

14 января 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

15 января	Индекс цен производителей в декабре (США)
16 января	Индекс и ядро индекса потребительских цен в декабре (США) «Бежевая книга» ФРС (США)
17 января	Начало строительства новых домов в декабре (США)

Итоги и перспективы

Российский фондовый рынок по итогам 2008 г. выглядит гораздо устойчивее своих конкурентов. С начала января российский индекс РТС «прибавил» 1%, в то время как рынки emerging снизились в среднем на 3%, американские фондовые рынки — на 4-5%, европейские — на ту же величину, азиатские биржи демонстрируют снижение на 7-8%. Американские индексы снижаются третью неделю подряд, чего не случалось с 1982 г. Поводом для депрессивных настроений на мировых фондовых биржах по-прежнему являются последствия кризиса на кредитных рынках США, а также галопирующий рост в мировых товарных секциях, на фоне повышенной волатильности котировок.

Наш целевой уровень РТС на конец 2008 г. — 2 920, и мы рекомендуем инвесторам увеличить в своих портфелях долю секторов, которые вносят наибольший вклад в эту тему: сталь, телекоммуникации, потребительские товары и розничная торговля, транспорт, а также — в силу других причин — газ. Мы рекомендуем занять длинную позицию по акциям компаний газового сектора, поскольку стремительный рост российских тарифов на газ будет продолжаться еще в течение нескольких лет, и короткую позицию по нефтяным компаниям, так как заметное смягчение налогового режима по отношению к ним находится, скорее всего, за пределами инвестиционного горизонта. Цены акций производителей цветных металлов выросли благодаря стремительному взлету цен в этом сегменте и сохранению невысоких налогов. Оба этих позитивных момента потенциально могут быть нейтрализованы изменениями налогообложения этих компаний, и настало время переключиться на другие секторы. В частности, мы рекомендуем увеличить в портфеле доли следующих секторов: сталь, электроэнергетика, потребительские товары и розничная торговля, недвижимость и транспорт.

Продолжение на стр. 3

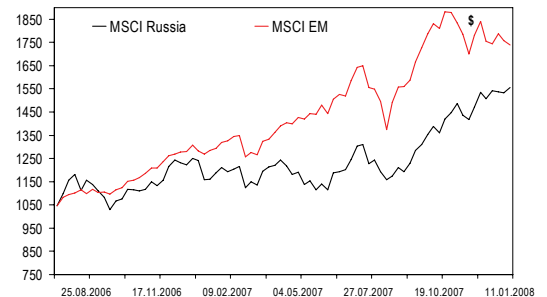
Технический анализ

С позиции технического анализа, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим на фоне долгосрочной тенденции в сторону повышения, что обуславливает сохраняющийся потенциал роста. Ближайшая техническая цель по индексу РТС равна 2470 пунктов, а прорыв этой отметки сделал бы актуальной долгосрочную техническую цель 3200 пунктов. Основным драйвером роста российского рынка будет являться девальвация доллара США относительно золота, благородных металлов, и других товарных активов, в частности, нефти и газа, что приведёт к росту акций компаний, добывающих эти активы. В то же время, на американский рынок акций уже стал «медвежий», и, вероятно, будет оставаться таким до конца года, что будет оказывать негативное влияние на российский рынок. Сегодня мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС на откате с технической целью 2470 пунктов.

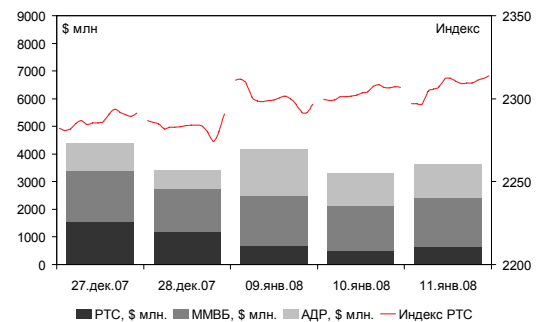
Продолжение на стр. 10

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	2 313,90	1,02	1,02
RTS-2	2 651,62	0,84	0,84
RTX	3 194,52	1,13	1,13
MICEX	1 914,48	1,36	1,36
FTSE Russia	706,45	1,05	1,05
MSCI			
MSCI Russia	1 554,74	1,43	1,20
MSCI GEM	1 213,70	-0,92	-2,56
EM Europe	805,91	0,09	-0,90
EM Asia	497,87	-1,92	-3,09
EM Latin America	4 251,39	1,29	-3,39
EM World	1 515,93	-1,77	-4,59
Мировые			
DJA	12 606,30	-1,51	-4,96
S&P 500	1 401,02	-0,75	-4,59
FTSE 100	6 202,00	-2,31	-3,95
DAX 100	7 717,95	-1,16	-4,33
CAC 40	5 371,41	-1,38	-4,32
NIKKEI 225	14 110,79	-3,95	-7,82
ISE 100	51 920,59	-1,16	-6,51
Shanghai Comp	5 511,48	2,80	4,75
SCI 300	5 749,12	4,84	7,70
Bovespa	61 942,36	1,48	-3,04
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,3671	-0,73	-0,73
Руб./Euro	36,0389	0,29	0,29
Euro/\$	1,4862	0,65	1,93

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	51%	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.
РАО ЕЭС России	EESR	\$1,90	46%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с большим дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Это открывает уникальную возможность арбитража в преддверии предстоящей реорганизации компании в середине 2008 г. Более того, новая схема реорганизации РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает покупку акций еще более выгодной. Несмотря на недавнее выделение ОГК-5 и ТГК-5, РАО ЕЭС сохраняет за собой статус лучшей «точки входа», обеспечивая самый ликвидный способ инвестиционного участия в прогрессирующей реформе российского энергетического сектора.
Интегра	INTE	\$21,5	39%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор 07 EV/EBITDA в 10х соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Аэрофлот	AFLT	\$4,88	25%	Будучи главным российским авиаперевозчиком, Аэрофлот выигрывает от двусторонних договоров с иностранными рынками и получает весь объем платы за авиатранзит, годовой размер которой оценивается в \$300 млн. Вхождение в Skyteam будет все в большей степени способствовать развитию бизнеса в результате оптимизации рейсов и стратегий бронирования, например, двусторонних соглашений о совместных рейсах между членами альянса (код-шеринг). В условиях ограниченного предложения самолетов и персонала Аэрофлот имеет преимущества перед менее крупными и престижными авиакомпаниями. Мы считаем, что компанией руководит профессиональная команда менеджеров, что также позволяет ей задавать пример в плане раскрытия финансовой информации: Аэрофлот публикует отчеты по МСФО уже более 5 лет.
Система-Галс	HALS	\$12,0	25%	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), учащающиеся 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	\$5,05	26%	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.

Итоги и перспективы

Стартовые характеристики

Российский фондовый рынок стартовал в 2007 г. менее агрессивно, нежели завершил предшествующий, 2006 г. В 2007 г. рост цен акций составил 19,9% (70,5% в 2006 г.), индекс РТС вырос до 2291 пункта (28 декабря 2007 г.). Капитализация рынка вплотную приблизилась к 1300 млрд. долл. (1 трлн. долл. в конце 2006 г.). Доля акций в свободном обращении уменьшилась и составила 30% (33% в конце 2006 г.), а потенциал роста котировок акций до справедливого уровня оценивается в конце года в 28% (по версии Альфа-Банка). Прогнозируемый в конце 2006 г. потенциал роста акций на 2007 г. оценивался в 12,5%. Точек роста фондового рынка в 2007 г., в отличие от предыдущего периода, когда фаворитом выступал сектор акций «Газпрома», было несколько. Лидеров представляли практически все отраслевые секторы, включая новые (в т. ч. недвижимость). С начала 2007 г. акции «Газпрома» подорожали на 23%, «Газпромнефти» — на 35%, «Татнефти» — на 28%, акции РАО «ЕЭС России» выросли в цене на 29%, региональных энергокомпаний — на 10-70%, акции МТС и «Ростелекома» подорожали на 74 и 54%, соответственно, «Северстали» — на 103%, НЛМК и «Норильского никеля» — на 70%, «АвтоВАЗ» — на 165%.

Илл. 4: Динамика котировок акций наиболее ликвидных компаний в 2007 г., %

Компания	Цена на конец 2007, \$/акция	Изм. за год, %
Северсталь	22,68	103
МТС, GDR	95,31	95
Аэрофлот	3,73	70
НЛМК	4	70
Норильский Никель	265	69
Ростелеком	11,8	53
Иркутскэнерго	1,19	53
ОГК-5	0,175	41
МГТС	34	39
Газпромнефть	6,35	39
ТМК	10,95	34
Татнефть	6,05	31
Дальсвязь	5,33	28
ОГК-3	0,153	24
ЦентрТелеком	0,93	24
Газпром	14,09	23
Сбербанк	4,22	22
РАО ЕЭС России	1,314	22
Мосэнерго	0,24	20
Новатэк	7,5	18
Юж Телеком	0,197	9
Сев-Зап Телеком	1,71	8
СибирьТелеком	0,12	6
Роснефть	9,57	5
ЛУКОЙЛ	87	-1
ВолгаТелеком	5,9	-3
Уралсвязьинформ	0,063	-5
Полюс	45,9	-7
ТНК-БП	2,23	-14
Сургутнефтегаз	1,24	-19

Источник: Bloomberg

Основными предпосылками для роста рынка акций в 2007 г. были следующие:

- Тенденция к стабилизации и даже снижению процентных ставок ведущими Центральными банками мира;
- Высокие цены на нефть, газ и металлы;
- Успешное проведение первичных размещений российскими компаниями и банками;
- Высокий уровень рублевой ликвидности;
- Сохранение интереса населения к инвестициям на фондовом рынке;
- Усиление стимулирующей и законотворческой роли регулирующих органов.

В то же время аналитики предупреждали о существовании угроз инвестиционному климату на рынке акций в виде:

- Падения цен на нефть и газ;
- Наличия элементов политической нестабильности (фактор-2008);
- Возможное торможение энергореформы в преддверии выборов;
- Возможная отмена ряда IPO;
- Рост процентных ставок на внутреннем денежном рынке.

Большая часть предпосылок роста в 2007 г. была реализована, в то время как многие угрозы оказались нивелированы. Благодаря этому российский фондовый рынок превысил плановые показатели аналитиков, например, на 6% превысив расчетный уровень аналитиков Альфа-Банка на конец 2007 г. Вместе с тем, отдельные угрозы оказались мультиплицированы. Причиной стал разразившийся в США кризис на рынке ипотечного кредитования, создавший проблему денежной ликвидности на финансовых рынках, угрозу снижения цен акций на мировых биржах, ускоривший рост цен на мировых товарных рынках.

Развитие рынка акции в 2007 г. происходило в два этапа.

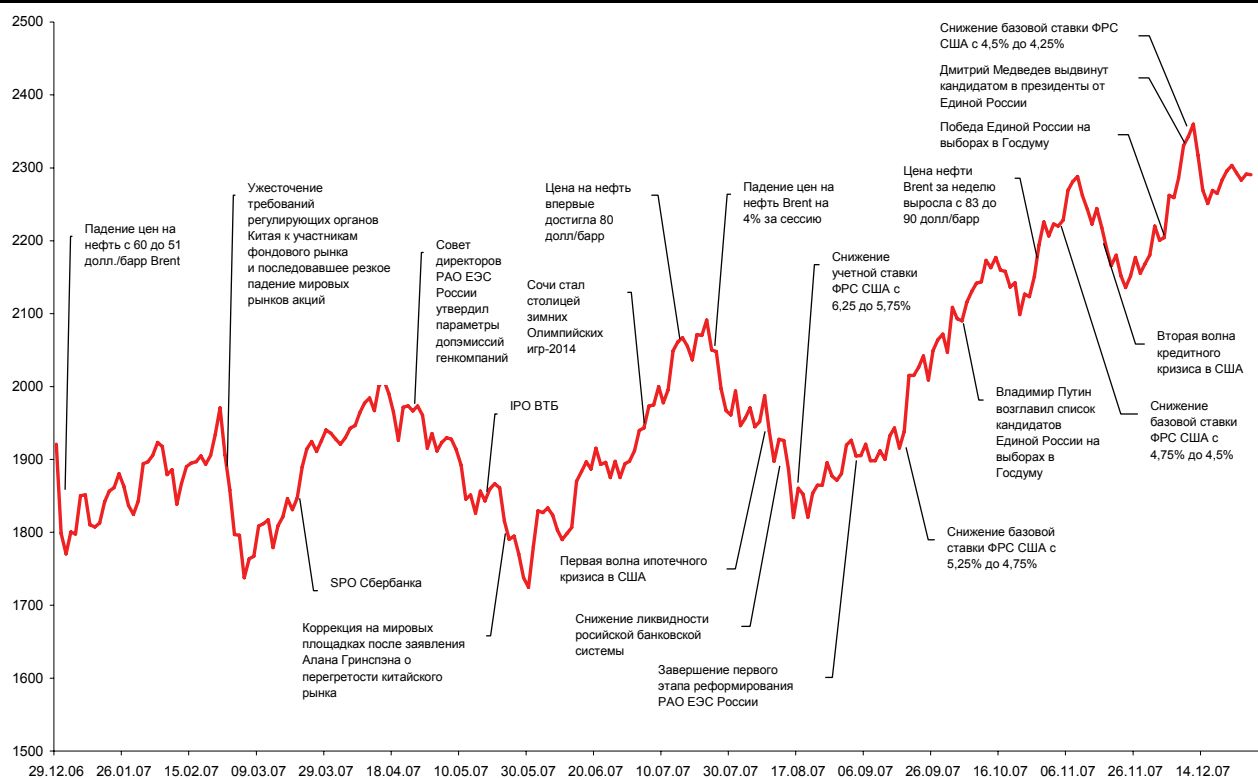
1 этап. Январь-август 2007 г. Период характеризовался тремя попытками масштабно увеличить капитализацию, однако, все они оказались безуспешными по ряду причин.

Первая попытка: январь-март. В начале года рынок акций начал реализовывать имевшиеся у него в начале года стартовые преимущества. Тенденция роста цен акций, имевшая место в конце 2006 г., в начале 2007 г. продолжилась. С января по март индекс РТС вырос почти на 10%, достигнув 1970 пунктов. Однако, в течение нескольких дней, к 6-му марта, все достижения рынка были полностью нивелированы, цены углубились ниже уровня закрытия предыдущего года. Индекс РТС упал на 14%, до 1737 пунктов. Главным фактором падения стали цены на нефть, обрушившиеся с 60 до 51 долл./барр. Brent. Второстепенными выступили ухудшение мировой фондовой конъюнктуры в результате прогноза бывшего председателя ФРС США А. Гринспена о завершении цикла экономического роста в США, и резкого падения китайского фондового индекса (первого в цепочке потерпевших крушение фондовых рынков)

Вторая попытка: март-май. К середине апреля российский фондовый рынок, поддерживаемый возобновившимся ростом мировых цен на нефть, снятия напряженности в отношении рынка ипотеки в США, перспективами энергореформы и предстоящих IPO/SPO российских банков, вновь вырос,

до выше чем 2000 пунктов по индексу РТС (2008 пунктов, +16%). В этот период «Сбербанк» успешно реализовал SPO на сумму 8,8 млрд. долл., что стало дополнительным подтверждением привлекательности российских акций. Размещение акций второго крупнейшего банковского эмитента — ВТБ — ставшее народным, пришлось уже на период волны снижения цен (май), однако, успело привлечь огромный объем инвестиций — 8,0 млрд. долл. IPO ВТБ, ставшее «народным», оказалось убыточным для большинства инвесторов, принеся по итогам 2008 г. почти 10% убытков. Падение цен на российском фондовом рынке во второй половине апреля — мае было вызвано внешнеэкономическими причинами. В первую очередь, дискуссиями на тему замедления роста американской экономики и проблем на рынке ипотечного кредитования. В это время произошло снижение S&P кредитного рейтинга Bear Stearns до негативного, приостановка операций на рынке ипотеки American Home Mortgage Investment Corp. Кроме того, в конце весны зазвучали прогнозы об ухудшении перспектив российской нефтегазодобывающей отрасли. Прирост объемов добычи с начала года инвесторы сочли недостаточным, считая, что это — результат недостаточного финансирования новых проектов по нефтедобыче. К концу мая индекс РТС опустился ниже мартовского «дна», достигнув 1724 пункта (-17% по сравнению с апрельским максимумом и -10% с начала года).

Илл. 5: Основные события, повлиявшие на российский рынок акций в 2007 г.



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Третья попытка: июнь-август. Первая, растущая часть этого периода была связана с высокими ценами на нефть (цены на нефть Brent в третьей декаде июля достигли 80 долл./барр.), снятием напряженности на финансовых рынках США в результате официальных комментариев чиновников.

Илл. 6: Динамика цен на нефть марки Brent в 2007 г., \$/баррель



Источник: Bloomberg

Существенную роль в росте привлекательности российского рынка акций для иностранных инвесторов сыграло ослабление напряженности в процессе восприятия России внешнем миром. Позитивные результаты неформальной встречи действующих президентов двух стран — США и России — стала важным сигналом в этом направлении. Кроме того, сильный психологический эффект произвела на игроков победа российского города Сочи на голосовании МОК в Гватемале по месту проведения Зимней Олимпиады 2014 г. Победа Сочи несет в себе большие перспективы развития экономики южного региона, и развития сырьевых, и в особенности, несырьевых отраслей российской экономики. По оценкам аналитиков Альфа-Банка, «инвестиционный импульс», который получит Россия, оценивается примерно в 15 млрд. долл. К 20 июля российский индекс РТС вырос до 2091 пункта (+22% с начала июня). Однако, вследствие форс-мажорных внешнеэкономических обстоятельств вновь обвалился: спустя месяц, 21 августа, индекс РТС котировался уже на 13% ниже, на уровне 1820 пунктов. Причиной крушения рынка стал кризис на рынке ипотечного кредитования США, приведший к многомиллиардным потерям мировых финансовых корпораций и резкому падению ликвидности в мировой финансовой системе.

В середине августа российская банковская система впервые столкнулась с проблемой дефицита ликвидности. Причина нехватки рублевых средств носит двоякий характер. Во-первых, до России докатился мировой кризис, вызвав вывод средств нерезидентов из рублевых активов. Во-вторых, Министерство финансов и ЦБ РФ невольно спровоцировали данную ситуацию. Последнее время монетарные органы власти предпринимают различные меры для замедления ускоряющейся инфляции, том числе

меры, направленные на стерилизацию ликвидности. В этот период ставки на рынке МБК для банков первого круга достигали 7-9% (против 3-4% в первой половине года).

Дополнительным фактором нестабильности выступили цены товарного рынка. Цены на никель, еще в середине года демонстрировавшие хороший прирост, резко опустились на 10% ниже стартового уровня 2007 г. Одной из причин снижения стали изменения в правилах торговли металлом на LME (июнь). Они усложнили жизнь спекулянтам: теперь стало нельзя спекулировать по крупному - придется физически покупать-продавать металл. Цены на нефть в этот период оказывали поддержку российским акциям: 70 долл./барр.

2 этап. Сентябрь-декабрь. Отличительной особенностью этого этапа развития рынка первичных размещений ценных бумаг российских компаний является его функционирование в условиях ограниченной международной ликвидности. Нестабильность на мировых финансовых рынках, следствиями которой явились дефицит ликвидности и переоценка рисков, не оказали немедленного негативного воздействия на российские финансы. Российский финансовый рынок достаточно безболезненно преодолел вторую волну мирового кризиса ликвидности (ноябрь-начало декабря). Этап характеризовался активным наращиванием капитализации, кратковременные периоды отрицательной коррекции были менее мощными, нежели рост. Период завершился 26%-ным ростом цен (с начала периода, до 2290 пунктов по индексу РТС). В декабре индекс РТС достиг исторического максимума 2359 пунктов. По итогам года прирост индекса составил 19,9%. Период характеризовался галопирующими ценами на нефть (в начале января протестировавшими отметку 100 долл./барр. Brent, по итогам года прирост цен составил 60-65%), ростом цен на отдельные позиции металлов и снижением процентных ставок ФРС США и других ведущих Центробанков.

В этот же период реализовалась операция «преемник», когда нынешний президент РФ В. Путин объявил фаворита президентской гонки РФ-2008 Д. Медведева и тем самым снял большую часть политических рисков, сопровождавших инвестиции в российские акции. Именно в декабре было осуществлено масштабное привлечение средств инвесторов в фонды России. По данным EPFR, в декабре в эти фонды было направлено около 1 млрд. долл. (по состоянию на конец ноября общий объем привлечений с начала года составил немногим более 300 млн. долл.). В результате приток средств в фонды России превысил аналогичный показатель предыдущего года на 200 млн. и достиг 1,2 млрд. долл.

Илл. 7: Динамика основных мировых фондовых индексов в 2007 г., %

Индекс	Значение на конец 2007 г.	Изменение за год, %
CSI 300	5338,27	162
Shanghai Comp	5261,563	97
Bovespa	63886,1	44
RTS-2	2629,56	43
ISE 100	55698,42	42
Hang Seng	27370,6	37
DAX 100	8067,32	22
RTS	2290,51	19
FTSE Russia	699,1	17
RTX	3158,76	15
MICEX	1888,86	12
DJIA	13365,87	7
S&P 500	1478,49	4
FTSE 100	6476,9	4
CAC 40	5627,25	2
NIKKEI 225	15307,78	-11

Индексы MSCI

EM Latin America	4445,96	48
EM Asia	510,28	37
MSCI GEM	1247,07	37
EM Europe	814,71	28
MSCI Russia	1537,96	23
EM World	1594,79	7

Источник: Bloomberg

Рынок первичных размещений в 2007 г.

Общий объем IPO и SPO по итогам 2007 г. составил около \$32 млрд. В 2007 г., как и в предыдущие годы, приоритет инвесторов составляли крупные сделки. Средний размер сделки IPO/SPO в РФ с учетом двух крупных размещений ВТБ и «Сбербанка» составил 1,3 млрд. долл. и 526 млн. долл. без их учета. В emerging markets (без РФ) средний объем сделки составляет 150 млн. долл. Масштабный выпуск акций несырьевых компаний привел к сокращению удельного веса нефтегазового сектора в суммарном объеме рынка ликвидных акций с 68% на конец 2006 г. до 55% в ноябре 2007 г. В 2007 г. на IPO/SPO в банковском секторе и недвижимости пришлось 68% размещений.

Прогноз на 2008 г.

Основными предпосылками для роста рынка акций в 2008 мы считаем следующие:

- Тенденция к стабилизации и даже снижению процентных ставок ведущими Центральными банками мира;
- Высокие цены на нефть, газ и металлы;
- Политическая стабильность;
- Успешное проведение первичных размещений российскими компаниями и банками;
- Высокий уровень рублевой ликвидности;
- Диверсификацию экономики.

В то же время аналитики существуют реальные угрозы инвестиционному климату:

- Замедление роста мировой экономики;
- Экономическая рецессия в США;
- Сокращение денежной ликвидности;
- Отрицательная коррекция цен на нефть;
- Наличие элементов политической нестабильности (фактор-2008), перестановки в правительстве и регулирующих органах;
- Изменение правил ведения бизнеса.

Наш целевой уровень РТС на конец 2008 г. – 2 920, и мы рекомендуем инвесторам увеличить в своих портфелях долю секторов, которые внесут наибольший вклад в эту тему: сталь, телекоммуникации, потребительские товары и розничная торговля, транспорт, а также – в силу других причин – газ.

Избрание Дмитрия Медведева президентом РФ является наиболее вероятным сценарием, а Владимир Путин согласился в этом случае занять пост премьер-министра – это означает, что России, судя по всему, обеспечены еще четыре года политической стабильности. Если этот сценарий будет реализован, то мы ожидаем, что Кремль сконцентрируется на расширении и диверсификации российской экономики для снижения в ней доли добычи и экспорта сырья.

Современная и мощная экономика должна в гораздо большей степени опираться на передовые технологии, растущее производство готовой продукции, развитую индустрию потребительского сектора и мощную инфраструктуру (дороги, телекоммуникации, электросети, производство электроэнергии). Оживление экономики, которое стимулируется высокими мировыми ценами на нефть, работает и на российского потребителя, чей располагаемый доход продолжает расти примерно на 15% в год.

Мы рекомендуем занять длинную позицию по акциям компаний газового сектора, поскольку стремительный рост российских тарифов на газ будет продолжаться еще в течение нескольких лет, и короткую позицию по нефтяным компаниям, так как заметное смягчение налогового режима по отношению к ним находится, скорее всего, за пределами инвестиционного горизонта. Цены акций производителей цветных металлов выросли благодаря стремительному взлету цен в этом сегменте и сохранению невысоких налогов. Оба этих позитивных момента потенциально могут быть нейтрализованы изменениями налогообложения этих компаний, и настало время переключиться на другие секторы. В частности, мы рекомендуем увеличить в портфеле доли следующих секторов: сталь, электроэнергетика, потребительские товары и розничная торговля, недвижимость и транспорт.

В 2008 г. запланировано 40 размещений, вероятность проведения которых мы оцениваем как высокую. Объем этих размещений оценивается в 29 млрд. долл., и основной их объем сконцентрируется в банковском, потребительском секторах и недвижимости. 19 компаний заявили о намерении провести IPO/SPO в 2008 г. и позднее, объем размещений оценивается в 25 млрд. долл. Таким образом, при самом оптимистичном сценарии, объем размещений в следующем году может составить от 40 до 54 млрд. долл.

Начало 2008 г.

Российский фондовый рынок по итогам 2008 г. выглядит гораздо устойчивее своих конкурентов. С начала января российский индекс РТС «прибавил» 1%, в то время как рынки emerging снизились в среднем на 3%, американские фондовые рынки — на 4-5%, европейские — на ту же величину, азиатские биржи демонстрируют снижение на 7-8%. Американские индексы снижаются третью неделю подряд, чего не случалось с 1982 г. Поводом для депрессивных настроений на мировых фондовых биржах по-прежнему являются последствия кризиса на кредитных рынках США, а также галопирующий рост в мировых товарных секциях, на фоне повышенной волатильности котировок. Вновь, нефть опустилась в цене до трехнедельного минимума, на фоне ожиданий падения спроса на сырье со стороны замедляющей рост мировой экономики. При этом котировки остаются на сверхвысоких отметках — 92,8 долл./барр. смеси WTI в электронной системе NYMEX. Цены на никель и прочие металлы демонстрируют прирост цен с начала года — 7-10%. Инвесторы ищут выхода в условиях высоких рисков вложений в финансовые инструменты и находят «защиту» в товарных контрактах. На

сегодняшней неделе актуальна макростатистика (США) и финансовые отчетности за 4 квартал 3 крупных инвестиционных банка США.

Участники рынка считают реальными проблемы рецессии и дальнейшего снижения ключевой ставки со стороны ФРС в самом ближайшем будущем. Так, Lehman Brothers сделал прогноз об уровне 3% годовых к концу лета. Кроме того, негатив на рынок добавляют сообщения о возможных крупных списаниях американских инвестиционных банков по обеспеченным долговым обязательствам. В ближайшее время Citigroup, Merrill Lynch и Bank of America могут недосчитаться на троих \$35 млрд.

По итогам двух недель, завершившихся 9 января, по данным EPFR фонды России и стран СНГ испытали приток средств в размере 212 млн. долл. При этом фонды GEM потеряли более чем 1,3 млрд. долл., Китай — свыше 800 млн. долл., Бразилия — около 200 млн. долл. Фонды BRIC в целом привлекли 126 млн. долл.

Илл. 8: 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 2	162,4	457,9	-253,1	-24,0
Январь 9	49,4	-1 789,8	-547,8	149,9
С начала года, всего	211,8	-1 331,9	-800,9	125,9

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Российский фондовый рынок по итогам минувшей недели прибавил в индексах чуть более 2%. Индекс РТС вырос до 2313 пунктов. Наибольшей популярностью у спекулятивных игроков в настоящий момент пользуются потребительские компании, акции предприятий металлургии и акции промышленных эмитентов.

Главным успехом благополучия российского рынка на фоне общемировой проблематики является избыточная рублевая ликвидность (в течение недели стоимость кредитов overnight не превышала 1-2% годовых), политическая стабильность и энтузиазм российских игроков.

Мы ожидаем сохранения волатильной динамики котировок на текущей неделе. По итогам периода индексы закрепятся в слабopоложительной области.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

В 2007 г. рынок коллективных инвестиций продолжил развиваться вширь. При этом показатели роста числа фондов сохранились на уровне 2006 г. Число розничных (открытых и интервальных) паевых фондов увеличилось на 48%, достигнув на конец года 580. Для сравнения в 2006 г. прирост количества розничных фондов составил 46%. Общее число фондов, включая закрытые ПИФы, по данным Investfunds, на конец декабря 2007 г. превысило 1020, увеличившись на 60% по сравнению с концом 2006 г. (62% в 2006 г.).

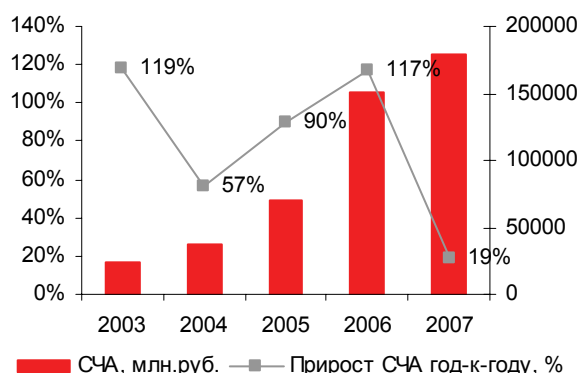
Несмотря на увеличение числа фондов, активность пайщиков заметно снизилась. В начале 2007 г. управляющие прогнозировали, что нетто-приток средств по итогам года составит 60-80 млрд.руб. Рекордные объемы привлечений в 1Кв07 (15,8 млрд.руб.) служили, как казалось на тот момент, надежным фундаментом для таких прогнозов. Однако после двух «народных» IPO энтузиазм пайщиков относительно вложений в ПИФы исчез. Не способствовал его восстановлению и кредитный кризис, начавшийся на мировых рынках во второй половине года. В итоге за весь 2007 г. объем нетто-привлечений в открытые фонды составил 9,7 млрд.руб., что в 4 раза меньше показателя 2006 г., когда фонды привлекли 42,7 млрд.руб., и только на 9% больше результата 2005 г.

Вследствие снижения притока средств в ПИФы СЧА розничных фондов выросла за год только на 19%, практически точно отразив динамику индекса РТС. Это существенно хуже показателя 2006 и 2005 гг., когда прирост СЧА составил 117% и 90%, соответственно. Исключением стали закрытые фонды, СЧА которых за год выросла на 96%, главным образом, благодаря нескольким крупным фондам, сформированным в начале года.

В результате более низких темпов роста СЧА по сравнению с динамикой роста количества фондов, в 2007 г. заметно снизился средний размер розничного ПИФа. Так, если в 2006 г. он составлял 385 млн.руб., то к концу 2007 г. он уменьшился на 20% и составил 308 млн.руб.

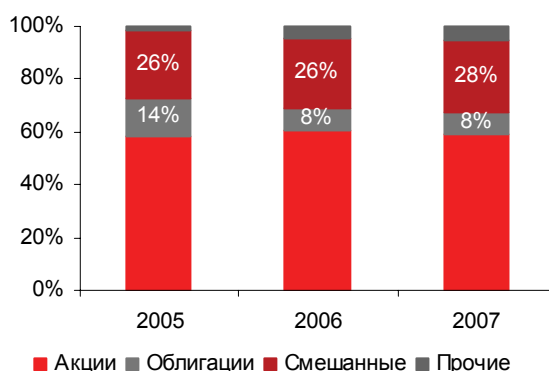
На фоне высокой волатильности российского рынка можно было ожидать переключения населения на более надежные инструменты, и увеличения вложений в фонды облигаций и смешанные фонды. Однако этого не произошло – структура активов розничных ПИФов в 2007 г. осталась без изменений. Это в очередной раз указывает на сохраняющуюся спекулятивность инвестиций в паевые фонды, и, соответственно, высокую чувствительность к динамике рынков акций.

Илл. 9: Динамика СЧА розничных ПИФов



Источник: Investfunds.ru

Илл. 10: Структура СЧА розничных ПИФов



Источник: Investfunds.ru

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Корпоративные облигации**

В первые торговые дни января торги на внутреннем долговом рынке проходили по традиционному сценарию. Инвесторы реализовывали портфели, созданные на праздничный период. От этих действий пострадали, преимущественно, выпуски 3-го эшелона с высокой текущей доходностью, предоставляющие владельцам получить в нерабочие дни повышенный доход за счет НКД. К концу недели высвобожденные средства, а также часть свежих ресурсов были направлены в наиболее ликвидные бумаги – ОФЗ, выпуски 1-2-го эшелонов с высоким кредитным качеством, что поддержало их цены. В итоге спреда между облигациями с разным уровнем риска вновь расширились.

Нестабильная ситуация на мировых финансовых рынках, сохранившаяся в первой половине месяца, пока не оказала значительного влияния на рынок рублевого долга. Тем не менее, чувствуется разочарование инвесторов, надеявшихся на улучшение конъюнктуры после новогодних каникул.

Влияние событий на международной арене вновь приобретает первоочередное значение для формирования конъюнктуры рынка внутреннего долга. Текущая неделя станет крайне важной для международных инвесторов и, как следствие, для их российских коллег. Однако фактор избыточной рублевой ликвидности, типичной для начала года, пока играет на пользу российскому внутреннему рынку. В связи с этим, мы не ожидаем агрессивных продаж даже в случае дальнейшего роста напряженности на мировых рынках.

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

Илл. 11: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
10 января	в 2007 г. российский ИПЦ составил 11.9%, причем в декабре этот показатель равен 1.1% – это выше, чем в декабре 2006 г., когда ИПЦ составил 0.8%.	Ожидается, что в ближайшем будущем правительство России разместит казначейские счета в российском банковском секторе, чем окажет позитивное воздействие на банки, но и увеличит инфляционное давление. Мы сохраняем свой расчетный уровень инфляции на 2008 г. – 10.5%.
10 января	Размер стабилизационного фонда достиг \$157 млрд, или, по нашим оценкам, примерно 12% от ВВП в 2007 г. За 2007 г. стабфонд вырос на \$68 млрд, т.е., в среднем, он увеличивался на \$5.7 млрд в месяц.	В 2008 г. мы ожидаем увеличения роли доходов от внешней торговли в увеличении золотовалютных резервов ЦБ из-за неопределенности на мировых финансовых рынках. Поэтому стабилизационный фонд имеет все шансы стать еще более эффективным инструментом стерилизации излишней ликвидности, что позитивно с точки зрения контроля над инфляцией.
Банковский сектор		
ВТБ		
11 января	ВТБ сообщил о том, что его чистая прибыль по РСБУ составила \$713 млн (18.2 млрд руб), увеличившись на 6% год-к-году. Прибыль банка в декабре 2007 г. составила 20% от этой цифры.	Отчетность по РСБУ обычно не позволяет судить о показателях по МСФО. Это в особенности верно в случае ВТБ, так как банк работает в России по трем различным лицензиям: ВТБ, ВТБ и ВТБ Северо-Запад (последний является бывшим Банком Ст.-Петербурга). Однако внезапный скачок прибыли по РСБУ также должен произойти и в отчете по МСФО, отразив эффект от продажи пакета EADS.
Нефтегазовый сектор		
9 января	Интерфакс сообщил, что российские налоговые органы проиграли одно из судебных слушаний по восстановлению их права собственности на башкирские топливно-энергетические активы. Это было третье заседание подряд и первое, которое завершилось в пользу прежних владельцев (т.е. против региональной администрации).	Мы сохраняем свою точку зрения о том, что возвращение активов башкирского ТЭК в госсобственность стало бы позитивным для их миноритариев. Поэтому последнее решение суда не в пользу региональных властей может оказаться негативным для этих активов. Тем не менее, окончательного решения относительно прав собственности на эти башкирские компании еще не было принято, и мы считаем более вероятным, что в конечном итоге они будут возвращены в собственность государства.
10 января	Валовая российская добыча нефти выросла всего на 0.3% месяц-к-месяцу и составила 9 875 тыс барр в сутки. Более того, этот рост был в основном обусловлен увеличением добычи на шельфовых проектах СРП – почти на 1.9% месяц-к-месяцу до 303 тыс барр в сутки (оценка). В секторе добычи газа ситуация улучшается, причем наиболее крупные газовые компании закономерно увеличили объем добычи в декабре. Тем не менее, общий объем добычи год-к-году в 2007 г. снизился на 0.5%	В целом, мы считаем, что опубликованные результаты совпадают с прогнозами, и не ожидаем какой-либо реакции на рынке (кроме Роснефти, цену акций которой могут поддержать хорошие операционные результаты).
Электроэнергетика		
9 января	Завершился первый этап консолидации Гидро-ОГК присоединением 20 дочерних предприятий.	Завершение консолидации Гидро-ОГК ожидается к июлю 2008 г. через присоединение Каскада Нижнее-Черекских ГЭС, Ирганийской ГЭС и двух холдингов – Госхолдинга Гидро-ОГК и Миноритарного холдинга Гидро-ОГК. Как и планировалось изначально, проведение листинга акций Гидро-ОГК ожидается до февраля 2008 г.
РАО ЕЭС России		
9 января	Как сообщили Ведомости, совет директоров РАО ЕЭС утвердил продажу на открытом рынке выкупленных у акционеров компании акций. За цену будущей продажи принята наибольшая величина из средневзвешенной цены акций на ММВБ за последние три недели, предшествующие подписанию соглашения о продаже, и цены, по которой акции были выкуплены у акционеров (32.15 руб (\$1.31) за акцию).	Данное сообщение лишь подтверждает имевшиеся планы РАО относительно выкупленных акций, поэтому мы рассматриваем его как НЕЙТРАЛЬНОЕ. Мы позитивно оцениваем факт установления минимальной цены продажи акций на уровне 32.15 руб. за обыкновенную акцию, что окажет поддержку котировкам РАО в краткосрочной перспективе.
Производство удобрений		
Уралкалий, Сильвинит		
10 декабря	Мы повышаем наши расчетные цены акций Уралкалия и Сильвинита на фоне резкого увеличения цен на поташ в предстоящем году. К концу 2007 г. БКК заключила ряд контрактов на поставку продукции в Юго-Восточную Азию и Бразилию по \$500 за тонну, что почти на 150% дороже, чем в предыдущем году.	Эти контракты позволят БКК поднять цены выше \$100 за тонну для Китая – контракт о поставках в эту страну будет заключен через несколько недель. В целом, мы ожидаем, что цена реализации поташа Уралкалия и Сильвинита вырастет в 2008 г. на 90% и 81%. На 2009 г. мы даем более консервативный прогноз нормализованного роста цен на поташ в пределах 12 – 14% и приблизительно 7% в последующий период.

Транспорт
AirUnion

9 января	Ведомости сообщили, что создание AirUnion, новой российской авиакомпании, объединяющей активы КрасЭйра, Домодедовских авиалиний, Омскавиа и авиакомпании Самара будет отложено до февраля 2008 г., при этом выпуск акций AirUnion задерживается на неопределенное время.	Мы считаем, что данное сообщение негативно для акционеров КрасЭйра, поскольку главным катализатором цены акций компании мы считаем создание AiRUnion. Повысить прозрачность компании и интерес к ее акциям может окончательное определение стоимости и структуры собственности AiRUnion.
----------	--	--

Производство удобрений
Акрон

11 января	Акрон опубликовал отчет за 9M07 по МСФО, результаты по которому оказались весьма впечатляющими. Чистая прибыль выросла на 146% год-к-году до \$123 млн, а EBITDA – на 85% год-к-году до \$204 млн. Рост выручки был более умеренным – на 28% год-к-году до \$830 млн.	Мы считаем эти результаты хорошим примером того, как российские производители удобрений, ориентированные преимущественно на экспорт, пользовались благоприятными условиями на мировом рынке. Мировые цены росли значительно быстрее инфляции рубля, вносящей основной вклад в рост стоимости производства удобрений. Более 80% объема производства компании отгружается на экспорт.
-----------	---	---

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: ближайшая техническая цель – уровень 2470 пунктов

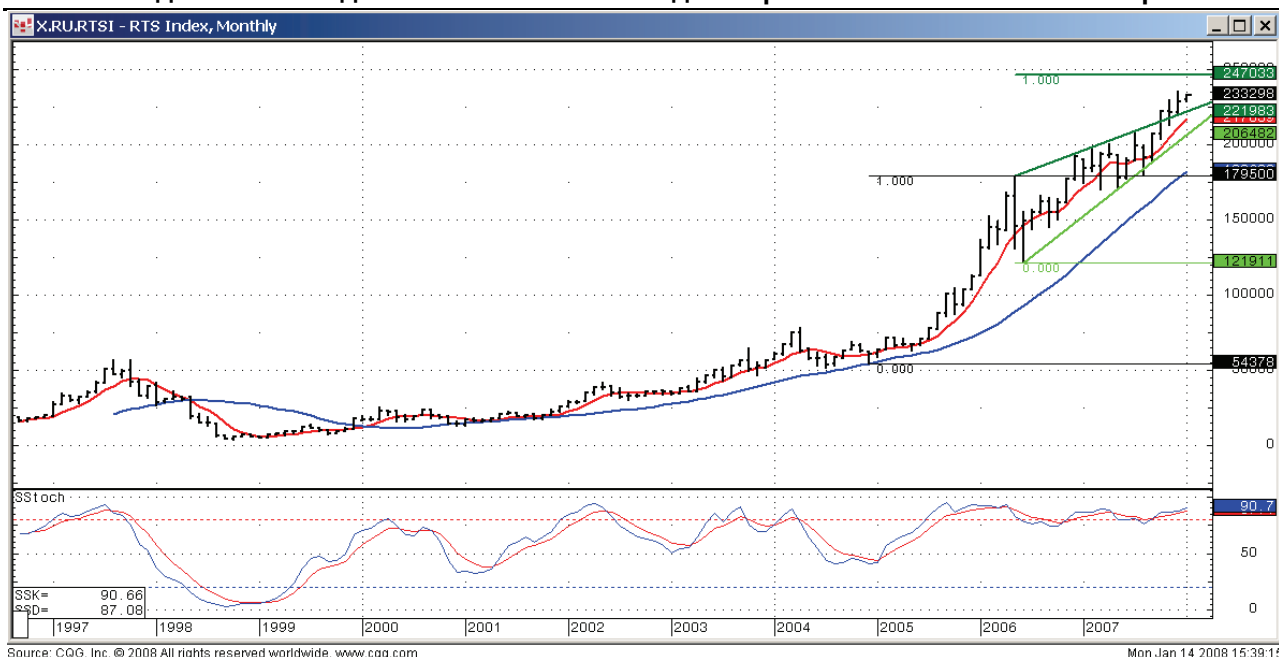
Илл. 12: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 14 января 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					09.01	–11.01.08
РТС	ПОКУПАТЬ на откате Цель 2470	Восходящий	Восходящий Замедляется	C4	P1 2287.03	7-недельная МА	OP	2300.79	
				C3 2470.33	Основной	P2 2219.83	Граница клина	HI	2313.90
				C2 2400.00	Психологический	P3 2113.29	26-недельная МА	LO	2290.79
				C1 2360.15	Историч. максимум	P4 2064.82	Линия тренда	CL	2313.90

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- С позиции технического анализа, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим на фоне долгосрочной тенденции в сторону повышения, что обуславливает сохраняющийся потенциал роста.
- Ближайшая техническая цель по индексу РТС равна 2470 пунктов, а прорыв этой отметки сделал бы актуальной долгосрочную техническую цель 3200 пунктов.
- Основным драйвером роста российского рынка будет являться девальвация доллара США относительно золота, благородных металлов, и других товарных активов, в частности, нефти и газа, что приведёт к росту акций компаний, добывающих эти активы.
- В то же время, на американский рынок акций уже стал «медвежьим», и, вероятно, будет оставаться таким до конца года, что будет оказывать негативное влияние на российский рынок.
- Сегодня мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС на откате с технической целью 2470 пунктов.

Илл. 13: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 14 января 2008 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Индекс РТС может сходить к уровню 2470 пунктов

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции технического анализа, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим на фоне долгосрочной тенденции в сторону повышения, что обуславливает сохраняющийся потенциал роста. Ближайшая техническая цель по индексу РТС равна 2470 пунктов, а прорыв этой отметки сделал бы актуальной долгосрочную техническую цель 3200 пунктов.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

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



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС остаётся восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 14 продолжает расти выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на сохраняющуюся краткосрочную тенденцию к повышению на рынке. Что касается быстрой адаптивной линии тренда, то она миновала своё локальное «дно», и сейчас тоже растёт. Такая комбинация линий тренда указывает на сохранение потенциала роста индекса РТС.

Индикаторы момента выглядят по-бычьему

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 14 направлен горизонтально на положительной территории, что подтверждает присутствие бычьего тренда на рынке. Что касается быстрого момента, то он формирует слой локальный минимум вблизи нулевой отметки, что является дополнительным «бычьим» знаком.

**Краткосрочный цикл
выглядит нейтрально**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 14 формирует свою локальную «впадину» около нулевой отметки, что является нейтральным сигналом.

**Сильное
сопротивление
расположено вблизи
уровня 2360 пунктов**

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 12 и 13. Сильный уровень сопротивления расположен вблизи отметки 2360 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции технического анализа, краткосрочный тренд на российском рынке акций остаётся восходящим на фоне долгосрочной тенденции в сторону повышения, что обуславливает сохраняющийся потенциал роста.
2. Ближайшая техническая цель по индексу РТС равна 2470 пунктов, а прорыв этой отметки сделал бы актуальной долгосрочную техническую цель 3200 пунктов.
3. Основным драйвером роста российского рынка будет являться девальвация доллара США относительно золота, благородных металлов, и других товарных активов, в частности, нефти и газа, что приведёт к росту акций компаний, добывающих эти активы.
4. В то же время, на американский рынок акций уже стал «медвежьим», и, вероятно, будет оставаться таким до конца года, что будет оказывать негативное влияние на российский рынок.

Сегодня мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** индекс РТС на откате с технической целью 2470 пунктов.

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

Динамика российских акций и АДР (9 – 11 января 2008 г.)

Илл. 15: 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	14,60	3,6	44 710	4	14,6	4,5	104 984	4	345 633	22,00	51	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	83,80	-3,7	28 983	-4	83,7	-1,1	689 213	-2	71 277	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,43	1,3	546	1	6,3	1,5	94 868	1	30 487	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,18	-4,1	4 222	-4	9,2	-2,9	489 428	-3	97 291	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,24	0,2	4 662	0	1,3	3,3	289 313	3	44 407	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,19	-1,8	146	-2	н/т	н/т	0	н/д	34 705	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,30	4,1	512	4	6,4	4,7	155 416	4	13 726	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,1	8,0	156	8	8,5	12,2	22 355	12	24 594	9,88	22	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,298	-1,2	20 614	-1	1,30	0,9	425 236	1	53 272	1,90	46	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,24	-0,8	178	0	0,2	1,7	5 511	1	9 460	0,23	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,19	0,0	621	0	1,2	-1,1	8 173	-2	5 673	1,14	-4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	н/т	н/т	0	н/д	0,00129	-0,8	214	-2	3 774	0,00141	9	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,123	0,0	62	0	0,160	н/т	148	н/д	5 491	0,117	-5	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,145	-5,8	1 071	-6	н/т	н/т	0	н/д	3 840	0,171	18	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,153	-0,3	0	0	0,148	-1,6	315	-2	7 242	0,170	11	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,134	0,4	143	0	0,135	н/т	526	0	6 559	0,101	-24	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,178	1,4	928	1	0,179	1,0	15 645	1	6 278	0,151	-15	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,13	-3,1	63	-3	0,000	н/т	0	н/д	3 341	0,170	36	ПОКУПАТЬ
МТС	15,30	-0,3	12 857	0	15,4	-0,2	86 604	-1	30 498	20,40	33	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	12,00	1,7	3 031	2	12,1	2,7	108 383	2	8 744	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,25	н/т	0	0	н/т	н/т	0	н/д	4 702	12,10	8	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,12	0,0	12	0	н/т	н/т	0	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	34,00	0,0	0	0	36,1	4,4	68	4	2 714	36,50	7	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,93	0,0	556	0	0,9	2,6	824	3	1 468	0,80	-14	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,710	0,0	288	0	1,7	-2,5	3 213	-5	1 507	1,60	-6	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,20	0,0	0	0	0,2	2,0	251	2	583	0,14	-29	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,850	-0,8	1 039	0	5,8	-1,2	5 717	-1	1 439	8,10	38	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,117	-2,5	285	-3	0,12	-0,7	8 415	-1	1 405	0,15	26	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,063	0,0	63	0	0,063	1,1	35 132	1	2 035	0,08	19	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,550	4,1	529	4	5,575	4,2	999	4	530	5,50	-1	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,10	1,9	1 354	2	23,81	4,4	27 788	4	21 501	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,29	7,3	236	7	4,3	5,2	10 384	5	25 711	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,31	0,8	0	1	1,3	2,8	н/т	2	15 291	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	266,00	0,4	11 584	0	265,7	0,5	774 584	0	48 705	303	14	ДЕРЖАТЬ
Полус	49,40	7,6	2 948	8	49,5	7,2	298 788	7	9 417	58,80	19	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	8,30	17,7	919	18	8,5	20,2	23 312	20	2 283	н/р	н/д	н/р
ТМК	10,95	0,0	0	0	11,3	1,6	781	1	9 559	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,80	0,0	0	0	1,9	0,3	6 089	0	4 895	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,32	2,4	39 940	2	4,30	3,0	609 345	2	93 256	5,05	17	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0050	-2,0	1 459	-1	0,0050	-2,0	26 239	-3	33 621	0,0059	18	ПОКУПАТЬ

Илл. 16: 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	0,11	-4,5	626	0	0,11	9,3	1 311	8	2 966	0,155	42	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,09	-2,2	198	-2	0,09	12,0	885	7	2 486	0,130	45	ПОКУПАТЬ
ТГК-2	0,00100	0,0	10	0	0,00097	-2,0	247	-2	1 108	0,00103	6	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00124	0,0	424	0	0,00121	0,8	781	0	1 638	0,00127	5	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00087	-4,4	696	-4	0,00089	-1,1	5 059	-2	1 070	0,00151	70	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00114	н/т	0	0	0,00115	2,7	595	2	1 470	0,00133	16	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00140	0,0	154	0	0,00141	1,4	1 915	2	1 926	0,00130	-8	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00032	0,0	143	0	0,00031	-3,1	1 246	-4	1 823	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,09	0,0	195	0	4,0	-1,0	187	-1	1 769	4,00	1	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,81	2,2	48	2	2,9	2,5	112	3	1 703	3,50	22	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	238,50	0,0	0	0	238,1	0,4	226	0	1 350	280,50	18	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	16	0	0,00034	13,3	638	0	232	0,00037	9	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,15	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 242	2,90	35	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	1,2	3,8	0	0	451	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	0,0	0,2	0	0	1 330	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	40,00	н/т	0	0	38,7	0,9	41	0	3 979	58,16	45	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,20	0,0	51	0	10,4	3,8	109	4	1 017	9,17	-10	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,40	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 791	20,54	25	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,45	-1,4	0	0	н/т	н/т	0	н/д	950	6,43	86	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,95	2,6	38	1	н/т	н/т	0	н/д	1 063	4,24	117	ПОКУПАТЬ

Новойл	1,59	12,0	84	12	н/т	н/т	0	н/д	1 263	2,42	52	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	62,00	2,5	130	2	н/т	н/т	0	н/д	1 110	104,7	69	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	89,50	7,8	18	8	н/т	н/т	0	н/д	1 660	106,4	19	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,90	3,8	642	4	11,4	8,5	5 962	8	1 300	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	313,00	3,6	579	4	313,4	-1,4	2 023	-2	3 609	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	11,85	4,9	603	н/д	н/т	н/т	0	н/д	642	18,00	52	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	533,00	0,0	7	н/д	н/т	н/т	0	н/д	908	1 000	88	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,50	0,0	188	0	6,5	0,1	3 228	0	5 083	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,30	2,1	688	2	н/т	н/т	0	н/д	2 031	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	2 080	0,0	94	0	н/т	н/т	0	н/д	3 915	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7	-5,5	957	-6	н/т	н/т	0	н/д	15 657	9,20	25	ДЕРЖАТЬ
Сильвинит	930	5,7	269	6	н/т	н/т	0	н/д	7 278	1 310	41	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 600	0,0	6	0	н/т	н/т	0	н/д	283	6 800	21	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,94	н/т	47	-1	0,94	1,5	1 012	1	922	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,60	1,3	76	1	7,67	-2,8	132	-3	270	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	1,5	132	0	н/т	н/т	0	н/д	1 465	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,90	4,6	0	5	3,9	3,4	6 961	3	4 331	4,88	25	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,74	0,7	0	1	н/т	н/т	0	н/д	424	0,97	32	ПОКУПАТЬ
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	5 537	н/д	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	136	381	31	ПОКУПАТЬ
Балтика	48,75	-2,5	227	-3	49,5	0,5	243	0	7 875	60	23	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	92,00	0,0	1 844	0	н/т	н/т	0	н/д	1 878	100	9	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,40	1,9	1 087	2	26,6	1,8	1 685	1	1 980	23,30	-12	ПРОДАВАТЬ
Калина	40,50	0,0	387	0	40,2	-0,9	655	-1	395	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	73,00	0,0	37	0	72,7	0,4	399	0	584	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,15	5,1	927	5	7,3	8,4	2 127	8	758	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	91,00	1,1	782	1	92,9	3,7	1 583	3	4 004	110	21	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	355	н/д	ПОКУПАТЬ
Верофарм	53,00	0,0	484	0	н/т	н/т	0	н/д	530	н/р	н/д	н/р
Магнит	55,50	9,9	340	10	55,7	7,0	15 094	7	3 996	55	-1	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	9,5	0	0	н/т	н/т	0	н/д	4 472	0,03	23	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,40	0,0	0	0	7,3	0,1	760	0	5 326	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	68,00	0,0	0	0	68,7	0,2	1 014	0	1 615	83	22	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	52,60	0,0	0	0	56,0	3,8	1 627	3	6 838	57	2	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 17: 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	11,00	0,00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	381	12,32	12	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	21,00	-2,33	21	-2	22,3	2,64	132	2	694	50,75	142	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,64	-2,31	2 470	-2	0,6	6,42	88 157	0	4 891	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,50	-5,41	706	-5	3,5	-0,07	5 426	-2	509	2,21	-37	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	н/т	н/т	0	н/д	1,2	5,03	23 839	1	2 398	1,73	н/д	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,81	н/т	156	-9	3,0	1,99	120 073	3	682	2,02	-28	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 000	-0,45	400	0	2 009	0,71	56 843	0	9 329	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,03	3,00	33	1	н/т	н/т	0	н/д	76	3,20	211	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,80	1,27	149	2	н/т	н/т	0	н/д	63	1,82	128	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,90	-3,33	2 370	-3	2,9	1,34	97 918	1	2 900	4,29	48	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	33,3	-2,76	414	-3	450	48,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	330,00	0,00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	137	750,00	127	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	650,00	0,00	130	0	н/т	н/т	0	н/д	1 696	904,00	39	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 18: 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	58,50	-0,51	2 276 838	3,18	58,15	-0,60	124 520	3,29	88,00	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,30	-3,36	785 476	-3,70	82,90	-1,72	75 632	-3,94	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	31,70	-0,97	40 609	17,41	31,45	-0,94	1 756	-3,23	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,17	-4,48	427 286	-5,46	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	62,10	-3,57	250 533	1,31	61,80	-2,68	2 506	2,57	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	129,75	1,17	63 508	7,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	н/д	н/д	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	82,90	2,60	175 804	7,80	н/т	н/д	0	н/д	98,80	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	15,50	-1,90	14 276	-8,39	н/т	н/д	0	н/д	21,50	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	129,50	-1,52	160 364	-0,39	131,00	-0,38	295	1,43	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,50	-0,84	51	0,51	23,47	2,04	н/д	-0,21	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	59,23	1,85	352	-0,38	н/т	н/д	0	н/д	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	14 311	н/д	96,54	1,29	589 896	-5,16	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	41,06	-2,67	2 032	-8,51	40,88	-0,92	630 435	-1,73	43,00	ПОКУПАТЬ

Голден Телеком	1 in 1	102,53	0,00	107	3,00	102,00	-0,17	315 539	1,04	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	11,93	-3,40	31 088	-5,24	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,90	-14,24	136	2,61	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	41,80	-1,99	95 806	0,12	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,20	11,08	21 376	-5,62	71,52	10,18	65 171	2,83	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	32,70	-3,44	3	-6,38	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	91,46	0,96	0	0,00	95,25	н/д	65	8,24	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	87,03	0,97	0	0,00	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,11	0,96	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,44	0,30	0	0,00	12,25	-12,50	н/д	1,24	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	95,89	0,96	0	0,00	94,75	н/д	н/д	2,99	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,56	-1,35	23	-1,74	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	162,26	0,96	0	0,00	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	29,93	-3,39	87 893	-0,89	н/р	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	45,00	н/д	35	16,88	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	27,75	0,00	1 788	-7,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	268,00	0,94	598 428	-1,02	н/т	н/д	0	н/д	303,00	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	42,80	-3,82	89 727	4,65	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	23,45	0,43	55 161	1,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	16,75	1,52	14 229	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,40	13,67	38 047	17,65	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	44,00	-2,22	29 633	-2,22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	49,80	7,79	35 901	3,77	49,40	8,57	816	4,66	58,80	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,73	2,91	13	-3,70	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	5,68	-1,84	423	0,69	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,86	27,24	17 493	55,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	28,81	12,32	83 559	20,00	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,47	-0,97	6	-2,06	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	94,34	3,09	311 757	-2,88	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	86,50	6,79	112 660	11,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	11,63	-1,02	8 513	1,13	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	30,75	0,65	20 681	0,82	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	9,00	-4,76	13 565	-5,26	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	9,61	-3,90	7 418	-1,44	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	9,23	-3,20	229	-3,66	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,42	-7,49	2 943	-6,70	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	135,30	-4,08	108 254	3,25	110,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	35,80	-3,22	59 129	-1,92	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,70	-1,82	644	0,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Черкизово	1 in 150	14,50	0,69	7 923	0,69	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	9,99	-1,09	222 658	-2,06	н/т	н/д	0	н/д	11,80	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 19: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	474,0	56,1
Денежная база	Руб. млрд	4 650,4	12,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,3671	-0,7
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 20: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен.		С нач.года	Металлы	Закр.		Измен.		С нач.года
	\$	\$	%	%			\$	\$	%	%	
Брент, спот	91,2	96,7	-5,7	-2,9	Золото, \$/унция	897	860	4,3	7,6		
1-месяц	91,5	96,8	-5,5	-2,5	Платина, \$/унция	1563	1541	1,4	2,4		
3-месяца	90,8	96,8	-6,2	-2,9	Палладий, \$/унция	378	366	3,4	2,5		
Уралс	88,2	93,7	-5,8	-3,3	Никель, \$/тонну	28650	28200	1,6	8,9		
WTI	92,7	97,9	-5,3	-3,5	Медь, \$/тонну	7300	6910	5,6	9,4		
REBSO	87,4	92,5	-5,6	-2,3	Цинк, \$/тонну	2382	2494	-4,5	1,2		

Источник: Bloomberg

Илл. 21: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение к погашению	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	03/31/08	8,3	104,1	0,03	5,044	7,924	1,98	36,0	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	142,0	-1,37	5,692	7,745	6,76	26,0	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	-1,50	5,923	7,059	10,24	22,6	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	112,8	-1,89	5,667	6,649	11,85	14,4	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-0,46	5,477	3,037	0,32	40,2	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-0,89	5,466	3,249	3,00	н/д	USD	BBB+

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

Илл. 22: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
		2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
РАО ЭЭС	59 349	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,8	1,6	1,3	10,4	6,9	6,7	45,0	19,8	25,0	17%
Иркутскэнерго	5 738	782	865	125	145	37	50	7,3	6,6	6,1	46,0	39,5	31,3	119	119	59,5	10%
Башкирэнерго	2 354	1 118	1 300	167	203	44	51	2,1	1,8	1,5	14,1	11,6	9,2	53,8	43,0	30,7	17%
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7	13%
ОГК-5	5 073	921	1 139	136	207	162	80	5,5	4,5	4,0	37,3	24,5	21,9	38,7	78,8	72,3	17%
ТГК-5	349	401	460	59	53	n/a	n/a	0,9	0,8	0,7	5,9	6,6	5,9	n/a	n/a	n/a	15%
МОЭСК	3 270	896	1 536	309	824	150	484	3,6	2,1	1,5	10,6	4,0	2,5	19,7	6,1	4,2	55%
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%
Среднее по сектору								3,4	2,7	2,3	17,7	13,0	10,7	43,6	40,4	29,0	
Система	27 233	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,8	2,3	2,0	6,9	5,9	5,3	32,0	26,2	23,1	19%
МТС	41 153	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	6,4	4,9	3,9	12,7	9,4	7,6	35,8	16,4	12,7	29%
Комстар-ОТС	5 625	1 120	1 435	429	634	82	276	5,0	3,9	3,7	13,1	8,9	8,8	60,8	18,1	18,3	16%
ВымпелКом	43 682	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	9,0	6,1	4,6	17,8	11,9	8,9	51,7	27,3	16,8	39%
Голден Телеком	4 325	855	882	227	281	86	120	5,1	4,9	4,2	19,0	15,4	13,0	43,2	31,0	26,1	9%
Ростелеком	8 364	2 263	2 270	380	460	54	148	3,7	3,7	3,9	22,0	18,2	17,8	163	59,1	48,9	-3%
МГТС	3 105	802	993	356	451	125	229	3,9	3,1	2,9	8,7	6,9	6,3	20,1	11,0	9,7	16%
РБК	1 270	200	244	54	74	35	47	6,3	5,2	4,1	23,5	17,2	12,7	37,1	27,7	19,7	24%
Центр Телеком	2 614	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,6	5,9	5,8	21,6	16,3	18,8	9%
Сев-Зап Телеком	1 953	759	853	245	308	47	110	2,6	2,3	2,2	8,0	6,3	5,8	32,3	13,7	12,7	9%
Юж Телеком	1 671	660	728	229	215	13	3	2,5	2,3	2,2	7,3	7,8	7,3	45,7	19,4	27,8	6%
Волга Телеком	2 355	914	1 180	321	442	79	165	2,6	2,0	1,9	7,3	5,3	5,0	18,2	8,7	7,9	16%
Сибирь Телеком	2 205	1 110	1 369	271	513	43	210	2,0	1,6	1,5	8,1	4,3	3,9	32,7	6,7	6,2	14%
Уралсвязьинформ	3 480	1 248	1 477	344	551	30	191	2,8	2,4	2,2	10,1	6,3	5,7	67,8	10,7	8,5	12%
Дальсвязь	961	400	485	100	161	12	62	2,4	2,0	1,9	9,6	6,0	5,4	44,2	8,6	7,4	12%
Среднее по сектору								4,0	3,2	2,9	12,1	9,0	8,0	47,1	31,7	17,6	
Нор Никель	49 215	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,3	2,9	3,1	6,5	4,0	4,5	8,5	6,1	7,2	18%
Северсталь	23 223	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,9	1,8	1,9	7,8	8,0	8,5	17,5	17,9	21,5	0%
НЛМК	24 368	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	4,0	3,7	3,9	9,3	8,8	9,5	12,4	14,4	15,6	2%
ЦЭЗ	657	553	599	178	177	96	111	1,2	1,1	1,2	3,7	3,7	3,1	6,7	5,8	4,6	2%
Евраз	32 640	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	3,9	3,6	3,7	13,6	13,6	14,6	22,2	28,1	31,5	3%
Полюс Золото	7 966	724	775	355	396	1 203	260	11,0	10,3	10,6	22,4	20,1	22,1	7,8	36,2	42,2	2%
Приаргунское ПГХО	941	212	288	29	70	8	42	4,4	3,3	1,7	32,5	13,4	2,9	107	20,4	3,7	62%
Highland Gold Mining	1 368	102	120	-87	23	-96	5	13,4	11,4	12,9	nm	59,5	152	neg	190	neg	2%
Peter Hambro Mining	2 455	177	187	64	97	31	47	13,9	13,1	6,8	38,4	25,3	11,5	75,5	49,8	18,3	43%
Среднее по сектору								6,4	5,7	5,1	16,8	17,4	25,4	32,2	40,9	18,1	
Вимм-Билль-Данн	6 415	1 762	2 416	218	320	95	148	3,6	2,7	2,2	29,4	20,0	14,9	62,7	40,2	28,8	30%
Лебедянский	2 083	710	983	139	182	86	102	2,9	2,1	1,7	15,0	11,4	9,0	21,8	18,4	14,7	32%
Балтика	8 023	2 183	2 442	694	807	415	518	3,7	3,3	3,0	11,6	9,9	8,7	18,7	15,0	12,5	12%
Аптеки 36°6	1 125	424	784	0	22	37	143	2,7	1,4	0,9	nm	52,3	23,5	15,8	4,1	neg	71%
Пятерочка	8 743	3 551	5 183	295	485	103	181	2,5	1,7	1,3	29,6	18,0	13,2	75,3	42,8	30,2	40%
Седьмой Континент	2 046	958	1 298	104	126	68	81	2,1	1,6	1,2	19,7	16,2	13,0	29,3	24,4	27,1	33%
Магнит	4 369	2 505	3 697	122	197	57	92	1,7	1,2	0,8	35,7	22,2	14,9	70,2	43,4	33,0	46%
Черкизово	1 113	630	842	74	113	30	45	1,8	1,3	1,1	15,0	9,8	7,2	28,5	19,0	12,4	29%
АмТел	774	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,8	0,7	10,0	9,6	5,8	neg	neg	20,0	20%
Среднее по сектору								2,4	1,8	1,4	20,8	18,9	12,2	40,3	25,9	22,3	
Группа ПИК	16 037	1 546	2 681	474	827	298	461	10,4	6,0	4,0	nm	19,4	11,2	50,9	32,9	15,5	60%
AFI Development	4 070	4	47	118	45	112	45	nm	86,6	14,8	34,5	90,4	16,5	42,3	105	3,8	729%
Открытые Инвестиции	4 145	86	173	24	12	58	80	48,2	24,0	9,9	173	345	46,1	71,5	51,8	7,2	120%
Система-ГАПС	2 107	283	453	15	90	56	37	7,4	4,7	3,4	145	23	14,4	38,8	57,6	13,9	48%
RGI International	1 419	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	30,6	nm	nm	40,3	21,3	1,7	47,6	977%
МирЛэнд	943	4	45	-6	22	30	95	nm	20,8	1,3	nm	42,8	2,5	31,5	9,9	6,1	1209%
Среднее по сектору								10,4	16,3	6,8	62,0	64,7	17,1	43,9	38,6	18,2	
Уралкалий	15 992	820	1 132	311	557	129	355	19,5	14,1	10,5	51,4	28,7	18,7	121,4	44,1	27,5	37%
Сильвинит	9 030	674	1 025	279	550	180	396	13,4	8,8	7,2	32,4	16,4	13,2	40,4	18,4	14,6	36%
Среднее по сектору								16,5	11,5	8,8	41,9	22,6	16,0	80,9	31,2	21,1	

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	8,0	4,0	3,4	30,6	20,3	12,9	34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	4,9	2,1	2,0	29,0	26,0	17,8	34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,7	3,4	2,8	53,1	23,4	13,6	50%
Среднее по сектору								5,5%	5,0%	5,3%	6,9	3,2	2,7	37,6	23,2	14,7	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Константин Батунин, Наталья Пушкина
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Виталий Купеев
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Максим Семёновых
Брэди Мартин
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, Коул Эйксон,
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макатави
Александр Насонов, Константин Шапшаров,
Всеволод Тополянский
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи российским клиентам

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, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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