

21 апреля 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

22 апреля	Лукойл: отчетность за 2007 г. по US GAAP Комитет РАО ЕЭС по стратегии рассмотрит вопросы продажи РКС и энергобытовых компаний
23 апреля	Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
24 апреля	Сальдо текущего счета в феврале (Еврозона) Заказы товаров длительного пользования в марте (США)
25 апреля	ВВП в 1Кв08 (Великобритания)

Sell in May and Go Away

Российский фондовый рынок постепенно приближается к своим стартовым индикаторам 2008 г. По итогам недели 14-18 апреля уровень цен акций вырос на 3%, до 2175 пунктов по индексу РТС. С начала года изменение среднего уровня котировок составляет -5%. Индекс акций второго эшелона повысился на 1,3% (-3,9% с начала года). Основными факторами роста котировок на прошлой неделе выступали внешние факторы, включая цены на нефть, корпоративную отчетность западных эмитентов и макростатистику США и еврозоны.

Сегодня российские рынки — на фоне позитивного внешнего фона — открылись незначительным ростом. Мы считаем возможным рост рынка выше 2200 пунктов по индексу РТС. Однако, в конце апреля, когда вступит в силу фактор ограниченной денежной ликвидности местных игроков (объем выплат НДС оценивается в 500 млрд. руб.), возможно обратное движение котировок. Основные макроданные ведущих стран, способные сильно изменить расстановку сил на рынках, ожидаются на следующей неделе, — включая заседание ФРС США по процентной ставке 30 апреля. Инвесторы будут сдержанны в ожиданиях роста цен, помня об идее «Sell in May and Go Away».

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Глобальная техническая картина на российском рынке акций постепенно проясняется. Первое, трехволновая корректировка на январское падение, вероятно, завершена. Второе, с позиции классического технического анализа на рынке формируется крупная модель перелома тенденции на вершине «голова и плечи».

Если индекс РТС опустится ниже потенциальной линии «шеи», то автоматически станет актуальной новая минимальная техническая цель 1400-1450 пунктов, которая легко вычисляется в рамках этой модели.

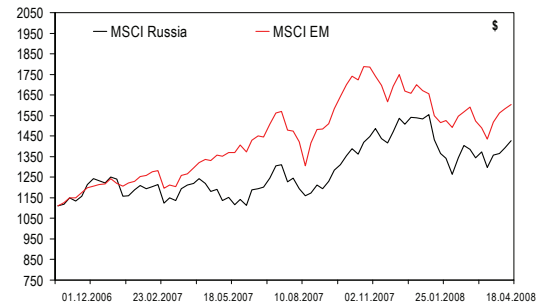
По этой причине, наша предыдущая техническая цель по индексу РТС, равная 1666 пунктов, является слишком оптимистической, поскольку она лежит ниже линии «шеи». От уровня 1666 пунктов возможен лишь «обратный ход».

Мы поддерживаем нашу рекомендацию: ПРОДАВАТЬ индекс РТС по текущим рыночным котировкам с предварительной технической целью 1666.

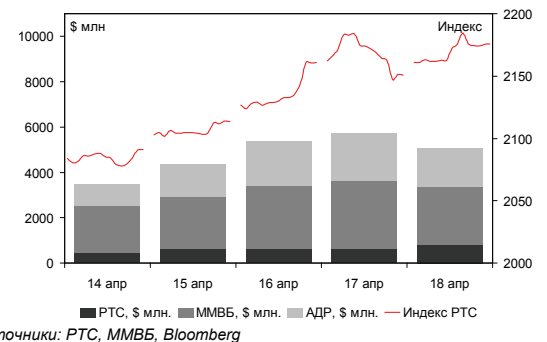
Продолжение на стр. 13

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.		YTD
	\$	%	
Российские			
RTS	2 175,92	3,02	-5,00
RTS-2	2 526,87	1,31	-3,91
RTX	3 199,03	3,39	1,28
MICEX	1 706,63	3,49	-9,65
FTSE Russia	657,64	2,04	-5,93
MSCI			
MSCI Russia	1 426,56	2,30	-7,15
MSCI GEM	1 175,85	1,33	-5,60
EM Europe	738,36	1,83	-9,20
EM Asia	459,96	-0,51	-10,47
EM Latin America	4 751,18	5,03	7,97
EM World	1 504,56	2,95	-5,30
Мировые			
DJIA	12 849,36	4,25	-3,13
S&P 500	1 390,33	4,31	-5,31
FTSE 100	6 056,50	2,73	-6,20
DAX 100	6 843,08	3,63	-15,18
CAC 40	4 961,69	3,41	-11,62
NIKKEI 225	13 725,62	3,02	-10,34
ISE 100	42 641,06	1,57	-23,22
Shanghai Comp	3 129,59	-10,40	-40,52
SCI 300	3 320,78	-12,24	-37,79
Bovespa	64 922,67	3,73	1,62
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,4534	-4,19	4,41
Руб./Euro	36,5099	1,64	-2,82
Euro/\$	1,5825	0,09	7,54

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	73%	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	39%	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	12%	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.
X5 Retail Group	FIVE	\$46	46%	X5 становится нашим фаворитом, будучи крупнейшей розничной сетью в России с наивысшими темпами роста. Несмотря на то, что компания уже является крупнейшей в секторе, в ФГ2007 она показала максимальный темп роста год-к-году – 53%. Блестящие результаты в 1Кв08, которые указывают на дальнейшее ускорение (61%), и явно выгодная перспектива покупки Карусели, скорее всего, приведут к ряду повышений рекомендаций стоимости компании. Мы считаем, что сейчас, когда акции компании упали в цене на 21% с максимального уровня несмотря на то, что фундаментальные показатели улучшаются с каждым кварталом, наступил удачный момент для входа в капитал компании.
Сбербанк	SBER	\$5,0	53%	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.

Sell in May and Go Away

Российский фондовый рынок постепенно приближается к своим стартовым индикаторам 2008 г. По итогам недели 14-18 апреля уровень цен акций вырос на 3%, до 2175 пунктов по индексу РТС. С начала года изменение среднего уровня котировок составляет -5%. Индекс акций второго эшелона повысился на 1,3% (-3,9% с начала года). Основными факторами роста котировок на прошлой неделе выступали внешние факторы, включая цены на нефть, корпоративную отчетность западных эмитентов и макростатистику США и еврозоны. Перечисленные данные носили преимущественно умеренно-позитивный характер, что выразилось в 3-5%-ном изменении индексов США, еврозоны, Англии и Японии.

В дополнение к статистике сразу несколько известных финансистов высказали мнение о завершении наиболее опасного витка финансового кризиса. В их числе глава Templeton Asset Management (50 млрд. долл. под управлением), легендарный инвестор М. Мобиус. Он отметил, что «кредитный кризис близится к концу, и большинство плохих новостей уже отыграны рынками». Относительно доллара специалист сделал пессимистичное предположение о том, что валюта «вряд ли восстановится» в обозримом будущем. Такого же мнения придерживаются и игроки, ориентированные на рост мировых цен на нефть. В течение прошлой недели котировки нефтяных контрактов повысились на 4-6%, в зависимости от вида, до исторических максимумов.

Картель ОПЕК накануне сделал заявление об отсутствии намерений изменять квоты на добычу нефти до сентября, поскольку в условиях высокой спекулятивной активности это решение не повлияет на динамику цен на нефть. В понедельник, 21 апреля, цена майской WTI поднялась до новых высот — 117,05 долл./барр. В связи с этим мы ожидаем усиления краткосрочного спроса на бумаги сектора. По итогам прошлого периода акции нефтегазовых компаний выступили вторыми по темпам роста котировок (+2,9%). Лидерами роста стали бумаги металлургических компаний (+4,4%). Эффект от роста цен на металлы (+1,1% в никелевых контрактах) здесь усилился внутренними корпоративными событиями.

Здесь отметим договоренность В. Потанина и М. о разделе активов КМ-Инвест (см. историю по отрасли). Группа «Интеррос» В. Потанина объявила о покупке 50% пакета КМ-Инвест у «Онэксима» М. Прохорова. Таким образом, «Интеррос» стал владельцем 100% КМ-Инвест. По сообщениям, сделка, финансовые подробности которой не раскрываются, будет закрыта 15 мая 2008 г. Кроме того, СМИ, со ссылкой на неназванного представителя компании RUSAL, сообщают, что на следующей неделе RUSAL завершит приобретение 25%+1 акции «Норильского никеля» у М. Прохорова, и что первая выплата М. Прохорову уже осуществлена. Аналитики Альфа-Банка оценивают данную новость как нейтральную для рынка; однако в краткосрочной перспективе рынок отреагировал на новость 4%-ным ростом цен акций и ADR ГМК.

Сегодня российские рынки — на фоне позитивного внешнего фона — открылись незначительным ростом. Мы считаем возможным рост рынка выше 2200 пунктов по индексу РТС. Однако, в конце апреля, когда вступит в силу фактор ограниченной денежной ликвидности местных игроков (объем выплат НДС оценивается в 500 млрд. руб.), возможно обратное движение котировок. Основные макроэкономические ведущие стран, способные сильно изменить расстановку сил на рынках, ожидаются на следующей неделе, — включая заседание ФРС США по процентной ставке 30 апреля.

Инвесторы будут сдержанны в ожиданиях роста цен, помня об идее «Sell in May and Go Away».

Последние данные EPFR Global также свидетельствуют об обратном движении потоков в фондах, ориентированных на рынки России и стран СНГ. На неделе, завершившейся 16 апреля, фонды этой категории потеряли 73 млн. долл. С учетом количественных показателей активности на вторичном рынке акций и ADR можно сделать заключение, что и ранее накопленные средства (общий объем с начала года исчисляется 1,2 млрд. долл.), инвестированы в акции не были. Это негативный сигнал для российского рынка и прочих emerging markets, свидетельствующий о том, инвесторы сохраняют настороженное отношение к рисковому активам. Фонды Бразилии, GEM и Китая и Большого Китая также потеряли существенную часть средств — отток здесь составил 106, 150 и 517 млн. долл., соответственно. Общий отток средств из фондов BRIC составил свыше 1 млрд. долл. фонды Индии привлекли незначительные 10 млн. долл.).

Илл. 4: 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
Апрель 16	-73,0	-149,9	-516,3	49,4
С начала года, всего	1179,7	-4147,5	-2904,7	-1667,6

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Мы по-прежнему считаем наименее выигрышными на российском рынке среднесрочные инвестиции, отдавая предпочтения спекулятивным операциям и долгосрочным стратегиям. По версии аналитиков Альфа-Банка, справедливый уровень цен рынка на конец года составляет 2850 пунктов по индексу РТС, т. е потенциал роста оценивается в 30%.

Долгосрочным перспективам рынка подчинена политика законодательных и регулирующих органов. Так, десять дней назад Госдума приняла в первом чтении законопроект, разрешающий размещение и обращение в России иностранных ценных бумаг. Сейчас в России возможно обращение только российских депозитарных расписок (РДР). Что касается последних инструментов, то управляющие западными компаниями объявили о желании провести листинг своих фондов для привлечения средств российских инвесторов с помощью РДР. Альфа-банк уже работает над выпуском РДР одной из компаний, который намечен на осень 2008 г. Для введения нового инструмента пока существует ряд проблем, например, двойное налогообложение при продаже. Для устранения их ведется активная работа с ФСФР, ЦБ и Минфином по устранению этих сложностей.

Кроме того, индексная служба S&P сообщила на прошлой неделе о подписании коммерческого соглашения с Credit Suisse об использовании основного индикатора российской экономики - индекса РТС — для создания и запуска серии структурированных продуктов, связанных с российскими акциями. Соглашение с Credit Suisse стало результатом успешной совместной работы Standard & Poor's и РТС в рамках партнерского договора. Инвесторы получают возможность использовать внебиржевые свопы, что увеличит привлекательность российского фондового рынка и усилит имиджевую составляющую института.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка фьючерсов

На минувшей неделе рост оборота торгов на FORTS продолжился. Общий объем торгов фьючерсами и опционами на акции на FORTS вырос на 8% до 10,6 млрд.долл., а объем торгов июньским фьючерсом на индекс РТС вырос еще больше – на 18% до 6,8 млрд.долл. В результате уровень торговой активности практически достиг среднего уровня, характерного для февраля-марта.

Характерной особенностью минувшей недели стало сокращение базиса по июньскому фьючерсу на РТС. К пятнице базис составил -4,32 пункта, при том что еще двумя днями ранее он достигал -38 пунктов. В итоге доходность спот-фьючерс составила -1,2% годовых. В целом за неделю выросли котировки всех фьючерсных контрактов на индекс РТС, а фьючерсная кривая заметно сдвинулась вверх, свидетельствуя об укреплении позитивного настроения инвесторов, в особенности по ближним контрактам. В пользу этого фактора говорит также резкий рост объема открытых позиций по июньскому фьючерсу на РТС, который за неделю составил +20,8%, достигнув к пятнице 1,36 млрд.долл. Среди остальных фьючерсов заметный рост открытого интереса наблюдался по июньским фьючерсам на акции Роснефти (+20,4%), Сбербанка (+19,8%) и Лукойла (+17,5%).

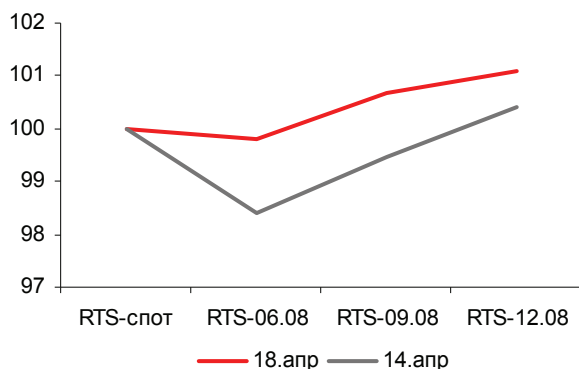
Илл. 5: Топ-10 контрактов с наибольшим объемом открытых позиций на FORTS

	Дата исполнения	Цена	Изменение, %	Объем торгов, тыс.долл.	Открытых позиций, тыс.долл.	Изменение, %	Базис, пунктов	Доходность спот-фьючерс*, %
RTS-6.08	16.06.2008	2171,6	5,5	1314886	1363965	20,6	-4	-1,2
RTS-9.08	12.09.2008	2190,65	5,3	5266	24824	78,0	15	1,7
GAZP	16.06.2008	31599	3,3	189410	655607	-3,7	-131	-2,5
LKOH	16.06.2008	21250	7,2	40267	249805	17,5	-309	-8,6
SBER	16.06.2008	7644	2,9	71453	190494	19,8	-18	-1,4
VTBR	16.06.2008	9063	3,6	18210	137074	4,2	-7	-0,5
SNGS	16.06.2008	23800	4,2	2479	75768	-8,7	217	5,5
GMKN	16.06.2008	67855	2,9	19511	58427	8,8	-1163	-10,1
ROSN	16.06.2008	23166	4,1	7194	62818	20,4	-60	-1,5
EESR	30.05.2008	23800	-1,5	2054	27945	8,5	272	9,6

Источник: РТС, по состоянию на 18/04/2008 * - годовых без учета ГО.

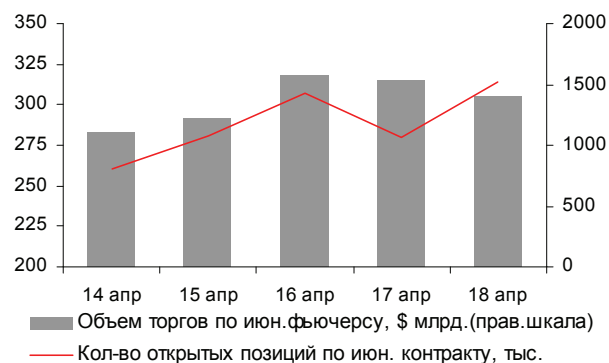
Важным фактором роста активности на рынке стало уменьшение размера гарантийного обеспечения по фьючерсным контрактам на индекс РТС с 10% до 7,5% с 14 апреля. Кроме того, ориентировочно с 16 мая на FORTS планируется ввести вечернюю сессию торгов, которая будет проходить с 18:00 до 23:50, что также должно повысить оборот срочного рынка.

Илл. 6: Индекс РТС и спред к мартовскому фьючерсу на индекс РТС (пунктов)



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

После 4 недель роста российский рынок акций отыграл значительную долю падения с начала года. На 16 апреля доходность индекса РТС составила -5,66% к уровню конца 2007 г. Однако в рублевом выражении достижения оказались скромнее: -10,2%. Фонды акций, котировки которых выражены в рублях, также демонстрируют близкие показатели – в среднем около -10,82% с начала года.

В последние дни быстрее других росла стоимость паев фондов металлургического сектора - за неделю с 9 по 16 апреля стоимость их паев в среднем выросла на 2,69%. Эти фонды по-прежнему остаются лидерами среди российских ПИФов.

Большинство фондов все еще остается в глубоком минусе с начала года. Так, доходность фондов телекоммуникационных компаний составила -18,52% с начала года, фондов электроэнергетики -17,47%, банков -17,21%.

Илл. 8: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 16/04/08

ПИФ	Средняя доходность с 9 по 16 ноября, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Фондов с положит. Доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-0,02	7,31	-2,62	45	-10,82
денежный	0,11	0,21	0,02	63	1,81
индексный	0,19	2,23	-2,74	78	-10,85
облигации	0,19	0,48	-0,76	80	1,01
смешанный	-0,07	3,87	-1,65	46	-7,12
фондов	-0,12	0,66	-0,73	38	-8,94
Индекс РТС	2,15				-5,66
Индекс РТС (рублевый)	1,81				-10,20

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

Несмотря на рост индекса РТС, массированный отток средств из открытых паевых фондов продолжается. С 9 по 16 апреля из них было выведено в общей сложности 1,4 млрд.руб., т.е. на 300 млн.руб. больше, чем на предыдущей неделе. В основном отток наблюдался из фондов акций – они потеряли около 1 млрд.руб. При этом средства в основном забирали из крупнейших фондов. Почти 500 млн.руб. составил отток из смешанных фондов акций. Фонды облигаций пока фиксирует положительный приток средств, однако его объемы (+70 млн.руб. за неделю) слишком незначительны, чтобы повлиять на общую картину. Мы не исключаем, что рост на рынке акций может спровоцировать в ближайшее время краткосрочный всплеск интереса розничных инвесторов к вложениям в ПИФы, однако общий негативный настрой по отношению к данному виду инвестиций сохранится.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Суверенные долговые инструменты

На прошлой неделе американский долговой рынок стабильно снижался на фоне статистики и выходящих финансовых отчетов крупных банков за 1 квартал.

Мы стали свидетелями роста розничных продаж и промышленного производства, хотя прогнозы аналитиков касательно этих показателей были не слишком оптимистичными. Также стоит отметить неплохие результаты Morgan Stanley, Merrill Lynch и Citigroup за 1 квартал, оказавшиеся на уровне ожиданий.

Таким образом, настроения на рынке постепенно улучшались, что и выражалось в переводе средств в менее рискованные активы.

Россия-30 снижалась вслед за КО США и достигла в итоге 114,6% от номинала. Спред к концу недели составил 165 б.п. 5-летний CDS продали до уровня в 112 б.п. – постепенно мы хотя бы приближаемся к ситуации на рынке в январе этого года.

Интересным событием корпоративного рынка стало размещение Евраз при значительной переподписке. Общий объем двухтраншевого займа составил \$1,6 млрд. Объем 5-летнего выпуска составил \$1,05 млрд, ставка купона определена на уровне 8,875% годовых, а 10-летний транш на сумму \$550 млн размещался со ставкой купона 9,50% годовых. Настроения инвесторов на рынке постепенно улучшаются, а первичный рынок размещений начинает оживать, что делает возможным в самое ближайшее время рост новых выпусков до уровня кривой (50-100 б.п.).

На этой неделе интересными выглядят цифры по рынку жилья (продажи домов на первичном и вторичном рынках), а также финансовые отчеты Bank of America и Ambac Corp за I квартал.

Постепенно мы приближаемся к заседанию ФРС 30 апреля, что заставляет нас смотреть на все вышеназванное через призму этого события. На текущий момент согласно фьючерсам вероятность снижения ключевой ставки на 25 б.п. составляет 100%.

Корпоративные облигации

В течение недели продолжался плавный ценовой рост за счет сохраняющегося спроса на облигации, входящие в Ломбардный список ЦБ. Инвесторы постепенно успокаиваются относительно возможных проблем в период налоговых выплат. Этому способствовали и (1) благоприятные итоги размещений, продемонстрировавшие сохранение спроса на новые выпуски, и (2) итоги первого аукциона Минфина по размещению бюджетных средств, показавшие отсутствие в настоящее время спроса на рублевые ресурсы со стороны крупнейших банков. В дополнение к этому ставки денежного рынка в течение всей недели держались на беспрецедентно низком уровне. Таким образом, участники рынка смогли более активно увеличивать портфели, невзирая на приближающийся налоговый период.

Текущая неделя будет достаточно активной, волатильность рублевого долгового рынка может возрасти. Росту объемов торгов в секторе гособлигаций будут способствовать аукционы Минфина – в ближайшую

среду пройдут размещения двух доптраншей общим объемом 16 млрд руб.

В корпоративном сегменте также запланированы размещение нескольких выпусков суммарным объемом 16 млрд руб. Основная их часть приходится на вторую половину недели и их успешность будет зависеть от беспрепятственности прохождения первых налоговых платежей – по НДС – в понедельник. Несмотря на оптимизм участников рынка относительно ситуации на денежном рынке, мы ожидаем постепенного роста стоимости рублевых ресурсов и, как минимум, приостановление покупок в секторе корпоративного долга. Причем проплата НДС хоть и сократит заметно банковскую ликвидность, не приведет к серьезным проблемам. Однако проведение следующих налоговых платежей – в пятницу и понедельник – будет более проблематичным, поскольку за столь короткий период банки не смогут восстановить уровень ликвидности до прежних размеров. С точки зрения потребности банков в дополнительных средствах в ближайшие недели показательным станет следующий аукцион Минфина по размещению средств Казначейства в ближайший четверг. Если в первый раз банки не воспользовались предложенным инструментом, то после выплаты НДС на сумму порядка 500 млрд руб, востребованность этого аукциона может существенно возрасти.

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

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
15 апреля	Центральный банк России предложил ограничить максимальную сумму средств в рамках первого аукциона по размещению казначейских счетов в четверг на уровне 300 млрд руб (\$12.8 млрд). Средства будут размещены в виде депозитов сроком 1 месяц с минимальной ставкой 7%. Начиная со следующей недели, такие аукционы будут проходить по вторникам.	Мы считаем данное решение позитивной мерой для поддержания ликвидности в банковском секторе накануне 21 апреля, когда будут производиться выплаты НДС в размере 500 млрд руб. Решение разместить деньги в банках уже в пятницу является очень своевременным. Мы также полагаем, что 7%-ная ставка ограничит инъекцию ликвидности до объема, необходимого для банков в «налоговый» период, и не позволит банкам использовать казначейские счета в качестве источника финансирования роста активов.
15 апреля	По отчету Росстата, рост объема промышленного производства в 1Кв08 составил 6.2% год-к-году, что почти равно 6.3%-у росту за весь 2007 г. Основной движущей силой роста остается обрабатывающая промышленность, которая выросла на 8.7% и не подает признаков замедления, а 5.6%-й рост в сфере товаров регулируемого сектора является скорее отражением замедления, случившегося в прошлом году из-за очень теплой погоды.	Очевидно, что хорошие показатели роста промышленного производства являются результатом инвестиционного бума – инвестиции в основной капитал в 2007 г. увеличились на 21%. При том, что данный тренд продолжается в 2М07 20%-м ростом год-к-году при поддержке банковского сектора, рост в котором не замедляется (объем корпоративного кредитования с начала года вырос на 8.7% за 2М08), мы полагаем, что уверенный рост объема промышленного производства внесет весомый вклад в 6.8%-й рост ВВП в 2008 г.
16 апреля	Инфляция ИПЦ за 1-14 апреля достигла 0.8% – по сравнению с 0.6% за весь апрель в 2007 г. Это означает, что инфляция с начала года составляет 5.6% против 3.8% за аналогичный период прошлого года.	Инфляция по-прежнему растет в основном из-за повышения цен на продукты питания и топливо, и мы понимаем, что на инфляцию в России оказывают давление факторы глобального характера, и в будущем их влияние продолжится. Мы полагаем, что инфляция в апреле составит 1.5%, а показатель за 4М08 6.4%. По этой причине мы повысили вчера наш годовой прогноз по инфляции с 10.5% до 11.5% в 2008 г.
17 апреля	На первом аукционе по размещению в банках средств Минфина общий объем привлеченных депозитов составил всего 23.6 млрд руб (\$1 млрд), тогда как максимально возможный объем был установлен на уровне 300 млрд руб.	Мы полагаем, что низкий спрос имеет несколько причин. Во-первых, большинство банков, которые подходят под критерии Министерства финансов, могли решить воспользоваться вместо казначейских счетов сделками репо ЦБ РФ, по которым ставка равна 6.25%, а не 7.25% как предлагал Минфин. Во-вторых, из-за того, что объем предстоящей в понедельник выплаты НДС пока не определен.
Банковский сектор		
Сбербанк		
14 апреля	Глава Сбербанка Герман Греф заявил, что за 1Кв08 чистая прибыль банка по РСБУ достигла 36.1 млрд руб, или \$1.5 млрд, что соответствует росту на 51% год-к-году.	Эти результаты лежат в русле нашего прогноза на 2008 г. \$6.5 млрд чистой прибыли по МСФО, согласно которому рост должен составить 53% год-к-году. В отличие от других банков, которые сильно зависят от финансовых рынков, прочные позиции Сбербанка на розничном рынке, на наш взгляд, позволяют ему избежать давления со стороны стоимости фондирования и получать выгоду от увеличения ставок по кредитам.
Банк Санкт-Петербург		
15 апреля	Банк Санкт-Петербург опубликовал отчет за 2007 г. по МСФО, согласно которому его прибыль увеличилась на 81% год-к-году и составила \$82 млн, что очень близко к нашему прогнозу. ROE банка на уровне 20.9% также ненамного отличается от наших расчетов.	Ранее мы указывали на то, что решающее значение для банка имеет сохранение высокого уровня маржи, и после публикации отчета не были разочарованы показателем чистой процентной маржи в 5.1%. Учитывая ускоренный рост бизнеса, можно ожидать, что в 2008 г. руководство банка поддержит эту тенденцию. Качество кредитного портфеля по-прежнему на высоком уровне – доля просроченных кредитов в общем объеме составила всего 0.25%.
Нефть и газ		
Газпром		
14 апреля	Газпром получил без конкурса гигантское восточносибирское Чайандинское месторождение, содержащее 7.8 млрд баррелей нэ. Как сообщил замминистра промышленности и энергетики Андрей Дементьев, за эту лицензию Газпром заплатит 8–10 млрд руб (\$340–\$425 млн).	Мы всегда ожидали, что Газпром получит Чайандинское – по существу, мы ждали этого три года – хотя мы несколько удивлены тем, что государство не провело аукциона. Однако, учитывая, что данный актив является стратегическим, его передача без конкурса собственнику единой системы газоснабжения была возможна. Разработка месторождения потребует дополнительных затрат в бюджете Газпрома. Однако, если учесть масштаб этого месторождения, оно определенно стоит вложений.

15 апреля	Совет директоров Газпрома рекомендовал своим акционерам одобрить на предстоящем ЕСА дивиденды за 2007 г. в размере 2.66 на акцию (\$0.11) против 2.54 на акцию (\$0.11) в прошлом году. Закрытие реестра для ЕСА назначено на 8 мая. Дивидендная доходность на акцию составит ничтожно малые 0.86% при последней цене закрытия в 309 руб (\$13.1).	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома. Компания никогда не отличалась щедрыми дивидендами. При этом, с точки зрения инвестиций в компанию, ей предстоит стремительный рост прибыли на фоне повышения мировых цен на энергоносители и внутренних тарифов на природный газ.
-----------	--	--

Электроэнергетика

14 апреля	Заместитель министра экономического развития и торговли (МЭРТ) Михаил Курбатов прояснил, как тарифное регулирование на базе RAB будет применяться к российским распределительным сетям.	Для «пилотных» компаний регулирование на базе RAB может быть введено уже 1 июля 2008 г., если к тому моменту успеют принять соответствующие законы. Список «пилотных» компаний еще обсуждается. МЭРТ настаивает на определении предварительной RAB (iRAB) как амортизированной стоимости замещения, скорректированной на КИУМ РСК и текущий уровень задолженности. МЭРТ собирается включить предстоящий переход на RAB для энергокомпаний в регулируемом сегменте рынка в прогноз экономического развития России.
-----------	---	---

Телекоммуникации

16 апреля	МТС и Вымпелком объявили о проведении общих собраний акционеров и экс-дивидендных датах. Обе компании намерены выплатить рекордно высокие дивиденды за 2007 г. Точная цифра будет известна из рекомендации совета директоров компании своим акционерам после заседания, которое состоится в мае. Цифры для Вымпелкома уже утверждены и составляют 270,01 руб/акцию..	Мы рассматриваем эти сообщения как ПОЗИТИВНЫЕ для компаний, так как объявленные дивиденды позволяют прогнозировать будущий денежный поток для акционеров.
-----------	--	---

МТС

16 апреля	По сообщению газеты Ведомости, МТС может создать совместное предприятие с неназванным финансовым партнером для покупки контрольного пакета Евросети, крупнейшей российской компании розничной продажи мобильных телефонов, имеющей 5 000 торговых точек.	Если такая сделка будет заключена по разумной цене – ниже \$1.2 млрд за Евросеть – это станет значительным позитивным событием для МТС, поскольку компания получит контроль над рынком розничных продаж оборудования и услуг мобильной связи, прокладывая путь к желаемой постоплатной системе. Данная сделка может повлечь за собой цепную реакцию, т.е. покупку розничной сети №2 Связной Вымпелкомом.
16 апреля	МТС опубликовала слабый отчет за 4Кв07 по US GAAP. Хотя консолидированная выручка на 2% выше консенсус-прогноза, однако чистая прибыль за 4Кв07 оказалась на 17% ниже ожиданий.	Снижение эффективности произошло в основном из-за обусловленного сезонными факторами повышения расходов на амортизацию, увеличения платежей за услуги присоединения и пропуска трафика, а также расходов на зарплату и маркетинг. В целом, мы рассматриваем данные результаты как НЕГАТИВНЫЕ и ожидаем негативное давление на котировки компании в краткосрочной перспективе.
16 апреля	Руководство МТС сообщило о планируемых показателях на 2008 год. Консолидированная выручка должна увеличиться не менее чем на 25% благодаря расширению голосовой связи и росту трафика данных. Доходность OIBDA снизится по сравнению с исторически рекордным уровнем 52-53%, но останется на уровне 50% в соответствии с недавно утвержденной стратегией, а капвложения на 2008 г. достигнут \$2.5 млрд	Мы считаем, что планы компании НЕГАТИВНО повлияют на рост акций. В данный момент мы пересматриваем нашу модель по компании и закладываем повышенные капвложения и риски рентабельности. Вместе с тем, эти изменения не повлияют на нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ ADR МТС, поскольку они торгуются с 45%-ным потенциалом роста к нашей расчетной цене \$102.

Комстар-ОТС

17 апреля	Комстар опубликовал отчет за 4Кв07 и 2007 г. по US GAAP. Консолидированная выручка и EBITDA полностью совпали с нашими прогнозами. Единственной неожиданностью стала чистая прибыль, которая оказалась существенно ниже консенсус-прогноза. Этот досадный результат можно объяснить негативным значением доли меньшинства в \$96 млн.	Мы считаем, что опубликованный отчет ПОЗИТИВЕН для акций Комстара. В 2008 г. по прогнозам компании выручка должна увеличиться за счет органического роста на 15%-20%, что соответствует нашим ожиданиям, а рентабельность EBITDA прогнозируется на хорошем уровне 40%.
-----------	---	--

Металлургия

ПГХО

16 апреля	Атомэнергопром (АЭП), российский гражданский атомный холдинг, объявил о принятии решения передать принадлежащие государству акции уранодобывающих компаний ППГХО (80.3%), Далур (97.85%) и Хиагда (99.99%) от ТВЭЛ к Атомредмедзолоту (АРМЗ).	Эта новость заставляет нас быть более осторожными в оценке перспектив реорганизации российской атомной индустрии и перевода ее на рыночные рельсы. В данный момент не сообщается, в какой пропорции сумма сделки, составляющая \$1 227 млн (28.8 млрд руб = 3 961 млн x 7.28 руб), была распределена между акциями ППГХО, Далур и Хиагды. По этой причине мы не можем определить, какими будут последствия для миноритариев в том случае, если АРМЗ сделает обязательное предложение о выкупе.
-----------	---	--

Норильский никель

17 апреля	Интеррос Владимира Потанин объявил о покупке 50% пакета КМ-Инвест у Онэксима Михаила Прохорова. Таким образом, Интеррос стал владельцем 100% КМ-Инвест. В рамках сделки Прохоров купил у КМ-Инвест 90% страховой компании Согласие, 27.5% Открытых Инвестиций, а также пакеты акций Управляющую компанию Росбанка и ряда геологоразведочных проектов.	По сообщениям, сделка, финансовые подробности которой не раскрываются, будет закрыта 15 мая 2008 г. Официально не было объявлено, кто получит 8% Норильского никеля и 7.4% Поллюс Золота, которые принадлежат КМ-Инвест, однако Ведомости и Коммерсант сообщают, что эти пакеты будет контролировать Потанин.
17 апреля	Reuters, со ссылкой на неназванного представителя компании ОК Русал, сообщил, что на текущей неделе ОК Русал завершит приобретение 25%+1 акции Норильского никеля у Прохорова, и что первая выплата наличных Прохорову уже осуществлена.	Мы полагаем, что до сих пор не ясно, получит ли ОК Русал этот пакет. На наш взгляд, если сделка ОК Русал – Прохоров осуществится, борьба между главными акционерами (Потанин – 29.3% ОК Русал – 25%) за контроль над компанией продолжит вносить помехи в бизнес Норильского никеля. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций компании; однако в краткосрочной перспективе возможен некоторый рост волатильности

Евраз Груп

17 апреля	Совет директоров Евраза рекомендовал акционерам утвердить дивиденды за полный год в размере \$4.2 на акцию (\$1.4 на GDR), дата закрытия реестра – 14 мая 2008 г. Дивиденды предстоит утвердить на ЕСА компании, которое пройдет 15 мая 2008 г.	Размер предложенных дивидендов с учетом промежуточных составил \$9 на акцию (\$3 на GDR), что на 71% выше, чем прошлогодние \$5.25 на акцию (\$1.75 на GDR), однако дивидендная доходность составит 2.9% против 5.2% в ФГ2006. Всего за ФГ2007 будет выплачено \$1 065 млн, тогда как чистая прибыль составляет \$2 144 млн. Это подразумевает, что коэффициент дивидендных выплат равен 50%, что превосходит предписанные дивидендной политикой Евраза 25% от чистой прибыли по МСФО.
-----------	---	--

Мечел

17 апреля	Мечел объявил, что держатели 95.69% акций Oriel Resources приняли предложение Мечела от 26 марта 2008 г. о покупке с оплатой деньгами. Сделка о приобретении уже одобрена антимонопольными органами России и Казахстана.	Поскольку Мечел предложил высокую цену \$2.2 за акцию, которая представляет собой 90%-ю премию к среднерыночной цене за шесть месяцев, мы ожидали, что ofertу Мечела примет большинство акционеров Oriel, и поэтому сейчас мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Мечела.
-----------	--	--

Потребительский сектор
Фармстандарт

14 апреля	Фармстандарт опубликовала результаты ФГ2007 по МСФО, согласно которым выручка выросла на 42% год-к-году в долларовом выражении до \$445 млн и на 29% – в долларовом выражении pro forma. Рентабельность EBITDA достигла 40.9%, увеличившись на 3.7 п.п. год-к-году.	Мы расцениваем опубликованные результаты как высокие и ПОЗИТИВНЫЕ для ее акций.
-----------	---	---

Карусель

14 апреля	Сеть гипермаркетов Карусель опубликовала операционные показатели деятельности за 1Кв08, которые свидетельствуют об уверенном росте выручки и отличной динамике сопоставимых продаж. В 1Кв08 выручка увеличилась на 67% год-к-году до \$252.5 млн.	На прошлой неделе Наблюдательный совет X5 утвердил покупку сети Карусель. Стоимость компании, по оценкам X5, составляет \$920-970 млн. Сделка должна завершиться к июлю 2008 г., и мы результаты Карусели сильными и ПОЗИТИВНЫМИ для X5.
-----------	---	--

Росинтер

16 апреля	Росинтер Ресторантс Холдинг (Росинтер) опубликовал операционные результаты 1Кв08.	За квартал компания увеличила число ресторанов на 14, включая 10 собственных и 4 по франчайзинговому соглашению. Таким образом, общее количество ресторанов составило 246 (179 собственных и 67 франчайзи). Сопоставимая выручка выросла на 20% в рублях (на 30.7% в долларах), включая 7%-й рост суммы по чеку и 13%-й рост количества чеков.
-----------	---	---

Магнит

16 апреля	Магнит сделал официальное заявление о завершении размещения новых акций по \$42.5 за штуку и \$8.5/GDR, что близко к нижней границы ценового диапазона \$42-44 за акцию и \$8.4-8.8/GDR. Компания продавала 11.3 млн новых акций, а также 4.9 млн акций текущего акционера (Lavreno Ltd).	От размещения компания выручила \$480 млн. Эта сумма будет направлена на финансирование дальнейшего расширения бизнеса компании в сегменте гипермаркетов и магазинов «у дома», а также развития логистики. Мы видим, что в результате размещения доли прежних акционеров Магнита были несколько разводнены, однако считаем, что это НЕЙТРАЛЬНО для акций.
-----------	---	---

Производство удобрений
Сильвинит

14 апреля	Рособоронэкспорт договорился с Сильвинитом о продаже пакета 55% акций КГК, который в настоящее время распределен между различными компаниями, в том числе ВСМПО Ависма	Мы считаем, что данное сообщение отчасти негативно для Сильвинита. Если Сильвинит купит оставшиеся доли в КГК, ему придется столкнуться с проблемой привлечения финансирования под покупку лицензии. Главный акционер Уралкалия г-н Рыболовлев предположительно контролирует блокирующий пакет акций Сильвинита, и намерен воспрепятствовать привлечению компанией заемных средств под эту сделку.
-----------	--	--

Уралкалий

14 апреля	Уралкалий опубликовал результаты МСФО за 2007 г. Чистый доход компании вырос на 43% в 2007 году до \$887 млн., что согласуется с нашим прогнозом в \$880 млн. EBITDA Уралкалия достиг \$471 млн, продемонстрировав 52%-ый скачок по сравнению с прошлым годом. Рентабельность EBITDA составила 53%, чистая прибыль составила \$315 млн (+146% по сравнению с прошлым годом и на 11% меньше нашего прогноза).	Несмотря на более высокие расходы, чем ожидалось, мы уверены, что реакция рынка будет благоприятной для акций компании. Уралкалий ожидает, что средняя цена хлористого калия CFR не опустится ниже \$625 за тонну уже во второй половине 2008 года и достигнет \$750 к концу 2008 на основных для компании рынках Юго-Восточной Азии, Европы и Бразилии. Между тем, компания планирует существенно сократить поставки в Китай, если контрактная цена для этого направления будет меньше уровня \$625.
-----------	--	---

Еврохим

15 апреля	Еврохим продемонстрировал впечатляющий рост чистой прибыли: на 147% год-к-году до \$634 млн. Рентабельность EBITDA достигла 30%, что весьма позитивно для производителя некалийных удобрений. Основную выручку принесли продажи азотных и фосфатных удобрений.	В настоящее время компания является частной. Однако высока вероятность того, что она может разместить акции на рынке после 2008 г. Мы будем следить за дальнейшими успехами лидера российских производителей удобрений и информировать инвесторов обо всех новостях компании.
-----------	--	---

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: вероятно, на рынке формируется крупная модель перелома тенденции «голова и плечи»

Илл. 10: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 21 апреля 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					14.04 –18.04.08	
РТС	ПРОДАВАТЬ ЦЕЛЬ 1666	Восходящий	Нейтральный К повышению	C4 2360.15	Историч. максимум	P1 2074.36	200-дневная МА	OP	2107.54
				C3 2328.72	Минимум 15.01.08	P2 1943.39	Линия тренда	HI	2185.48
				C2 2234.99	75.0% FiboR	1887.53	Линия «шеи»		2076.01
				C1 2187.82	100.0% FibiE	P4 1666.30	38.2% FiboR	CL	2175.92

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Глобальная техническая картина на российском рынке акций постепенно проясняется. Первое, трехволновая корректировка на январское падение, вероятно, завершена. Второе, с позиции классического технического анализа на рынке формируется крупная модель перелома тенденции на вершине «голова и плечи».
- Если индекс РТС опустится ниже потенциальной линии «шеи» (см. Илл.10), то автоматически станет актуальной новая минимальная техническая цель 1400-1450 пунктов, которая легко вычисляется в рамках этой модели.
- По этой причине, наша предыдущая техническая цель по индексу РТС, равная 1666 пунктов, является слишком оптимистической, поскольку она лежит ниже линии «шеи». От уровня 1666 пунктов возможен лишь «обратный ход».
- Мы поддерживаем нашу рекомендацию: ПРОДАВАТЬ индекс РТС по текущим рыночным котировкам с предварительной технической целью 1666.

Илл. 11: 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 21 2008 14:49:24

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

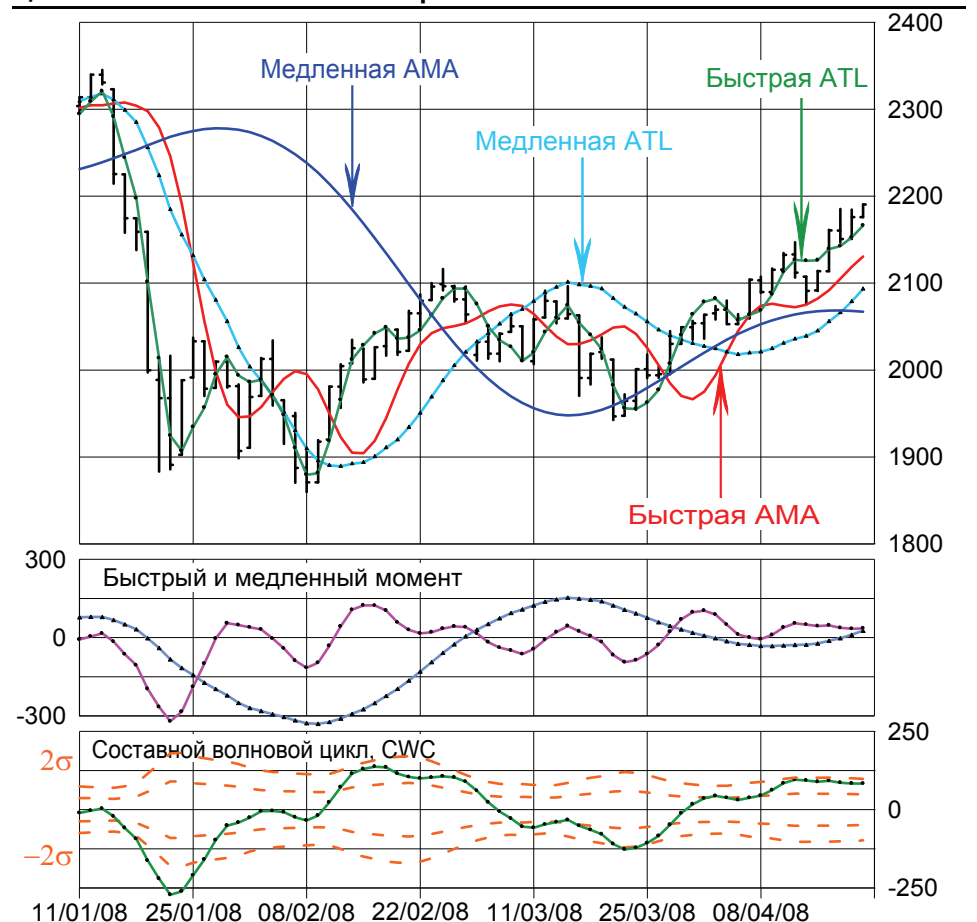
Долгосрочный технический потенциал падения рынка составляет до 35%, а среднесрочный – около 24%

Классический технический анализ индекса РТС

Глобальная техническая картина на российском рынке акций постепенно проясняется. Первое, трехволновая корректировка на январское падение, вероятно, завершена. Второе, с позиции классического технического анализа на рынке формируется крупная модель перелома тенденции на вершине «голова и плечи». Если индекс РТС опустится ниже потенциальной линии «шеи» (см. Илл.10), то автоматически станет актуальной новая минимальная техническая цель 1400-1450 пунктов, которая легко вычисляется в рамках этой модели. По этой причине, наша предыдущая техническая цель по индексу РТС, равная 1666 пунктов, является слишком оптимистической, поскольку она лежит ниже линии «шеи». От уровня 1666 пунктов возможен лишь «обратный ход». Мы полагаем, что в настоящее время рынок находится в состоянии неустойчивого равновесия на вершине, поэтому начало резкого падения возможно в любой момент.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 12: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 21 апреля 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на рынке акций, формально, стал восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 12 пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) снизу вверх, поэтому, формально, краткосрочный тренд на рынке стал восходящим. Однако ниже будет показано, что этот тренд является очень неустойчивым и, вряд ли, продлится долго.

Индикатор момента указывают на неустойчивое равновесие на рынке

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 12 прошел свой локальный минимум на слабо отрицательной территории, возобновил рост и достиг положительной области. В то же время, темп роста медленного момента очень мал. Учитывая тот факт, что индекс РТС достиг сильной области сопротивления, ускорение медленного момента маловероятно. Что касается быстрого момента, то он, формирует «плато» с лёгким наклоном вниз в слабо положительной области. Такая комбинация индикаторов момента говорит о состоянии неустойчивого равновесия на рынке. Естественно, это равновесие на вершине, а не на дне.

Краткосрочный цикл консолидируется в сильно перекупленной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 12 уже несколько дней подряд консолидируется в сильно перекупленной области вблизи уровня «два сигма». Это косвенно подтверждает наше предположение о неустойчивом равновесии на рынке, ибо цикл не может долго находиться в таком состоянии.

Уровни поддержки и сопротивления

Ключевое сопротивление расположено вблизи уровня 2185 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 10 и 11. Ключевой уровень сопротивления расположен вблизи отметки 2185 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Глобальная техническая картина на российском рынке акций постепенно проясняется. Первое, трехволновая корректировка на январское падение, вероятно, завершена. Второе, с позиции классического технического анализа на рынке формируется крупная модель перелома тенденции на вершине «голова и плечи».
2. Если индекс РТС опустится ниже потенциальной линии «шеи» (см. Илл.10), то автоматически станет актуальной новая минимальная техническая цель 1400-1450 пунктов, которая легко вычисляется в рамках этой модели.
3. По этой причине, наша предыдущая техническая цель по индексу РТС, равная 1666 пунктов, является слишком оптимистической, поскольку она лежит ниже линии «шеи». От уровня 1666 пунктов возможен лишь «обратный ход».
4. Мы полагаем, что в настоящее время рынок находится в состоянии неустойчивого равновесия на вершине, поэтому начало резкого падения возможно в любой момент.

Мы поддерживаем нашу рекомендацию: ПРОДАВАТЬ индекс РТС по текущим рыночным котировкам с предварительной технической целью 1666.

Владимир Кравчук Старший аналитик (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (14 – 18 апреля 2008 г.)

Илл. 13: 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	13,47	6,9	18 331	-4	13,5	6,0	3 449 382	-7	318 882	23,30		73	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	91,63	9,3	40 574	5	91,7	9,0	2 136 853	4	77 937	пересмотр	н/д		пересмотр
Газпромнефть	5,93	3,1	68	-7	5,7	2,6	31 500	-11	28 116	пересмотр	н/д		пересмотр
Роснефть	9,86	9,3	16 849	3	9,9	9,0	916 701	1	104 498	пересмотр	н/д		пересмотр
Сургутнефтегаз	1,00	5,7	619	-19	1,0	6,7	306 889	-20	35 726	пересмотр	н/д		пересмотр
ТНК-БП	1,97	20,1	242	-12	н/т	н/т	0	н/д	31 218	пересмотр	н/д		пересмотр
Татнефть	6,40	-0,2	0	6	6,5	1,6	108 933	4	13 944	пересмотр	н/д		пересмотр
Новатэк	8,0	-2,8	164	6	8,0	-1,4	39 858	2	24 139	11,16		40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,002	1,4	20 186	-24	1,00	-0,3	351 873	-25	41 124	1,90		90	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,084	14,3	2 185	н/д	н/т	н/т	0	н/д	16 452	0,11		27	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,19	-12,5	190	-19	0,2	-8,4	2 500	-24	7 652	0,23		19	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,95	0,5	0	-21	0,9	2,2	1 225	-26	4 505	1,14		21	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,095	-13,6	1 881	-23	0,094	н/т	0	н/д	4 241	0,107		13	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,115	0,0	0	-25	н/т	н/т	0	н/д	3 045	0,135		17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,155	44,2	100	2	0,126	23,9	2 341	-19	7 361	0,131		-15	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,100	-15,3	310	-25	0,100	н/т	844	-28	4 913	0,123		23	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,115	-6,1	0	-34	0,115	-3,9	3 097	-37	4 068	0,138		20	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,08	-15,2	375	-35	0,088	н/т	688	н/д	2 245	0,111		32	ДЕРЖАТЬ
МТС	12,10	-4,9	6 790	-21	12,1	-5,7	242 556	-24	24 119	20,40		69	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,88	0,3	963	1	11,9	-0,9	129 497	-3	8 657	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	32,80	1,5	0	-4	33,2	0,2	54	-8	2 618	36,50		11	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,75	-4,5	149	-20	0,7	-2,9	921	-20	1 176	пересмотр	н/д		пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,290	1,6	127	-25	1,3	2,7	3 007	-29	1 137	пересмотр	н/д		пересмотр
Юж Телеком	0,17	0,3	0	-16	0,2	-3,7	144	-21	490	пересмотр	н/д		пересмотр
ВолгаТелеком	4,900	2,2	49	-17	4,9	4,8	3 330	-19	1 205	пересмотр	н/д		пересмотр
СибирьТелеком	0,098	2,6	241	-18	0,10	3,1	3 303	-20	1 177	пересмотр	н/д		пересмотр
Уралсвязьинформ	0,052	-1,0	704	-17	0,052	1,7	52 335	-18	1 680	пересмотр	н/д		пересмотр
Дальсвязь	4,650	-5,1	0	-13	4,716	-2,0	474	-15	444	пересмотр	н/д		пересмотр
Северсталь	26,20	16,4	4 596	16	26,22	16,0	82 663	10	24 387	пересмотр	н/д		пересмотр
НЛМК	4,85	19,8	1 225	21	4,8	16,3	11 566	13	29 067	пересмотр	н/д		пересмотр
ММК	1,31	4,8	0	1	1,3	5,3	н/т	-2	14 638	н/р		н/д	н/р
Норильский Никель	294,00	4,1	39 883	11	293,4	3,0	1 441 225	7	53 831	400		36	ПОКУПАТЬ
Полус	54,50	5,8	3 319	19	52,7	1,3	58 328	10	10 389	пересмотр	н/д		пересмотр
Полиметалл	8,00	-3,0	0	13	8,3	-0,3	3 801	13	2 200	н/р		н/д	н/р
ТМК	7,85	0,0	39	-28	7,7	-3,5	2 360	-33	6 853	н/р		н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,85	-0,5	13	3	1,9	11,9	2 009	-5	5 031	н/р		н/д	н/р
Сбербанк	3,26	4,4	34 741	-23	3,26	4,4	1 868 490	-25	70 330	5,00		53	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0039	5,4	837	-24	0,0039	6,9	631 615	-27	26 224	пересмотр	н/д		пересмотр

Илл. 14: 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	0,08	-10,2	131	-25	0,08	-10,7	383	-25	2 232	0,165		111	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,06	-13,6	394	-37	0,06	-10,7	2 520	-35	1 610	0,120		114	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра и Приволжья	0,01	н/т	0	н/д	0,01	н/т	138	н/д	1 544	н/р		н/д	н/р
ТГК-1	0,00137	9,6	45	9	0,00	10,6	352	0	4 008	0,00141		4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00101	0,0	0	1	0,00096	-3,0	168	-6	1 116	0,00103		7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00111	4,7	6	-10	0,00105	-2,8	1 212	-16	1 507	0,00127		21	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00073	-12,0	38	-20	0,00074	-9,8	2 986	-21	898	0,00151		104	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00101	4,1	0	-11	0,00096	-3,0	130	-18	1 302	0,00133		39	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00160	10,3	0	14	0,00153	6,2	354	6	2 201	0,00130		-15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00032	н/т	0	0	0,00032	3,2	2 604	-4	1 823	0,00028		-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,52	1,0	59	11	4,5	0,3	2 328	9	1 955	4,00		-11	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	н/т	н/т	0	н/д	2,7	0,5	0	н/д	1 607	3,50		32	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0082	-2,4	16	-22	н/т	н/т	0	н/д	1 059	0,01		51	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	0	-9	0,00034	3,0	998	-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	29,3	-2,2	113	-27	3 034	н/р		н/д	н/р
РИТЭК	8,30	0,0	0	-19	7,2	-12,1	71	-30	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	0	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	88	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	9,12	-8,8	513	-13	9,1	-6,9	4 051	-17	1 088	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	220,00	-4,3	237	-27	229,0	1,0	670	-31	2 537	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,50	2,9	51	н/д	н/т	н/т	0	н/д	569	18,00	71	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	560,00	7,7	56	н/д	н/т	н/т	0	н/д	954	850	52	ПОКУПАТЬ
Распадская	9,15	37,6	2 476	41	9,1	36,3	19 722	35	7 155	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,05	1,9	20	-4	н/т	н/т	0	н/д	1 913	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 750	-7,7	0	-16	н/т	н/т	0	н/д	3 294	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	11	36,2	3 723	47	11,4	37,5	35 131	47	24 303	14,10	23	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 330	26,7	3 384	51	н/т	н/т	0	н/д	10 408	1 302,00	-2	ДЕРЖАТЬ
Акрон	89	14,8	1 651	76	88,2	14,0	10 651	68	4 244	100,00	12	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	5 600	-1,9	28	0	н/т	н/т	0	н/д	283	6 800	21	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,92	1,4	0	-3	0,91	0,9	1 579	-6	900	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,14	н/т	1 218	-5	7,40	-3,1	5	-10	253	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,22	10,5	208	9	н/т	н/т	0	н/д	1 595	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,40	4,8	0	18	4,4	4,1	6 923	11	4 887	4,88	11	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,76	0,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	439	0,97	28	ПОКУПАТЬ
S7	4 150	2,7	0	5	н/т	н/т	0	н/д	425	5 537	33	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	44,00	-4,3	39	-12	43,4	-4,4	184	-15	7 108	55	25	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	80,00	-4,8	800	-13	н/т	н/т	0	н/д	1 633	88	10	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	23,75	2,8	24	-8	23,8	2,7	4 430	-12	1 781	25,00	5	ДЕРЖАТЬ
Дикси	14,03	н/т	140	-4	14,1	н/т	267	-9	842	22,00	57	ПОКУПАТЬ
Калина	30,75	-5,4	62	-24	31,0	-3,0	573	-27	300	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	43,00	-18,9	398	-41	44,2	-18,1	479	-41	344	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,10	1,3	487	19	8,0	0,8	3 099	16	859	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	79,75	4,9	820	-11	80,8	6,4	1 567	-13	3 509	91	14	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	221,00	0,0	1 562	-29	н/т	н/т	0	н/д	3 003	355	61	ПОКУПАТЬ
Верофарм	54,50	-5,2	60	3	н/т	н/т	0	н/д	545	н/р	н/д	н/р
Магнит	45,20	-5,6	801	-10	45,0	-7,5	3 728	-17	3 254	54	19	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,02	-16,7	45	-32	н/т	н/т	0	н/д	3 063	0,02	47	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	8,08	1,6	282	9	8,1	0,6	1 200	7	5 816	7,60	-6	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	52,00	4,0	52	-1	51,9	0,8	281	-7	6 760	57	10	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	59,25	2,2	0	-13	58,2	-1,9	1 195	-18	1 407	85	46	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,90	0,0	154	-8	5,2	6,9	159	-10	1 383	7	29	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 15: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 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	15,8	-7,15	108	-30	523	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,50	4,17	631	-23	0,5	2,49	105 127	-24	3 851	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,49	7,38	70	-6	3,5	4,25	9 820	-6	508	2,21	-37	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,88	0,00	228	-27	0,9	-0,19	28 979	-26	1 826	1,73	97	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,40	н/т	14	-23	2,4	-0,85	25 073	-19	583	2,02	-16	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 257	-7,91	637	-37	1 262	-9,63	26 697	-39	5 863	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,70	н/т	0	10	н/т	н/т	0	н/д	109	4,80	182	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,93	5,57	114	-9	н/т	н/т	0	н/д	69	3,20	244	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,76	6,34	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	60	1,82	141	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,05	-0,97	0	-32	2,1	2,89	81 898	-30	2 050	4,29	109	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	28,00	н/т	0	-18	26,8	-12,38	41	-25	379	39,00	39	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	300,00	-4,76	61	-9	н/т	н/т	0	н/д	124	640,00	113	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	715,00	10,00	2 714	10	н/т	н/т	0	н/д	1 865	898,00	26	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16: Динамика АDR

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	53,80	5,49	3 082 459	-5,12	54,30	7,52	96 637	-3,55	93,20	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	91,60	9,18	1 290 750	5,90	92,35	10,70	202 175	7,01	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	28,75	3,19	5 817	6,48	29,20	5,99	3 617	-10,15	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,89	9,04	944 313	1,96	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	10,06	-78,52	137 491	-17,95	10,12	-78,12	3 170	-16,02	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	129,50	1,97	75 320	7,03	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	80,00	-0,62	208 234	4,03	н/т	н/д	0	н/д	111,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	12,25	12,80	53 410	-27,60	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	25,75	9,57	5 113	-5,51	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	99,80	-0,70	115 785	-23,23	98,00	-6,44	606	-24,12	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,53	-8,95	84	-16,47	20,50	0,00	н/д	-12,84	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	45,42	2,77	176	-28,25	46,00	0,00	0	-11,54	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	75,00	-6,25	11 938	23,56	75,28	0,15	1 252 595	-26,04	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	31,38	7,47	379	-34,34	31,08	6,40	466 312	-25,29	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,50	1,94	40 770	-16,60	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ

Ситроник	50 in 1	6,68	7,74	292	16,17	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	30,30	-3,66	74 295	-27,43	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	71,90	0,56	11 114	-6,01	72,38	2,64	29 317	4,07	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,46	1,59	10	-18,09	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	74,38	5,50	0	-23,63	78,25	0,00	0	-11,08	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	63,30	3,88	0	-31,69	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	7,91	-1,70	0	-26,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	9,50	4,63	20	-22,08	7,50	-22,68	н/д	-38,02	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	76,75	4,24	0	-24,83	76,50	0,07	н/д	-16,85	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,21	-2,01	51	-25,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	30 in 1	134,51	1,01	0	-22,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	28,16	0,75	57 911	-6,76	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	23,71	-10,29	13	-20,97	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	29,56	3,72	769 275	9,18	н/т	н/д	0	н/д	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	49,25	19,54	98 807	20,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	25,95	15,33	138 840	11,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	17,31	6,72	19 223	3,34	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,30	4,93	26 814	16,25	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	30,25	-6,92	34 729	-32,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	52,50	1,74	28 186	9,40	52,45	2,24	4 483	11,12	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,07	3,03	11	-17,22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,75	-8,01	12 487	18,40	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	24,07	-6,30	59 691	-1,31	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,55	-5,93	0	13,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	150,39	25,81	1 355 607	54,82	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	106,00	22,97	336 429	36,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,55	1,93	1 556	-8,26	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	57,00	38,18	295 310	53,02	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	26,20	6,07	20 946	-14,10	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,32	-12,65	21 587	-22,95	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,51	3,16	2 341	-22,97	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,37	-1,30	1 560	-12,64	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,68	1,82	1 223	-5,63	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	125,87	21,68	134 126	-3,95	131,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	31,50	6,42	98 486	-13,70	н/т	н/д	0	н/д	46,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,89	8,62	566	-30,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,38	-1,17	1	-7,16	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,70	1,62	3 456	9,03	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,63	5,97	216 456	-25,20	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р

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

Илл. 17: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	508,0	7,2
Денежная база	Руб. млрд	4 871,4	-11,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,3696	-4,8
Инфляция, м-к-м	%	1,2	4,8

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
Брент, спот	113,5	107,6	5,5	20,8	Золото, \$/унция	920	917	0,3	10,4
1-месяц	114,0	108,2	5,3	21,4	Платина, \$/унция	2036	1944	4,7	33,4
3-месяца	113,5	108,3	4,9	21,5	Палладий, \$/унция	457	458	-0,3	23,8
Уралс	109,3	104,7	4,4	19,8	Никель, \$/тонну	28805	28500	1,1	9,5
WTI	116,7	110,1	5,9	21,6	Медь, \$/тонну	8570	8650	-0,9	28,4
REBCO	107,9	103,7	4,1	15,9	Цинк, \$/тонну	2247	2283	-1,6	-4,5

Источник: Bloomberg

Илл. 19: 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	-1,55	5,044	7,924	1,80	-21,3	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,44	5,692	7,745	6,78	-19,9	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	-0,47	5,923	7,059	9,89	-10,8	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	-2,43	5,667	6,649	11,94	-9,9	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-1,18	5,477	3,037	0,06	60,7	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-3,74	5,466	3,249	2,76	н/д	USD	BBB+

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

Илл. 20: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	355 966	104 104	152 217	39 134	62 539	23 564	41 462	3,3	2,2	1,8	8,9	5,4	4,2	13,5	7,7	6,0	32%	
ЛУКОЙЛ	84 091	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	1,1	1,0	1,0	6,0	5,8	5,9	8,8	9,6	9,5	6%	
Роснефть	130 712	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	2,9	2,4	2,3	10,7	9,1	8,4	9,3	14,0	14,3	12%	
ТНК-ВР	33 745	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,9	0,9	4,0	4,1	4,1	5,8	6,4	8,4	7%	
Газпромнефть	27 653	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,3	1,2	1,2	4,6	4,2	4,2	6,9	7,7	7,6	6%	
Сургутнефтегаз	26 850	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	24 029	2 340	3 727	1 108	2 074	722	1 402	10,1	6,2	4,3	21,3	11,1	7,5	33,4	17,2	11,8	48%	
Интера	1 632	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,8	1,2	1,0	13,3	7,7	6,1	neg	34,5	18,9	29%	
Eurasia Drilling	4 067	1 536	2 058	304	422	175	283	2,3	1,8	1,4	11,8	8,7	6,8	21,2	13,1	10,5	30%	
Среднее по сектору								2,8	2,0	1,7	9,3	6,7	5,7	13,5	13,4	10,9		
РАО ЕЭС	46 536	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,2	1,0	0,9	6,6	5,2	4,1	21,8	17,9	13,7	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-1	4 241	1 322	1 731	162	243	73	112	3,3	1,9	2,0	27,0	13,3	13,3	58,1	37,9	23,2	28%	
ОГК-2	3 764	1 131	1 444	106	161	33	81	3,1	2,7	2,2	32,6	24,2	18,1	114	46,5	35,2	25%	
ОГК-3	7 361	974	1 207	151	181	162	166	4,2	3,4	3,2	27,2	22,6	28,8	45,4	44,3	49,7	18%	
ОГК-4	6 302	1 214	1 573	150	187	36	95	3,8	3,5	3,2	30,8	29,7	19,2	175	66,3	34,8	30%	
ОГК-5	3 569	1 166	1 464	183	246	76	93	2,9	2,5	2,3	18,2	14,7	13,8	45,8	37,4	32,2	22%	
ОГК-6	2 710	1 248	1 513	214	244	54	79	1,8	1,6	1,7	10,6	10,2	11,3	50,2	34,3	30,1	20%	
ТГК-5	223	460	527	53	60	n/a	n/a	0,5	0,4	0,3	4,2	3,8	1,8	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 696	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,8	1,3	1,1	3,3	2,1	1,8	4,6	3,2	3,0	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								2,6	2,1	2,0	16,4	12,9	11,2	55,5	31,3	25,3		
Система	23 036	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,0	4,5	n/a	19,0	16,8	n/a	19%	
МТС	32 678	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	3,9	3,1	2,8	7,5	6,0	5,4	12,8	9,9	8,8	18%	
Комстар-ОТС	5 027	1 561	1 868	670	747	118	232	3,2	2,7	2,1	7,5	6,7	5,2	37,2	18,9	15,5	23%	
ВымпелКом	33 928	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	4,8	3,6	3,1	9,2	6,9	6,1	20,7	12,8	11,0	24%	
Ростелеком	8 263	2 270	2 138	460	470	148	179	3,6	3,9	n/a	18,0	17,6	n/a	58	48,4	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	2 025	1 286	1 286	442	451	90	78	1,6	1,6	n/a	4,6	4,5	n/a	13,1	15,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 600	853	897	308	334	110	119	1,9	1,8	n/a	5,2	4,8	n/a	10,3	9,6	n/a	9%	
Юж Телеком	1 568	728	744	215	229	3	21	2,2	2,1	n/a	7,3	6,8	n/a	16,3	23	n/a	6%	
Волга Телеком	2 068	1 180	1 236	442	472	165	183	1,8	1,7	n/a	4,7	4,4	n/a	7,3	6,6	n/a	16%	
Сибирь Телеком	2 006	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	3 115	1 477	1 572	551	610	191	239	2,1	2,0	n/a	5,7	5,1	n/a	8,8	7,0	n/a	12%	
Дальсвязь	745	485	501	161	178	62	72	1,5	1,5	n/a	4,6	4,2	n/a	7,2	6,2	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,5	2,3	2,7	6,9	6,3	5,6	28,8	14,6	11,8		
Нор Никель	54 553	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,5	3,0	2,9	5,6	4,9	5,2	8,7	8,1	8,5	10%	
Северсталь	28 323	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,9	1,6	1,5	7,7	5,8	5,6	13,6	10,9	10,5	13%	
НЛМК	27 075	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,7	2,8	2,6	8,3	6,6	6,1	12,3	10,8	10,2	20%	
ММК	14 161	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,7	1,5	1,4	6,0	5,6	5,0	8,3	8,5	7,5	13%	
Мечел	21 488	6 285	8 293	1 675	2 517	919	1 416	3,4	2,6	2,4	12,8	8,5	8,1	22,7	14,7	13,7	19%	
ЧЦЗ	584	599	570	177	214	111	139	1,0	1,0	1,3	3,3	2,7	4,2	5,1	4,1	6,9	-12%	
Евраз	42 038	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	3,3	2,7	2,6	9,9	7,6	7,3	17,3	11,7	10,9	13%	
Полюс Золото	8 938	775	751	357	322	236	199	11,5	11,9	11,5	25,0	27,8	28,1	40,0	47,6	52,3	0%	
Приаргунское ПГХО	1 018	238	280	35	36	13	13	4,3	3,6	2,7	29,1	28,3	9,5	69	69,1	14,5	26%	
Highland Gold Mining	1 327	107	105	11	15	-7	-5	12,4	12,6	13,7	nm	90,3	80	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 077	187	360	97	213	47	128	11,1	5,8	3,0	21,5	9,7	5,6	41,5	15,4	8,0	91%	
Среднее по сектору								5,2	4,5	4,1	12,9	18,0	15,0	23,9	20,1	14,3		
Вимм-Билль-Данн	5 924	2 438	3 133	301	423	140	181	2,4	1,9	1,6	19,7	14,0	11,2	39,6	30,6	23,3	25%	
Лебедянский	1 838	983	1 240	182	231	102	128	1,9	1,5	1,2	10,1	8,0	6,4	16,0	12,8	10,1	25%	
Балтика	7 596	2 442	2 719	807	918	518	623	3,1	2,8	2,5	9,4	8,3	7,3	13,5	11,2	9,8	11%	
Аптеки 36°6	840	784	1 233	22	48	143	-18	1,1	0,7	0,5	nm	17,6	8,7	2,4	neg	neg	49%	
Пятерочка	8 243	5 183	6 982	485	662	181	256	1,6	1,2	0,9	17,0	12,5	9,9	37,6	26,6	20,8	32%	
Седьмой Континент	1 631	1 285	1 599	126	153	83	74	1,3	1,0	0,8	12,9	10,7	8,4	21,5	24,1	21,0	30%	
Магнит	3 815	3 697	5 340	197	294	92	121	1,0	0,7	0,5	19,4	13,0	8,9	35,4	26,9	18,3	42%	
Черкизово	1 183	842	1 042	113	155	45	69	1,4	1,1	1,0	10,5	7,6	6,5	20,6	13,4	10,6	17%	
АмТел	721	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,4	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	13,5	10,8	8,4	23,3	20,8	16,3		
Группа ПИК	13 792	2 681	3 972	827	1 428	461	981	5,1	3,5	2,6	nm	9,7	7,4	28,0	13,2	9,9	40%	
AFI Development	3 373	47	275	45	247	45	1 236	nm	12,3	10,1	74,9	13,7	10,8	85,6	3	6,2	166%	
Открытие Инвестиции	3 003	173	418	12	90	80	573	17,4	7,2	4,8	250	33	12,9	37,5	5,2	6,8	89%	
Система-ГАПС	1 636	453	617	90	147	37	155	3,6	2,7	2,0	18	11	4,8	45,0	10,9	15,8	35%	
RG International	1 311	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,9	nm	nm	4,4	1,5	43,2	2,8	1245%	
МирЛэнд	972	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,2	nm	2,6	2,3	10,2	6,3	3,2	325%	
Среднее по сектору								8,7	5,4	3,9	114	14,1	7,1	34,7	13,6			

	Доход		ЕВITDA		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR	
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007-09П	
Сбербанк	70 433	13 224	18 307	-	-	4 211	6 454	6,6%	5,9%	6,5%	2,8	2,3	1,8	16,7	10,9	9,0	30%
ВТБ	26 089	4 105	6 161	-	-	1 329	1 883	3,9%	3,7%	4,4%	1,6	1,5	1,4	19,6	13,9	9,8	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	1 383	220	350	-	-	81	129	5,9%	5,3%	5,6%	2,3	2,1	1,7	17,1	10,7	8,4	49%
Среднее по сектору								5,6%	5,5%	6,0%	2,4	2,0	1,7	18,0	11,6	8,8	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Илл. 21: 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, GDR	пересмотр	ПОКУПАТЬ	н/д	11,6	14.04.2008
	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
	Магнит	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	54	55	14.04.2008
	X5 Retail Group	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	46	42	14.04.2008
	7 Континент	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	25	23,3	14.04.2008
	Дикси	ПОКУПАТЬ	н/д	22	н/д	14.04.2008
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	14,1	10,17	17.04.2008
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, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(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, Дэвид Джонсон,
Майкл Макатали

Продажи российским клиентам

Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

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 Бабики
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.