

26 февраля 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

27 февраля	Продажи товаров длительного пользования в январе (США)
28 февраля	Продажи новых домов в январе (США) ВВП в 4Кв07 (США) Акционеры ОАО «Новошип» рассмотрят вопрос о досрочном переизбрании совета директоров. "СТС Медиа" объявит о финансовых результатах за 2007г.
29 февраля	Индекс и ядро индекса РСЕ в январе (США) Совет директоров РАО «ЕЭС России» рассмотрит вопросы проведения годового собрания акционеров

Рост цен на сырье диктует спрос на российские акции

Минувшая неделя запомнилась инвесторам достижением рекордного уровня сводного мирового индекса цен на сырьевые товары, ростом цен на нефть выше 100 долл./барр., завершением эпохи правления Фиделя Кастро на Кубе, обострением ситуации вокруг Косово, неудачными (для Украины) переговорами премьер-министра Украины Юлии Тимошенко и российских чиновников по газовому вопросу, новыми назначениями в российском правительстве. Конец февраля будет значим для игроков российского фондового рынка в первую очередь в качестве последней предвыборной недели и аккордными заявлениями Владимира Путина на посту Президента РФ. С экономической точки зрения предстоящая пятинедневка важна выходом множества макроэкономических данных США и еврозоны, а также развитием ситуации с ликвидностью на российском финансовом рынке.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

С позиции технического анализа, прорыв индексом РТС выше ключевого уровня сопротивления 2037.25 как бы успешно завершил модель перелома тенденции на дне «тройное основание» на рынке.

Однако, несмотря на формальное успешное завершение модели «тройное основание», долгосрочный тренд на рынке остаётся медвежьим, а краткосрочный так и не стал восходящим. Цифровой анализ специального назначения указывает на то, что рынок уже сейчас вошёл в фазу неустойчивости, что будет препятствовать дальнейшей коррекции в сторону повышения.

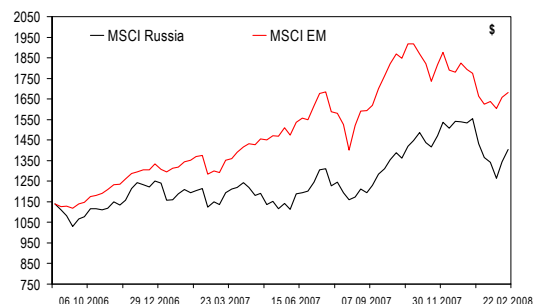
Поэтому мы полагаем, что уже скоро индекс РТС возобновит падение и направится к уровню поддержки 1666 пунктов, а текущую коррекцию в сторону повышения мы рассматриваем как последний шанс ликвидировать длинные позиции достойно, как говорят японцы, «без потери лица».

Сегодня повторяем нашу рекомендацию закрывать спекулятивные длинные позиции по индексу РТС и брать прибыль, пока она есть

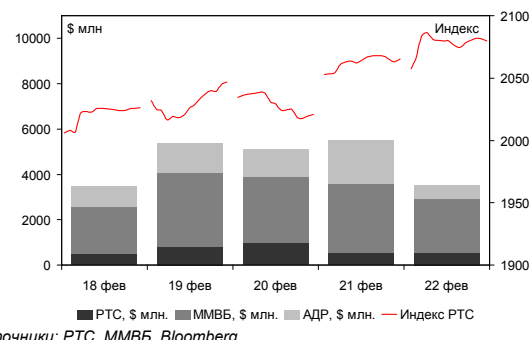
Продолжение на стр. 10

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	2 079,72	4,55	-9,20
RTS-2	2 558,94	2,77	-2,69
RTX	2 963,82	6,00	-6,17
MICEX	1 721,11	3,98	-8,88
FTSE Russia	630,39	3,96	-9,83
MSCI			
MSCI Russia	1 401,80	4,29	-8,76
MSCI GEM	1 161,46	2,44	-6,75
EM Europe	730,46	3,52	-10,17
EM Asia	462,49	-0,13	-9,97
EM Latin America	4 546,84	7,30	3,33
EM World	1 471,83	2,25	-7,36
Мировые			
DJA	12 570,22	1,80	-5,24
S&P 500	1 371,80	1,62	-6,58
FTSE 100	5 999,50	3,66	-7,08
DAX 100	6 882,56	0,73	-14,69
CAC 40	4 919,26	3,09	-12,38
NIKKEI 225	13 824,72	1,39	-9,69
ISE 100	44 894,96	1,33	-19,16
Shanghai Comp	4 154,22	-9,31	-21,05
SCI 300	4 474,59	-9,31	-16,18
Bovespa	65 000,94	6,09	1,75
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,6325	0,19	0,35
Руб./Euro	36,2248	0,54	0,14
Euro/\$	1,4812	0,91	0,65

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	69%	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	35%	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	52%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1Г07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Акрон	AKRN	\$109	38%	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	47%	Система-Галс смогла удвоить стоимость своего портфеля за первые двенадцать месяцев в качестве публично торгуемой компании, однако акции оказались под давлением, и сейчас их курс на рынке ниже цены ноябрьского IPO. Мы полагаем, что компания имеет сбалансированное присутствие во всех секторах рынка недвижимости, а также стабильный портфель будущих проектов. Кроме того, компании выгодны диверсифицированные интересы ее материнского холдинга АФК Система. В число факторов риска входит неопределенность со статусом ключевых проектов, связанных с материнской компанией (Детский Мир, МГТС), учащаются случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже ученное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,05	47%	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.

Рост цен на сырье диктует спрос на российские акции

Минувшая неделя запомнилась инвесторам достижением рекордного уровня сводного мирового индекса цен на сырьевые товары, ростом цен на нефть выше 100 долл./барр., завершением эпохи правления Фиделя Кастро на Кубе, обострением ситуации вокруг Косово, неудачными (для Украины) переговорами премьер-министра Украины Юлии Тимошенко и российских чиновников по газовому вопросу, новыми назначениями в российском правительстве. Конец февраля будет значим для игроков российского фондового рынка в первую очередь в качестве последней предвыборной недели и аккордными заявлениями Владимира Путина на посту Президента РФ. С экономической точки зрения предстоящая пятинедневка важна выходом множества макроэкономических данных США и еврозоны, а также развитием ситуации с ликвидностью на российском финансовом рынке.

В третью полную неделю февраля российский фондовый рынок нарастил 4,5% сводного индекса ликвидных бумаг РТС, до 2079 пунктов. Индекс акций второго эшелона прибавил немного меньше — 2,8%, что, однако, значимо с точки зрения сигнального долгосрочного интереса к рынку. Позитивную динамику на прошлой неделе продемонстрировали практически все отраслевые секторы, в максимальной степени выросли акции металлургической отрасли (+8,7% в индексе) и нефтегазовой сферы (+5,3%).

В локальном разрезе максимальный рост продемонстрировали акции компании «Белон» (+50,03%, до 180 долл./акцию), «Мечела» (+32,4%, до 38 долл./акцию), префакции «Дорогобуж» (+16,3%, до 0,529 долл./акцию). Аутсайдерами выступили акции МОЭСК (-7,7%, до 0,096 долл./акцию), префакции «Транснефти» (-6,7%, до 1540 долл./акцию) и акции ТГК-5 (-5,8%, до 0,00081 долл./акцию).

Рост на рынке акций начался уже в понедельник, 18 февраля, когда в отсутствие американских игроков российские участники по традиции затеяли игру на повышение. В дальнейшем продолжении повышательной стратегии способствовали растущие цены на рынке сырья, стабилизация обстановки на мировых фондовых биржах и внутренние политико-экономические новости в РФ. Цены на нефть, золото, медь и платину привели 19 февраля к достижению рекордного уровня сводного мирового индекса цен на сырьевые товары. На закрытие торговой сессии в Нью-Йорке цены на нефть превысили уровень 100 долл./барр., подскочив на более чем 4,5 долл. за одну торговую сессию.

20 числа был опубликован протокол заседания ФРС США от 29 января и протокол телефонной конференции руководителей ФРС, на которой было принято решение об экстренном снижении ставки overnight. В протоколе руководители указали на «значительные риски замедления экономики США», что низкие ставки могут потребоваться экономике в течение еще некоторого времени. Обнародование протоколов не отразилось на ожиданиях инвесторов, прогнозирующих снижение ставки ФРС еще на 0,5 п.п. 18 марта. Вчера же руководители ведомства снизили прогноз роста экономики в 2008 г. до 1,3 — 2,0% (с 1,8 — 2,5%), ссылаясь на длительное падение на рынке жилья и кризис на рынке кредитов, базовая инфляция ожидается на уровне 2,0 — 2,2% (против 1,7 — 1,9% в более ранних оценках). Судя по отдельным высказываниям руководителей ведомства, в стане ФРС США нет четкого прогноза вероятности рецессии.

По мнению бывшего главы ФРС США Алана Гринспена, экономический рост в США остановился и до его возобновления пройдет больше времени, чем обычно. «На данный момент темпы экономического роста в США равны нулю, - заявил г-н Гринспен. – Экономический рост остановился.» Авторитетный финансист считает, что чем дольше темпы роста экономики в США будут оставаться на нулевом уровне, тем больше шансов на то, что американский ВВП начнет сокращаться. При этом небольшие надежды А. Гринспен связывает с глобализацией в сфере торговли, которая позволит смягчить негативные эффекты на экономику США. А. Гринспен сделал собственный прогноз по ценам на нефть, заявив, что рост цен на нефть будет «длиться бесконечно».

Высокие цены на нефть стимулируют рост ставок пошлины на светлые нефтепродукты в РФ. С 1 апреля их величина может возрасти на 1,7% и составить 240-241 за тонну, на темные - 129-130 долл./тонну. Таким образом, ставка на нефтепродукты с 1 апреля может увеличиться на 1.7%. Напомним, что с 1 февраля Правительство повысило экспортную пошлину на нефть до \$333.82 за тонну. Пошлина на светлые нефтепродукты составляла с 1 февраля 237,2 долл./тонну, на темные – 127, долл./тонну. Рост ставки пошлины на нефтепродукты составил 21,2%.

На текущей неделе мы ожидаем достижения индексом РТС отметки 2100 пунктов. Этому будут способствовать динамика мировых цен на нефть и металлы, более или менее стабильная конъюнктура мировых фондовых бирж, приближающиеся президентские выборы в РФ. Организаторами роста в конце февраля выступают западные инвесторы, российские игроки, которые, как ожидается, столкнутся с проблемой ликвидности, будут пассивными реципиентами прибыли. На текущей неделе ожидается множество макроэкономических данных США и еврозоны (см. выпуск «Календарь»), способных сформировать конъюнктуру рынка на первую половину марта, и скорректировать ожидания инвесторов относительно ставки ФРС США (заседание 18 марта). В первых числах следующего месяца возможна отрицательная коррекция цен — как реакция на проблемы ликвидности российских участников рынка. В конце февраля мы ожидаем рост ставок на денежном рынке РФ до 6% годовых. Сколь-нибудь заметного изменения политических настроений в этот период не ожидается, поэтому даже предстоящие изменения в составе правительства не отразятся на поведении участников.

Последние данные EPFR свидетельствуют от 76 млн. долл. притоке средств в фонды России и стран СНГ на неделе, завершившейся 20 февраля. Фонды Китая испытали отток в 207 млн. долл., Бразилии — 21 млн. долл., Индии — 3 млн. долл. В фонды GEM было направлено около 300 млн. долл., 17 млн. долл. — в фонды BRIC.

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 6	43,3	507,6	-127,7	63,4
Февраль 13	14,4	26,3	-70,9	-142,0
Февраль 20	76,1	299,2	-207,2	17,2
С начала года, всего	594,0	-3511,6	-3934,5	-669,4

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Мировые фондовые рынки с начала года демонстрируют примерно одинаковую динамику, снижение индексов составляет от 5 до 15%. Российский фондовый рынок в рейтинге развивающихся стран по темпам роста выглядит «среднячком», демонстрируя 9%-ное снижение. В случае возобновления притока средств на emerging markets наш сектор, получивший исключительные характеристики на фоне галопирующих цен на нефть, станет первым претендентом на инвестиционные средства.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

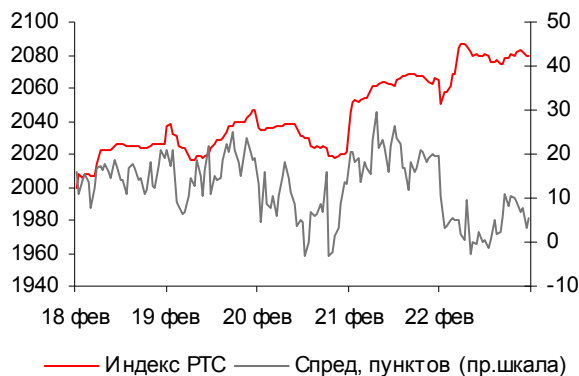
Конъюнктура рынка фьючерсов

Несмотря на заметный рост на рынке акций на минувшей неделе, активность торгов на срочном рынке несколько снизилась. Объем сделок на FORTS упал на 15% до 10,9 млрд.долл., оборот по мартовскому фьючерсу на индекс РТС составил 7,1 млрд.долл.

Базис по мартовскому фьючерсу на индекс РТС всю неделю находился на уровне 19 пунктов, что заметно выше уровня предыдущей недели, когда три дня базис находился в отрицательной плоскости. Однако в пятницу размер базиса резко снизился и к закрытию составил 5,28 пунктов. В целом на фоне растущего рынка акций количество открытых позиций по мартовскому фьючерсу на индекс РТС снизилось за неделю на 2,4%, составив 261 тыс. контрактов, что может рассматриваться как сигнал о том, что инвесторы не ожидают существенного роста индекса к моменту исполнения мартовских контрактов.

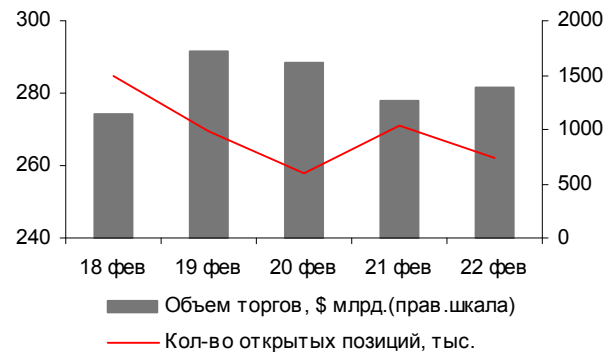
Инвесторы также снижали количество открытых позиций по мартовским фьючерсам на акции «Норильского никеля» (-12,1%) и «Газпрома» (-1,6%). По большинству остальных фьючерсов с исполнением в марте, наоборот, наблюдалось заметное увеличение открытого интереса. Рост открытых позиций наблюдался главным образом в мартовских фьючерсах на акции «Полюс Золота» (+17,1%) и «Роснефти» (+12,6%). Также заметно увеличилось количество открытых позиций по фьючерсам на акции ВТБ (+9,8%).

Илл. 5: Индекс РТС и спред к мартовскому фьючерсу на индекс РТС (пунктов)



Источник: Bloomberg

Илл. 6: Объем торгов и кол-во открытых позиций по мартовскому фьючерсу на индекс РТС



Источник: Bloomberg

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

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Наметившийся на прошлой неделе рост российского рынка акций положительно отразился на доходности паевых фондов. В среднем с 13 по 20 февраля стоимость пая ПИФа акций выросла на 0,84% - практически один в один с индексом РТС.

Илл. 7: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 20/02/08

ПИФ	Средняя доходность с 13 по 20 февраля, %	Макс. Доходность, %	Мин. Доходность, %	Фондов с положит. Доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	0,84	4,92	-2,79	69	-9,32
денежный	0,12	0,13	0,09	50	0,92
индексный	1,05	1,55	-0,32	85	-10,60
облигации	0,10	0,85	-0,40	61	0,28
смешанный фондов	0,67	4,28	-1,17	73	-6,19
Индекс РТС	0,82				-11,77
Индекс РТС (рублевый)	0,28				-12,19

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

Тем временем, отрицательный отток предыдущей недели сменился положительным притоком – с 13 по 20 февраля нетто-приток средств в крупнейшие фонды акций, облигаций и смешанные фонды составил 390 млн.руб. При этом пайщики по-прежнему выводили средства из фондов акций (также как и из смешанных фондов), перекладывая их в более надежные фонды облигаций. По итогам недели фонды акций потеряли 434 млн.руб., а фонды облигаций привлекли почти 1 млрд.руб.; из смешанных фондов было выведено более 200 млн.руб.

Затянувшаяся неопределенность на рынке акций заставляет пайщиков нервничать. Только так можно объяснить то, что неделя популярности фондов акций сменяется неделей, когда фаворитами становятся консервативные фонды, и это на фоне хоть и медленно, но все-таки растущего рынка акций. И хотя недельные данные традиционно более волатильны, чем месячные и отражают реакцию инвесторов с некоторым опозданием (из-за технических задержек, связанных с покупкой-продажей паев), тем не менее, они свидетельствуют об отсутствии среди российских пайщиков единого мнения относительно будущего движения рынка. Инвесторы предпочитают воздерживаться от новых вложений, ограничиваясь переводом средств между фондами разных категорий. В таких условиях повторение в феврале результатов января 2008 г., когда розничные ПИФы в общей сложности привлекли более 5 млрд.руб., уже недостижимо. Тем не менее, в долгосрочной перспективе паевые фонды по-прежнему представляют собой наиболее привлекательный инструмент для розничного инвестора, стремящегося получить более высокую доходность, чем могут обеспечить банковские депозиты.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Внешние долговые обязательства

Большую часть прошедшей недели американский долговой рынок падал в цене. Коррекция наблюдалась лишь в среду, однако в конце недели тенденция возобновилась. В итоге, закрытие в пятницу проходило по уровню среды – 3,9% годовых для 10-летнего выпуска.

Связано такое движение с целым рядом факторов. Мы увидели несколько неплохих новостей от Monoline-компаний:

- ACA Capital Holdings удалось сдвинуть расчет по CDS на 23 апреля;
- S&P исключил рейтинги MBIA из списка на понижение;
- Ambac Corp возможно привлечет финансирование в размере \$3 млрд от ряда банков, что позволит сохранить текущие уровни рейтингов.

Кроме того, на доходность КО США в сторону повышения давили инфляционные ожидания. Они нашли свое подтверждение после публикации CPI. Сам индекс и его ядро оказались выше прогнозов и составили – 4,3% и 2,5% годовых соответственно.

Коррекция в середине недели связана со сложной ситуацией в промышленности США. Второй индекс деловой активности в производственном секторе за последнюю неделю показал резкое снижение – после штата Нью-Йорк удар пришелся на Среднеатлантический регион. Рост КО США был подкреплен и падением фондовых индексов.

Россия-30 снижалась в цене вслед за КО США и закрепилась на уровне чуть выше 113% от номинала. Спред колебался в районе 170 б.п., 5-летний CDS несколько снизился, однако уровень в 130 б.п. все еще достаточно высок и свидетельствует о беспокойстве инвесторов.

Текущая неделя весьма интересна с точки зрения статистики. Выходят два инфляционных показателя (PPI и PCE), а также пересмотренные темпы роста ВВП за 4 квартал и продажи домов на первичном рынке. Кроме того, не забываем о фондовом рынке, который последнее время играет значительную роль для динамики КО США. Ждем новостей и от Monoline-компаний.

Корпоративные облигации

На рублевом рынке продолжились продажи в рамках переоценки привлекательных уровней доходности для облигаций 1-2-го эшелонов, чему способствовали результаты прошедших размещений. К российским продавцам добавились нерезиденты, также на прошлой неделе активно выходившие из рублевых облигаций, считая их переоцененными относительно ставок валютного рынка.

Если неделей ранее размещение 2-го выпуска ТГК задавало ориентир по доходности для 2-го эшелона (на уровне от 9,5-10,0% годовых), то состоявшееся в минувшую пятницу размещение нового выпуска РСХБ способствовало переоценке бумаг 1-го эшелона. (Облигации РСХБ были размещены под 8,94% годовых на год.)

Дополнительное давление на настроение инвесторов оказали результаты размещений ОФЗ и облигаций Москвы в минувшую среду. Спрос на аукционах был крайне низким. Тем не менее, эмитенты не сочли возможным дать дополнительную премию, разместив лишь чуть более 20% от объемов эмиссии. При этом, ставки по ОФЗ оказались на 25 б.п. выше уровней январских размещений, что обусловлено произошедшим с того момента повышением ставки рефинансирования ЦБ на аналогичную величину.

На этой неделе продолжатся продажи рублевых облигаций 1-2-го эшелонов, чьи уровни доходностей по-прежнему далеки от ориентиров, заданных размещениями прошедших двух недель. Так, облигации 1-го эшелона имеют потенциал роста доходности еще на 50-100 б.п. Во втором эшелоне разрывы доходностей еще более велики. Наиболее переоцененным в настоящее время выглядит сектор телекомов, которые в силу невысокой ликвидности в меньшей степени отреагировали на сформировавшийся в последнее время тренд. Также необоснованно низкими выглядят доходности ниже 10% годовых по длинным выпускам (1,5-3 года), являющимися бенчмарками в ритейле, пищевой промышленности, машиностроении и металлургии.

Дополнительное давление на цены на этой неделе будет оказывать конъюнктура денежного рынка. Налоговые выплаты во вторник и четверг приведут к росту ставок выше 6% годовых, что усилит продажи в секторе рублевого долга.

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		
19 февраля	ЦБ РФ впервые предоставил кредит под залог Еврооблигаций. Заемщиком стал Raiffeisen Банк – он взял кредит на 20 млрд руб под залог облигаций Банка Москвы.	Данное сообщение явно ПОЗИТИВНО, так как, в первую очередь, это указывает на то, что инструменты вливания ликвидности, разработанные ЦБ с начала нестабильности на финансовых рынках доступны для банков. Сам факт наличия испытанного механизма выпуска подобных кредитов будет крайне полезным в марте, когда спрос на дополнительную ликвидность подскочит из-за ожидаемых в этом месяце выплат \$16 млрд по внешнему долгу.
21 февраля	Росстат опубликовал данные прироста инвестиций за январь 2008 г. Инвестиции выросли на 19.0% год-к-году: это ниже показателя 21.1%, достигнутого за весь 2007 г., но все же позитивно, учитывая высокую базу роста, поскольку за январь прошлого года инвестиции выросли на 26.9%.	Высокие показатели роста инвестиций особенно позитивны, учитывая отток средств в объеме \$9 млрд, зафиксированный в январе ЦБ РФ. Это указывает на то, что внутренних источников пока достаточно для того, чтобы поддержать рост инвестиций. Картина экономического роста России не испытала особенно сильного влияния в результате потрясений на мировых финансовых рынках, и мы полагаем, что российская экономика сможет сохранить уверенный рост на уровне 6.8% за весь 2008 г.
Банковский сектор		
Сбербанк		
22 февраля	Сбербанк рассматривает комплекс мер по либерализации своей кредитной политики как в розничном, так и в корпоративном направлениях, а также планирует ряд технологических преобразований с целью модернизации своих услуг.	Кредитная политика Сбербанка – одна из самых консервативных на российском рынке, результатом чего является весьма низкий уровень просроченных кредитов, составляющий 0.9%. Мы полагаем, что новый подход окажется плодотворным для бизнеса банка, так как речь не идет о переходе в сегменты с высокими рисками. Эти меры также подкрепляют наше мнение о том, что Сбербанк, вероятнее всего, сможет оказаться в выигрыше от сжатия ликвидности благодаря лучшему доступу к финансированию, и намерен увеличить свою долю рынка.
Банк Москвы		
18 февраля	Президент Банка Москвы Андрей Бородин заявил, что он и его советник Лев Алалуев намерены получить контроль над блокирующим пакетом акций банка в период от двух месяцев до двух лет.	Данное сообщение в точности совпадает с нашей точкой зрения о том, что банк проходит процедуру постепенной приватизации. Правительство Москвы, судя по всему, утратило контроль, и эта тенденция вносит неопределенность относительно стратегии банка.
Банк Возрождение		
21 февраля	банк Возрождение объявил, что у него появился новый крупный акционер – Brysam Global Partners – который приобрел 9.9% акций банка. Brysam – это американская компания прямых инвестиций (private equity), основанная бывшими высокопоставленными менеджерами Citigroup	Новый крупный акционер приобрел примерно 4% акций банка в ходе дополнительного размещения его акций в мае прошлого года. Остальная часть указанного пакета была приобретена не у менеджмента банка, а на фондовом рынке. Фонд будет иметь своего представителя в Совете директоров банка, что, вероятно, будет иметь позитивное значение для развития его бизнеса, учитывая опыт этой инвестиционной группы.
Нефтегазовый сектор		
21 февраля	Интерфакс процитировал главу Министерства экономического развития и торговли (МЭРТ) Эльвиру Набиуллину, которая сообщила, что МЭРТ готовит предложения о дифференцировании экспортных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты.	В настоящее время тяжелые продукты нефтепереработки облагаются меньшей экспортной пошлиной, чем светлые продукты, что снижает мотивацию нефтяных компаний увеличивать глубину переработки нефти. Мы рассматриваем эти предложения как ПОЗИТИВНЫЕ для нефтяной отрасли в целом, однако полагаем, что их доработка и реализация потребуют некоторого времени.
ТНК-ВР		
20 февраля	агентство Интерфакс сообщило, что ТНК-ВР планирует инвестировать свыше \$3.4 млрд (85 млрд руб) в Тюменскую область (не включая Ханты-Мансийский, Ямало-Ненецкий автономные округа). В эту сумму не входят инвестиции в крупнейший нефтегазовый актив ТНК-ВР – месторождение Самотлор – и объекты в Оренбургской области.	До недавнего времени мы оценивали сумму инвестиций компании в добычу в Западной Сибири (включая Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа) в \$2.3 млрд, включая \$704 млн в Уватский проект. Данная программа капвложений значительно превышает наши оценки.

Электроэнергетика
РАО ЕЭС России

20 февраля	По сообщению агентства Интерфакс, с начала 2008 г. РАО ЕЭС искусственно ограничило рост цен на оптовом рынке электроэнергии, используя механизм сглаживания конкурентных цен. Этот механизм подразумевает корректировку спроса на электроэнергию в сторону понижения с использованием корректирующего коэффициента, что, в конечном итоге, ведет к искусственному снижению конкурентных цен.	Мы рассматриваем данную новость как НЕГАТИВНУЮ для генерирующих компаний, т.к., пусть незначительно, это ограничивает их возможности по проведению операций в масштабах всего рынка электроэнергии, что не позволит руководствоваться реальной рыночной конъюнктурой, и, таким образом, подрывает главные принципы функционирования рынка электроэнергии.
21 февраля	По сообщению агентства Интерфакс, Комитет РАО ЕЭС по стратегии и реформированию объявил 6 июня 2008 г. официальной датой закрытия реестра акционеров перед реструктуризацией компании. Эта дата должна быть утверждена на следующем ежемесячном заседании совета директоров РАО ЕЭС. Согласно информгентству, акционеры, купившие акции РАО после официальной даты закрытия реестра на внебиржевом рынке, получат всего 2 акции ФСК за 1 акцию РАО, а не всю корзину активов, выделяемых из энергохолдинга.	По нашим оценкам, справедливая стоимость ФСК составляет \$0.02 за акцию, а по предлагаемому холдингом сценарию, стоимость двух акции ФСК в 40 раз ниже стоимости корзины активов на 1 акцию РАО для акционеров, проголосовавших за реструктуризацию. По нашим расчетам, стоимость этой корзины составляет \$1.62 за акцию. Таким образом, на наш взгляд, инвесторам не имеет смысла покупать акции РАО ЕЭС после даты закрытия реестра.

ОГК-4

20 февраля	Согласно пресс-релизу ОГК-4, ее крупнейший акционер, немецкий концерн E.ON, приобрел еще 3% акций по результатам реализации обязательного предложения о выкупе по 3.35 руб (\$0.137) за акцию, что соответствует \$260 млн за весь пакет. В итоге E.ON увеличила свою долю участия в капитале ОГК-4 с 72.7% (до выкупа) до 75.7%	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ОГК-4, поскольку это уже должно было быть учтено рынком. В то же время, мы обеспокоены сокращением доли акций компании в свободном обращении. РАО ЕЭС также продало весь госпакет, сократив free float ОГК-4: теперь он составляет всего 2%. Хотя ситуация с акциями в свободном обращении должна улучшиться с реструктуризацией РАО в середине 2008 (при выделении ОГК-4).
------------	--	---

ТГК-11

19 февраля	Один из крупнейших миноритарных акционеров ТГК-11 Роснефть оспаривает консолидацию ТГК-11 в суде	Мы рассматриваем эту новость как НЕГАТИВНУЮ для миноритариев, поскольку она создает неопределенность вокруг консолидированного статуса компании, а также способна серьезно помешать выполнению инвестиционной программы компании из-за неизбежных проволочек с дополнительной продажей акций намеченной на март 2008 г.
------------	--	---

Телекоммуникации
Вымпелком

18 февраля	Как сообщил Вымпелком, к полуночи 15 февраля акционеры выставили на продажу по тендеру около 90.5% обыкновенных акций Голден Телекома в обращении.	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для Вымпелкома, поскольку он смог приобрести 90% обыкновенных акций Голден Телекома без выхода на рынок. Успешный тендер приблизил Вымпелком еще на один шаг к интеграции Голден Телекома, обеспечивая, таким образом, выигрыш от растущего широкополосного рынка и синергетического эффекта в результате поглощения.
------------	--	---

Центртелеком

18 февраля	Совет директоров Связьинвеста в целом одобрил слияние Центр Телекома (принадлежащего Связьинвесту на 51.0%) и Центр Телеграфа (доля Связьинвеста - 50.7%).	Мы считаем данную новость ПОЗИТИВНОЙ для ЦентрТелекома (ESMO) – компании связи, доминирующей в регионах центральной России за пределами Москвы. Слияние с ЦентрТелеграфом (CNTL), занимающим пятое место среди московских компаний широкополосной связи, позволит ESMO проникнуть на прибыльный московский рынок широкополосной связи и дополнить существующую сеть ЦентрТелеграфа.
------------	--	---

МГТС

21 февраля	московский оператор фиксированной связи МГТС, на 67% принадлежащий Комстару, объявил о планах модернизировать московскую сеть по технологии FTTC (fiber to the curb). Вместо строительства волоконной сети «с нуля», МГТС имеет возможность модернизировать существующие соединения для пользователей с высоким ARPU, в связи с растущим спросом на высокоскоростную связь. МГТС потратит \$100 млн на увеличение скорости соединения с 6 до 24 Мбит/с.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для МГТС, поскольку модернизация сети укрепит конкурентные позиции компании на развивающемся московском рынке широкополосной связи «тройных услуг».
------------	---	--

Металлургия
Норильский никель

19 февраля	Совет директоров Норильского Никеля обсудил возможности слияния с компанией Металлоинвест. Совет поручил менеджменту компании проанализировать варианты такого слияния.	Нам не кажется очевидным синергетический эффект ни между Норникелем и ОК Русал, ни между Норникелем и Металлоинвестом. Однако для Норникеля диверсификация в производство железной руды теоретически могла бы означать больший рост стоимости. Главный вопрос, возникающий у нас в связи со слиянием Норникеля и ОК Русал, состоит в том, что ОК Русал не торгуется на открытом рынке, поэтому мы не располагаем его рыночной оценкой, что создает риск для миноритариев Норникеля.
------------	---	---

Евраз

19 февраля	Евраз Групп объявила о достижении договоренности о покупке 51.05% китайской сталелитейной компании Delong Holdings Limited	Мы считаем, что эта покупка стратегически ПОЗИТИВНА для Евраза, поскольку она позволит компании укрепить позиции на перспективном, но закрытом китайском рынке, который в 12 раз крупнее российского. По нашим оценкам, 51% Delong будет стоить Евразу примерно \$762 млн. Однако в случае если все акционеры примут предложение Евраза, которое последний обязан сделать в соответствии с сингапурскими законами (т.е. если Евраз купит 100% компании), эта сумма вырастет до \$1 494 млн.
------------	--	---

Авиаперевозки
ЮТэйр

22 февраля	По информации агентства Интерфакс, ЮТэйр подписала контракт с Continental Airlines о лизинге 20 самолетов Boeing 737-500. Boeing 737-500 – это 108-138-местный самолет, предназначенный для внутренних рейсов.	Цель компании – заменить ее действующий парк новыми воздушными судами, более экономичными по потреблению топлива. Средний возраст приобретаемых самолетов – 10 лет, остаточная стоимость каждого составляет примерно \$10-15 млн. Самолеты будут поставлены в 2008-2009 гг.
------------	--	---

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: особенности национального медвежьего рынка

Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 26 февраля 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					18.02	–22.02.08
РТС	ЗАКРЫВАТЬ	2100	Нейтральный	Нисходящий	C4 2360.15	Историч. максимум	P1 2033.10	200-дневная MA	OP 1990.07
	ЛОНГИ		К повышению		C3 2159.83	61.8% FiboR	P2 1836.01	24-месячная MA	HI 2087.00
	БРАТЬ				C2 2130.95	50-дневная MA	P3 1666.30	38.2% FiboR	LO 1990.07
	ПРИБЫЛЬ				C1 2102.49	50.0% FiboR	P4 1451.96	50.0% FiboR	CL 2079.72

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- С позиции технического анализа, прорыв индексом РТС выше ключевого уровня сопротивления 2037.25 как бы успешно завершил модель перелома тенденции на дне «тройное основание» на рынке.
- Однако, несмотря на формальное успешное завершение модели «тройное основание», долгосрочный тренд на рынке остаётся медвежьим, а краткосрочный так и не стал восходящим. Цифровой анализ специального назначения указывает на то, что рынок уже сейчас вошёл в фазу неустойчивости, что будет препятствовать дальнейшей коррекции в сторону повышения.
- Поэтому мы полагаем, что уже скоро индекс РТС возобновит падение и направится к уровню поддержки 1666 пунктов, а текущую коррекцию в сторону повышения мы рассматриваем как последний шанс ликвидировать длинные позиции достойно, как говорят японцы, «без потери лица».
- Сегодня повторяем нашу рекомендацию закрывать спекулятивные длинные позиции по индексу РТС и брать прибыль, пока она есть.

Илл. 10: Индекс РТС, – дневные технические индикаторы по состоянию на 26 февраля 2008 г.



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

Tue Feb 26 2008 14:31:19

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Индекс РТС достиг цели коррекции и скоро возобновит падение

Краткосрочный тренд на РТС нейтральный и сдвигается в сторону повышения

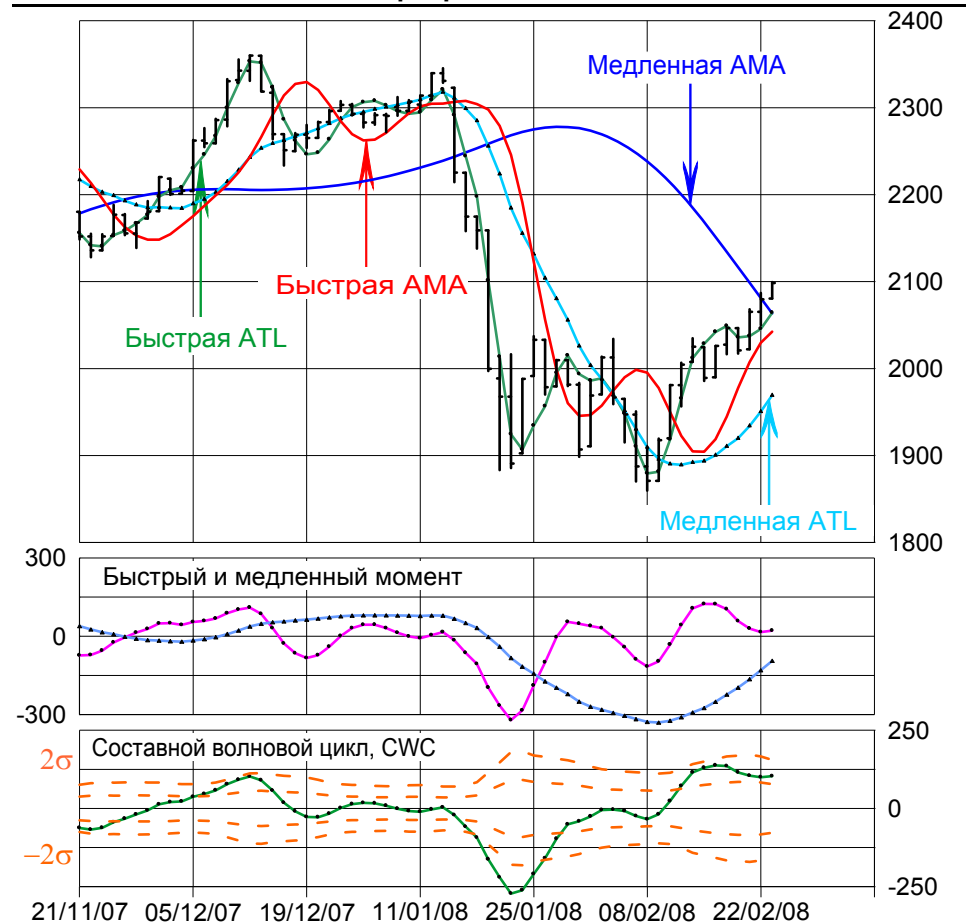
Классический технический анализ индекса РТС

С позиции технического анализа, прорыв индексом РТС выше ключевого уровня сопротивления 2037.25 как бы успешно завершил модель перелома тенденции на дне «тройное основание» на рынке. Однако, несмотря на формальное успешное завершение модели «тройное основание», долгосрочный тренд на рынке остаётся медвежьим, а краткосрочный так и не стал восходящим. Цифровой анализ специального назначения указывает на то, что рынок уже сейчас вошёл в фазу неустойчивости, что будет препятствовать дальнейшей коррекции в сторону повышения. Поэтому мы полагаем, что уже скоро индекс РТС возобновит падение и направится к уровню поддержки 1666 пунктов, а текущую коррекцию в сторону повышения мы рассматриваем как последний шанс ликвидировать длинные позиции достойно, как говорят японцы, «без потери лица».

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 11 прошла своё локальное «дно» и начала расти, находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает сдвиг краткосрочной нейтральной тенденции в сторону повышения. Что касается быстрой адаптивной линии тренда, то она пока тоже растёт.

Илл. 11: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 26 февраля 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

**Быстрый момент
выглядит по-медвежьи**

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 11 сформировал свой крупный минимум и возобновил рост, что указывает на фазу завершения краткосрочного медвежьего тренда на рынке. Что касается быстрого момента, то он сформировал свой новый локальный максимум и сейчас консолидируется вблизи нулевой отметки, что может рассматриваться предвестником близкого завершения коррекции в сторону повышения.

**Краткосрочный цикл
находится в фазе
падения**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 нарисовал новый локальный «гребень» в сильно перекупленной области и сейчас находится в фазе падения. Мы оцениваем потенциал падения индекса РТС только за счёт цикла в 250 пунктов.

Уровни поддержки и сопротивления**Ключевое
сопротивление
расположено вблизи
уровня 2102 пункта**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Ключевой уровень сопротивления расположен вблизи отметки 2102 пункта.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции технического анализа, прорыв индексом РТС выше ключевого уровня сопротивления 2037.25 как бы успешно завершил модель перелома тенденции на дне «тройное основание» на рынке.
2. Однако, несмотря на формальное успешное завершение модели «тройное основание», долгосрочный тренд на рынке остаётся медвежьим, а краткосрочный так и не стал восходящим. Цифровой анализ специального назначения указывает на то, что рынок уже сейчас вошёл в фазу неустойчивости, что будет препятствовать дальнейшей коррекции в сторону повышения.
3. Поэтому мы полагаем, что уже скоро индекс РТС возобновит падение и направится к уровню поддержки 1666 пунктов, а текущую коррекцию в сторону повышения мы рассматриваем как последний шанс ликвидировать длинные позиции достойно, как говорят японцы, «без потери лица».

Сегодня повторяем нашу рекомендацию закрывать спекулятивные длинные позиции по индексу РТС и брать прибыль, пока она есть.

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

Динамика российских акций и АДР (18 – 22 февраля)
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	12,99	4,3	30 404	-8	13,0	4,5	5 248 728	-7	307 519	22,00	69	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	75,00	4,6	61 774	-14	75,1	5,1	1 449 544	-11	63 792	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,75	-0,3	364	-9	5,9	3,8	53 853	-5	27 262	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,36	7,0	1 500	-13	8,3	5,3	707 879	-13	88 601	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,95	3,5	1 817	-23	1,0	3,5	419 021	-21	33 940	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,84	2,2	473	-17	н/т	н/т	0	н/д	29 158	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,80	8,8	4 367	-4	5,8	9,4	118 630	-5	12 636	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,5	0,0	0	-13	7,8	9,4	37 836	3	19 736	9,88	52	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,198	6,8	54 658	-9	1,20	7,1	1 371 148	-7	49 168	1,90	59	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,091	5,8	2 335	н/д	н/т	н/т	0	н/д	17 725	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	1,8	326	-3	0,2	-0,5	2 764	-4	9 142	0,23	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,03	14,4	662	-13	1,0	8,1	6 169	-14	4 910	1,14	11	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,120	0,0	0	-2	0,000	н/т	0	н/д	5 366	0,117	-3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,120	0,0	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	3 178	0,171	43	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,129	0,0	0	-15	0,127	-1,9	631	-15	6 126	0,170	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	0,0	0	-6	0,120	н/т	2 226	-10	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,172	0,3	69	-2	0,166	-7,0	3 630	-6	6 084	0,151	-12	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,11	0,0	0	-14	0,000	н/т	0	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	12,84	1,1	1 617	-16	13,2	3,0	75 816	-14	25 594	20,40	59	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,15	-0,9	1 013	-5	11,2	0,4	119 502	-5	8 125	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,50	0,0	0	-7	н/т	н/т	0	н/д	4 388	12,10	15	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	1,6	26	8	н/т	н/т	0	н/д	1 032	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	0,0	0	-6	33,1	4,5	54	-4	2 555	36,50	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,66	1,5	220	-29	0,7	2,0	1 539	-24	1 041	0,80	21	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,190	0,8	818	-30	1,2	0,0	4 719	-31	1 048	1,60	34	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,16	0,6	349	-20	0,2	1,5	275	-19	468	0,14	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,050	-1,2	489	-31	4,1	1,1	9 062	-30	996	8,10	100	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,082	1,0	1 478	-32	0,08	0,4	13 763	-30	985	0,15	80	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	-1,0	7	-23	0,049	3,9	55 104	-20	1 566	0,08	55	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,500	-1,1	226	-16	4,582	-0,3	687	-14	430	5,50	22	ПОКУПАТЬ
Северсталь	26,20	12,7	6 424	16	26,27	14,2	64 518	15	24 387	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,55	10,4	654	14	4,6	13,5	17 980	13	27 269	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,20	2,6	0	-8	1,2	4,7	н/т	-8	13 409	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	300,00	8,1	49 404	13	299,9	8,3	2 810 635	13	54 930	303	1	ПОКУПАТЬ
Полус	56,30	3,7	2 302	23	56,8	5,0	72 332	23	10 732	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,75	8,0	237	24	9,0	10,3	12 028	27	2 406	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,25	-0,5	1 370	-16	9,5	2,9	4 510	-14	8 075	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	1,8	-1,1	3 314	-5	4 906	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,40	-0,1	44 356	-20	3,39	0,2	1 192 257	-19	73 288	5,00	47	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0041	0,0	358	-20	0,0040	0,2	89 872	-21	27 569	0,0058	41	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	0,10	-7,7	146	-9	0,09	-5,2	1 209	-7	2 712	0,155	66	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	-11,4	213	-22	0,07	-5,2	496	-15	1 977	0,130	82	ПОКУПАТЬ
ТГК-1	0,00124	-0,8	10	-2	0,00	0,8	549	-5	3 627	0,00141	14	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00095	0,0	0	-5	0,00096	2,1	391	-3	1 041	0,00103	7	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00112	0,0	83	-10	0,00112	-0,9	350	-7	1 480	0,00127	13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00081	-5,8	21	-11	0,00083	0,0	5 799	-8	997	0,00151	82	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00096	0,0	0	-16	0,00108	3,8	384	-4	1 238	0,00133	23	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00146	4,3	46	4	0,00149	4,9	3 285	7	2 009	0,00130	-13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00029	0,0	0	-9	0,00031	6,9	1 477	-1	1 652	0,00028	-10	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	3,65	0,0	0	-11	3,9	4,2	239	-3	1 578	4,00	4	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,56	0,4	26	-7	2,6	4,3	38	-7	1 552	3,50	36	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0102	0,0	92	-3	н/т	н/т	0	н/д	1 318	0,01	22	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	0,0	0	-9	0,00030	0,0	616	-12	232	0,00037	23	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,90	н/д	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	56,50	-0,9	64	13	н/т	н/т	0	н/д	764	93,30	65	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	29,00	0,0	0	-28	28,4	3,7	167	-26	2 885	58,16	101	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	0,0	0	-12	8,9	1,2	232	-10	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,05	0,4	70	-14	н/т	н/т	0	н/д	2 391	20,54	46	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,39	-0,3	34	-2	н/т	н/т	0	н/д	933	6,43	90	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,95	11,4	12	1	н/т	н/т	0	н/д	1 063	4,24	117	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,30	0,0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	1 033	2,42	86	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	100,00	-5,7	102	20	н/т	н/т	0	н/д	1 855	106,4	6	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,65	1,9	425	2	10,6	1,4	6 691	1	1 270	пересмотр	н/д	пересмотр

ВСМПО	256,00	-0,4	1 330	-15	259,6	2,9	2 371	-18	2 952	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	10,05	0,5	952	н/д	н/т	н/т	0	н/д	545	18,00	79	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	470,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	801	850	81	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,43	0,3	2 752	14	7,4	-0,2	3 576	15	5 810	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 931	-0,7	21	-7	н/т	н/т	0	н/д	3 635	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8	0,6	1 363	4	н/т	н/т	0	н/д	17 208	9,26	14	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 095	4,3	1 370	24	н/т	н/т	0	н/д	8 569	1 263,00	15	ПОКУПАТЬ
Акрон	79	н/т	933	56	77,5	н/т	2 767	54	3 767	109,00	38	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6 800	н/д	ПОКУПАТЬ
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,89	3,1	1 494	-5	872	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	7,12	3,1	310	-10	253	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	0,5	299	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 454	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,40	1,0	0	18	4,4	2,1	7 412	16	4 881	4,88	11	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,80	13,7	0	9	н/т	н/т	0	н/д	462	0,97	21	ПОКУПАТЬ
S7	4 025	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	412	5 537	38	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	45,00	0,0	0	-10	45,7	4,5	287	-7	7 269	55	22	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,00	-0,6	284	-12	н/т	н/т	0	н/д	1 653	100	23	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,50	-4,1	2 495	-9	23,8	-2,6	11 667	-9	1 763	23,30	-1	ПРОДАВАТЬ
Калина	36,50	16,2	797	-10	35,2	12,7	2 397	-14	356	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36'6	59,00	0,0	0	-19	59,1	2,7	982	-18	472	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,80	3,3	1 394	15	7,8	4,0	1 627	17	827	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,00	0,0	0	-9	83,3	1,7	786	-7	3 608	98	20	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	255,00	-0,4	376	-18	н/т	н/т	0	н/д	3 465	355	39	ПОКУПАТЬ
Верофарм	54,50	0,9	1 059	3	н/т	н/т	0	н/д	545	н/р	н/д	н/р
Магнит	48,45	2,2	193	-4	49,7	5,3	7 794	-4	3 488	55	14	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	1,5	41	-7	н/т	н/т	0	н/д	4 145	0,02	8	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,35	0,0	0	-1	7,5	1,7	1 695	3	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,35	0,7	1 046	-8	48,7	-0,8	3 411	-10	6 286	57	18	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,00	0,0	0	-4	65,1	0,0	1 398	-5	1 544	85	31	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,05	н/т	50	-5	5,3	н/т	41	-6	1 425	7	27	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	9,50	0,00	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	329	12,32	30	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	20,2	3,67	231	-7	667	50,75	н/д	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,53	12,21	660	-18	0,5	12,78	220 188	-17	4 105	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,02	11,85	61	-18	3,1	6,70	2 514	-13	439	2,21	-27	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,02	2,00	158	-15	1,0	6,44	44 997	-10	2 117	1,73	70	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,25	2,27	7	-27	2,3	4,92	87 755	-20	546	2,02	-10	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 540	-6,67	900	-23	1 551	-4,66	69 856	-22	7 184	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,49	0,00	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	96	4,80	222	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,90	0,00	0	-12	н/т	н/т	0	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,74	0,00	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,11	0,48	150	-30	2,1	1,21	96 241	-25	2 110	4,29	103	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	31,1	5,57	256	-9	421	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	270,00	0,00	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	112	640,00	137	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	625,00	1,63	78	-4	н/т	н/т	0	н/д	1 630	871,00	39	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	51,80	2,78	2 567 693	-8,64	52,60	3,75	83 418	-6,57	88,00	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	75,50	4,86	971 950	-12,72	76,25	5,39	46 028	-11,65	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	29,40	3,89	4 130	8,89	29,95	4,90	418	-7,85	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,47	5,88	614 949	-12,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	48,60	3,85	149 694	-20,72	49,50	5,32	6 553	-17,84	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	116,75	9,62	48 643	-3,51	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Новатэк	10 in 1	77,60	8,38	245 413	0,91	н/т	н/д	0	н/д	98,80	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,70	5,38	10 794	-19,03	н/т	н/д	0	н/д	21,50	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	25,63	н/д	5 183	-5,95	н/т	н/д	0	н/д	27,80	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	119,50	6,22	126 477	-8,08	118,75	6,98	691	-8,05	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,75	0,00	0	1,58	н/т	н/д	0	н/д	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	48,51	1,68	23	-18,13	60,50	0,00	0	16,35	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	67,30	0,00	1 862	10,87	83,82	2,91	647 904	-17,65	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	36,54	1,77	1 044	-18,31	36,94	0,44	489 904	-11,20	50,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	104,63	0,50	104	5,46	104,78	0,42	107 870	3,79	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	10,20	13,33	24 477	-18,98	н/т	н/д	0	н/д	12,10	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,30	-4,98	379	9,57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	36,69	3,35	124 319	-12,12	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ

Ростелеком	6 in 1	66,60	-0,75	10 455	-12,94	67,78	1,91	21 670	-2,55	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	32,59	11,00	0	-6,38	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	70,56	3,05	0	-22,59	н/т	н/д	0	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	58,66	-6,37	0	-32,38	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,15	0,91	0	-19,12	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,03	-3,54	2	-29,61	8,25	-4,07	н/д	-31,82	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	65,42	2,06	0	-31,54	65,55	0,00	н/д	-28,75	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,82	5,36	22	-22,91	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	139,66	0,91	0	-13,64	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	30,71	7,87	49 107	1,69	н/р	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	42,00	7,01	84	9,09	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	26,15	0,58	1 739	-12,83	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	30,55	-89,09	1 065 359	12,84	н/т	н/д	0	н/д	303,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	46,00	11,65	88 270	12,47	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	26,75	13,35	168 283	15,30	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	15,25	3,04	23 005	-8,96	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,53	5,96	12 577	19,47	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	36,50	-3,39	57 653	-18,89	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полус	1 in 1	58,70	7,71	36 488	22,32	58,99	8,84	2 288	24,98	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,11	0,91	7	-11,11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,94	-4,18	5 466	25,79	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,90	4,97	45 014	15,67	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,67	3,04	13	40,21	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	122,16	11,85	615 174	25,76	пересмотр	пересмотр
Евраз	1 in 3	95,00	12,69	108 323	22,58	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,53	8,00	1 142	-8,44	н/т	н/д	0	н/д	18,00	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	29,50	3,51	25 831	-3,28	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	7,95	-5,36	6 130	-16,32	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,14	8,82	22 893	-16,51	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,45	-0,59	1 463	-11,75	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,56	1,58	525	-5,73	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	119,17	2,21	121 362	-9,06	140,00	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	35,10	-1,68	42 346	-3,84	н/т	н/д	0	н/д	42,00	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,67	5,53	200	-1,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,15	0,47	191	-4,88	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,08	9,83	5 341	4,72	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,02	-0,37	139 223	-21,37	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	481,3	1,5
Денежная база	Руб. млрд	4 931,8	-10,5
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4663	-0,3
Инфляция, м-к-м	%	2,3	2,3

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	97,5	95,4	2,2	3,8	Золото, \$/унция	931	907	2,7	11,7
1-месяц	97,3	94,9	2,5	3,7	Платина, \$/унция	2130	2093	1,8	39,6
3-месяца	97,0	94,6	2,5	3,7	Палладий, \$/унция	517	456	13,4	40,1
Уралс	94,2	91,6	2,8	3,2	Никель, \$/тонну	28255	27625	2,3	7,4
WTI	99,5	95,5	4,2	3,6	Медь, \$/тонну	8200	7730	6,1	22,8
REBCO	93,3	90,6	3,1	4,4	Цинк, \$/тонну	2475	2296	7,8	5,2

Источник: Bloomberg

Илл. 18: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	
		%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн		
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,1	-0,68	5,044	7,924	1,88	-12,6	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	142,0	-1,77	5,692	7,745	6,90	7,9	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	180,6	-0,20	5,923	7,059	10,00	13,1	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	112,8	-1,05	5,667	6,649	11,61	6,3	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,8	-0,86	5,477	3,037	0,21	-19,7	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,3	-2,90	5,466	3,249	2,90	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	343 076	79 151	94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,3	3,6	3,1	9,8	8,4	6,8	13,6	12,7	10,0	19%	
ЛУКОЙЛ	69 670	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,1	5,7	6,8	6,3	8,5	11,2	10,8	-2%	
Роснефть	116 244	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,5	2,9	2,8	16,1	12,1	10,3	25,1	21,4	16,4	13%	
ТНК-ВР	31 685	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,4	5,2	6,0	4,5	7,5	9,4	-5%	
Газпромнефть	26 799	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,3	1,4	1,5	5,2	6,3	8,0	7,4	10,2	15,1	-6%	
Сургутнефтегаз	29 861	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,6	1,7	1,8	4,2	4,9	5,7	12,0	11,5	13,3	-5%	
Новатэк	19 631	1 795	2 340	823	1 112	501	725	10,9	8,4	5,7	23,9	17,7	11,1	39,4	27,2	16,8	38%	
Среднее по сектору								3,4	2,9	2,4	9,9	8,8	7,8	15,8	14,5	13,1		
РАО ЕЭС	54 871	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,7	1,4	1,2	9,6	6,4	6,2	41,5	18,3	23,0	17%	
Иркутскэнерго	4 975	782	865	125	145	37	50	6,4	5,7	5,3	39,9	34,2	27,1	103	103	51,5	10%	
Башкирэнерго	2 254	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,5	11,1	8,8	51,4	41,1	29,4	17%	
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7	13%	
ОГК-5	4 906	921	1 139	136	207	162	80	5,3	4,3	3,9	36,1	23,7	21,2	37,5	76,4	70,0	17%	
ТГК-5	295	401	460	59	53	n/a	n/a	0,7	0,6	0,6	5,0	5,6	5,0	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	3 157	896	1 536	309	824	150	484	3,5	2,1	1,5	10,2	3,8	2,4	18,0	5,6	3,8	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
Среднее по сектору								3,2	2,5	2,1	16,4	12,0	9,8	40,0	37,2	27,0		
Система	24 966	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,4	4,9	28,1	23,0	20,3	19%	
МТС	36 082	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,7	4,3	3,4	11,2	8,2	6,6	31,1	14,2	11,0	29%	
Комстар-ОТС	4 902	1 120	1 435	429	634	82	276	4,4	3,4	3,3	11,4	7,7	7,7	52,0	15,4	15,6	16%	
ВымпелКом	39 641	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	8,1	5,6	4,2	16,2	10,8	8,1	46,7	24,6	15,2	39%	
Голден Телеком	4 437	855	1 281	227	341	86	171	5,2	3,5	2,3	19,5	13,0	7,3	44,4	22,4	13,0	49%	
Ростелеком	7 747	2 263	2 270	380	460	54	148	3,4	3,4	3,6	20,4	16,8	16,5	152	54,9	45,4	-3%	
МГТС	3 081	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,7	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	1 240	200	244	54	74	35	47	6,2	5,1	4,0	23,0	16,8	12,4	36,3	27,0	19,2	24%	
Центр Телеком	2 134	1 084	1 286	396	442	68	90	2,0	1,7	1,7	5,4	4,8	4,7	15,3	11,6	13,4	9%	
Сев-Зап Телеком	1 493	759	853	245	308	47	110	2,0	1,7	1,7	6,1	4,8	4,5	22,5	9,5	8,8	9%	
Юж Телеком	1 502	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,0	6,5	7,0	6,6	36,7	15,6	22,3	6%	
Волга Телеком	1 826	914	1 180	321	442	79	165	2,0	1,5	1,5	5,7	4,1	3,9	12,6	6,0	5,4	16%	
Сибирь Телеком	1 780	1 110	1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,6	3,5	3,2	22,9	4,7	4,3	14%	
Уралсвязьинформ	2 919	1 248	1 477	344	551	30	191	2,3	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	52,2	8,2	6,6	12%	
Дальсвязь	849	400	485	100	161	12	62	2,1	1,8	1,7	8,5	5,3	4,8	35,8	6,9	6,0	12%	
Среднее по сектору								3,6	2,8	2,5	10,9	8,0	6,8	40,6	26,4	14,4		
Нор Никель	55 696	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,8	3,2	3,5	7,3	4,5	5,1	9,6	6,9	8,1	18%	
Северсталь	28 264	12 423	15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,3	1,9	1,8	9,5	7,1	6,4	21,4	14,0	11,5	14%	
НЛМК	25 277	6 046	7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	4,2	3,6	3,6	9,6	8,1	8,0	13,2	13,5	13,0	8%	
ЦЗ	560	553	599	178	177	96	111	1,0	0,9	1,0	3,1	3,2	2,6	5,7	4,9	3,9	2%	
Евраз	36 662	8 292	11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	4,4	3,2	3,1	14,1	9,9	9,0	24,1	16,7	16,0	19%	
Полюс Золото	9 281	735	775	286	357	1 157	236	12,6	12,0	12,4	32,5	26,0	28,9	8,4	41,3	49,2	1%	
Приаргунское ПГХО	845	212	453	29	242	9	172	4,0	1,9	1,4	29,6	3,5	2,2	8,2	4,4	2,8	69%	
Highland Gold Mining	1 381	102	107	-65	11	-96	-7	13,5	12,9	13,1	nm	124,3	94	neg	neg	neg	1%	
Peter Hambro Mining	2 375	157	187	80	97	42	47	15,2	12,7	6,6	29,9	24,5	11,1	53,6	47,8	17,7	52%	
Среднее по сектору								6,9	5,8	5,2	16,9	23,5	18,6	27,2	18,7	15,3		
Вимм-Билль-Данн	5 705	1 762	2 416	218	320	95	148	3,2	2,4	1,9	26,2	17,8	13,3	55,2	35,4	25,3	30%	
Лебедянский	1 859	710	983	139	182	86	102	2,6	1,9	1,5	13,4	10,2	8,0	19,2	16,2	12,9	32%	
Балтика	7 426	2 183	2 442	694	807	415	518	3,4	3,0	2,7	10,7	9,2	8,1	17,2	13,8	11,5	12%	
Аптеки 36°6	992	424	784	0	22	37	143	2,3	1,3	0,8	nm	46,1	20,8	12,8	3,3	neg	71%	
Пятерочка	8 591	3 551	5 183	295	485	103	181	2,4	1,7	1,2	29,1	17,7	13,0	73,8	41,9	29,7	40%	
Седьмой Континент	1 820	958	1 285	104	126	68	83	1,9	1,4	1,1	17,5	14,4	11,9	26,1	21,2	23,8	29%	
Магнит	3 861	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	31,5	19,6	13,1	61,3	37,9	28,8	46%	
Черкизово	1 147	630	842	74	113	30	45	1,8	1,4	1,1	15,5	10,1	7,4	29,7	19,8	12,9	29%	
АмТел	772	817	1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,8	0,7	10,0	9,6	5,8	neg	neg	19,7	20%	
Среднее по сектору								2,2	1,6	1,3	19,2	17,2	11,3	36,9	23,7	20,6		
Группа ПИК	15 420	1 546	2 681	474	827	298	461	10,0	5,8	3,9	nm	18,6	10,8	48,8	31,6	14,8	60%	
AFI Development	3 517	4	47	118	45	112	45	nm	74,8	12,8	29,8	78,2	14,2	37,3	93	3,4	729%	
Открытые Инвестиции	3 465	86	173	24	12	58	80	40,3	20,0	8,3	144	289	38,5	59,7	43,3	6,0	120%	
Система-ГАПС	1 777	283	453	15	90	56	37	6,3	3,9	2,9	123	20	12,1	32,8	48,8	11,8	48%	
RGI International	1 322	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,5	nm	nm	37,5	19,5	1,5	43,6	977%	
МирЛэнд	954	4	45	-6	22	30	95	nm	21,0	1,3	nm	43,4	2,5	31,9	10,0	6,1	1209%	
Среднее по сектору								18,9	25,1	9,6	99	89,7	19,3	38,4	38,0	14,3		
Уралкалий	17 541	820	1 132	311	552	129	351	21,4	15,5	8,5	56,4	31,8	13,2	133	49,0	18,2	59%	
Сильвинит	10 255	674	1 025	279	550	180	393	15,2	10,0	5,6	36,8	18,6	8,1	47,6	21,8	9,1	65%	
Среднее по сектору								18,3	12,8	7,0	46,6	25,2	10,7	90,5	35,4	13,6		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,9	4,0	3,3	30,3	20,1	12,7	34%
ВТБ	-	3 252	4 402	-	-	1 179	1 256	3,9%	4,1%	4,5%	4,8	2,1					

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Константин Батунин, Наталья Пушкина
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Ширвани Абдуллаев, 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

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

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

Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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