	4,0	6,7	-12%	
Евраз	37 048	12 309	15 615	4 264	5 504	2 406	3 174	3,0	2,4	2,3	8,7	6,7	6,5	14,0	10,6	9,8	15%	
Полюс Золото	8 366	775	751	357	322	236	199	10,8	11,1	10,8	23,4	26,0	26,3	37,8	45,0	49,5	0%	
Приаргунское ПГХО	1 034	238	280	35	36	13	13	4,3	3,7	2,7	29,6	28,7	9,7	70	70,3	14,7	26%	
Highland Gold Mining	1 306	107	105	11	15	-7	-5	12,2	12,4	13,5	nm	88,9	79	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 020	187	360	97	213	47	128	10,8	5,6	3,0	20,9	9,5	5,4	40,3	14,9	7,7	91%	
Среднее по сектору								5,6	4,8	4,5	13,2	19,9	16,4	25,1	21,7	14,6		
Вимм-Билль-Данн	5 244	2 438	3 133	301	423	140	181	2,2	1,7	1,4	17,4	12,4	10,0	34,7	26,8	20,4	25%	
Лебедянский	1 848	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,2	8,0	6,5	16,1	12,8	10,1	25%	
Балтика	7 517	2 442	2 719	807	918	518	623	3,1	2,8	2,5	9,3	8,2	7,3	13,4	11,1	9,7	11%	
Аптеки 36°6	864	784	1 233	22	48	143	-18	1,1	0,7	0,5	nm	18,1	8,9	2,5	neg	neg	49%	
Пятерочка	7 494	5 183	6 982	485	662	181	256	1,4	1,1	0,8	15,5	11,3	9,0	35,9	25,4	19,8	32%	
Седьмой Континент	1 833	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,5	12,0	9,4	21,4	24,0	20,9	30%	
Магнит	3 944	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,7	0,5	20,0	13,4	9,2	36,8	28,0	19,0	42%	
Черкизово	1 222	842	1 042	113	155	45	69	1,5	1,2	1,1	10,8	7,9	6,7	21,4	14,0	11,1	17%	
АмТел	737	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,2	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	13,4	10,8	8,4	22,8	20,3	15,9		
Группа ПИК	13 201	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,9	3,3	2,5	nm	9,2	7,0	26,7	12,6	9,4	40%	
AFI Development	3 520	47	275	45	247	45	1 236	nm	12,8	10,6	78,2	14,3	11,2	88,8	3	6,4	166%	
Открытые Инвестиции	2 976	173	418	12	90	80	573	17,2	7,1	4,8	248	33	12,8	37,2	5,2	6,7	89%	
Система-ГАПС	1 595	453	617	90	147	37	155	3,5	2,6	1,9	18	11	4,7	44,0	10,6	15,5	35%	
RGI International	1 252	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,8	nm	nm	4,2	1,4	40,8	2,7	1245%	
МирЛэнд	926	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,1	nm	2,4	2,1	9,7	6,0	3,0	325%	
Среднее по сектору								8,6	5,4	4,0	115	14,0	7,0	34,7	13,1	7,3		
Уралкалий	21 611	1 132	2 318	552	1 388	351	996	19,1	9,3	7,9	39,2	15,6	14,0	61	21,3	18,7	55%	
Сильвинит	10 273	1 023	2 009	542	1 264	382	939	10,0	5,1	4,2	19,0	8,1	6,7	23,0	9,4	7,6	54%	
Акрон	4 004	1 151	1 696	314	493	177	305	3,5	2,4	2,1	12,8	8,1	8,1	21,6	12,5	14,6	28%	
Среднее по сектору								10,9	5,6	4,8	23,6	10,6	9,6	35,0	14,4	13,6		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П		
Сбербанк	68 750	13 224	18 307	-	-	4 211	6 454	6,6%	5,9%	6,5%	2,7	2,2	1,8	16,3	10,6	8,8	30%
ВТБ	25 644	4 105	6 161	-	-	1 329	1 883	3,9%	3,7%	4,4%	1,6	1,5	1,3	19,3	13,6	9,7	40%
Возрождение	1 407	364	541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,9	2,3	1,8	18,8	11,1	7,9	42%
Санкт-Петербург	1 360	220	350	-	-	81	129	5,9%	5,3%	5,6%	2,3	2,0	1,7	16,8	10,5	8,3	49%
Среднее по сектору								5,6%	5,5%	6,0%	2,4	2,0	1,6	17,8	11,5	8,7	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Илл. 30: Изменение* расчетных цен и рекомендаций по акциям

Сектор	Наименование компании	Текущая рекомендация	Предыдущая рекомендация	Текущая расчетная цена	Предыдущая расчетная цена	Дата изменения
Изменение рекомендаций и расчетных цен						
Банковский сектор						
	Банк Возрождение	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	85	83	18.02.2008
	Банк Москвы	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	57	57	18.02.2008
	ВТБ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	11,6	11,8	18.02.2008
	Сбербанк	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	5	5,05	18.02.2008
	Уралсиб	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,022	0,027	18.02.2008
Металлургия						
	ГМК Норильский никель	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	400	303	04.03.2008
	ПГХО	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	850	1000	15.02.2008
	ПГХО, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	640	750	15.02.2008
	Полюс Золото	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ		58,8	31.01.2008
Потребительский сектор						
	Вимм-Билль-Данн	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	140	110	23.01.2008
	Лебедянский	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	100	20.03.2008
Производство удобрений						
	Акрон	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	898	865	19.03.2008
	Сильвинит	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1302	1255	19.03.2008
	Сильвинит, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	898	865	19.03.2008
	Уралкалий	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	10,17	9,82	19.03.2008
Телекомы						
	Вымпелком	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	50	43	15.01.2008
	Волга телеком	н/д	ПОКУПАТЬ	н/д	8,1	11.04.2008
	Дальсвязь	н/д	ПОКУПАТЬ	н/д	5,5	11.04.2008
	Комстар-ОТС	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	17	12,1	28.03.2008
	Сев-Зап Телеком	н/д	ДЕРЖАТЬ	н/д	1,6	11.04.2008
	Сибирь телеком	н/д	ПОКУПАТЬ	н/д	0,148	11.04.2008
	Уралсвязьинформ	н/д	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,075	11.04.2008
	Центртелеком	н/д	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,8	11.04.2008
	ЮТК	н/д	ПРОДАВАТЬ	н/д	0,14	11.04.2008
Энергетика						
	МГЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,12	0,13	04.03.2008
	МОЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,165	0,155	04.03.2008
	ОГК-1	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,107	0,117	26.03.2008
	ОГК-2	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,135	0,171	26.03.2008
	ОГК-3	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,131	0,17	26.03.2008
	ОГК-4	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,123	0,101	26.03.2008
	ОГК-5	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,138	0,151	26.03.2008
	ОГК-6	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,111	0,17	26.03.2008
	ТГК-13	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,0124	н/д	06.02.2008
Начало освещения						
Банковский сектор						
	Банк Санкт-Петербург	ПОКУПАТЬ	н/д	6,7	н/д	18.02.2008
Медиа						
	СТС Media	ПОКУПАТЬ	н/д	36	н/д	27.02.2008
Снятие рекомендаций						
Телекомы						
	Голден Телеком	-	ПОКУПАТЬ	-	50,5	03.03.2008

Источник: отдел исследований Альфа-Банка * Представлены изменения рекомендаций, произошедшие за последние 3 месяца

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

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

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макатали
Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова
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, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

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

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

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