

24 марта 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

25 марта	Индекс S&P/CaseShiller цен на жилье в январе (США)
26 марта	Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
28 марта	Вимм-Билл-Данн: финансовые результаты по US GAAP за 2007 г.

Будет лучше, но не намного

В начале текущей недели, в отсутствие западных игроков, продолжающих отмечать пасхальные праздники, цены на российском фондовом рынке снижаются (-0,4% по состоянию на 14:00 мск, до 1957 пунктов по шкале РТС). Наибольшие потери несут акции нефтяных эмитентов (-0,7%). После открытия торгов на американских биржах и европейских (завтра) конъюнктура отечественного сегмента скорректируется в зависимости от характера поступающих извне сигналов. Мы по-прежнему склонны считать, что даже с учетом текущих рисков средний равновесный ценовой уровень рынка находится, по крайней мере на 100 пунктов (по шкале РТС) выше текущих показателей. Однако, повыситься на 5% в течение недели индексу вряд ли удастся: покупки будут сдерживаться ухудшением ситуации с денежной ликвидностью на местном рынке в связи с сезонными налоговыми отчислениями. Поэтому целевым уровнем в последних числах марта 2008 г. мы называем уровень в 2000 пунктов по шкале РТС.

Российский фондовый рынок продолжает испытывать лояльность со стороны инвестиционных фондов: по состоянию на 19 марта, недельный приток в фонды России и стран СНГ, оцениваемый EPFR, составил около 48 млн. долл. Это существенная величина на фоне 147 млн. оттока из фондов GEM, 270 млн. из фондов Китая и Большого Китая, и 217 млн. долл. из фондов BRIC. Всего с начала года фонды России аккумулировали свыше 1,1 млрд. долл. (на фоне 5 млрд. долл. оттока из фондов GEM). Это оставляет надежду на исполнение хотя бы части оптимистичных ожиданий аналитиков в отношении российского рынка на 2008 г. Напомним, что оценка аналитиков Альфа-Банка справедливого уровня цен российского рынка на конец 2008 г. составляет 2920 пунктов.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

С позиции технического анализа на рынке сохраняется тенденция к понижению, как долгосрочная, так и краткосрочная.

В то же время, на внешних рынках намечается позитив, а именно: среднесрочная повышательная коррекция американского рынка акций на фоне крепнущего доллара и падающей нефти.

Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов, однако, в краткосрочном плане не исключаем начала сильной коррекции в сторону повышения от текущего уровня.

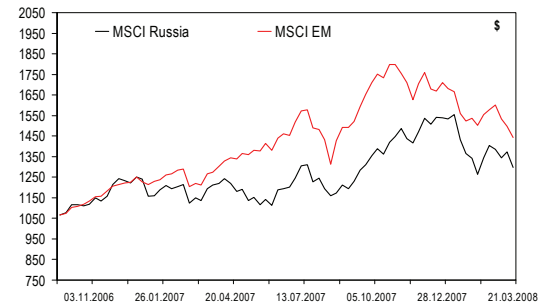
Мы полагаем, что нефтяной и металлургический секторы рынка будут оставаться под давлением, и рекомендуем покупать банковский сектор, который может стать лидером роста.

Мы рекомендуем закрывать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам и брать прибыль. Технического сигнала на покупку индекса РТС пока не сформировалось.

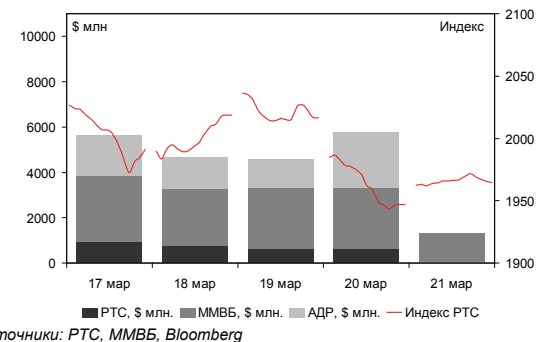
Продолжение на стр. 12

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.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 964,65	-4,83	-14,23
RTS-2	2 476,80	-3,92	-5,81
RTX	2 817,99	-4,57	-10,79
MICEX	1 576,47	-4,57	-16,54
FTSE Russia	596,42	-4,47	-14,69
MSCI			
MSCI Russia	1 296,88	-5,61	-15,59
MSCI GEM	1 052,01	-3,71	-15,54
EM Europe	678,05	-4,95	-16,62
EM Asia	414,50	-1,57	-19,31
EM Latin America	4 113,60	-6,19	-6,52
EM World	1 406,98	-0,07	-11,44
Мировые			
DJA	12 361,32	3,43	-6,81
S&P 500	1 329,51	3,21	-9,46
FTSE 100	5 495,20	-2,42	-14,89
DAX 100	6 319,99	-2,04	-21,66
CAC 40	4 533,72	-1,27	-19,24
NIKKEI 225	12 502,46	2,13	-18,33
ISE 100	39 719,08	-6,73	-28,48
Shanghai Comp	3 706,22	-6,47	-29,56
SCI 300	3 958,48	-4,80	-25,85
Bovespa	58 987,31	-4,85	-7,67
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,8139	-2,72	3,33
Руб./Euro	36,5099	1,64	-1,87
Euro/\$	1,5376	-1,90	5,38

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	\$22,0	81%	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	68%	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.
Интегра	INTE	\$21,5	95%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфических для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Акрон	AKRN	\$100	45%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
Система-Галс	HALS	\$12,0	71%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,0	56%	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.

Будет лучше, но не намного

Стартовые характеристики второй половины марта

Рабочая неделя на мировых финансовых рынках началась днем раньше обычного. Когда 16 марта, в воскресенье, на экстренном заседании, ФРС США приняла решение снизить учетную ставку для банков (discount rate) на 0,25 п.п., до 3,25% с целью предотвращения обвала на финансовых рынках. Срок кредитов, которые предоставляются банкам под эту ставку, увеличен с 30 до 90 дней.

Рынки отреагировали на экстренное решение крайне нервозно: спектр финансовых потерь по всему миру на следующий день расширился за счет:

- Падения доллара США до рекордно низкого уровня 1,5903 долл./евро, и до минимального с 1995 г. по отношению к иене.
- Падения индексов в Европе более чем на 4%.
- Падения индексов фондовых рынков Азии до 4%.
- Российский фондовый рынок обвалился на 75 пунктов в индексе РТС (-3,5%, опустившись ниже психологически значимой отметки в 2000 пунктов).
- Падения цен на нефть до 105,68 долл./барр. (со 111 долл./барр. WTI в рамках коррекции).
- Падения цен на металлы (никель — -10%, медь — -4%).

Дальнейшие попытки российского фондового рынка восстановить утерянные позиции, и закрепиться выше отметки 2000 пунктов РТС ни к чему не привели. К концу периода индекс РТС опустился до уровня, на 100 пунктов ниже уровня закрытия предыдущей недели.

Bear Stearns и другие жертвы

Препятствием к восстановлению котировок российских акций, несмотря на высокие мировые цены на сырье и приемлемую ликвидность на денежном рынке (ставки на рынке МБК в течение недели не поднимались выше 4% годовых в терминах кредитов overnight), стали деструктивные факторы на мировых финансовых рынках. Одним из существенных моментов стало предложение J.P.Morgan компании Bear Stearns, испытывающего катастрофические финансовые проблемы, приобрести компанию за 236 млн. долл. напомним, то капитализация Bear Stearns, Bear Stearns - пятого по величине инвестиционного банка США, еще несколько месяцев назад составляла 20 млрд. долл. По условиям сделки, J.P.Morgan Chase & Co. заплатит за каждую акцию Bear Stearns по 2 долл. Таким образом, J.P.Morgan выкупит акции Bear Stearns со значительным дисконтом к их текущей рыночной стоимости - на торговой сессии 17 марта с.г. в США котировки компании опустились на 47% - до 30 долл. за акцию. Инвесторы отреагировали на эти новости массовой распродажей активов других финансовых компаний. Ситуация несколько исправилась и после выхода финансовой отчетности Goldman Sachs и Lehman Brothers, оказавшейся лучше ожиданий. По итогам недели американские фондовые индексы скорректировались вверх на 3,5%.

Оценки экономистов

По истечении почти трех кварталов года, с учетом описанных выше событий в финансовой сфере США, несколько авторитетных экономистов пессимистично высказались относительно дальнейшего развития ситуации в США и мире. Так, по мнению бывшего главы ФРС США Алана Гринспена, нынешний финансовый кризис является самым тяжелым с момента окончания Второй мировой войны. По мнению Гринспена, мировой кредитный рынок с его новыми сложными композитными инвестиционными инструментами основывался на вере в кредитоспособность и ликвидность его участников.

На деле произошло взаимное наложение факторов риска, заключенных в различных формах ценных бумаг, механизмы которых теоретически были рассчитаны на защиту их стоимости от резких колебаний рынка. Совмещение рисков привело к резкому росту их амплитуды, в результате чего были зафиксированы огромные потери по всему спектру этих облигаций. Кризис завершится только после того, как стабилизируются цены на недвижимость, что, в свою очередь, приведет к стабилизации стоимости облигаций, которые выпущены на основе зкладных по ипотечным кредитам. Тем самым будет ликвидирована основная причина нынешних потрясений - падение рынка недвижимости, в первую очередь, в США.

Следующим шагом по стабилизации станет пополнение капитала одними финансовыми институтами и крах других. На рынки постепенно вернется доверие, что приведет к возобновлению выпуска новых облигаций и кредитных обязательств, отмечает Гринспен.

Пока еще трудно определить, когда именно наступит стабилизация. Сейчас на рынке жилья США на руках у строительных компаний и инвесторов оказалось около 600 тыс домов. Только когда они будут проданы, рынок сможет войти в норму и зафиксирует среднесрочные цены на жилье. Бывший глава ФРС считает, что многие пострадают от нынешнего кризиса, в первую очередь, держатели спекулятивного капитала. Следствием же нынешнего кризиса станет пересмотр работы мировой финансовой системы и в первую очередь - увеличение гарантий инвесторам по различным видам ценных бумаг.

Решения ФРС США — процентная ставка и не только

Во вторник, 18 марта. ФРС США приняла решение о снижении уровня учетной ставки на 0,75 п.п., до уровня 2,25%. Это не убергло рынки от дальнейших потерь: игроки ожидали снижения уровня процентной ставки как минимуму, на 1,1 п.п. Эксперты прогнозируют, что Федеральная резервная система (ФРС) США до конца года может снизить базовую ставку еще на 0,75 — 1,25 п.п.

Власти США заявили также о возможном смягчении требований к ипотечным компаниям Fannie Mae и Freddie Mac с целью активизировать их деятельность на рынке американской ипотеки. Кроме того, по неофициальным данным, J.P.Morgan Chase & Co. может повысить свое предложение за Bear Stearns Cos. до 10 долл./акция. Reuters со ссылкой на американские СМИ свидетельствует о том, что ФРС США настаивает на повышении цены в интересах акционеров Bear Stearns, без одобрения которой сделка не состоится. Текущая стоимость акций Bear Stearns составляет 6,4 долл./акция.

Цены на сырье — теперь фактор дестабилизации

Цены на сырье, еще пару недель назад служившие катализатором роста цен, сегодня являются главным фактором нестабильности на мировых финансовых рынках. Темпы отрицательной коррекции цен на нефть и металлы превышают максимальный уровень за последние 50 лет. Прогноз о замедлении экономического роста в США и мире способствует изменению прогноза о спросе на сырьевые товары. Сюда необходимо добавить спекулятивную составляющую, которая мультиплицировала рост в последние несколько месяцев, но сегодня способна таким же образом ускорить снижение цен. По итогам недели цены на нефть снизились на 7-8% в зависимости от контракта. Цены на основные базовые металлы опустились на 11-15% (золото, никель, цинк, платина, палладий). На фоне укрепления доллара США и в силу фундаментальных причин инвесторы активно закрывают длинные позиции по сырьевым контрактам, переводя средства в иные перспективные объекты инвестирования. Мы ожидаем, что в ближайшие недели цены на сырье останутся фактором нестабильности на мировых фондовых биржах. Однако, российский рынок это затронет в меньшей степени, поскольку цены на физическое сырье, экспортируемой российскими компаниями, все еще существенно выше уровней, прогнозируемых на 2008 г.

ТНК-ВР

Представители правоохранительных органов 19 марта провели выемки документов в центральном офисе ТНК-ВР на Арбате. В пресс-службе Следственного комитета при МВД России позже пояснили, что в ТНК-ВР проводится выемка документов, а не обыски, причем, следственные действия в центральном офисе ТНК-ВР осуществляются в рамках уголовного дела в отношении нефтяной компании «СИДАНКО», которое расследуется главным управлением МВД России по Центральному федеральному округу. Мы склонны рассматривать этот прецедент как единичный случай. Рынок прокомментировал ситуацию сдержанно.

Чистый отток капитала выше, чем в 1998 г.

Чистый отток капитала из России за первые два месяца текущего года составил 20 млрд. долл. По мнению Министерства финансов, это не отразилось на ситуации в российской экономике и банковской сфере, в частности. Устойчивости финансовой системе России придает накопленный запас прочности, что стало возможно в связи с высокими темпами роста мировых цен на нефть и сырьевой направленности российской экономики. На фоне мирового финансового кризиса резервы РФ не обесценились, и даже выросли. Однако, стране еще предстоит продемонстрировать устойчивость к деструктивным тенденциям в мировой экономике, которые будут урегулированы не скоро.

Прогноз на конец марта

В начале текущей недели, в отсутствие западных игроков, продолжающих отмечать пасхальные праздники, цены на российском фондовом рынке снижаются (-0,4% по состоянию на 14:00 мск, до 1957 пунктов по шкале РТС). Наибольшие потери несут акции нефтяных эмитентов (-0,7%). После открытия торгов на американских биржах и европейских (завтра) конъюнктура отечественного сегмента скорректируется в зависимости от характера поступающих извне сигналов. Мы по-прежнему склонны

считать, что даже с учетом текущих рисков средний равновесный ценовой уровень рынка находится, по крайней мере на 100 пунктов (по шкале РТС) выше текущих показателей. Однако повыситься на 5% в течение недели индексу вряд ли удастся: покупки будут сдерживаться ухудшением ситуации с денежной ликвидностью на местном рынке в связи с сезонными налоговыми отчислениями. Поэтому целевым уровнем в последних числах марта 2008 г. мы называем уровень в 2000 пунктов по шкале РТС.

Российский фондовый рынок продолжает испытывать лояльность со стороны инвестиционных фондов: по состоянию на 19 марта, недельный приток в фонды России и стран СНГ, оцениваемый EPFR, составил около 48 млн. долл. Это существенная величина на фоне 147 млн. оттока из фондов GEM, 270 млн. из фондов Китая и Большого Китая, и 217 млн. долл. из фондов BRIC. Всего с начала года фонды России аккумулировали свыше 1,1 млрд. долл. (на фоне 5 млрд. долл. оттока из фондов GEM). Это оставляет надежду на исполнение хотя бы части оптимистичных ожиданий аналитиков в отношении российского рынка на 2008 г. Напомним, что оценка аналитиков Альфа-Банка справедливого уровня цен российского рынка на конец 2008 г. составляет 2920 пунктов.

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 05	224,6	173,4	-486,9	-919,7
Март 12	75,0	-1 874,9	-107,1	-144,9
Март 19	47,6	-146,9	-266,6	-217,0
С начала года, всего	1178,5	-5079,5	-4781,1	-1758,0

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка фьючерсов

Значительную часть времени на прошлой неделе июньский фьючерс на индекс РТС торговался в бэквордации. Начало коррекции на товарных и сырьевых рынках оказало негативное давление на настроение участников торгов. Временный подъем оптимизма наблюдался только в среду, когда после заседания ФРС США во вторник американский рынок вырос за день на рекордные 3,5%. На этой волне российские акции также подскочили. Однако энтузиазм инвесторов быстро иссяк. Публикуемая статистика неизбежно заставляет проводить параллели с прошлыми кризисами в США. Как следствие инвесторы очень настороженно относятся к перспективам роста на российском рынке акций.

Доходность спот-фьючерс по июньскому контракту на индекс РТС находится на низком уровне – среднее значение за последнюю неделю составило около 0,9% годовых. Такое поведение фьючерса на индекс, на наш взгляд, связано с наступлением периода закрытия реестров для выплаты дивидендов. Из фьючерсов на акции наибольшее абсолютное значение доходности у контрактов на акции «Норильского никеля» и «Роснефти» (Илл.5).

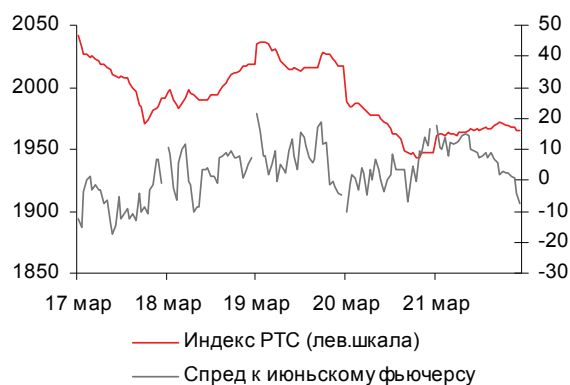
Илл. 5: Топ-10 контрактов с наибольшим объемом торгов на FORTS

Код контракта	Дата исполнения	Цена	Изменение	Число сделок	Объем торгов, млн.руб.	Открытых позиций, кол-во	Доходность спот-фьючерс*, %
RTS-6.08	16.06.2008	195700	-6,00%	256 988	162 137	240 614	-1,6%
GAZR-6.08	15.06.2008	28825	-5,24%	78 310	16 600	450 464	-0,8%
LKOH-6.08	15.06.2008	17374	-4,60%	42 264	4 532	190 954	-5,0%
GMKR-6.08	16.06.2008	63402	-7,45%	13 313	3 854	11 192	-8,8%
VTBR-6.08	16.06.2008	8359	-3,14%	24 231	2 013	300 626	2,0%
SBRF-6.08	16.06.2008	7450	-5,22%	20 841	1 763	337 956	0,1%
SNGR-6.08	16.06.2008	21549	-3,55%	4 160	572	82 060	4,9%
RTS-12.08	15.12.2008	200650	-5,45%	69	449	390	2,9%
ROSN-6.08	16.06.2008	19518	-4,46%	2 741	325	15 154	5,9%
EERU-5.08	30.05.2008	25201	-5,17%	2 115	325	10 998	0,9%

Источник: РТС, по состоянию на 21/03/2008 * - без учета ГО.

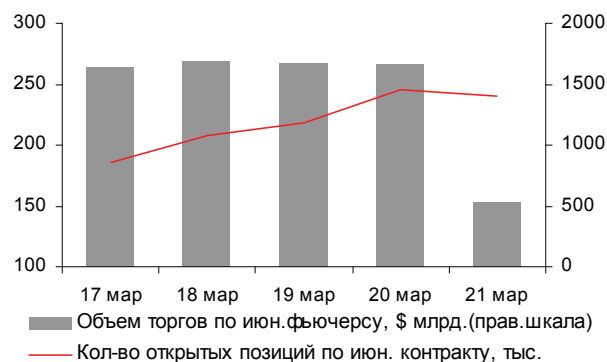
В целом, первая неделя после закрытия мартовских фьючерсов прошла при достаточно высокой активности инвесторов. Дневной оборот торгов превышал 1,6 млрд.долл. за исключением пятницы, когда на фоне закрытых в связи с католической Пасхой западных рынков, объем торгов сократился почти в три раза. Объем открытых позиций по июньскому фьючерсу на индекс РТС по итогам недели вырос на 58% до 240 тыс. контрактов или 933 млн.долл.

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



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Напряженная обстановка на мировых фондовых рынках, сдерживающая рост российского рынка акций, не дает возможности паевым фондам оправиться от потерь, понесенных в результате почти 19% падения индекса РТС в середине января этого года.

Сейчас даже самые устойчивые фонды постепенно сдают свои позиции. Так, фонды металлургических компаний, которые оставались единственными, кого не затронула масштабная рыночная коррекция, и у которых еще две недели назад средняя доходность с начала года составляла 8,7%, на прошлой неделе заметно просели. Опубликованная в прошлый понедельник отчетность Северстали за 2007 г. разочаровала инвесторов, в результате чего котировки акций компании с 12 по 19 марта снизились на 13,1%. Даже позитивная отчетность ММК, также опубликованная в понедельник, не смогла переломить общий негативный настрой на рынке в отношении металлургических компаний.

Кроме того, негативно на котировках металлургических компаний отразилась и коррекция на товарных и сырьевых рынках: золото с 12 по 19 марта снизилось на 2,6% (к пятнице потеряв еще 6,5%), никель на LME подешевел на 8,1%. В результате индекс РТС-Металлургия за неделю с 12 по 19 марта упал на 3,8% - большее снижение было только у индекса РТС-Электроэнергетика (-4,6%). На этом фоне средняя доходность металлургических фондов с начала года упала почти в четыре раза до 2,3%. Тем не менее, они по-прежнему остаются единственными среди ПИФов, кто торгуется выше уровня конца 2007 г. В тройку лидеров по снижению входят фонды телекоммуникационных компаний (-17,5%), банковские фонды (-16,9%) и фонды компаний нефтегазового сектора (-13,1%).

Неудивительно, что в таких условиях находится крайне мало инвесторов, желающих вложить средства в российские ПИФы. За неделю с 12 по 19 марта из фондов было выведено 763 млн.руб., а всего с начала марта – 1,7 млрд.руб. Отток затронул не только фонды акций и смешанные фонды, но и фонды облигаций. Если в начале марта инвесторы использовали их для того, чтобы переложить часть средств из более рискованных фондов и переждать период коррекции на рынке акций, то в последние две недели их стратегия поменялась. Тот факт, что средства стали выводить из всех типов фондов, может свидетельствовать о том, что розничные инвесторы постепенно теряют уверенность в возвращении роста на российский рынок акций. Учитывая достаточно высокую спекулятивность коллективных инвестиций, восстановления притока средств можно ожидать только в том случае, если на рынке начнется более активное движение. При этом сигналом к покупке будет как снижение, так и рост рынка.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Валютный рынок**

Пока ставки overnight низкие, но изъятие из банковской системы 400 млрд руб в форме налоговых выплат не пройдет безболезненно. Ждем роста ставок до 7-8% годовых.

После падения до исторических минимумов относительно мировых валют доллар, наконец, стал укрепляться. Это связано с определенным улучшением настроений участников рынка после заседания ФРС. Смягчение денежно-кредитной политики носило запланированный характер, снижение ставки оказалось чуть меньшим по сравнению с пессимистичными прогнозами. Кроме того, сопровождающие заседание комментарии содержали здравые рассуждения относительно возможного раскручивания инфляционной спирали.

Одновременно наметились некоторые изменения в комментариях представителей ЕЦБ – кризис в США окажет влияние и на другие страны, что заставит рано или поздно соответствующие ЦБ снижать ставки. По итогам недели мы увидели следующую картину – 1,5433 \$/евро и 23,7773 руб/\$.

Ситуация на денежном рынке продолжает оставаться стабильной. Формированию приемлемого уровня ликвидности в марте способствовали (1) средства бюджета, выкуп ОФЗ и ОБР со стороны Минфина и ЦБ соответственно, а также значительный рост золотовалютных резервов в первой половине месяца. В итоге к периоду налоговых выплат банковская система подошла с накопленным запасом прочности и низкими ставками overnight.

В ближайшее время при прогнозировании курса американской валюты мы будем ориентироваться на выходящую в США статистику и заседание ЕЦБ и Банка Англии 10 апреля. Важно понять две вещи:

- Каким образом реальная экономика США реагирует на меры ФРС и, следовательно, чего ожидать от монетарных органов власти в краткосрочной и среднесрочной перспективе;
- Насколько долго будет держать выжидательную позицию ЕЦБ, не решающийся практически в течение года внести сколько-нибудь существенные изменения в денежно-кредитную политику.

Ответы на эти вопросы дадут нам более ясную картину.

На текущей неделе банки перечислят в бюджет порядка 400 млрд руб, что приведет к снижению индикатора ликвидности Альфа-Банка практически вдвое. Если текущий уровень свободных денежных средств в банковской системе можно считать минимально достаточным, то его сокращение вызовет ожидаемый рост стоимости 1-дневных ресурсов и активизацию спроса на привлечение средств через операции РЕПО с Банком России.

Тем не менее, мы ожидаем умеренного дефицита ликвидности, поскольку банки начали готовиться к этому периоду как минимум месяц назад, создавая дополнительные «подушки безопасности». Таким образом, маловероятно, что ставки overnight преодолеют 7-8%-ный уровень уже в марте.

Внешние долговые обязательства

КО США остались на уровне начала недели (достаточно низком по доходности), даже несмотря на вполне приемлемое решение ФРС по изменению ставок. Теперь стоит внимательно следить за выходящей статистикой и новостями с финансовых рынков.

Начало прошлой недели выдалось напряженным. КО США подросли после внепланового снижения учетной ставки в прошлые выходные и до заседания ФРС держали занятые уровни.

После сокращения ключевой и учетной ставок еще на 75 б.п. (наиболее вероятный исход с точки зрения рынка), а также публикации неплохой финансовой отчетности со стороны Lehman Brothers, Goldman Sachs и Morgan Stanley за I квартал движение начала недели было отыграно.

Конец недели прошел под знаком перевода средств в менее рискованные активы в преддверии Пасхальных каникул в США и Европе. В итоге, неделя закрывалась на уровне чуть выше по доходности ситуации перед заседанием ФРС.

Россия-30 стабильно удерживает свои позиции чуть выше 115% от номинала. Спред на фоне снижения доходности американского долга практически достиг рекордного уровня в 200 б.п. 5-летний CDS также не собирается пока снижаться – 140-145 б.п. Инвесторы словно затаились перед бурей, которая может прийти из США в любой момент.

Дальнейшая динамика американского долгового рынка будет зависеть от выходящей статистики и ситуации на финансовых рынках. На этой неделе публикуется немало интересных цифр способных подвинуть рынок и продемонстрировать нам, наконец, влияние действий ФРС на реальную экономику. Не стоит забывать и о Monolines – о них в последнее время слышно мало, однако для резкого ухудшения настроения инвесторов достаточно и намека на очередные проблемы.

Корпоративные облигации

Биржевые облигации дождались подходящей конъюнктуры: именно сейчас такая форма выпуска наиболее интересна инвесторам.

Настрой инвесторов остается негативным, хотя накал продаж на прошлой неделе несколько снизился. Переоценка, ранее сконцентрированная в облигациях 1-го эшелона, переместилась в бумаги 2-3-го эшелонов. Значительно подешевел короткий сектор телекоммуникационных компаний, ранее стоявший очень высоко по цене из-за невысокой ликвидности сектора.

Инвесторы продолжают предъявлять облигации к выкупу по оферте, невзирая на повышенные ставки новых купонов. Причем, если ранее этот процесс был сосредоточен в высокорисковых бумагах с невысоким кредитным качеством, то теперь предъявляются к выкупу и облигации 1-2-го эшелонов. Так, в марте был выкуплен по оферте большой объем по 2-му выпуску Северо-Западного Телекома (73% от объема эмиссии), 76% облигаций МИГ-2, 68% 4-го выпуска ВТБ.

В секторе ОФЗ, в отличие от корпоративного сегмента, на прошлой неделе произошел ряд изменений. Объемы торгов резко сократились в связи с поддержкой текущих уровней доходности как со стороны монетарных органов власти, так и в результате действий госбанков. В минувшую среду Минфин вновь проводил досрочное погашение короткого выпуска ОФЗ для обеспечения инвесторов средствами для участия в новых размещениях. Однако в этот раз объем выкупа был незначительным – не более 0,65

млрд руб при объеме эмиссии 18,4 млрд руб. Одновременно результаты размещения ОФЗ 46022 оказались более успешными. Эмитенту удалось разместить более 60% объема эмиссии, что существенно больше 20% на аукционах неделей ранее. Напомним, что в предыдущий раз – 5 марта – Минфин признал несостоявшимся размещение этого выпуска в связи с отсутствием минимально необходимого спроса.

Развитие событий на внешних рынках продолжают оказывать влияние и на сегмент рублевого долга. Однако на этой неделе инвесторы также будут следить и за ситуацией на внутренних рынках. Прежде всего, участников рынка беспокоит состояние денежного рынка в процессе налоговых выплат. Пока уровень свободных денежных средств остается достаточным, что обеспечивает невысокие ставки на межбанковском рынке. Тем не менее, налоговые платежи в объеме порядка 400 млрд руб способны привести к их росту и вызвать спрос на сделки РЕПО с Банком России.

Также интересным станет размещение трех выпусков нового для рынка типа. С дебютными выпусками биржевых облигаций на этой неделе выходят РБК (25 марта на 1,5 млрд руб) и АвтоВАЗ (26 марта – 2 выпуска по 1 млрд руб). Мы ожидаем, что данная форма размещения будет с энтузиазмом встречена инвесторами в текущих рыночных условиях. Неоспоримыми преимуществами биржевых облигаций являются (1) короткий срок обращения – до 1 года; (2) быстрое начало вторичных торгов (не требуют регистрации в ФСФР), что нивелирует риск неблагоприятного изменения конъюнктуры в период, когда до начала вторичных торгов проходит 1-1,5 мес и деньги фактически заморожены на этот период; (3) включение биржевых облигаций сразу в котировальный список того уровня, где торгуются акции эмитента.

В секторе госбумаг мы не исключаем вероятности проведения Минфином доразмещения объемов ОФЗ, неразмещенных в ходе аукционов в течение I квартала. Это может потребоваться для инвестирования неиспользованных в этот период средств ПФР или других госфондов. В этом случае Минфин может пойти на увеличение доходности облигаций, доразмещаемых на вторичных торгах.

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

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
17 марта	Промпроизводство год-к-году выросло на 7,6% год-к-году в основном за счет обрабатывающей промышленности, которая увеличила объем производства в феврале на 11,2% год-к-году. Это высокий показатель, если сравнивать с январскими цифрами 4,8% и 4,6%, соответственно.	Хорошие показатели промышленного производства являются результатом ускорения инвестиционного роста – капитальные инвестиции в 2007 г. увеличились на 21,1% год-к-году. Между тем, последняя статистика по банковскому сектору подтверждает по-прежнему высокий спрос на кредиты. Банковские портфели корпоративных кредитов выросли на \$17 млрд, или на 4,5% только за январь. Такой спрос дает банкам возможность устоять перед удорожанием местного фондирования, не опасаясь за маржу.
20 марта	Заместитель министра финансов Дмитрий Панкин сообщил, что самым ранним сроком размещения бюджетных средств в российских банках является конец апреля. На право участие в этой программе банк должен отвечать следующим требованиям: его собственный капитал должен составлять, как минимум, 5 млрд руб, его рейтинг должен быть не ниже BB- от S&P или Fitch или Ba2 от Moodys, а максимальный лимит на один банк будет ограничен 40% его капитала.	Мы полагаем, что общая сумма размещения Казначейских остатков вряд ли превысит 200-300 млрд руб. и рынок ожидал их размещения до 21 апреля, даты выплаты квартального НДС объемом порядка 500 млрд руб. Хотя правительство продолжает расширять список инструментов поддержки ликвидности, новый план предполагает, что этот инструмент еще не будет доступен к этому моменту.
Банковский сектор		
Сбербанк		
18 марта	Наблюдательный Совет Сбербанка рекомендовал направить на дивиденды 10% чистой прибыли банка по РСБУ. Это означает, что банк, вероятно, выплатит за 2007 г. порядка 11,66 млрд руб. (\$0,5 млрд), включая 0,51 руб на одну обыкновенную и 0,65 руб. на одну привилегированную акцию.	Норма выплаты дивидендов в 10% в точности совпадает с нормой прошлого года и ожиданиями рынка. Это соответствует дивидендной доходности 0,7% по обыкновенным акциям и 1,3% по префам. Между тем, то обстоятельство, что банк не увеличивает дивидендные выплаты, говорит об уверенности руководства банка в его благоприятных перспективах. Другими словами, более высокие выплаты могли бы стать негативным сигналом для рынка.
Банк Санкт-Петербург		
20 марта	Наблюдательный совет Банка Санкт-Петербург утвердил дивидендные выплаты в размере 0,14 руб на обыкновенную и 0,11 руб на привилегированную акцию.	Предложенный объем выплат в точности соответствует дивидендам из расчета на одну акцию прошлых лет и в настоящее время предполагает доходность 0,1%, что меньше, чем у других банков. Однако мы считаем, что такой небольшой объем дивидендных выплат оправдан амбициозными планами роста банка, объясняющими высокую потребность в акционерном капитале.
Нефть и газ		
Интегра		
20 марта	Интегра объявила о создании 50/50 СП со Smith International для предоставления широкого спектра нефтесервисных услуг с применением новейших технологий и инженерных решений на территории России и стран СНГ.	В целом мы рассматриваем это сообщение как позитивное и соответствующее корпоративной стратегии, предусматривающей широкий набор нефтесервисных услуг. В настоящее время трудно количественно рассчитать влияние этого шага на финансовые показатели Интегры, однако, по всей вероятности, оно будет весьма незначительным.
Электроэнергетика		
РАО ЕЭС России		
17 марта	Председатель правления Внешэкономбанка Владимир Дмитриев сообщил, что банк рассматривает возможность приобретения блокирующего пакета акций Интер РАО ЕЭС через покупку допэмиссии за 20 млрд руб (\$845,7 млн) после выделения и РАО ЕЭС и завершения консолидации.	Вероятное сотрудничество Интер РАО с Внешэкономбанком, на наш взгляд, может позитивно отразиться на операционной деятельности компании в плане финансирования зарубежных инвестпроектов. Более того, с помощью ВЭБа государство укрепит свое участие в акционерном капитале Интер РАО, и это выглядит логичным, поскольку Интер РАО преимущественно представляет геополитические интересы России в странах СНГ.
20 марта	РАО ЕЭС, российский энергохолдинг может отказаться от выплаты дивидендов за 2007 г. – это решение еще должно быть утверждено на предстоящем заседании совета директоров 4 апреля.	Это решение связано с необычайно высокой чистой прибылью материнской компании – 400 млрд (\$17 млрд) – из-за переоценки инвестиций в ее дочерние предприятия, которая носит «бумажный характер» и не сопровождается фактическими денежными поступлениями. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для РАО ЕЭС, поскольку дивидендные выплаты, как правило, не оказывают ощутимого воздействия на динамику акций РАО. Кроме того, на наш взгляд, предстоящая реструктуризация холдинга полностью нивелирует значение дивидендов.

Московская сбытовая компания

17 марта	Комитет по оценке РАО ЕЭС оценил Мосэнергосбыт в 22 млрд руб (\$940 млн), что на 30% ниже оценки предыдущей оценки компании (\$1.3 млрд) и на 24% выше текущей рыночной капитализации компании.	Исходя из текущей рыночной капитализации, пакет РАО стоит \$385 млн. Поскольку новый покупатель пакета будет обязан сделать миноритариям Мосэнергосбыта обязательное предложение о выкупе по цене не ниже цены приобретения, итоги аукциона могут стать весьма позитивными для миноритариев, если активы будут проданы по этой цене. Таким образом, мы рассматриваем результаты оценки как ПОЗИТИВНЫЕ для динамики акций компании и предполагаем их хорошую динамику в ближайшей перспективе.
----------	---	---

МОЭСК, МГЭСК

20 марта	Reuters со ссылкой на одного из акционеров московских распределительных сетевых компаний сообщил, что российский газовый монополист Газпром рассматривает возможность продажи принадлежащих ему блокирующих пакетов в обеих Московских электросетевых компаниях – МОЭСК и МГЭСК.	Мы считаем, что такое развитие ситуации позволит избежать вето Газпрома и тем самым даст зеленый свет завершению создания объединенной московской сетевой компании, что, в том числе, предполагает дополнительную эмиссию акций объединенной компании в пользу правительства Москвы, которое намерено в конечном итоге стать обладателем блокирующего пакета в ней. По этой причине мы рассматриваем такое развитие ситуации как определенно ПОЗИТИВНОЕ
----------	--	---

ТГК-1

20 марта	Компания Русские энергетические проекты, по имеющимся сведениям представляющая интересы Газпрома, завершила процедуру выкупа принадлежавшего государству пакета акций (37.8%) в ТГК-1. Ранее, в сентябре 2007 г., Газпром выкупил допэмиссию акций ТГК-1 (17.7% акционерного капитала после размещения).	После приобретения госпакета Газпром перешагнул 30% рубеж, что фактически обязывает компанию сделать обязательное предложение о выкупе по цене не ниже 0.035 руб (\$0.00148) за акцию в течение 35 дней с даты приобретения государственного пакета. С учетом того, что потенциальная цена выкупа подразумевает 11% премию к вчерашней цене закрытия на ММВБ, мы рекомендуем акционерам воспользоваться представляющей возможностью и представить свои акции к выкупу.
----------	--	--

Телекоммуникации
Голден Телеком

18 марта	Голден Телеком отчитался за 4Кв и 2007ФГ перед Комиссией по ценным бумагам и биржам США: рост выручки составил 53% год-к-году, а прибыль подскочила на 78% в связи с одновременными статьями. Рост EBITDA за вычетом затрат на опционную программу составил 39% год-к-году до \$339 млн. Рентабельность по EBITDA снизилась с 28.8% в 2006 г. до 26.2%.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Вымпелкома, поскольку опубликованные результаты слегка превышают наши прогнозы, чем подтверждают наше положительное отношение к недавнему приобретению.
----------	---	--

Уралсвязьинформ

19 марта	Уралсвязьинформ опубликовал результаты за 2007ФГ по РСБУ. Выручка увеличилась на 15.7% до \$1 518 млн год-к-году, а EBITDA – на 32.5% до \$507 млн год-к-году. Чистая прибыль составила \$136 млн, что на 69% больше, чем в 2006ФГ.	Объявленные результаты указывают на то, что показатели рентабельности EBITDA и чистой прибыли выросли соответственно на 4.2% и 2.8 и составили 33.4% и 22.5%. Выручка на 1.3% превзошла наши ожидания \$1 498 млн. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$0.075.
----------	---	---

Металлургия
Евраз

19 марта	Евраз и Распадская объявили о прекращении переговоров относительно возможного слияния Распадской и Южжубассулла (ЮКУ). Обе компании заявили, что данная сделка больше не отвечает интересам их акционеров. Геннадий Козовой, один из главных акционеров Распадской, покинул пост генерального директора ЮКУ.	Хотя мы считаем, что эта сделка не была полностью учтена в рыночных ценах акций Евраза, это сообщение, как минимум, сводит «на нет» возможность возникновения для него дополнительного существенного потенциала роста, что НЕГАТИВНО для Евраза. На наш взгляд, создание контролируемой Евразом ведущей угольной компании с 30% долей российского угольного рынка было бы позитивно для него, так как эта сделка позволила бы 1) консолидировать исключительно сильные показатели Распадской за ФГ08 в отчет Евраза; 2) провести дальнейшее повышение качества производственного управления ЮКУ; 3) интегрировать ЮКУ и Распадскую на операционном и коммерческом уровнях.
----------	--	--

Северсталь

17 марта	Северсталь опубликовала консолидированный финансовый отчет по МСФО за 2007ФГ. Годовая выручка компании выросла на 22% год-к-году до \$15 245 млн. Отчетный показатель EBITDA составил \$3 680 млн, что на 4% ниже нашего прогноза и на 8% ниже консенсус-прогноза. Квартальная прибыль также разочаровывает: EBITDA за 4Кв07 составила \$694 млн, что на 20% ниже нашего прогноза в \$873 млн. Рентабельность EBITDA несколько увеличилась за 2007ФГ с 23.8% до 24.1%	Результаты деятельности компании в 2007 г. оказались ниже наших ожиданий. Кроме того, из-за аварии на заводе в Дирборне, произошедшей в январе этого года, в 2008 г. ожидается снижение производства стали SNA на 800 тыс тонн в год. Компания Северкорт будет консолидирована в финансовый отчет Северстали начиная с 1Кв08, и ожидается, что в 2008 г. ее показатель EBITDA будет положительным. В целом мы оцениваем данную новость как негативную для акций Северстали.
----------	---	---

ММК

17 марта	ММК опубликовал консолидированный финансовый отчет за 2007ФГ по US GAAP. Выручка увеличилась на 28%, а EBITDA – на 17%. Рентабельность EBITDA снизилась, по сравнению с предыдущим годом: с 31.2% до 28.6%. По сравнению с предыдущим кварталом, выручка снизилась на 5%, а EBITDA – на 15%.	В 2008 г. компания ожидает 25%-го роста год-к-году средней цены реализации стали, однако прогнозируемое подорожание железной руды (на 60-65%) и коксующегося угля (на 75-80%) приведет к увеличению себестоимости производства 1 тонны продукции на 28-31%.
----------	--	---

Потребительский сектор

Группа Черкизово

17 марта	Совет директоров Группы Черкизово одобрил увеличение акционерного капитала компании на 5 млн обыкновенных акций (1 акция = 1.5 GDR), или 12.6%. При текущих ценах GDR это означает, что компания может привлечь приблизительно \$115 млн.	Целью привлечения нового капитала может стать рефинансирование текущей структуры капитала, финансирование текущих планов расширения или возможная оплата новых приобретений, подобных покупке в прошлом году Курино Царства. Реализация первых двух шагов была бы явно негативной для динамики акций компании, в то время как последняя заключает в себе единственную возможность будущего роста котировок.
----------	---	---

Седьмой Континент

18 марта	Седьмой Континент опубликовал операционные показатели за февраль 2008, согласно которым валовая выручка от розничных продаж (с учетом НДС) выросла на 32% год-к-году до \$136 млн. В феврале компания открыла один супермаркет и два гипермаркета в Москве и Ярославле.	Мы считаем, что эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для акций компании. Мы сохраняем настороженную оценку компании из-за медленной реализации программы по открытию новых магазинов, отсутствия собственных центров дистрибуции, а также слабых результатов в 2006-07ФГ.
----------	---	--

Недвижимость

Группа ЛСР

17 марта	Совет директоров Группы ЛСР одобрил сделку по приобретению в Екатеринбурге 87% доли собственности завода железобетонных изделий Бетфор за 57 млн евро.	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для акционеров Группы ЛСР, так как она соответствует объявленной Группой ЛСР стратегии расходования средств компании, полученных в результате IPO в 2007 г. Данное приобретение стало частью объявленной Группой ЛСР стратегии по увеличению доли рынка в Екатеринбурге. На данный момент Группа ЛСР уже приобрела два земельных участка в г. Екатеринбурге площадью 50 Га и 10 Га в целях развития офисных и жилых проектов.
----------	--	---

Производство удобрений

18 марта	Российское правительство официально утвердило экспортные пошлины в размере 5% на калий и 8.5% на комплексные и азотные удобрения. Пошлины будут действовать в течение одного года, с апреля 2008 г. по апрель 2009 г.	Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для производителей удобрений, так как размер пошлин и продолжительность их действия меньше, чем мы ожидали. Решение правительства о наложении более высокой пошлины на значительно менее прибыльные комплексные и азотные удобрения кажется нам несколько нерациональным. Даже с учетом огромных капложений, необходимых для роста калийной отрасли (включая высокую стоимость лицензий), данная мера вряд ли оправдана, так как маржа производства хлористого калия вдвое выше по сравнению с производством комплексных и азотных удобрений.
----------	---	--

Сильвинит

19 марта	Компания ВСМПО Ависма не согласна с ценой в \$1.5 млрд, которую Камская горная компания (КГК) заплатила за лицензию на Половодский участок на аукционе, прошедшем в Перми в начале месяца, и, возможно, продаст свой пакет акций КГК.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для Сильвинита, поскольку существует риск, что компания не получит лицензию, необходимую для развития бизнеса. В свою очередь, будет крайне ПОЗИТИВНО для Уралкалия, если ему удастся получить лицензию по цене ниже \$1.5 млрд, предложенных Сильвинитом.
----------	---	---

Уралкалий

20 марта	Уралкалий объявил о том, что его экспортер, компания БКК, подписала контракт на поставку 750 000 т хлористого калия для компании IPL – крупнейшего индийского импортера калия, по цене \$625 за тонну. Контракт вступит в силу в мае 2008 г. и будет действителен до марта 2009 г. Его разделят Уралкалий и Беларуськалий; на индийский рынок приходится приблизительно 8% продаж Уралкалия.	Новая цена на 131% выше прошлогоднего уровня. Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для Уралкалия и Сильвинита, так как оно свидетельствует об устойчивой позиции производителей калия в вопросах установления цены.
----------	--	---

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: луч света в тёмном царстве!

Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 24 марта 2008 г.

Акция	Рекомендация	1958	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 17.03 – 21.03.08			
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	П1	П2				
РТС	ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ	1958	Нейтральный К понижению	Нисходящий	С4	2360.15	Историч. максимум	П1	1912.90	Линия тренда 400-дневная MA 38.2% FiboR 50.0% FiboR	OP	2062.91
					С3	2159.83	61.8% FiboR	П2	1912.16		HI	2062.91
					С2	2088.09	Граница канала		1666.30		LO	1942.44
					С1	2051.56	200-дневная MA	П4	1451.96		CL	1964.65

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- С позиции технического анализа на рынке сохраняется тенденция к понижению, как долгосрочная, так и краткосрочная.
- В то же время, на внешних рынках намечается позитив, а именно: среднесрочная повышательная коррекция американского рынка акций на фоне крепнущего доллара и падающей нефти.
- Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов, однако, в краткосрочном плане не исключаем начала сильной коррекции в сторону повышения от текущего уровня.
- Мы полагаем, что нефтяной и металлургический секторы рынка будут оставаться под давлением, и рекомендуем покупать банковский сектор, который может стать лидером роста.
- Мы рекомендуем закрывать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам и брать прибыль. Технического сигнала на покупку индекса РТС пока не сформировалось.

Илл. 10: Индекс РТС, – месячные технические индикаторы по состоянию на 24 марта 2008 г.



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

Mon Mar 24 2008 14:23:13

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

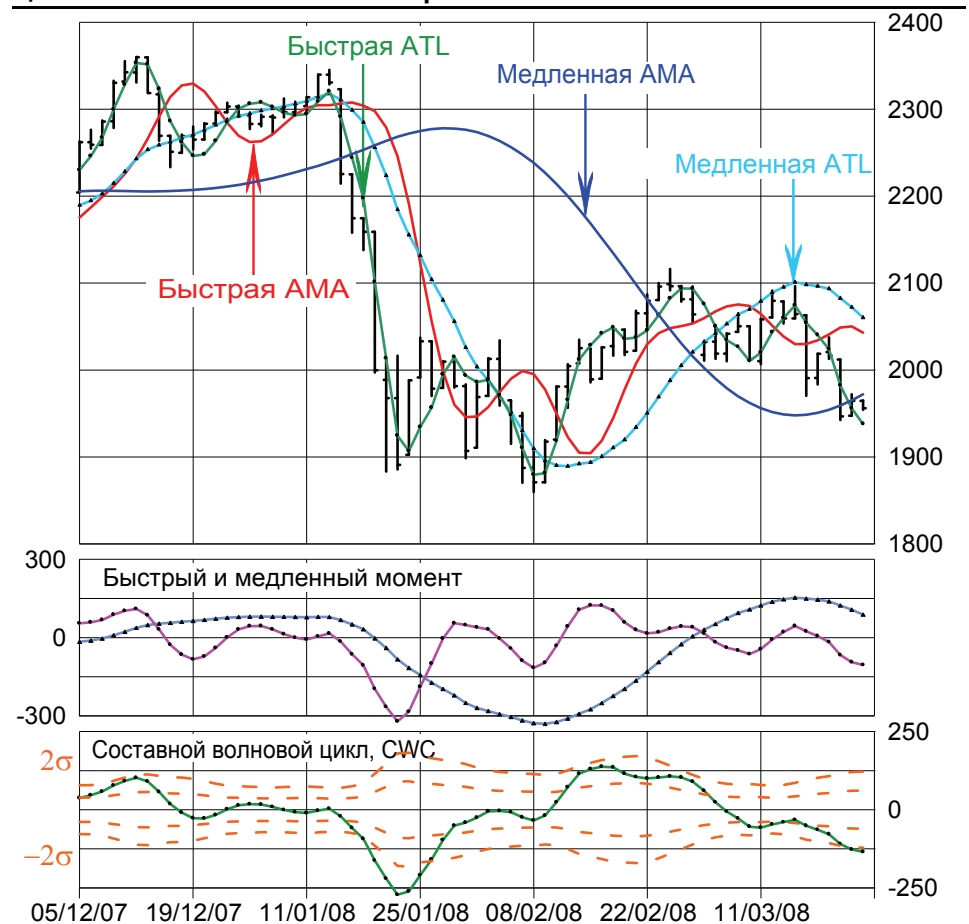
**Короткие позиции
пора
ликвидировать!**

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции технического анализа, и на рынке сохраняется тенденция к понижению, как долгосрочная, так и краткосрочная. В то же время, на внешних рынках намечается позитив, а именно: среднесрочная повышательная коррекция американского рынка акций на фоне крепнущего доллара и падающей нефти. Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов, однако, в краткосрочном плане не исключаем начала сильной повышательной коррекции в сторону повышения от текущего уровня. Мы полагаем, что нефтяной и металлургический секторы рынка будут оставаться под давлением, и рекомендуем покупать банковский сектор, который может стать лидером роста.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 11: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 24 марта 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд
на рынке акций
сдвигается в сторону
понижения, однако,
есть бычья
предпосылка**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 11 сформировала свою локальную вершину выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА) и продолжает падать. Формально, это указывает на сдвиг краткосрочного нейтрального тренда на рынке в сторону понижения. В то же время, медленная адаптивная скользящая средняя (АМА) миновала своё дно и начала фазу роста, что нужно рассматривать как бычью предпосылку, особенно, если значению индекса удастся вернуться выше её текущего значения.

На индикаторах момента тоже есть бычья предпосылки

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 11 прошел свой крупный максимум на положительной территории и начал падать, пока оставаясь на положительной территории и достаточно большим по значению, что подтверждает сдвиг краткосрочной тенденции на рынке в сторону понижения. Что касается быстрого момента, то он, похоже, уже приближается к своему локальному минимуму, и скоро возобновит рост. Это ещё одна бычья предпосылка.

Краткосрочный цикл находится в перепроданной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 приближается ко второй локальной «впадине» в сильно перепроданной области на отрицательной области и возобновил фазу падения. Собственная волатильность цикла (пульсирующая амплитуда) прекратила возрастать, что ограничивает дальнейшее падение индекса. Мы ожидаем, что краткосрочный рыночный цикл скоро начнёт новую фазу роста и оцениваем потенциал роста индекса РТС за счет цикла в 100 пунктов.

Ключевое сопротивление расположено вблизи уровня 2052 пунктов

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Ключевой уровень сопротивления расположен вблизи отметки 2052 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции технического анализа на рынке сохраняется тенденция к понижению как долгосрочная, так и краткосрочная.
2. В то же время, на внешних рынках намечается позитив, а именно: среднесрочная повышательная коррекция американского рынка акций на фоне крепнущего доллара и падающей нефти.
3. Мы сохраняем нашу долгосрочную техническую цель по индексу РТС в диапазоне 1630-1666 пунктов, однако, в краткосрочном плане не исключаем начала сильной коррекции в сторону повышения от текущего уровня.
4. Мы полагаем, что нефтяной и металлургический секторы рынка будут оставаться под давлением, и рекомендуем покупать банковский сектор, который может стать лидером роста.

Мы рекомендуем закрывать спекулятивные короткие позиции по индексу РТС по текущим рыночным котировкам и брать прибыль. Технического сигнала на покупку индекса РТС пока не сформировалось.

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

Динамика российских акций и АДР (17 – 21 марта 2008 г.)

Илл. 12: 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	12,15	-5,4	37 353	-14	12,1	-5,8	3 937 268	-16	287 633	22,00	81	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	74,20	-3,3	29 682	-15	73,9	-4,2	1 176 719	-15	63 112	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,50	-10,4	197	-13	5,5	-7,0	31 290	-13	26 077	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,13	-4,1	3 296	-15	8,1	-5,3	409 381	-17	86 163	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,90	-6,0	1 022	-27	0,9	-6,0	224 506	-28	32 300	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,71	-5,5	1 055	-23	н/т	н/т	0	н/д	27 098	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,01	-1,5	1 012	-1	6,0	-3,9	120 737	-3	13 094	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,1	-0,6	1 035	7	7,8	-3,4	23 131	0	24 442	9,88	23	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,056	-5,0	31 063	-20	1,06	-4,6	444 352	-20	43 340	1,90	80	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,075	-11,8	2 598	н/д	н/т	н/т	0	н/д	14 690	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,22	-4,3	220	-8	0,2	-7,6	1 679	-13	8 745	0,23	5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,95	-5,0	3 358	-20	0,9	-4,2	2 350	-24	4 528	1,14	20	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,110	-6,0	77	-11	0,000	н/т	0	н/д	4 911	0,117	6	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,118	-3,7	18	-23	н/т	н/т	0	н/д	3 125	0,171	45	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,117	0,0	0	-23	0,110	-5,4	621	-29	5 556	0,170	45	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	н/т	н/т	0	н/д	0,119	н/т	135	-13	5 844	0,101	-15	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,119	-8,4	1 033	-32	0,122	-3,5	10 438	-33	4 213	0,151	27	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,10	-1,0	0	-23	0,095	н/т	80	н/д	2 646	0,170	72	ПОКУПАТЬ
МТС	12,45	-5,0	3 754	-19	12,6	-4,9	79 807	-21	24 817	20,40	64	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,60	0,4	2 786	-1	11,6	-1,0	130 829	-4	8 453	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,30	0,0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	4 305	12,10	17	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,12	-7,0	24	0	н/т	н/т	0	н/д	960	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	0,0	0	-6	33,6	0,9	54	-6	2 555	36,50	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,82	8,7	519	-13	0,8	3,4	2 073	-12	1 286	0,80	-2	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,325	6,0	1 636	-23	1,3	4,8	7 971	-27	1 167	1,60	21	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,18	3,7	295	-11	0,2	4,8	342	-11	518	0,14	-20	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,700	2,2	1 242	-20	4,7	2,6	14 966	-22	1 156	8,10	72	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,097	3,2	1 527	-19	0,10	5,1	22 822	-18	1 165	0,15	53	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,056	2,8	929	-12	0,056	3,4	197 879	-11	1 793	0,08	35	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,900	1,0	97	-8	4,916	0,3	1 748	-11	468	5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	23,20	-13,1	10 557	2	23,23	-13,1	80 265	-1	21 594	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,08	-8,3	1 187	2	4,1	-8,2	17 639	-2	24 452	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,25	-4,6	0	-4	1,2	-4,2	н/т	-7	13 968	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	270,00	-7,2	62 477	2	272,2	-6,8	1 253 799	0	49 437	400	48	ПОКУПАТЬ
Полус	51,50	-3,8	421	12	51,2	-11,9	87 978	8	9 817	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,60	-1,1	215	22	8,3	-8,8	5 377	14	2 365	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,50	-6,3	334	-32	7,6	-7,2	1 562	-34	6 548	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,86	1,6	0	3	1,8	-3,3	3 606	-10	5 058	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,20	0,0	48 885	-24	3,13	-4,0	1 496 714	-27	69 078	5,00	56	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0035	-2,8	884	-30	0,0035	-3,0	543 803	-33	23 534	0,0058	66	ПОКУПАТЬ

Илл. 13: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
МОЭСК	0,09	-7,0	191	-18	0,09	-1,7	395	-13	2 444	0,165	84	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	-1,5	204	-26	0,06	-5,3	134	-25	1 879	0,120	87	ПОКУПАТЬ
ТГК-1	0,00125	-3,8	101	-1	0,00	0,8	602	-2	3 657	0,00141	7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00105	0,0	0	5	0,00105	2,9	2 812	4	1 161	0,00103	-2	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00122	0,0	0	-2	0,00108	-3,6	677	-12	1 656	0,00127	18	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00084	-5,6	489	-8	0,00084	-4,5	2 564	-9	1 033	0,00151	80	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00100	0,0	0	-12	0,00098	-3,0	885	-15	1 290	0,00133	36	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00146	0,7	80	4	0,00144	-2,7	382	1	2 009	0,00130	-10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	н/т	н/т	0	н/д	0,00032	0,0	2 000	-4	1 823	0,00028	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,35	0,0	0	6	4,4	-0,7	241	7	1 881	4,00	-8	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,50	0,0	0	-9	2,6	-0,7	0	-8	1 515	3,50	34	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0084	0,0	0	-20	н/т	н/т	0	н/д	1 085	0,01	48	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	0	-12	0,00031	3,3	625	-13	232	0,00037	19	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,90	н/д	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,00	0,0	0	30	н/т	н/т	0	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	28,50	н/т	57	-29	27,3	-4,1	18	-31	2 835	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,30	н/т	91	-19	8,2	-6,0	151	-20	828	н/р	н/д	н/р
Башнефть	13,50	-0,7	27	-18	н/т	н/т	0	н/д	2 297	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,31	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	911	6,43	94	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,76	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	959	4,24	141	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,40	0,0	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 112	2,42	73	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	107,00	3,6	17	29	н/т	н/т	0	н/д	1 985	106,4	-1	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,00	-3,8	525	-4	10,1	-3,4	6 260	-7	1 193	н/р	н/д	н/р

ВСМПО	236,00	-6,3	123	-22	240,1	-3,9	486	-27	2 721	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,75	-8,1	76	н/д	н/т	н/т	0	н/д	583	18,00	67	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	520,00	-3,7	104	н/д	н/т	н/т	0	н/д	886	850	63	ПОКУПАТЬ
Распадская	6,70	-9,5	3 515	3	6,8	-8,0	5 308	2	5 239	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,01	0,0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 894	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 895	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	3 567	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7	1,4	1 336	-6	7,5	-0,9	5 794	-3	15 614	10,17	38	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 150	-11,5	230	31	н/т	н/т	0	н/д	9 000	1 302,00	13	ДЕРЖАТЬ
Акрон	69	-8,0	951	37	72,1	-3,5	1 983	39	3 290	100,00	45	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 700	-8,3	19	-16	н/т	н/т	0	н/д	237	6 800	45	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,92	0,0	0	-3	0,88	-4,0	2 865	-8	900	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	7,48	3,9	55	-8	265	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	-2,4	636	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 443	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,97	-10,8	0	6	4,0	-8,7	4 614	2	4 409	4,88	23	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,76	-5,0	0	4	н/т	н/т	0	н/д	439	0,97	28	ПОКУПАТЬ
S7	4 040	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	414	5 537	37	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	46,00	-2,1	0	-8	44,5	-4,8	547	-12	7 431	55	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	91,50	-2,1	277	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 868	100	9	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	22,75	-0,9	364	-12	23,0	-0,3	459	-14	1 706	23,30	2	ПРОДАВАТЬ
Калина	32,50	-5,4	97	-20	31,8	-5,6	643	-24	317	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	51,00	-8,9	0	-30	50,7	-8,5	300	-32	408	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,00	-8,6	1 244	18	8,0	-10,5	2 642	17	848	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	72,45	-4,7	544	-20	70,6	-6,9	556	-23	3 188	98	35	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	222,00	-6,7	5 760	-28	н/т	н/т	0	н/д	3 017	355	60	ПОКУПАТЬ
Верофарм	57,50	0,0	0	8	н/т	н/т	0	н/д	575	н/р	н/д	н/р
Магнит	49,30	-1,1	719	-2	49,0	-0,4	5 654	-8	3 550	55	12	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-10,0	101	-18	н/т	н/т	0	н/д	3 675	0,02	22	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,95	1,3	52	7	7,9	-0,6	2 534	6	5 722	7,60	-4	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,00	-2,0	0	-8	51,3	-1,0	1 023	-7	6 240	57	19	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	58,00	-4,9	24	-15	57,0	-6,8	561	-19	1 377	85	49	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,00	-1,0	695	-6	5,0	-4,0	38	-13	1 411	7	34	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 14: 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	9,80	0,00	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	339	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	18,2	-6,37	236	-18	602	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,50	-3,94	250	-23	0,5	-12,99	132 372	-27	3 851	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	0,00	0	-12	3,1	-5,89	2 689	-15	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,93	-5,10	233	-23	0,9	-5,91	20 497	-21	1 930	1,73	86	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	н/т	н/т	0	н/д	2,4	-3,42	71 612	-17	594	2,02	н/д	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 350	-4,93	4 186	-33	1 342	-5,97	25 385	-35	6 297	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,88	0,00	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	65	3,20	264	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,71	0,00	0	-10	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,07	0,00	362	-31	2,0	-4,04	99 634	-31	2 070	4,29	107	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	30,5	-3,51	95	-13	413	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	305,00	0,00	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	126	640,00	110	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	650,00	-2,26	26	0	н/т	н/т	0	н/д	1 696	898,00	38	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 15: Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	48,27	-6,45	3 067 725	-14,87	48,95	-5,68	71 359	-13,06	88,00	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	73,90	-4,27	1 221 994	-14,57	74,17	-4,42	75 906	-14,06	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	26,40	-12,73	9 313	-2,22	26,50	-13,26	351	-18,46	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,87	-8,70	478 332	-18,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	44,60	-5,49	137 375	-27,24	45,06	-2,78	2 567	-25,21	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	120,75	-3,78	82 100	-0,21	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	74,60	-7,33	166 593	-2,99	н/т	н/д	0	н/д	98,80	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	11,05	-10,74	8 247	-34,69	н/т	н/д	0	н/д	21,50	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	24,10	-0,82	112	-11,56	н/т	н/д	0	н/д	27,80	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	106,25	-3,85	150 093	-18,27	105,00	-6,67	54	-18,70	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	21,45	-10,63	20	-8,26	22,85	0,00	н/д	-2,85	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	46,13	-6,85	176	-25,00	н/т	н/д	0	н/д	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	80,00	0,00	1 017	31,80	74,94	-4,01	458 543	-26,38	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	28,81	-13,90	767	-37,95	29,84	-5,96	567 311	-28,27	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	10,25	-4,21	14 480	-18,59	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,05	-3,20	0	5,22	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	32,15	-6,78	39 014	-22,99	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	70,30	-1,68	18 772	-8,11	70,17	0,04	30 333	0,89	14,34	ПРОДАВАТЬ

МГТС	1 in 1	29,21	-4,82	0	-19,15	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	67,15	-0,72	0	-29,04	78,25	н/д	0	-11,08	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	59,97	3,31	0	-33,40	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,23	-2,97	10	-11,77	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,33	2,52	0	-29,61	9,50	2,70	н/д	-21,49	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	68,68	-7,78	0	-30,77	76,45	20,97	н/д	-16,90	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	10,89	-3,92	14	-17,67	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	129,73	-4,09	0	-22,72	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	28,47	-1,32	49 333	-5,73	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	25,63	0,04	53	-14,57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	27,00	-7,53	830 050	-0,28	н/т	н/д	0	н/д	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	38,50	-14,25	104 837	-5,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,60	-15,51	143 044	-2,59	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	15,60	-6,08	22 389	-6,87	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,05	-10,56	4 610	12,75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	28,00	-12,50	30 317	-37,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	50,40	-13,25	41 371	5,02	50,25	-12,46	2 279	6,46	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,92	-4,66	0	-16,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,65	-7,77	2 515	15,72	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	25,05	-11,47	87 252	3,18	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,57	-1,88	1	19,59	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	115,05	-16,17	661 102	18,44	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	80,50	-10,56	266 891	3,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,25	-12,77	337	-10,87	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5 in 1	36,90	-2,51	106 171	-0,94	н/т	н/д	0	н/д	50,85	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	25,20	-6,67	8 302	-17,38	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,79	-3,59	12 542	-18,00	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,00	-7,89	2 767	-28,21	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,00	-3,61	637	-16,45	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,02	-7,95	481	-11,65	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	90,15	-9,86	64 764	-31,20	140,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	27,98	-15,21	43 844	-23,34	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	1,85	-5,13	25	-31,48	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	30,25	-5,47	62	-10,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,40	-0,65	925	6,94	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	6,92	-3,89	285 189	-32,16	н/т	н/д	0	н/д	11,60	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	502,1	5,9
Денежная база	Руб. млрд	4 954,5	-10,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,7773	-3,1
Инфляция, м-к-м	%	1,2	3,5

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 17: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
Брент, спот	99,6	107,8	-7,6	6,1	Золото, \$/унция	910	1025	-11,3	9,1
1-месяц	99,1	107,0	-7,4	5,6	Платина, \$/унция	1843	2106	-12,5	20,7
3-месяц	98,6	106,2	-7,2	5,4	Палладий, \$/унция	430	508	-15,4	16,5
Уралс	96,4	104,1	-7,4	5,6	Никель, \$/тонну	28550	32550	-12,3	8,6
WTI	102,8	110,2	-6,7	7,1	Медь, \$/тонну	7840	8360	-6,2	17,5
REBCO	95,2	102,1	-6,8	6,5	Цинк, \$/тонну	2237	2581	-13,3	-5,0

Источник: Bloomberg

Илл. 18: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	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	03/31/08	8,3	104,1	-0,71	5,044	7,924	1,81	-35,0	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-2,02	5,692	7,745	6,85	-6,7	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	0,23	5,923	7,059	9,98	-4,7	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	112,8	-1,93	5,667	6,649	11,71	-6,8	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-1,06	5,477	3,037	0,13	-17,6	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-3,62	5,466	3,249	2,83	н/д	USD	BBB+

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

Илл. 19: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	324 126	111 028	135 984	43 401	55 696	26 145	35 220	2,9	2,4	2,2	7,5	5,8	5,6	11,0	8,2	7,8	15%	
ЛУКОЙЛ	68 990	76 660	87 481	14 081	14 378	8 825	8 142	0,9	0,8	0,8	4,9	4,8	4,8	7,2	7,8	7,7	6%	
Роснефть	112 852	45 035	54 062	12 205	14 405	11 249	7 438	2,5	2,1	2,0	9,2	7,8	7,3	7,6	11,5	11,7	12%	
ТНК-ВР	29 625	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,9	0,8	0,8	3,5	3,6	3,6	5,1	5,6	7,3	7%	
Газпромнефть	25 614	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,2	1,1	1,1	4,3	3,9	3,9	6,4	7,1	7,0	6%	
Сургутнефтегаз	23 424	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,1	1,0	1,0	2,9	3,3	3,2	8,1	9,6	10,1	3%	
Новатэк	24 335	2 340	3 421	1 112	1 765	725	1 172	10,4	7,1	5,0	21,9	13,8	9,2	33,7	20,9	13,5	45%	
Интера	1 443	1 609	1 995	402	551	n/a	243	0,9	0,7	0,7	3,6	2,6	2,4	n/a	7,2	6,0	16%	
Eurasia Drilling	3 829	2 049	2 476	518	650	303	371	1,9	1,5	1,3	7,4	5,9	5,1	11,5	9,4	8,3	18%	
Среднее по сектору								2,5	1,9	1,6	7,2	5,7	5,0	11,3	9,7	8,8		
РАО ЕЭС	48 815	37 861	44 591	7 044	8 959	1 903	2 280	1,3	1,1	1,0	6,9	5,4	4,3	22,9	18,8	14,5	16%	
Иркутскэнерго	4 596	865	938	145	184	50	79	5,3	4,9	4,5	31,6	25,0	20,3	95	48	47,5	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-5	3 378	1 139	1 270	207	232	80	87	3,0	2,7	2,2	16,3	14,6	9,8	54,0	49,5	27,2	16%	
ТГК-5	322	460	527	53	60	n/a	n/a	0,7	0,6	0,5	6,1	5,4	2,6	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 901	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,9	1,3	1,2	3,5	2,2	1,9	5,1	3,5	3,3	28%	
МГЭСК	1 802	661	856	461	631	301	411	2,7	2,1	1,8	3,9	2,9	2,4	6,1	4,5	3,9	24%	
Среднее по сектору								2,2	1,9	1,7	10,8	8,7	6,6	33,4	22,8	18,1		
Система	23 808	11 745	13 829	4 583	5 134	769	871	2,0	1,7	n/a	5,2	4,6	n/a	20,2	17,8	n/a	19%	
МТС	32 542	8 446	10 580	4 381	5 430	2 347	3 036	3,9	3,1	2,8	7,4	6,0	5,4	12,7	9,8	8,8	18%	
Комстар-ОТС	4 923	1 435	1 503	634	640	276	273	3,4	3,3	3,1	7,8	7,7	7,2	15,5	15,7	14,6	5%	
ВымпелКом	32 656	7 110	9 434	3 677	4 895	1 538	2 500	4,6	3,5	3,0	8,9	6,7	5,9	19,9	12,2	10,6	24%	
Ростелеком	8 065	2 270	2 138	460	470	148	179	3,6	3,8	n/a	17,5	17,2	n/a	57	47,2	n/a	-3%	
МГТС	3 087	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,8	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	2 122	1 286	1 286	442	451	90	78	1,7	1,7	n/a	4,8	4,7	n/a	14,3	16,5	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 623	853	897	308	334	110	119	1,9	1,8	n/a	5,3	4,9	n/a	10,6	9,8	n/a	9%	
Юж Телеком	1 587	728	744	215	229	3	21	2,2	2,1	n/a	7,4	6,9	n/a	173	25	n/a	6%	
Волга Телеком	2 011	1 180	1 236	442	472	165	183	1,7	1,6	n/a	4,6	4,3	n/a	7,0	6,3	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 981	1 369	1 434	513	561	210	228	1,4	1,4	n/a	3,9	3,5	n/a	5,5	5,1	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 210	1 477	1 572	551	610	191	239	2,2	2,0	n/a	5,8	5,3	n/a	9,4	7,5	n/a	12%	
Дальсвязь	764	485	501	161	178	62	72	1,6	1,5	n/a	4,7	4,3	n/a	7,6	6,5	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,6	2,3	3,0	6,9	6,3	6,2	28,0	14,5	11,3		
Нор Никель	50 054	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	3,2	2,7	2,6	5,2	4,5	4,8	8,0	7,4	7,9	10%	
Северсталь	25 241	14 882	18 120	4 121	4 876	1 922	2 417	1,7	1,4	1,3	6,1	5,2	5,0	12,2	9,7	9,3	14%	
НЛМК	22 460	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,0	2,4	2,1	6,9	5,5	5,1	10,4	9,0	8,5	20%	
ЧЦЗ	598	599	570	177	214	111	139	1,0	1,0	1,3	3,4	2,8	4,3	5,2	4,2	7,0	-12%	
Евраз	31 576	12 309	15 615	4 264	5 504	2 406	3 174	2,6	2,0	1,9	7,4	5,7	5,5	11,7	8,9	8,2	15%	
Полюс Золото	8 366	775	751	357	322	236	199	10,8	11,1	10,8	23,4	26,0	26,3	37,8	45,0	49,5	0%	
Приаргунское ПГХО	931	238	280	35	36	13	13	3,9	3,3	2,5	26,6	25,9	8,7	64	64,2	13,5	26%	
Highland Gold Mining	1 288	107	105	11	15	-7	-5	12,0	12,2	13,3	nm	87,6	78	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	2 147	187	360	97	213	47	128	11,5	6,0	3,2	22,2	10,1	5,8	43,0	15,9	8,2	91%	
Среднее по сектору								5,5	4,7	4,3	12,7	19,3	15,9	24,1	20,5	14,0		
Вимм-Билль-Данн	4 428	2 416	2 980	320	430	148	207	1,8	1,5	1,2	13,8	10,3	8,2	26,8	19,2	14,9	21%	
Лебедянский	2 073	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,4	11,4	9,0	7,2	18,3	14,6	11,5	25%	
Балтика	7 915	2 442	2 719	807	918	518	623	3,2	2,9	2,6	9,8	8,6	7,7	14,1	11,8	10,2	11%	
Аптеки 36°6	916	784	1 233	22	48	143	-18	1,2	0,7	0,5	nm	19,2	9,4	2,9	neg	neg	49%	
Пятерочка	7 050	5 183	6 982	485	662	181	256	1,4	1,0	0,8	14,5	10,6	8,5	33,4	23,6	18,4	32%	
Седьмой Континент	1 799	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,3	11,8	9,3	21,0	23,5	20,5	30%	
Магнит	4 110	3 697	5 340	197	294	92	121	1,1	0,8	0,6	20,9	14,0	9,6	38,6	29,3	19,9	42%	
Черкизово	1 166	842	1 042	113	155	45	69	1,4	1,1	1,0	10,3	7,5	6,4	20,2	13,2	10,4	17%	
АмТел	718	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	8,9	5,4	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	13,0	10,7	8,3	21,9	19,3	15,1		
Группа ПИК	13 299	2 681	3 972	827	1 428	461	981	5,0	3,3	2,5	nm	9,3	7,1	27,0	12,7	9,5	40%	
AFI Development	3 433	47	275	45	247	45	1 236	nm	12,5	10,3	76,3	13,9	11,0	91,1	3	6,6	166%	
Открытые Инвестиции	3 017	173	418	12	90	80	573	17,4	7,2	4,9	251	34	12,9	37,7	5,3	6,8	89%	
Система-ГАПС	1 521	453	617	90	147	37	155	3,4	2,5	1,8	17	10	4,5	42,0	10,2	14,8	35%	
RGI International	1 265	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,8	nm	nm	4,2	1,4	41,3	2,7	1245%	
МирЛэнд	901	45	720	22	379	95	155	nm	1,3	1,1	nm	2,4	2,1	9,5	5,8	2,9	325%	
Среднее по сектору								8,6	5,4	3,9	115	13,9	7,0	34,8	13,1	7,2		
Уралкалий	15 981	1 132	2 318	552	1 388	351	996	14,1	6,9	5,9	29,0	11,5	10,4	44	15,7	13,7	55%	
Сильвинит	10 651	1 023	2 009	542	1 264	382	939	10,4	5,3	4,4	19,7	8,4	7,0	23,6	9,6	7,7	54%	
Акрон	3 479	1 151	1 696	314	493	177	305	3,0	2,1	1,9	11,1	7,1	7,0	18,6	10,8	12,6	28%	
Среднее по сектору								9,2	4,7	4,0	19,9	9,0	8,1	28,9	12,0	11,4		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Сбербанк	69 182	13 224	18 307	-	4 211	6 454	6,6%	5,9%	6,5%	2,7	2,2	1,8	16,4	10,7	8,8	30%
ВТБ	23 661	4 105	6 161	-	1 329											

Илл. 20: 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						
Авиаперевозки						
	КрайЭйр	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ	381	н/д	18.01.2008
Банковский сектор						
	Банк Возрождение	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	85	83	18.02.2008
	Банк Москвы	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	57	57	18.02.2008
	ВТБ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	11,6	11,8	18.02.2008
	Сбербанк	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	5	5,05	18.02.2008
	Уралсиб	ДЕРЖАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,022	0,027	18.02.2008
Металлургия						
	ГМК Норильский никель	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	400	303	04.03.2008
	ПГХО	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	850	1000	15.02.2008
	ПГХО, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	640	750	15.02.2008
	Полюс Золото	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ		58,8	31.01.2008
Потребительский сектор						
	Вимм-Билль-Данн	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	140	110	23.01.2008
	Лебедянский	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	100	20.03.2008
Производство удобрений						
	Сильвинит	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1302	1255	19.03.2008
	Сильвинит, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	898	865	19.03.2008
	Уралкалий	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	10,17	9,82	19.03.2008
Телекомы						
	Вымпелком	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	50	43	15.01.2008
Энергетика						
	МГЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,12	0,13	04.03.2008
	МОЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,165	0,155	04.03.2008
	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
Производство удобрений						
	Акрон	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	104	17.03.2008
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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин,
Наталья Пушкина
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов
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
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макавати
Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский,
Диана Нуриахметова
Вадим Гугленко, Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов
Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт, Дуглас 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.