

24 ноября 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

25 ноября	Банк Возрождение: публикация отчетности за 9М2008 г. по МСФО «Вымпелком»: ожидается публикация финансовой отчетности за 3Кв08 по US GAAP
26 ноября	Оценка ВВП за 3Кв08 (Великобритания) Продажи новых домов в октябре (США) Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
27 ноября	Индекс деловой активности в ноябре (Еврозона)
28 ноября	«Комстар-ОТС»: ожидается публикация финансовой отчетности за 3Кв08 по US GAAP

Пространства для маневра вверх больше

Российский фондовый рынок в третью неделю ноября снизился на 10%, до 580 пунктов по индексу РТС. Эти потери укладываются в диапазон снижения индексов на мировых фондовых рынках. В наибольшей степени в указанный период пострадали акции металлургических компаний, индекс которых снизился на 19%, вследствие падения мировых цен на металлы и долговых проблем эмитентов. На втором месте в списке аутсайдеров — акции компаний потребительского рынка, их индекс в РТС понизился почти на 15%. Компании стали жертвами девальвации национальной валюты, инициированной ЦБР в середине месяца. В наилучшем положении — акции банковского сектора и нефтяных эмитентов (-5,2 и -7,6% в индексах, соответственно). Акции нефтяных эмитентов подешевели вровень с падением мировых цен на нефть.

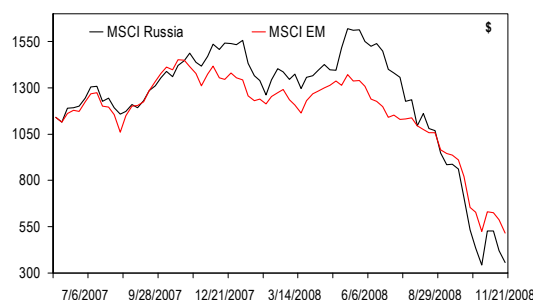
Последняя неделя прошла под знаком «минус» также для большинства фондов, инвестирующих в акции развивающихся рынков. Так, по данным EPFR, на неделе, завершившейся 19 ноября, инвесторы выводили средства из фондов категории GEM (-\$813 млн), фондов БРИК (-\$22 млн), Бразилии (-\$21 млн), Индии (-\$24 млн) и России (-\$56 млн). Исключением стали только фонды Китая, которые зарегистрировали приток впервые за последние 7 недель (+\$332 млн). В целом, ситуация сейчас складывается не в пользу развивающихся рынков — инвесторы предпочитают перекладывать средства в облигации казначейства США, которые пока по-прежнему воспринимаются как единственный надежный актив.

Сегодня, 24 ноября, российский фондовый рынок вернулся к уровням конца октября, перешагнув рубеж в 600 пунктов индекса РТС. Рост обусловлен движением европейских рынков и положительной динамикой фьючерсов на американские фондовые индексы. Ответить на вопрос о том, в какое качество перейдет рост, сложно. Существует множество вариантов развития событий, крайние из которых — спекулятивная игра западных инвесторов с целью выходы из рынка — в таком случае индекс РТС вернется и «застопорится» в диапазоне 500-600 пунктов. Наиболее оптимистичный вариант предполагает начало (или пробу) предновогоднего ралли. В любом случае, пространство для маневра вверх у рынка обширное, в то время как вниз — достаточно ограниченное.

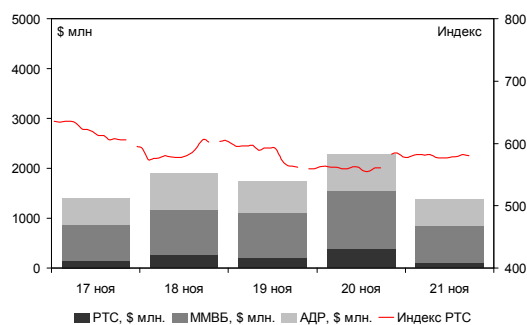
Продолжение на стр. 4

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.		YTD
	\$	%	
Российские			
RTS	580,12	-9,92	-74,67
RTS-2	554,33	-10,14	-78,92
RTX	903,68	-11,94	-71,39
MICEX	516,93	-12,69	-72,63
FTSE Russia	194,45	-11,15	-72,19
MSCI			
MSCI Russia	358,80	-14,63	-76,65
MSCI GEM	467,63	-11,81	-62,46
EM Europe	218,08	-14,58	-73,18
EM Asia	196,85	-9,21	-61,68
EM Latin America	1 659,16	-17,99	-62,30
EM World	794,84	-9,62	-49,97
Мировые			
DJA	8 046,42	-5,31	-39,34
S&P 500	800,03	-8,39	-45,52
FTSE 100	3 780,96	-10,68	-41,44
DAX 100	4 127,41	-12,37	-48,84
CAC 40	2 881,26	-12,46	-48,68
NIKKEI 225	7 910,79	-6,52	-48,32
ISE 100	21 965,96	-13,61	-60,45
Shanghai Comp	1 905,30	-4,08	-63,79
SCI 300	1 860,89	-4,26	-65,14
Bovespa	31 250,60	-12,68	-51,08
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	27,5665	0,78	12,30
Руб./Euro	36,5099	4,97	-3,93
Euro/\$	1,2641	-0,67	-13,32

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

Мы временно удалили раздел «Топ-акции» из нашего обзора, ожидая публикации новых расчетных цен и рекомендаций по всем анализируемым нами компаниям. Вместе с тем, мы обращаем ваше внимание на размер дисконта, с которым торгуются российские компании по сравнению со своими аналогами с развитых и развивающихся рынков.

	2008	2008	Дисконт		Дисконт	
			к среднему по развивающимся рынкам (EM av)	к среднему по развитым рынкам (DM av)	к среднему по развивающимся рынкам (EM av)	к среднему по развитым рынкам (DM av)
	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA	P/E
Нефть и газ						
Газпром	2,2x	2,4x	62%	81%	26%	63%
Роснефть	2,7x	2,9x	54%	77%	11%	55%
Лукойл	1,4x	1,8x	76%	85%	52%	71%
Взвешенное среднее	2,1x	2,7x	64%	78%	31%	57%
Petrobras	2,7x	4,5x				
EM av	5,9x	12,4x				
ExxonMobil	3,7x	8,4x				
DM av	3,0x	6,4x				
Мобильные операторы						
Вымпелком	3,0x	4,2x	41%	59%	37%	54%
МТС	2,3x	4,0x	56%	61%	53%	57%
Взвешенное среднее	2,6x	4,1x	49%	60%	45%	55%
Turkcell	3,7x	7,0x				
EM av	5,1x	10,3x				
Vodafone	5,1x	7,2x				
DM av	4,8x	9,2x				
Стальной сектор						
Евраз	1,2x	0,4x	61%	92%	62%	92%
НЛМК	1,6x	1,5x	45%	68%	47%	66%
Северсталь	0,9x	0,7x	69%	86%	70%	85%
Мечел	1,5x	0,8x	49%	83%	51%	82%
ММК	0,4x	0,8x	86%	83%	86%	82%
Взвешенное среднее	1,2x	1,0x	57%	78%	59%	77%
Usiminas	1,6x	2,7x				
EM av	2,9x	4,7x				
ArcelorMittal	1,9x	1,7x				
DM av	3,0x	4,4x				
Удобрения						
Уралкалий	0,9x	1,3x	86%	86%	74%	73%
Взвешенное среднее	2,5x	2,8x	60%	71%	28%	42%
Sinofert	8,1x	9,6x				
EM av	6,2x	9,5x				
Potash Corp	3,6x	5,0x				
DM av	3,4x	4,8x				
Банки						
Сбербанк	P/B	P/E				
Сбербанк	0,6x	3,9x	68%	59%		
ВТБ	0,4x	6,2x	79%	35%		
Взвешенное среднее	0,5x	4,5x	71%	53%		
Pekao Bank	1,7x	7,6x				
EM av	1,9x	9,5x				
Цветные металлы						
Норильский никель	2,0x	2,7x				
Среднее по мировым произв.	2,4x	5,2x	16%	47%		
Среднее по диверс.произв.	2,9x	4,1x	33%	33%		
Среднее по МПГ произв.	3,1x	5,3x	36%	48%		
BHP Billiton	3,0x	4,8x				
CVRD	2,9x	4,3x				
Розничные сети						
X5 Retail Group	3,6x	5,0x	58%	68%	50%	64%
Магнит	3,7x	5,4x	58%	65%	50%	61%
Взвешенное среднее	4,5x	6,1x	48%	61%	38%	56%
EM av	8,7x	15,7x				
DM av	7,3x	13,9x				

Источник: Bloomberg Consensus Estimates

В центре внимания

Макро

- **Инфляция наоборот:** в октябре цены производителей в России упали на 6,6%, а за сентябрь-октябрь снижение составило 11,3%.
- **Всем не хватает:** Госсовет обсудил, каким отраслям следует помогать в первую очередь. Чтобы не было дефицита средств для инвестиций, ВЭБ необходимо увеличить уставной капитал.
- **Богатые тоже платят:** Потери состоятельных российских граждан в связи со снижением стоимости принадлежащих им ценных бумаг в период финансового кризиса составили около \$300 млрд, говорится в отчете Всемирного банка об экономике России.
- **Прибыльное дело:** С 1 января 2009 г. в России будет снижен налог на прибыль корпораций на 4 пп до 20%.
- **Коридор 2 – Расширение:** С 24 ноября ЦБ РФ расширил коридор колебаний бивалютной "корзины" на 30 коп. в обе стороны.

Компании

- **Альтруизм нефтяников:** Руководство «Лукойла» «в случае необходимости» откажется от годового бонуса и других дополнительных вознаграждений.
- **Нет либерализации?** Нефтяные компании предлагают замедлить либерализацию рынка электроэнергетики.
- **На круги своя:** Гендиректор «Норникеля» Владимир Стржалковский обратился к Владимиру Путину с просьбой о том, чтобы государство выкупило 25% акций компании у «Русала».
- **Кризис есть:** В прошлый четверг состоялась неофициальная встреча-ужин президента Дмитрия Медведева с бизнесменами, на которой обсуждались вопросы преодоления последствий мирового кризиса и возможность кооперации бизнеса и государства.

Мировые рынки

- **Заходящее солнце:** ВВП Японии в 3Кв2008 г. снизился на 0,1% к предыдущему кварталу.
- **Лекарство хуже болезни:** Citigroup объявила о планах по сокращению 52 тыс. сотрудников. Таким образом, в ближайшее время компания уволит 75 тыс. человек или 20% от персонала.
- **Стоп инфляция:** Индекс цен производителей в США упал в октябре на 2,8% против ожидаемых 1,9%, что стало рекордом с 1947 г., а индекс цен потребителей упал сразу на 1%, что стало максимумом за последние пятьдесят лет.
- **Кризис не помеха:** Бельгийско-бразильский пивоваренный концерн InBev завершил приобретение американской пивоваренной корпорации Anheuser-Busch за 52 млрд долл.
- **По законам военного времени:** Правительство Германии рассматривает национализацию компании Опель в качестве одного из возможных вариантов спасения автопроизводителя. Опель входит в GM с 1928 г. и была национализирована один раз во время Второй Мировой Войны.
- **Неуязвимых нет:** Акции компании Berkshire Hathaway Уоррена Баффета упали на 48% с начала года после информации о том, что прибыль по результатам 3Кв08 сократилась на 77%.
- **Остаться в живых:** Спасением Исландии, оказавшийся из-за финансового кризиса на грани банкротства, займется Финляндия, Швеция, Норвегия, Дания, а также Международный валютный фонд. Вместе они предоставят свыше 4,5 млрд долларов.
- **Вместе – сила:** Европейские страны рассматривают возможность принятия совместного пакета мер по борьбе с кризисом, размер которого может составить до 1% ВВП стран-членов ЕС или около 130 млрд евро.

Другое

- **Возвращение Веселого Роджера:** По информации International Maritime Bureau за январь-сентябрь общее число захваченных членов экипажей морских судов превысило 581 человек против 172 за весь 2007 г.
- **33:** По данным ММВБ с сентября 2008 г. торги акциями на бирже останавливались или приостанавливались 33 раза, последний раз – 20 ноября.

Пространства для маневра вверх больше

Российский фондовый рынок в третью неделю ноября снизился на 10%, до 580 пунктов по индексу РТС. Эти потери укладываются в диапазон снижения индексов на мировых фондовых рынках. В наибольшей степени в указанный период пострадали акции металлургических компаний, индекс которых снизился на 19%, вследствие падения мировых цен на металлы (-10% в никелевых контрактах, -17% — в палладиевых) и долговых проблем эмитентов.

В наибольшей степени пострадали бумаги Евраз, понизившиеся в цене за неделю почти на 60%. В истории с последним эмитентом ситуация разрешилась благополучно: в пятницу наблюдательный совет ВЭБ сообщил, что одобрил предоставление кредита Евразу на 1.8 млрд. долл. Евраз должен был погасить в 4Кв08 долг в размере 2.2 млрд. долл., включая выплаты по синдицированному кредиту на 0.2 млрд. долл. и пролонгация 2.0 млрд. долл. на 2009 г. В следующем году помимо последней суммы компании предстоит погашение долга на 2.1 млрд. долл. Относительно условий финансирования информация отсутствует, однако на прошлой неделе распространились слухи о том, что кредит будет предоставлен на один год под LIBOR+5%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	88,75	-7,61	-69,07
Металлы и добыча	69,61	-18,88	-80,67
Промышленность	72,92	-12,10	-82,09
Телекоммуникации	78,89	-5,99	-75,68
Потребительские товары	75,69	-14,44	-79,52
Электроэнергетика	83,06	-9,75	-82,21
Банки и финансы	152,34	-5,13	-80,77

Источник: РТС

На втором месте в списке аутсайдеров — акции компаний потребительского рынка, их индекс в РТС понизился почти на 15%. Компании стали жертвами девальвации национальной валюты, инициированной ЦБР в середине месяца. В наилучшем положении — акции банковского сектора и нефтяных эмитентов (-5,2 и -7,6% в индексах, соответственно). Акции нефтяных эмитентов подешевели вровень с падением мировых цен на нефть. Стоимость фьючерсных контрактов WTI к концу недели опустилась ниже уровня 50 долл./барр. (-14%), Brent спот — на 5,7%, до 48 долл./барр., фьючерс Urals — на 6,4%, до 45,5 долл./барр. В конце недели поступила хорошая новость по «Уралкалию» (в пятницу акции подорожали на внутреннем рынке на 10% и на 6% на LSE). Как стало известно, руководство компании направило письмо министру природных ресурсов Ю. Трутневу и вице-премьеру И. Сечину с предложением расширить финансовую помощь компании в ликвидации последствий аварии в «Березниках». Минимальный ее размер оценивается в полмиллиарда долларов США. На прошлой неделе акции эмитента подешевели вдвое.

Мировые фондовые рынки продолжают скольжение вниз. Дополнительным поводом для нервозности стал факт рецессии экономики Японии. ВВП Японии в III кв. 2008 г. снизился на 0,1% к предыдущему кварталу. В годовом исчислении в период с апреля по июнь экономика Японии снизилась на 0,4%. Второе подряд снижение ВВП в квартальном исчислении является признаком технической рецессии. Притом, что аналитики ожидали роста ВВП на 0,1% в квартальном исчислении и на

0,3% в годовом. Во II кв. 2008 г. ВВП Японии сократился на 0,9% в квартальном исчислении и на 3,7% - в годовом исчислении. Кроме того, ФРС США опубликовала прогноз о сокращении экономической активности в стране в 2008-2009 гг. Согласно ему, ВВП не изменится или вырастет всего на 0,3% в этом году, и будет изменяться между снижением на 0,2% и ростом на 1,1% в следующем. По итогам недели фондовые индексы США подешевели на 5,3 и 8,4%. Акции автопроизводителей США в течение недели обесценились до минимальных уровней за десятилетия — акции General Motors — за 66 лет, а Ford Motor - за 26 лет. Акции Citigroup, достигшего края банкротства, обвалились на 60%. Правительство США накануне объявило о намерении выделить проблемному банку Citigroup до 20 млрд. долл. в дополнение к 25 млрд. долл., которые банк получил в октябре. Этот план, как утверждает источник, носит высокоприоритетный характер. Фондовые индексы Еврозоны обесценились вдвое сильнее — на новых свидетельствах замедления экономического развития региона.

Азиатские биржи в период 17-21 ноября потеряли от 4 до 13% капитализации. Между тем, в соответствие с данными ежемесячного опроса Merrill Lynch, азиатские рынки являются привлекательными для фондовых менеджеров. В частности, Китай стал наиболее популярной развивающейся экономикой среди фондовых менеджеров и азиатских инвесторов. По данным аналитиков, 67% инвесторов перенасыщены китайскими акциями относительно общей суммы активов, находящихся у них в управлении, по сравнению с 19% фондовых менеджеров, отдававших предпочтение Китаю год назад. Это радикальное изменение ситуации по сравнению с тремя месяцами назад, когда у большинства фондовых менеджеров доля Китая была пониженной.

Последняя неделя прошла под знаком «минус» для большинства фондов, инвестирующих в акции развивающихся рынков. Так, по данным EPFR, на неделе, завершившейся 19 ноября, инвесторы выводили средства из фондов категории GEM (-\$813 млн), фондов БРИК (-\$22 млн), Бразилии (-\$21 млн), Индии (-\$24 млн) и России (-\$56 млн). Исключением стали только фонды Китая, которые зарегистрировали приток впервые за последние 7 недель (+\$332 млн). В целом, ситуация сейчас складывается не в пользу развивающихся рынков – инвесторы предпочитают перекладывать средства в облигации казначейства США, которые пока по-прежнему воспринимаются как единственный надежный актив.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август	-384,9	-2 228,0	140,6	-315,2
Сентябрь	46,2	457,6	632,3	-1 036,9
Октябрь	-79,1	511,4	-898,0	-523,1
Ноябрь 5	-53,5	1 217,1	-508,3	34,8
Ноябрь 12	35,5	-221,1	-126,3	24,5
Ноябрь 19	-55,8	-813,9	331,7	-21,5
С начала года, всего	2273,1	-7796,0	-2108,8	-2990,9

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

На внутреннем рынке кредитных ресурсов ситуация колеблется от напряженной к очень напряженной. Период налоговых выплат взвинтил ставки на рынке МБК до 20-25% годовых в терминах кредитов overnight,

однако к концу недели ставки опустились до 6-8% годовых. В пятницу на аукционе беззалогового кредитования ЦБ РФ предоставил банкам 277,5 млрд. руб., еще 500 млрд. руб. ЦБ РФ предложит в понедельник и вторник сроком на 3 месяца и 5 недель. Мероприятия особенно актуально в свете предстоящих в понедельник-среду платежей в бюджет и ЦБ на сумму около 700 млрд. руб. В начале декабря ситуация с ликвидностью будет более или менее терпимой: основные платежи приходится на вторую половину месяца.

С целью повышения ликвидности участников рынка РТС в будущем, торговая площадка сообщила о намерении с 1 кв. 2009 г. предоставить возможность заключать сделки с центральным контрагентом и расчетами по схеме T+4 в рублях по всем акциям, обращающимся на фондовом рынке биржи. В РТС будет запущена система единого клиринга спот-рынка с инструментами срочного рынка, когда участник по единой системе работы с фьючерсами сможет одновременно торговать акциями за рубли. ММВБ намерена отказаться от 100%-ного предварительного депонирования активов, а также ввести механизм организации торгов и расчетов с использованием центрального контрагента, а также единой денежной позиции на фондовом и срочном рынках ММВБ.

Озабоченные насущными проблемами рынка, руководители крупных инвесткомпаний, входящие в совет директоров НАУФОР, встречались с руководителем ФСФР В. Миловидовым. Они предложили ускорить изменения в правилах приостановки биржевых торгов, отменить запрет коротких продаж, изменить правила расчета собственных средств и концепцию надзора и рефинансирования со стороны ЦБ. По мнению брокеров, новые правила приостановки торгов нужно ввести не с 1 января 2009 г., а как можно раньше. Решения по этому вопросу принято не было, по сведениям СМИ, на этой неделе консультации продолжатся. ФСФР изучает предложения, полученные от профучастников.

С косвенной поддержкой рынка выступил премьер-министр В. Путин на 10-ом съезде партии «Единая Россия». По утверждению Путина, Россия обладает значительными финансовыми резервами, которые позволят стране не допустить роста инфляции и резкой девальвации рубля. В качестве очередной меры поддержки бизнеса премьер предложил масштабную программу снижения федеральной части налога на прибыль, в результате чего предприятия сэкономят 400 млрд. руб. Еще столько же могут высвободить бизнесу регионы, снизив свою часть налога. Далее, трехкратное увеличение амортизационной премии произойдет на год раньше — в 2009 г., а населению будет удвоен налоговый вычет при покупке жилья и увеличено пособие по безработице. Пакет объявленных премьером налоговых мер Минфин оценил в 556,6 млрд. руб.

Сегодня, 24 ноября, российский фондовый рынок вернулся к уровням конца октября, перешагнув (+6%) рубеж в 600 пунктов индекса РТС (до 614 пунктов на 15:00 мск). Рост обусловлен движением европейских рынков (+4,5% в индексе FTSE) и положительной динамикой фьючерсов на американские фондовые индексы. Ответить на вопрос о том, в какое качество перейдет рост, сложно. Существует множество вариантов развития событий, крайние из которых — спекулятивная игра западных инвесторов с целью выходы из рынка — в таком случае индекс РТС вернется и «застопорится» в диапазоне 500-600 пунктов. Наиболее оптимистичный вариант предполагает начало (или пробу) предновогоднего ралли. В любом случае, пространство для маневра вверх у рынка обширное, в то время как вниз — достаточно ограниченное.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

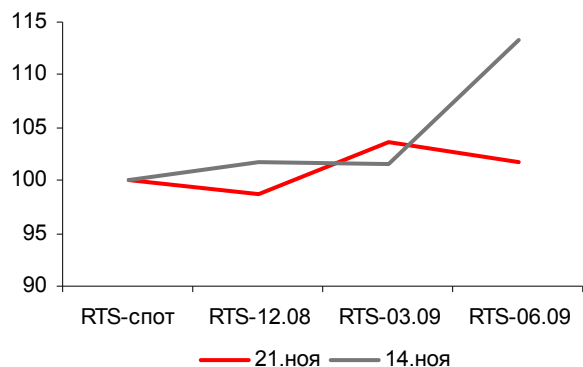
Конъюнктура рынка фьючерсов

Прошедшая неделя не принесла особых сюрпризов. Закрытие торгов снова вносило сумятицу в котировки акций, способствуя нарастанию дисбалансов между российскими и зарубежными площадками. Объемы торгов на срочном рынке в денежном выражении незначительно сократились на 6%, однако в абсолютном выражении рынок продолжает ставить рекорды. Так, отдельно с фьючерсными контрактами инвесторы заключили рекордное количество сделок – 227 тыс. сделок.

Основная активность по-прежнему сосредоточена в секторе торгов декабрьским фьючерсом на индекс РТС – с ними совершается более 80% объема торгов в сегменте фьючерсов. Вместе с тем, на прошлой неделе активизировались сделки с декабрьским фьючерсом на акции Газпрома. За три дня со среды по пятницу объемы сделок увеличились в 1,8 раза. Сопоставимый рост активности был отмечен также с фьючерсами на акции Лукойла (1,6 раз) и Сбербанка (1,9 раз). Впрочем, объем сделок по этим контрактам все еще далек от предкризисных уровней.

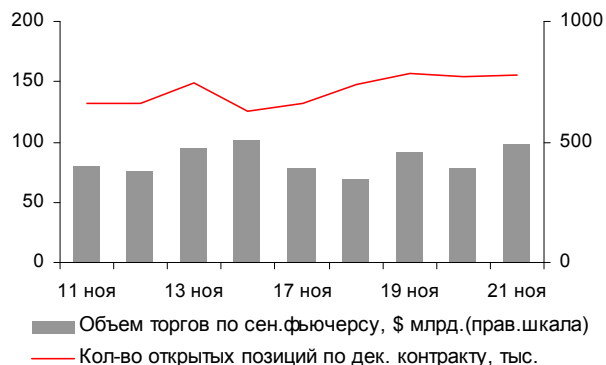
Фьючерсная кривая по индексу РТС за неделю приобрела более пологий вид, при этом фьючерсы с разными сроками изменились в разных направлениях. На прошлой неделе мы отмечали, что динамика котировок и открытых позиций свидетельствовала о том, что силы, толкающие рынок вниз, начинают ослабевать. Рынок тем не менее пошел вниз. На прошлой неделе наблюдалась обратная картина – на фоне падения котировок объем открытых позиций стал увеличиваться. Это свидетельствует о том, что, несмотря на сегодняшний рост на всех рынках, нельзя исключать дальнейшую просадку цен акций.

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



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС, тыс. контрактов



Источник: РТС

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

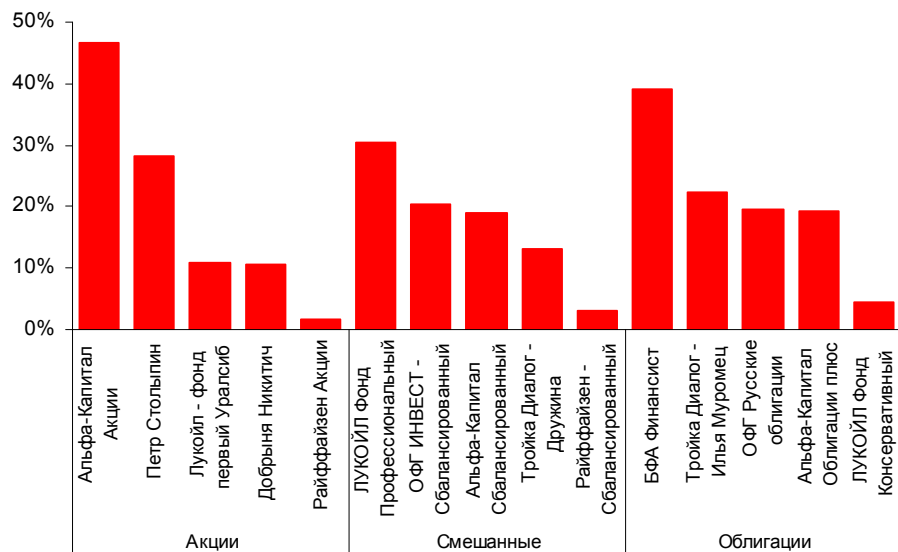
Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

В условиях непрекращающегося снижения рыночных котировок одним из ключевых вопросов для пайщиков является стратегия поведения управляющих компаний. Кто из них сможет пережить кризис и принести при этом наибольшую выгоду своим клиентам?

Одним из важных признаков является объем свободных денежных средств в распоряжении управляющей компании в момент, когда рынок находится на дне. Чем он больше, тем выше вероятность того, что управляющие смогут в момент разворота рынка купить активы по привлекательным ценам, обеспечив, таким образом, долгосрочную выгоду как для клиентов, так и для себя.

К сожалению, данные по структуре активов российских паевых фондов систематически публикуют только несколько крупных компаний, и выходят они с достаточно большой задержкой. В результате мы не можем получить полной картины рынка, однако, учитывая высокую концентрацию СЧА по фондам, данные по отдельным крупнейшим ПИФам в целом показательны. Так, доля СЧА ПИФов, по которым имеется информация по структуре активов, среди фондов акций составляет 59%, смешанных фондов - 26%, фондов облигаций - 49%. Низкая доля по смешанным фондам связана с тем, что крупнейший фонд Гранат под управлением УК Росбанка, на который приходится почти 24% СЧА всех смешанных фондов, не предоставляет информации о своей структуре активов.

Илл. 8: Доля денежных средств в активах некоторых крупнейших открытых паевых фондов на 1 ноября 2008 г., %



Источник: данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

Большинство фондов имеют в среднем до 20% денежных средств в составе своих активов. Полученные цифры позволяют предположить, что этот уровень характерен для многих фондов на рынке (против обычных 2-3%), свидетельствуя о том, что управляющие держат руку на спусковом крючке и могут в любой момент инвестировать свободные средства (однако пока этого не делают). В то же время, высокая вариация доли ДС в СЧА даже в такой небольшой группе фондов говорит о том, что не все управляющие обладают свободой маневра в одинаковой степени.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

На прошлой недели на рынке Treasuries наблюдался типичный flight to quality. Основными факторами, предопределившими спрос на UST стала слабая макроэкономическая статистика и как следствие усиление опасений более глубокой рецессии.

Слабая макроэкономическая статистика:

- индекс производственной активности в Нью-Йорке упал до минимального значения за последние семь лет.
- Индекс цен производителей упал на 2.8% при прогнозах снижения лишь на 1.9%. Данное снижение стало рекордным с 1947 года.
- Число новостроек в США сократилось в октябре на 4.5% до 791 тыс. домов, достигнув минимального уровня за последние сорок лет.
- Индекс цен потребителей упал сразу на 1%, максимум за пятьдесят лет. Стоит отметить, что в последний раз снижение индекса CPI было отмечено лишь в 1982 году.
- Число первичных обращений по безработице достигло 16-летнего максимума, а число людей продолжающих получать пособия по безработице превысило уже 4 млн человек.

Росту спроса на UST способствовало также затягивание решения по предоставлению помощи со стороны правительства автомобильной отрасли в размере \$25 млрд. Главной причиной отказа Конгресса является отсутствие плана спасения у большой «Детройтской тройки».

Таким образом, слабая статистика, усиливающая опасения относительно глобальной рецессии и стремительное падение фондовых индексов привели к взлету котировок UST-10, достигавших на моменте 106-7% от номинала (+6 п.п.), что соответствует доходности примерно в 3%. Однако, в пятницу после того как в прессе появилась новость о том, что новым главой Минфина станет Тимоти Гейтнер (глава ФРБ Нью-Йорка), участники рынка, с энтузиазмом воспринявшие данную новость, начали сокращать свои позиции в безрисковых активах. Таким образом, доходности UST-10 в конце недели закрывались на уровне 3.2%.

На российском долговом рынке в суверенном сегменте наиболее ликвидный евробонд Rus-30 упал на 2 п.п. до 79-80% от номинала. При этом спрэд между Rus-30 и UST-10 расширился до 850 б. (+100 б.п.). CDS-5 на Россию прибавил порядка 150 б.п., торгуясь на уровне 920-950 б.п.

Корпоративные облигации

На российском долговом рынке на прошедшей неделе на фоне внешних негативных факторов, ожидания дальнейшего ослабления рубля, а также растущих доходностей в выпусках суверенных евробондов ощущался негативный настрой. В текущих условиях более или менее рыночный анализ применим лишь к бумагам 1-го эшелона. Активность в бумагах 2-го и 3-го эшелона остается практически «мертвой». Сделки по большей мере носят собой технический характер. В целом, по наиболее ликвидным бумагам (Газпром-4, РЖД-8, ВТБ-6) снижение составило порядка 2 п.п.

Меры, предпринимаемые ЦБ для обеспечения ликвидностью банковской системы стабилизировали ставки overnight на денежном рынке в районе 8-10% годовых. Однако это практически никак не отразилось на активности на рублевом рынке долга.

Михаил Авербах Аналитик (7 495) 785-9678

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
18 ноября	По предварительным данным, в октябре индекс цен производителей снизился на 6.6%. В годовом исчислении рост ИЦП в октябре составляет 17.5%, по сравнению с ростом 25.7% год-к-году в сентябре.	На наш взгляд, падение октябрьское падение ИПЦ связано не только с падением цен на нефть, но и является отражением просроченных платежей в реальном секторе. Возросший спрос на иностранную валюту и усиление угрозы бегства из депозитов вынудили банки сократить рост кредитования.
19 ноября	Приток FDI в Россию за 9M08, составил \$19.2 млрд что фактически равно показателю 9M07. Вместе с тем, он отражает заметное улучшение по сравнению с падением на 30% год-к-году, имевшим место в 1P08.	Приток в 3Кв08 оказался на удивление высоким – \$8.1 млрд, в то время как в 3Кв07 он составлял \$3.8 млрд. Мы полагаем, что фактически этот приток прямых иностранных инвестиций представляет собой поддержку, оказанную российским компаниям их акционерами из-за рубежа. В целом, увеличение объема FDI в 3Кв08 – это хорошая новость.
19 ноября	Просроченная задолженность по зарплатам выросла на 33% в октябре. 80% скачка задержек по оплате труда приходится на сектора обрабатывающей промышленности, транспорта и строительства.	В сочетании с октябрьским падением объема промышленного производства это указывает на то, что замедление в корпоративном секторе скоро отразится и на потреблении.
19 ноября	Составив 0.2% за первую неделю ноября, рост ИПЦ не ускорился. Инфляция за 1-17 ноября равна 0.4%, 12% с начала года.	Теперь, в лучшем случае, можно рассчитывать на то, что ноябрьская инфляция в годовом выражении составит 13.6%, снизившись с 15% (в середине года). Годовой рост ИПЦ должен составить примерно 13%, что по-прежнему выше прошлогоднего показателя 11.8%.
20 ноября	ЦБ сообщил, что 14 ноября международные резервы составляли \$453.5 млрд, сократившись на \$22 млрд за неделю.	Такие неутешительные данные следовало ожидать, учитывая что ЦБ потратил \$16 млрд на защиту рубля после ослабления к корзине. При резервах ЦБ \$453.5 млрд возникает серьезный риск понижения суверенного рейтинга России, которое окажет дополнительное давление на обменный курс рубля.
20 ноября	Премьер-министр Владимир Путин заявил, что налог на прибыль может быть снижен на 4 п.п. до 20% в начале 2009 года. Положительный эффект для бизнеса составит примерно 400 млрд руб в год. Кроме того, амортизационная премия увеличится до 30% уже в следующем году, а регионам будет позволено сократить налогообложение малого бизнеса.	Что касается предложения о снижении налога на прибыль, мы считаем, что это, к сожалению, может не принести ощутимого эффекта, поскольку в следующем году прибыль получают немного компаний. Однако мы полагаем, что в сложившихся условиях поддержка малого бизнеса критически необходима для поддержания производительности экономики.
20 ноября	Росстат пересмотрел октябрьский показатель роста промпроизводства с 1.6% до 0.6% год-к-году	Новые данные по динамике промышленного производства явно указывают на прекращение роста российской экономики. Однако чем сильнее будет экономический спад в ближайшем будущем, тем стремительнее будет замедляться рост импорта. Поэтому мы полагаем, что крайне слабый рост ВВП в 4Кв08 позволит России улучшить торговый баланс уже в 1Кв09.
Нефть и газ		
19 ноября	В Роснедра поступили уведомления от нескольких российских нефтяных компаний о сокращении их программ инвестиций в геологоразведку на 2009 г. Компании стремятся расширить условия лицензионных соглашений и изменить обязательства по ним.	На наш взгляд, шаги российских нефтяных компаний в направлении сокращения затрат ПОЗИТИВНЫ. Роснедра обычно проявляют гибкость и содействуют нефтяным компаниям в сокращении затрат. Отрасль отчаянно нуждается в корректировке своей структуры затрат, исходя из новых реалий рынка.
	По сообщению агентства Интерфакс со ссылкой на заместителя министра экономического развития и торговли Станислава Воскресенского, естественные монополии (Газпром, РЖД и др.) получили указание сократить инвестпрограммы на следующий год в стоимостном выражении без изменения физического объема программ капвложений.	В условиях общего замедления экономики, падение цен на сталь, услуги и т.д., выполнить данное указание вполне возможно. Менеджеры Газпрома уже получили распоряжение добиваться максимально возможного сокращения затрат за покупку сырья.
Газпром		
18 ноября	По словам пресс-секретаря председателя правления Газпрома Сергея Куприянова в эфире радиостанции Эхо Москвы, газовый монополист отмечает сокращение спроса на газ со стороны компаний строительной, металлургической и энергогенерирующих отраслей. Вместе с тем, компания будет настаивать на исполнении условий 5-летних контрактов «take-or-pay», заключенных с производителями электроэнергии при реструктуризации ПАО ЕЭС.	Падение спроса не так опасно, по крайней мере, для Газпрома. Рентабельность продаж Газпрома на внутреннем рынке по-прежнему невысока, и любое сокращение российского спроса дает монополии возможность уделить больше времени на организацию добычи газа на полуострове Ямал. Снижения спроса более вредно для Новатэка, как более эффективной газовой компании, предполагая, что его объем продаж ожидает пропорциональное сокращение. Однако его бизнес-модель и баланс, отличающийся отличным здоровьем, не должны пострадать.

20 ноября	Европейская комиссия снизила свой прогноз спроса на энергоносители в регионе на 2020 г., уменьшив оценку объемов импортируемого газа на 25%, нефти на 13%, а угля – на 41%.	Для Газпрома, естественно, самым досадным обстоятельством является снижение прогнозов относительно газа, так как три его крупнейших проекта (п-ов Ямал, Штокман, Северный Поток и Южный Поток) зависят от спроса на газ в Европе. Впрочем, мы рассчитываем на то, что Газпром может в случае необходимости оперативно скорректировать инвестпрограмму.
20 ноября	Гендиректор Газпрома Алексей Миллер разослал пресс-релиз, в котором заявил, что Украина должна срочно погасить свою задолженность за поставки газа в размере \$2.4 млрд, или цены будут подняты с 1 января 2009 г. до \$400/тыс куб м, т.е. до предполагаемого уровня цен для Европы в следующем квартале (против нынешних \$179.5).	Данное сообщение мы рассматриваем как негативное, так как а) маловероятно, что Украина существенно улучшит график своих выплат, так как очень ограничена в деньгах; б) повышается вероятность повторения проблемы с поставками газа в Европу этой зимой; и в) резкий тон сделанного заявления, скорее всего, указывает на проблемы с собираемостью платежей и падением спроса среди клиентов Газпрома в целом.
Лукойл		
21 ноября	Из Испании поступает устойчивый поток слухов и сообщений о том, что ЛУКОЙЛ достиг соглашения о покупке 29.9% акций Repsol по €28 за акцию, что означает 100% премию к текущей рыночной цене.	Мы сомневаемся в том, что ЛУКОЙЛ согласится заплатить такую премию в нынешних условиях. Однако, если слухи подтвердятся, это будет очень негативно для динамики акций компании. Рыночная капитализация ЛУКОЙЛа составляет \$23 млрд, а объем этой сделки значительно превосходит его финансовые возможности.
Новатэк		
20 ноября	Новатэк объявил о вводе в промышленную эксплуатацию второй очереди своего Пуловского завода по переработке конденсата, мощность которого теперь возросла с 2 до 5 млн т в год.	Это сообщение ПОЗИТИВНО, однако полностью ожидаемо, и поэтому его влияние на динамику акций компании маловероятно. Этот проект закладывает основу для будущего роста добычи, так как новые скважины бурятся в сложных газоконденсатных месторождениях.
Электроэнергетика		
18 ноября	Потребление электроэнергии в России упало за неделю с 7-13 ноября на 6.3% год-к-году, в основном из-за текущего финансового кризиса, который вызвал снижение уровня потребления среди крупных промышленных потребителей, а также из-за аномально теплой погоды.	Мы рассматриваем данное сообщение как НЕГАТИВНОЕ для сектора электроэнергетики в целом и для тепловых генкомпаний, в частности, так как им пришлось лицом к лицу столкнуться с колебаниями спроса. Однако сетевые компании, такие как ФСК и МРСК, более надежно защищены от этих колебаний, так как их тарифы рассчитываются на основе мощности.
20 ноября	По сообщениям в СМИ, российские нефтяные компании намерены выйти с предложением к правительству о замедлении либерализации рынка электроэнергии. Данное предложение касается, главным образом, постепенного повышения минимальной доли нерегулируемого рынка с 1 июля 2009 года, когда она должна быть увеличена с текущих 25% до 50%.	Мы считаем, что данное сообщение крайне НЕГАТИВНО для генерирующих компаний. Сейчас приоритетом правительства является борьба с финансовым кризисом, и поэтому оно склоняется, на наш взгляд, к наиболее легкорезализуемым решениям, и замедление либерализации рынка электроэнергии – в их числе.
Телекоммуникации		
Комстар ОТС		
18 ноября	Министерство связи сообщило о том, что не возражает против покупки 25% в Связьинвесте. Этот пакет принадлежит Системе через ее дочернюю компанию Комстар. Ранее в СМИ сообщалось о том, что Система хочет продать 25% пакет за \$1.9 млрд.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для Комстара, так как поступление новых денег будет способствовать реализации планов по расширению компании.
Металлургия		
Норильский никель		
17 ноября	Дочерние предприятия Норильского никеля приобрели 4% (7.56 млн) акций компании, что более чем в два раза меньше 8.7% (16.5 млн акций), утвержденных руководством дочек.	По нашим оценкам, дочки потратили примерно \$750 млн на покупку акций Норникеля (по нашим расчетам, они платили \$100 за акцию, или \$1.66 млрд, деленный на 16.5 млн акций). Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Норникеля, поскольку он потерял меньше на падении цены акций – его текущая цена ADR равна \$7.89, что на 63% ниже цены закрытия 29 сентября, \$12.84. Если акции действительно покупались по \$100 за штуку, то Норникель, по нашим оценкам, сэкономил до \$190 млн.
20 ноября	Компания представила некоторую информацию о краткосрочных планах. В условиях финансового кризиса компания уже сократила штат своего московского головного офиса на 16%, однако намерена сохранить весь производственный персонал. Норникель также предложил государству закупать у него никель, платину и палладий.	Мы полагаем, что прогнозы руководства относительно российского производства никеля и меди соответствуют предыдущим прогнозам. Государственные закупки металла у Норникеля должны оказать существенную поддержку компании в следующем году, однако относительно их объемов информации пока нет. В целом данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании.

Северсталь		
18 ноября	Северсталь опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 9М2008, показатели которого оказались выше как наших ожиданий, так и консенсус-прогноза.	Мы ожидали сильных результатов, но, тем не менее, рассматриваем это сообщение как позитивное, так как, по нашим оценкам, недавно приобретенные американские активы – Spargows Point, WCI и Esmark – принесли прибыль, а не убыток. Однако подобная ситуация была возможна в отличных рыночных условиях, а в 4Кв2008 г. ситуация резко изменится.
	Северсталь объявила о своих главных мерах борьбы с кризисом: снижение объема капложений в 2008 г. на 20%, сокращение производства в соответствии с рыночными условиями, сокращение штата по всем предприятиям группы.	Данное сообщение мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ, так как по большей части оно уже учтено рынком. На текущий момент российские предприятия работают на 55% от своих мощностей, европейские – на 65%, североамериканские – на 40-45%. Мы считаем, что даже эти цифры могут быть снижены к концу года.
20 ноября	Северсталь объявила о покупке контрольного пакета канадской компании по добыче золота и серебра High River Gold. Российская компания приобрела 282 млн акций допэмиссии и составивших 40.2% капитала High River с ее учетом. Северсталь отметила, что до этого она уже купила 9.9% акций этой компании, поэтому теперь ее доля достигла 50.1%.	Мы рассматриваем новость как позитивную для Северстали. Российская компания заплатила \$0.16 за каждую новую акцию на общую сумму \$45 млн. На момент закрытия 19 ноября акция High River стоила \$0.08, т.е. рыночная капитализация составляла \$25 млн. Учитывая, что число акций выросло, мы полагаем, что Северсталь заплатила 276-процентную премию к рыночной цене.
НЛМК		
17 ноября	НЛМК отказался от реализации контракта стоимостью \$3.5 млрд на приобретение трубопрокатной и сталеплавильной компании JMC у Carlyle Group (США).	Мы считаем данное сообщение НЕЙТРАЛЬНЫМ для НЛМК: намерение компании расторгнуть сделку ожидалось в связи с высокой ценой JMC, с учетом изменившихся рыночных условий. В настоящее время рынок ожидает решения о сумме штрафа, который НЛМК обязан будет уплатить за срыв сделки.
Евраз		
18 ноября	Евраз подала заявку на кредит ВЭБ в размере \$1.8 млрд, предназначенный для рефинансирования ее краткосрочной задолженности.	подача запроса в ВЭБ на предоставление краткосрочного кредита представляется вполне разумным шагом. В течение 2009 г. наступает срок погашения задолженности в объеме \$2.1 млрд, исключая упомянутый выше промежуточный кредит IPSCO в сумме \$0.8 млн. Это значит, что будущий год также будет довольно сложным.
Полиметалл		
19 ноября	Полиметалл объявил о покупке у Ovoca Gold plc. месторождения серебра Гольцовое. Оплата этой сделки (для ее проведения требуется разрешение ФАС) будет осуществлена денежными средствами в сумме \$11 млн и 7.5 млн акций Полиметалла.	На наш взгляд, сумма сделки оправдана: \$0.45 за унцию общих (разведанных, обозначенных и предварительно оцененных) ресурсов серебра, против \$0.5 за унцию для сопоставимых малых компаний по добыче серебра, и поэтому мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании.
Потребительский сектор		
7 Континент		
18 ноября	Александр Занадворов подал в ВЭБ заявку на кредит с целью рефинансировать \$560 млн долга Deutsche Bank. Этот долг, возможно, обеспечен акциями г-на Занадворова в Pakwa Investments Ltd., контролирующей 74.81% Седьмого Континента.	Мы ожидаем волатильности цены акций на фоне слухов о поглощении компании.
Дикси		
20 ноября	Группа Дикси опубликовала отчет об операционной деятельности, согласно которому рост выручки составил 43% в долларовом выражении (34% в рублевом) до \$1 596 млн. В октябре рост выручки замедлился до 29% год-к-году в рублях, против 32-процентного роста в сентябре.	Хотя, сам по себе, один месяц замедления роста выручки не является причиной для беспокойства, мы будем внимательно следить за Дикси на предмет появления признаков того, что ухудшение ситуации на потребительском рынке оказывает влияние на поведение покупателей формата Дикси.
Недвижимость		
ДОН-Строй		
17 ноября	ВТБ открывает Дон-Строю кредитную линию на четыре года под 14-16% годовых. Деньги предоставляются для завершения строительства с запланированным окончанием в 2009 году.	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ, особенно если учесть, что такой большой объем финансирования предоставляется под проценты гораздо более низкие, чем за пределами 20%+, предлагаемые еще не так давно.
MirLand Development		
18 ноября	Компания опубликовала финансовые результаты за 9М2008, показывающие чистый убыток за отчетный период в сумме -\$38.3 млн по сравнению с чистой прибылью в сумме \$3.1 млн за первую половину года.	Мы негативно оцениваем опубликованные результаты. MirLand Development – первая компания сектора недвижимости, сообщившая о значительном снижении справедливой стоимости инвестиционных активов. По итогам переоценки четырех доходных объектов компании независимым оценщиком их стоимость понизилась за последние три месяца на 12%

AFI Development

19 ноября	компания AFI Development опубликовала финансовые результаты за 9M08. Операционная прибыль упала год-к-году на 66% из-за негативной переоценки проектов Four Winds I и Ботанический сад. Чистая прибыль упала на 67% год-к-году. Причиной негативной переоценки стало увеличение допущения по ставке капитализации JLL для этих проектов приблизительно на 1.5%.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО, поскольку в цене акций уже отражены неблагоприятные условия на рынке, серьезное сокращение деловой активности в сфере застройки, а также слабая предсказуемость цен и спроса на недвижимость. Хотя с развитием кризиса мы ожидаем новых отрицательных переоценок, прочные позиции AFI в плане финансирования всеялют оптимизм.
-----------	---	---

Система-Галс

21 ноября	Рейтинговое агентство Fitch понизило долгосрочный и краткосрочный рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) со Стабильного до Негативного, а долгосрочный рейтинг по национальной шкале до «ВВВ-». Fitch подтвердило долгосрочный и краткосрочный рейтинги на уровне «В».	Мы рассматриваем это сообщение как негативное для компании. Агентство сообщило, что в текущих неблагоприятных условиях на рынке недвижимости большой долговой рычаг Системы-Галс может привести к неисполнению контрактных обязательств.
-----------	---	--

Производство удобрений
Уралкалий

18 ноября	в приказе руководителя Ростехнадзора Николая Кутяина говорится о том, что дополнительное расследование причин аварии на Руднике №1 Уралкалия должно быть завершено к 1 декабря.	Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ, так как нам по-прежнему не известен размер ответственности Уралкалия за ущерб в результате затопления рудника. Акции компании упали в цене более чем на 70% после того, как было объявлено о начале расследования, что, на наш взгляд, отражает заложенную в цены высокую вероятность банкротства.
20 ноября	Уралкалий объявил о сокращении в ноябре и декабре на 50%, что приведет к общему годовому сокращению на 10% (ранее объявлялось от 8%). В результате падения объемов продаж, компания ожидает сокращения денежной выручки на \$650 млн, и это приведет к тому, что на итоговом балансе будет \$300 млн денежных средств и \$470 млн долга.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО. Мы полагаем, что падение спроса на калийные удобрения является временным явлением, и спрос восстановится, когда сельхоз производители получат доступ к кредитам. Оценка стоимости Уралкалия более чувствительная к ценам на калий, нежели к объемам продаж.

Акрон

19 ноября	Акрон сообщил о своих результатах за 9M08 по МСФО. Выручка подскочила на 74%, а EBITDA и чистая прибыль взлетели на 234% и 242%, соответственно.	Мы рассматриваем данные результаты как нейтральные, тем более что за отчетный период объем продаж удобрений упал на 15% в результате сокращения спроса к началу сентября на фоне финансового кризиса.
-----------	--	---

*- изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (17 – 21 ноября 2008 г.)
Илл. 10: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	3,32	-14,9	12 398	-76	3,3	-16,2	1 954 268	-73	78 596	пересмотр	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	28,30	-11,6	6 396	-67	28,3	-9,2	410 116	-62	24 071	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	1,78	0,0	0	-72	1,7	-13,5	9 799	-70	8 416	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	2,98	-12,4	2 074	-69	3,0	-10,7	255 514	-64	31 583	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,54	1,9	1 903	-56	0,5	-2,3	98 596	-52	19 292	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	0,50	-13,8	70	-78	н/т	н/т	0	н/д	7 923	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	1,60	-5,9	8	-74	1,4	-17,7	17 137	-75	3 486	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	2,9	0,0	0	-61	2,1	-27,6	4 769	-69	8 805	пересмотр	н/д	пересмотр
РусГидро	0,018	-16,8	878	н/д	0,02	-13,7	17 591	н/д	4 484	пересмотр	н/д	пересмотр
ФСК	0,004	-20,5	83	н/д	0,00	-24,2	10 743	н/д	4 037	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,04	0,0	0	-85	0,0	-27,9	1 899	-86	1 391	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,3	-15,2	476	-72	1 419	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,008	0,0	0	-93	0,005	н/т	0	-95	357	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-2	0,006	-40,0	6	-96	0,006	н/т	970	-96	196	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,012	0,0	0	-92	0,008	-40,2	581	-94	570	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-4	0,010	-16,7	10	-92	0,007	н/т	637	-94	630	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,049	0,0	0	-72	0,039	-9,6	239	-75	1 716	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-6	0,01	0,0	0	-93	0,006	н/т	520	-95	274	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	3,42	-21,4	565	-78	3,4	-22,5	12 920	-75	6 817	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	5,10	-37,0	5	-57	6,6	-8,5	4 524	-37	3 716	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Ситроникс	0,04	н/т	19	-69	н/т	н/т	0	н/д	296	н/р	н/д	н/р
МГТС	10,80	0,0	0	-68	10,0	-29,2	12	-67	862	пересмотр	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,17	0,0	0	-82	0,1	-9,0	42	-83	268	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,299	0,0	0	-83	0,2	-9,8	191	-84	263	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,04	0,0	0	-80	0,0	-0,4	34	-84	118	пересмотр	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	0,720	0,0	0	-88	0,6	-8,2	1 048	-88	177	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,015	0,0	0	-88	0,01	-6,5	746	-88	180	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,011	0,9	115	-83	0,011	-4,3	6 077	-81	355	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	0,600	0,0	0	-89	0,624	-10,2	52	-87	57	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	2,20	-26,7	166	-90	2,16	-25,8	10 198	-89	2 217	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	0,87	0,0	0	-78	0,6	-24,4	6 029	-83	5 214	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,15	-50,0	0	-88	0,2	-31,7	н/т	-86	1 676	пересмотр	н/д	пересмотр
Норильский Никель	67,00	-18,3	7 715	-75	67,4	-16,1	366 075	-71	12 772	пересмотр	н/д	пересмотр
Полюс	15,00	0,0	786	-67	15,1	-6,8	14 015	-63	2 859	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	н/т	н/т	0	н/д	2,6	-10,6	524	-59	815	н/р	н/д	н/р
ТМК	1,50	0,0	0	-86	0,5	-61,1	429	-95	1 310	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-11,8	263	-87	302	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	0,84	-7,7	37 139	-80	0,83	-10,5	993 832	-78	18 133	пересмотр	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0011	0,0	299	-78	0,0011	-7,6	137 815	-76	7 397	пересмотр	н/д	пересмотр

Илл. 11: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD	Закр.*	Изм. Объем*	YTD	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,04	6,3	18	-60	0,05	-9,5	3 406	-47	2 070	пересмотр	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01	44,4	13	н/д	0,01	-13,9	251	н/д	549	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00	-32,3	20	н/д	0,00	-30,2	199	н/д	237	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0,00	-15,8	411	н/д	220	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	42,9	2	н/д	0,00	-15,8	46	н/д	192	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,01	117,5	219	н/д	0,00	-6,1	298	н/д	761	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,00	-20,0	8	н/д	0,00	0,7	5	н/д	250	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00	0,0	0	н/д	0,00	н/т	0	н/д	100	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	1,12	-9,9	1 396	н/д	33	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-15,4	2 053	н/д	455	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,25	-10,7	13	-34	1,09	16,8	6	-34	865	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00010	0,0	5	-92	0,00	-33,3	340	-91	385	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-2	н/т	н/т	0	н/д	0,00015	-21,1	11	-83	219	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,00021	-32,3	21	-81	402	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00013	0,0	0	-86	0,00016	-5,9	1 077	-80	160	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00014	-6,7	11	-88	0,00013	-18,8	152	-87	261	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,01100	0,0	0	-90	0,00628	-31,3	382	-93	330	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00100	-28,6	1	-29	0,00116	-0,9	0	н/д	2 066	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00005	0,0	455	-83	392	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	0,94231	-68,5	523	-73	830	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00037	-2,6	1	н/д	190	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	-28,6	13	-91	0,0	-29,9	248	-91	177	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0012	0,0	0	-89	н/т	н/т	0	н/д	191	пересмотр	н/д	пересмотр
ТГК-14	0,00010	0,0	0	-64	0,00008	-46,7	296	-73	136	пересмотр	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	0,49	0,0	0	-77	н/т	н/т	0	н/д	511	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	50,00	0,0	0	0	68,0	-0,7	0	н/д	676	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	6,7	-3,3	26	-80	668	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	2,0	1,2	31	-78	196	н/р	н/д	н/р
Башнефть	3,80	-5,0	5	-77	н/т	н/т	0	н/д	647	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	1,00	-2,0	30	-71	н/т	н/т	0	н/д	275	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,45	-10,0	5	-77	н/т	н/т	0	н/д	245	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	0,30	0,0	0	-79	н/т	н/т	0	н/д	238	пересмотр	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
СалаватНОС	55,00	0,0	28	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 020	пересмотр	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	0,50	0,0	0	-50	н/т	н/т	0	н/д	466	пересмотр	н/д	пересмотр
РБК	0,83	-44,7	21	-92	0,8	-10,9	331	-91	116	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	55,00	0,0	0	-82	36,3	-27,0	96	-87	634	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1,10	-12,0	27	н/д	н/т	н/т	0	н/д	60	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	пересмотр	н/д	пересмотр
Распадская	1,10	-24,1	11	-83	0,9	-42,3	650	-84	859	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,50	0,0	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	1 653	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	500	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	941	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	1	-46,7	61	-90	1,0	-38,1	37 467	-85	1 700	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит	430	-28,3	37	-51	н/т	н/т	0	н/д	3 365	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 500	0,0	0	-38	н/т	н/т	0	н/д	177	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,12	н/т	11	-87	0,11	-33,0	102	-87	117	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	2,00	0,0	0	-73	1,08	-34,6	6	-85	71	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,06	0,0	0	-70	н/т	н/т	0	н/д	523	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,12	0,0	0	-43	1,8	-5,4	2 344	-46	2 355	пересмотр	н/д	пересмотр
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	13,6	-9,8	86	-69	2 066	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	73,00	0,0	621	-21	73,3	-1,8	108	-7	1 490	пересмотр	н/д	пересмотр
Сед. Континент	10,00	-1,0	44	-61	9,2	-16,5	76	-60	750	пересмотр	н/д	пересмотр
Дикси	1,72	-18,1	49	-88	4,5	-0,7	0	-66	103	пересмотр	н/д	пересмотр
Калина	11,11	0,0	0	-73	7,6	-23,7	31	-79	108	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	4,00	-11,1	20	-95	3,6	н/т	33	-94	38	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,05	-8,7	11	-84	0,9	-22,0	86	-84	166	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	13,00	-31,6	20	-86	11,4	-25,6	129	-86	572	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Верофарм	12,40	0,0	0	-77	10,6	-21,6	140	-77	124	н/р	н/д	н/р
Магнит	10,50	-16,0	155	-79	10,9	-15,9	585	-76	874	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,00	0,0	1	-86	н/т	н/т	0	н/д	613	пересмотр	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	2,9	-20,6	362	-55	2 089	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Москвы	н/т	н/т	0	н/д	22,0	-6,1	555	-54	3 024	пересмотр	н/д	пересмотр
Возрождение	12,00	0,0	0	-82	10,9	-7,2	178	-82	285	пересмотр	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	1,02	-10,5	87	-81	1,1	-9,6	13	-78	288	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 12: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	2,40	-26,15	7	-78	н/т	н/т	0	н/д	83	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	3,00	0,00	0	-86	3,6	-0,71	91	-81	99	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,18	-6,58	183	-73	0,2	-11,29	47 275	-70	1 367	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	0,85	0,00	0	-77	0,7	-15,91	474	-77	125	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	0,5	-5,42	2 680	-79	129	пересмотр	н/д	пересмотр
Транснефть прив	257	-4,81	219	-87	259	-2,23	4 507	-85	400	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,25	0,00	0	-84	н/т	н/т	0	н/д	16	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,15	0,00	0	-85	н/т	н/т	0	н/д	11	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,12	0,00	0	-85	н/т	н/т	0	н/д	9	пересмотр	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,43	-14,60	95	-86	0,4	-11,88	40 631	-86	427	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	10,9	-0,50	74	-64	135	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	194,00	0,00	0	-70	н/т	н/т	0	н/д	506	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 13: Динамика АДР

	Акция в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	12,50	-19,77	1 743 675	-77,95	12,99	-15,65	89 818	-76,93	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	27,80	-9,30	499 986	-67,86	28,00	-6,67	34 607	-67,56	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	8,40	-6,67	5 636	-68,89	8,50	-7,61	1 037	-73,85	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	2,87	-9,46	173 609	-70,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	5,20	2,97	90 529	-57,59	5,29	2,72	1 407	-56,10	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	24,50	-25,76	35 604	-79,75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	22,00	-25,90	107 667	-71,39	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	0,91	-34,53	726	-94,62	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Eurasia Drilling	1 in 1	4,10	-24,49	200	-84,95	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	4,99	31,32	0	-78,66	4,50	-15,09	н/д	-80,87	пересмотр	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	14,85	-5,48	34	-70,63	13,00	0,00	0	-75,00	пересмотр	пересмотр
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	22,96	-16,81	323 102	-77,44	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	7,08	-26,68	1 231	-81,46	7,67	-17,70	300 576	-81,56	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	2,00	-23,08	15 737	-84,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	1,00	0,00	20	-82,61	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	4,00	-23,08	10 260	-90,42	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	30,55	-10,09	1 592	-60,07	37,13	11,84	17 237	-46,61	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	12,64	0,56	0	-57,45	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	3,92	3,91	0	-79,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	2,53	0,56	0	-82,92	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,14	-17,73	0	-86,77	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	1,14	-9,50	0	-88,31	1,50	-14,29	н/д	-87,60	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	2,65	-8,19	0	-86,98	3,55	0,00	н/д	-84,57	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	1,77	-19,55	15	-83,72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	3,79	0,56	0	-83,51	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	3,13	-29,66	16 266	-89,64	пересмотр	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	3,00	н/д	0	-92,21	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	3,92	-20,65	34	-86,93	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	6,45	-18,25	255 831	-76,18	6,30	-17,11	23 238	-76,78	пересмотр	пересмотр
НЛМК	10 in 1	6,14	-20,77	16 492	-84,99	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	2,11	-18,85	11 531	-90,91	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	1,95	-35,00	5 542	-88,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	2,25	-15,41	3 689	-68,49	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	1,62	-70,49	11 559	-96,40	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	7,70	-3,75	5 179	-67,91	7,70	-1,66	519	-67,37	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	0,73	11,68	851	-69,03	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	3,18	11,28	6 250	-82,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Trans-Siberian Gold	-	0,21	-6,66	2	-40,21	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	4,06	-30,00	56 862	-87,46	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	4,50	-57,63	51 244	-94,19	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЛЗ	1 in 1	1,05	-31,37	193	-90,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	3,50	-55,13	43 680	-90,60	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	0,50	-71,43	9 984	-98,36	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,00	-9,91	783	-89,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,11	-65,38	42	-98,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,17	-58,28	157	-98,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	0,77	-34,94	9	-89,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	13,68	-39,25	20 185	-89,56	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	4,39	-37,29	17 562	-87,18	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Efes Breweries	5 in 1	5,00	-18,43	24	-85,21	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	1,85	-13,95	423	-87,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,10	0,00	35 540	-79,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

Илл. 14: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	453,5	-4,3
Денежная база	Руб. млрд	5 282,1	-4,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	27,5665	12,3
Инфляция, м-к-м	%	0,9	11,6

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 15: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	баррель	\$	%		\$	баррель	\$	%
Брент, спот	48,1	51,0	-5,7	-48,8	Золото, \$/унция	791	743	6,5	-5,1
1-месяца	50,0	53,7	-6,9	-46,8	Платина, \$/унция	823	856	-3,9	-46,1
3-месяца	52,3	57,3	-8,7	-44,0	Палладий, \$/унция	184	221	-17,1	-50,2
Уралс	45,4	48,5	-6,4	-50,3	Никель, \$/тонну	10000	11000	-9,1	-62,0
WTI	49,0	57,0	-14,0	-48,9	Медь, \$/тонну	3540	3820	-7,3	-47,0
REBCO	45,5	50,5	-9,9	-49,1	Цинк, \$/тонну	1183	1189	-0,5	-49,8

Источник: Bloomberg

Илл. 16: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	2007	2008П	2009П	
Газпром	162 967	105 364	159 388	34 584	61 190	25 705	36 913	1,5	1,1	0,9	4,5	2,8	2,4	4,1	2,9	2,2	37%	
ЛУКОЙЛ	36 446	82 238	123 704	15 713	23 196	9 511	14 741	0,4	0,3	0,3	2,3	1,5	1,8	3,2	2,0	2,7	23%	
Роснефть	58 800	49 216	77 784	14 007	19 547	12 862	10 770	1,3	0,7	0,7	4,5	3,0	4,1	2,9	3,4	5,9	25%	
ТНК-ВР	24 559	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,7	0,6	0,6	2,9	3,0	3,0	4,0	4,4	5,7	7%	
Газпромнефть	16 577	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	0,8	0,7	0,7	2,8	2,5	2,5	3,5	3,9	3,8	6%	
Сургутнефтегаз	655	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	2,9	3,5	3,6	3%	
Новатэк	15 889	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	6,5	4,0	3,0	14,1	7,8	5,7	21,7	12,3	9,1	43%	
Интегра	676	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,4	0,3	0,2	2,7	1,7	1,3	neg	5,1	2,7	15%	
Eurasia Drilling	1 984	1 536	2 058	304	422	175	283	1,0	0,8	0,6	5,0	3,8	3,0	9,3	5,8	4,6	30%	
Среднее по сектору								1,4	1,0	0,8	4,3	2,9	2,6	6,5	4,8	4,5		
РусГидро	6 658	1 676	2 216	625	1 367	267	765	4,0	3,0	2,5	7,9	1,2	1,5	15	5	4,4	25%	
Иркутскэнерго	2 708	865	938	145	184	50	79	3,1	2,9	2,7	18,6	14,8	12,0	55	28	27,5	8%	
Башкирэнерго	835	1 300	1 541	203	256	51	73	0,6	0,5	0,5	4,1	3,3	2,8	14,0	10,0	8,8	16%	
Новосибирскэнерго	1 294	726	817	132	181	84	120	1,8	1,6	1,4	9,8	7,2	5,6	14,6	10,1	7,6	12%	
ОГК-1	1 027	1 322	1 731	162	243	73	112	0,9	0,0	0,5	7,2	0,1	3,2	14,1	9,2	5,6	28%	
ОГК-2	458	1 131	1 444	106	161	33	81	0,1	0,4	0,4	1,4	3,6	2,9	13,9	5,7	4,3	25%	
ОГК-3	-1 645	989	1 216	112	158	148	187	-1,9	-1,6	-1,2	-16,8	-12,0	-12,4	9,3	7,4	8,6	18%	
ОГК-4	2 521	1 214	1 573	150	187	36	95	0,7	1,1	1,3	5,6	9,5	8,0	7,0	26,5	13,9	30%	
ОГК-5	1 904	1 166	1 464	183	246	76	93	1,4	1,3	1,3	9,1	7,9	8,0	23,9	19,5	16,8	22%	
ОГК-6	452	1 248	1 513	214	244	54	79	0,0	0,1	0,5	0,0	0,9	3,1	8,4	5,7	5,0	20%	
ТГК-5	-164	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,4	-0,3	-0,2	-3,1	-2,8	-1,3	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	1 379	1 536	2 150	824	1 300	484	707	0,9	0,6	0,5	1,7	1,1	0,9	2,6	1,8	1,7	28%	
Среднее по сектору								0,9	0,8	0,9	3,8	2,9	2,9	21,9	11,7	9,5		
Система	17 817	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,3	1,1	n/a	3,5	2,9	n/a	2,5	1,9	n/a	28%	
МТС	16 793	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	2,1	1,5	1,3	4,0	3,0	2,5	6,9	4,7	4,0	25%	
Комстар-ОТС	1 621	1 561	1 868	670	747	118	232	1,0	0,9	0,7	2,4	2,2	1,7	8,3	4,2	3,5	23%	
ВымпелКом	20 180	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	2,8	1,8	1,5	5,6	3,8	3,2	9,7	6,0	4,4	36%	
Ростелеком	5 858	2 270	2 138	460	470	148	179	2,6	2,7	n/a	12,7	12,5	n/a	4,1	34,2	n/a	-3%	
МГТС	2 451	993	1 079	451	495	229	259	2,5	2,3	n/a	5,4	5,0	n/a	8,8	7,8	n/a	16%	
Центр Телеком	1 203	1 286	1 286	442	451	90	78	0,9	0,9	n/a	2,7	2,7	n/a	4,2	4,9	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	706	934	1 028	298	368	400	105	0,8	0,7	0,6	2,4	1,9	1,6	1,0	3,8	3,1	16%	
Юж Телеком	963	777	889	288	316	23	52	1,2	1,1	1,0	3,3	3,0	2,6	6	3	1,7	16%	
Волга Телеком	931	1 180	1 236	442	472	165	183	0,8	0,8	n/a	2,1	2,0	n/a	1,5	1,3	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 011	1 369	1 434	513	561	210	228	0,7	0,7	n/a	2,0	1,8	n/a	1,1	1,0	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	1 406	1 477	1 572	551	610	191	239	1,0	0,9	n/a	2,6	2,3	n/a	1,6	1,3	n/a	12%	
Дальсвязь	445	485	501	161	178	62	72	0,9	0,9	n/a	2,8	2,5	n/a	2,6	2,3	n/a	12%	
Среднее по сектору								1,4	1,3	1,0	4,0	3,5	2,3	7,4	5,9	3,3		
Нор Никель	14 838	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	0,9	0,8	0,8	1,5	1,3	1,4	1,7	1,5	1,6	10%	
Северсталь	9 479	15 245	25 204	3 680	5 720	1 936	3 454	0,6	0,4	0,4	2,3	1,6	1,8	3,9	2,2	2,5	38%	
НЛМК	5 799	7 719	13 303	3 406	5 212	2 247	3 248	1,1	0,8	0,7	2,4	2,1	2,2	3,5	2,4	2,7	45%	
ММК	5 669	8 197	13 635	2 342	3 668	1 344	2 384	0,7	0,4	0,5	2,6	1,5	3,5	4,6	2,6	6,1	23%	
Мечел	2 048	7 230	13 387	2 234	5 534	913	2 709	0,7	0,4	0,4	2,1	1,1	1,2	1,6	0,5	0,6	35%	
ЦЭЗ	183	599	570	177	214	111	139	0,3	0,3	0,4	1,0	0,9	1,3	1,5	1,2	2,0	-12%	
Евраз	11 494	12 808	23 329	4 221	8 163	2 217	4 795	1,0	0,4	0,4	3,1	1,3	1,3	3,0	1,4	1,7	33%	
Полюс Золото	1 909	775	751	357	322	236	199	2,5	2,5	2,5	5,3	5,9	6,0	12,6	15,1	16,6	0%	
Приаргунское ПГХО	688	238	280	35	36	13	13	2,9	2,5	1,8	19,7	19,1	6,4	43	43,2	9,1	26%	
Highland Gold Mining	66	107	105	11	15	-7	-5	0,6	0,6	0,7	nm	4,5	4	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	876	187	360	97	213	47	128	4,7	2,4	1,3	9,1	4,1	2,4	12,5	4,6	2,4	91%	
Среднее по сектору								1,4	1,1	0,9	4,9	3,9	2,9	8,8	7,5	4,5		
Вимм-Билль-Данн	2 384	2 438	3 133	301	423	140	181	1,0	0,8	0,6	7,9	5,6	4,5	13,2	10,2	7,8	25%	
Лебедянский	2 062	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,3	11,3	8,9	7,2	16,7	13,3	10,5	25%	
Балтика	5 314	2 442	2 719	807	918	518	623	2,2	2,0	1,8	6,6	5,8	5,1	9,2	7,7	6,7	11%	
Аптеки 36°6	371	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,8	3,8	0,5	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	4 014	5 320	8 707	479	719	144	269	0,8	0,5	0,3	8,4	5,6	4,3	13,7	7,3	5,1	50%	
Седьмой Континент	1 770	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,0	11,6	9,1	23,0	25,7	22,4	30%	
Магнит	2 817	3 697	5 340	197	294	92	121	0,8	0,5	0,4	14,3	9,6	6,6	23,5	17,9	12,1	42%	
Черкизово	999	842	1 042	113	155	45	69	1,2	1,0	0,9	8,8	6,4	5,5	8,0	5,2	4,2	17%	
Среднее по сектору								1,2	1,0	0,8	10,2	7,7	5,8	13,5	12,5	9,8		
Группа ПИК	3 335	2 681	3 972	827	1 428	461	981	1,2	0,8	0,6	nm	2,3	1,8	5,3	2,5	1,9	40%	
AFI Development	-55	47	275	45	247	45	1 236	nm	-0,2	-0,2	-1,2	-0,2	-0,2	21,3	1	1,5	166%	
Открытые Инвестиции	1 359	165	323	25	155	87	527	8,2	4,2	2,0	54	9	3,5	15,6	2,6	2,8	104%	
Система-ГАПС	118	453	617	90	147	37	155	0,3	0,2	0,1	1	1	0,3	4,5	1,1	1,6	35%	
RGI International	779	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	1,7	nm	nm	2,6	0,2	5,8	0,4	1245%	
МирЛэнд	181	45	720	22	379	95	155	nm	0,3	0,2	nm	0,5	0,4	1,9	1,2	0,6	325%	
Среднее по сектору								3,2	1,1	0,8	18	2,4	1,4	8,1	2,3	1,5		
Уралкалий	7 102	1 132	2 318	552	1 388	351	996	6,3	3,1	2,6	12,9	5,1	4,6	19	6,8	5,9	55%	
Сильвинит	5 499	1 023	2 009	542	1 264	382	939	5,4	2,7	2,3	10,1	4,4	3,6	12,7	5,2	4,2	54%	
Среднее по сектору								5,8	2,9	2,4	11,5	4,						

Информация

Альфа-Банк (Москва)

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
Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи

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

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897

Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, СФА, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева
Максим Семёновых, Сергей Кривохижин, к.п.н.
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897

Майкл Пиджиолис
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов,
Роланд Гласфорс
Алексей Примак, Всеволод Тополянский,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Олег Поддымников, Олен Муленков,
Михаил Бабаев, Глеб Титов
(7 495) 795-3680

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)

(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601

Олег Юзефович
Денис Шаврук
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Павел Костромицкий

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170

Марк Коули, Таисия Чинина
Дуглас Бабиц

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500

Роберт Каплан
Роман Коган

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.