

28 июля 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

29 июля	СТС Медиа: отчетность за 2Кв08 г. по US GAAP
30 июля	Дальсвязь: 1П08 по РСБУ
31 июля	ВВП во 2Кв08 (США) Челябинский цинк: отчетность за 1Кв08
1 августа	Безработица в июле (США) Расходы на строительство в июне (США)

Комментарии по рынку

Прошлая неделя стала пятой по счету недель снижения котировок российских акций. Индекс РТС потерял за неделю 184 пункта или 8,6%. В целом от максимума, достигнутого 16 мая 2008 г. российский рынок акций потерял 21% (по индексу РТС) или около 300 млрд.долл. капитализации.

Ключевой особенностью функционирования российского рынка в настоящий момент стал рост психологической напряженности. В такой ситуации фундаментальные факторы отошли на второй план, уступив место текущему новостному фону. При этом поступающая информация будет тестироваться участниками рынка с точки зрения ее негативного, а не позитивного влияния на стоимость акций. Рынок будет пытаться нащупать точку равновесия, и этот процесс может быть достаточно болезненным и может сопровождаться кратковременным падением, если только не прекратится поток негативных новостей.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Локальное «дно» не сформировалось вблизи 400-дневной МА, индексу РТС помогли упасть ниже этого уровня поддержки.

Мы полагаем, что локальное «дно» рынка может сформироваться вблизи уровня 1878 пунктов, однако, нельзя исключить «отскока» до 400-дневной МА от текущего уровня.

В то же время, долгосрочный тренд продолжает быстро сдвигаться в сторону понижения, поэтому надеяться на осеннее ралли нет причин. Можно уверенно сказать, что годовой максимум индекса РТС уже пройден.

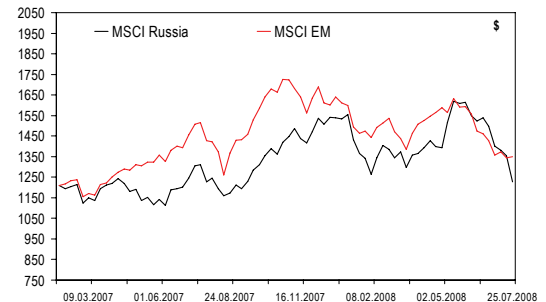
Мы полагаем, что до конца года индекс РТС протестирует отметку 1500 пунктов.

Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС.

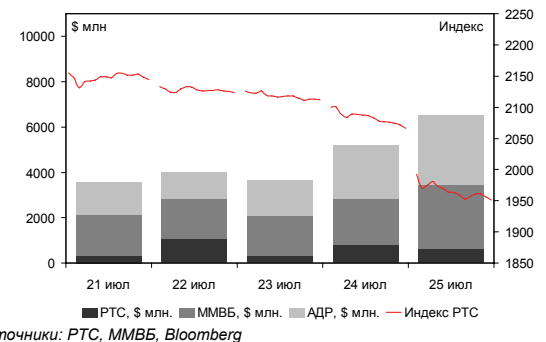
Продолжение на стр. 10

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	1 951,29	-8,62	-14,81
RTS-2	2 281,04	-5,45	-13,25
RTX	2 835,00	-9,62	-10,25
MICEX	1 487,10	-8,38	-21,27
FTSE Russia	582,13	-7,91	-16,73
MSCI			
MSCI Russia	1 227,78	-9,44	-20,09
MSCI GEM	1 024,52	0,23	-17,75
EM Europe	663,87	-6,39	-18,36
EM Asia	393,33	4,60	-23,44
EM Latin America	4 167,59	-3,62	-5,29
EM World	1 360,69	-0,13	-14,36
Мировые			
DJIA	11 370,69	-1,09	-14,28
S&P 500	1 257,76	-0,23	-14,34
FTSE 100	5 352,60	-0,44	-17,10
DAX 100	6 436,71	0,85	-20,21
CAC 40	4 377,18	1,81	-22,03
NIKKEI 225	13 336,99	4,17	-12,87
ISE 100	37 556,95	-1,03	-32,38
Shanghai Comp	2 911,95	4,81	-44,66
SCI 300	2 975,04	5,67	-44,27
Bovespa	57 199,14	-4,65	-10,47
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	23,3778	0,69	5,10
Руб./Euro	36,5099	-0,77	-2,22
Euro/\$	1,5718	-0,81	7,72

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	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$23,4	103%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Некоторую озабоченность вызывает инфляция затрат, однако инвесторам не следует упускать из виду высокую стоимостную оценку и доходность компании. Поскольку в цене Газпрома заложена долгосрочная цена на нефть порядка лишь \$68/баррель, компания серьезно недооценена и на ближайшую перспективу у нее есть значительный катализатор в виде сильного краткосрочного роста EBITDA. В 2008 г. EBITDA должна вырасти примерно на 80% год-к-году, а в 2009 г. может увеличиться еще на 50%, если цена на нефть останется на уровне \$140/баррель.
Роснефть Нефтегазовый	ROSN RU	\$18,9	94%	Крупнейшая в России нефтедобывающая компания, Роснефть дает прекрасную возможность сыграть на предстоящих изменениях в режиме налогообложения нефтяной отрасли и быстро превращается в образцовую акцию российского нефтегазового сектора. Имея репутацию менее рискованного актива (в силу своего статуса государственной компании), Роснефть обещает на перспективу (до 2012 г. включительно) солидный рост добычи (на 5-10% в год). Кроме того, компания может значительно увеличить объем инвестиций в модернизацию своих перерабатывающих мощностей, как только будут обнародованы приоритеты правительства в налоговой сфере.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	75%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. С момента выделения из РАО ЕЭС котировки компании заметно снизились из-за избытка акций на рынке. Мы рассматриваем это как технический момент и в ближайшее время ожидаем роста котировок. Недавно опубликованная отчетность за 2007 г. поддерживает наш позитивный взгляд на компанию.
МТС Телекоммуникации	MBT US	\$102	49%	Удержав 36% рынка абонентов во 2Кв08, МТС доказал свое лидерство на рынке. Продолжающийся рост выручки при эффективном контроле над затратами делает МТС нашим фаворитом среди российских мобильных операторов. Мы считаем, что текущая коррекция на мировых рынках открывает возможность для выгодных покупок в свете высоких показателей за 2Кв08 (в результате действия сезонных факторов), выход которых ожидается 12 августа.
Банк Санкт-Петербург Банки	STBK RU	\$8,5	47%	Во время сильной волатильности мы бы предпочли держать позиции по менее ликвидным бумагам. Мы рекомендуем переключить внимание именно на Банк Санкт-Петербург, который опережает рынок по динамике роста и является отличным способом инвестирования в региональную диверсификацию в России. Банк Санкт-Петербург имеет крайне низкую долю просроченных кредитов и высокие провизии; мы также положительно оцениваем высокую 90% долю корпоративных клиентов в кредитном портфеле банка.
X5 Retail Group Потребительский сектор и розничная торговля	FIVE LI	\$44,3	58%	Мы связываем недавнюю просадку курса акций X5 с реакцией рынка на вероятную продажу одним из основных акционеров компании 24% пакета на рынке. Мы полагаем, что данная сделка, скорее всего, произойдет на внебиржевом рынке и не окажет дополнительного давления на котировки. Компания по-прежнему показывает сильную фундаментальную динамику: в 1П08 выручка увеличилась на 61% (без учета Карусели), а сопоставимые продажи – на 27%. Мы полагаем, что сильным катализатором цены акций станет публикация в конце августа планов компании.
LSR Group Недвижимость	LSRG LI	н/р	н/д	Группа ЛСР, крупнейшая вертикально-интегрированная компания по производству строительных материалов и строительству недвижимости, базирующаяся в Санкт-Петербурге, опубликовала впечатляющие операционные показатели за 1П08, которые показали рост выручки по всем направлениям бизнеса. Мы полагаем, что рынок отреагирует позитивно, что приведет к росту котировок. В настоящий момент мы не освещаем акции компании (ЛСР имеет более 10 лет опыта строительства недвижимости, а стоимость ее портфеля превышает \$5 млрд), однако полагаем, что она продемонстрирует впечатляющую динамику на фоне стремительного развития рынка недвижимости Санкт-Петербурга.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

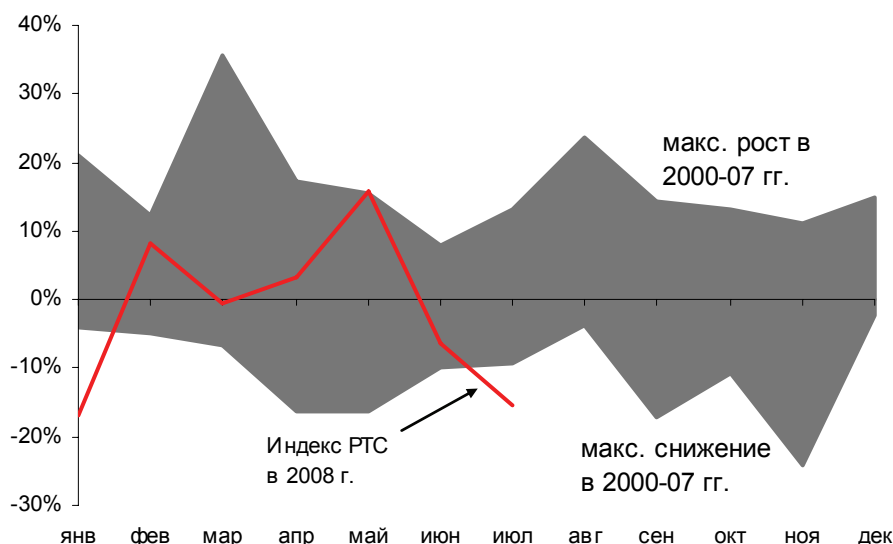
Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

Комментарий по рынку

Прошлая неделя стала пятой по счету недель снижения котировок российских акций. Индекс РТС, нырнув под 200-дневную скользящую среднюю, там и остался, потеряв за неделю 184 пункта или 8,6%. Индекс ММВБ, уже давно торгуясь ниже этого важного технического уровня, по итогам недели опустился на 8,4%. В целом от максимума, достигнутого 16 мая 2008 г. российский рынок акций потерял 21% (по индексу РТС) или около 300 млрд.долл. капитализации.

Наиболее заметно рынок просел в июле, и по состоянию на 25 июля падение к началу месяца оказалось максимальным за весь посткризисный период развития рынка в 2000 – 2007 гг.

Илл. 4: Максимальные процентные изменения индекса РТС за месяц в 2000-2007 гг. и динамика в 2008 г., %



Источник: РТС, Отдел исследований Альфа-Банка

*по состоянию на 25 июля 2008 г.

Мировые рынки в это же время чувствовали себя чуть более уверенно. Европейские площадки, несмотря на снижение в пятницу, завершили неделю ростом в пределах 1-2%. Сдерживающим фактором стало сокращение прибыли крупнейших компаний финансового сектора и рост опасений по поводу новых потерь от финансового кризиса. Так, в выпущенном агентством Moody's отчете «Европейские кредитные тенденции во 2М квартале 2008 г» говорится о том, что ситуация на кредитных рынках будет ухудшаться и во 2М полугодии 2008 г. на фоне ускорения инфляции и снижения темпов экономического роста стран Евросоюза.

Американские площадки также могли закрыться в плюсе, если бы не масштабная распродажа в минувший четверг. В итоге за неделю Dow Jones снизился на 1,1%, а S&P 500 – на 0,2%. Основные опасения сейчас инвесторы связывают с возможностью снижения прибыли крупнейших

компаний США. Так, согласно данным Bloomberg 30 из 63 компаний, входящих в индекс S&P 500, ожидают падения прибыли по итогам года.

Азиатские рынки оказались лидерами роста: индекс NIKKEI вырос за неделю на 4,2%, а китайский Shanghai Comp. – на 4,8%. Однако другой член группы БРИК – Бразилия – упала вместе с российским индексом: Vovespera за неделю потерял почти 4,7%.

На фоне такой динамики международные инвесторы стали увеличивать инвестиции в акции развивающихся, прежде всего азиатских стран. В результате по данным EPFR на неделе, закончившейся 23 июля, рынки GEM привлекли в общей сложности более 1,5 млрд.долл. – впервые за последние 6 недель. Также положительную динамику показали фонды Китая, которые привлекли 1,1 млрд.долл. А вот в отношении российских фондов инвесторы заняли выжидательную позицию – за неделю из них было выведено символические 0,2 млн.долл.

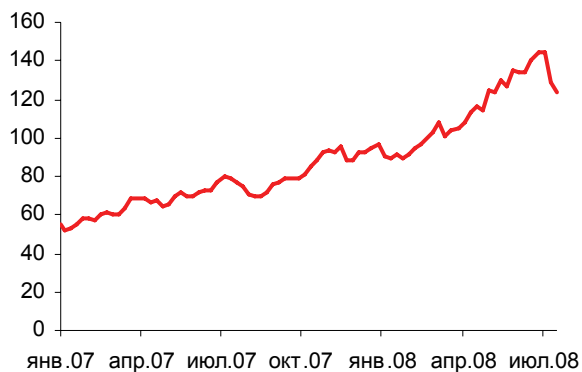
Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2007	1 185	12 488	511	3 330
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль 2	-48,6	-1 513,9	-271,3	-197,2
Июль 9	-61,3	-406,0	-266,5	-152,9
Июль 16	-73,8	-19,2	-73,4	-99,3
Июль 23	-0,2	1 585,6	1 109,3	-209,5
С начала года, всего	3 009,1	-6 066,2	-2 110,2	-1 178,6

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

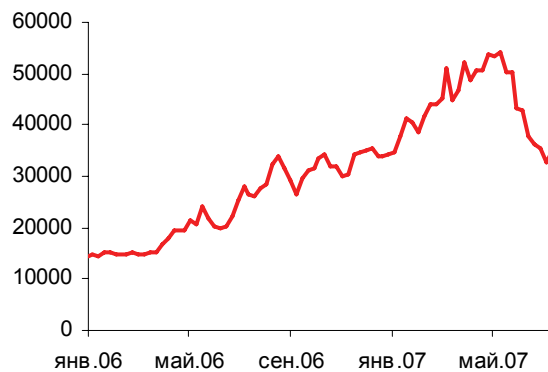
Негативное давление на российский рынок по-прежнему оказывают снижающиеся цены на нефть и металлы. Так, на минувшей неделе продолжилась коррекция цен на нефть: спот котировки нефти Brent упали за пять дней на 5,3 долл. или на 4% до 123,72 долл/барр. Котировки никеля также продолжают падение – за неделю они снизились на 9,6%, в результате чего никель упал до 18 450 долл/т. – минимального уровня с 2006 г.

Илл. 6: Цена нефти Brent в 2007-08 гг., \$/барр



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Цена спот на никель в 2006-08 гг., \$/т



Источник: Bloomberg

Помимо состояния экономики США, динамики мировых рынков, цен на нефть и металлы, важную роль в определении отношения инвесторов к вложениям в российские акции и, соответственно, в определении динамики российского рынка играют специфические российские факторы. Судя по всему, они в последнее время вышли на первый план, что косвенно подтверждает снижение корреляции российского и мировых рынков, о котором мы писали в прошлом обзоре.

Психологический настрой инвесторов является одним из таких факторов, и на минувшей неделе он подвергся серьезному испытанию на прочность. После обвала котировок Мечела, последовавшего за неожиданной критикой компании со стороны премьера В. Путина, многие российские компании потеряли в стоимости до 10-15%. Очевидно, что такую реакцию невозможно объяснить резким изменением фундаментальных характеристик компаний. Например, акции нефтегазового сектора, которые за последнюю неделю потеряли в среднем более 8%, по-прежнему являются фаворитами с точки зрения фундаментальных показателей, имея до 100% потенциала роста до расчетной цены.

Переход рынка в такой режим функционирования крайне затрудняет возможность для прогнозирования, поскольку любая новость может быть воспринята инвесторами как повод для роста, так и повод для снижения. В такой ситуации рынок будет пытаться нащупать точку равновесия, и этот процесс может быть достаточно болезненным и может сопровождаться кратковременным падением, если только поток негативных новостей не прекратится. Однако, учитывая сильные фундаментальные характеристики компаний и российской экономики, долгосрочные перспективы российского рынка акций по-прежнему остаются позитивными.

Илл. 8: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	258,61	-8,36	-9,87
Металлы и добыча	311,98	-12,99	-13,38
Промышленность	365,85	-4,25	-10,12
Телекоммуникации	252,19	-2,54	-22,25
Потребительские товары	309,24	-3,74	-16,31
Электроэнергетика	305,61	-3,32	-34,53
Банки и финансы	600,03	-4,46	-24,24

Источник: РТС

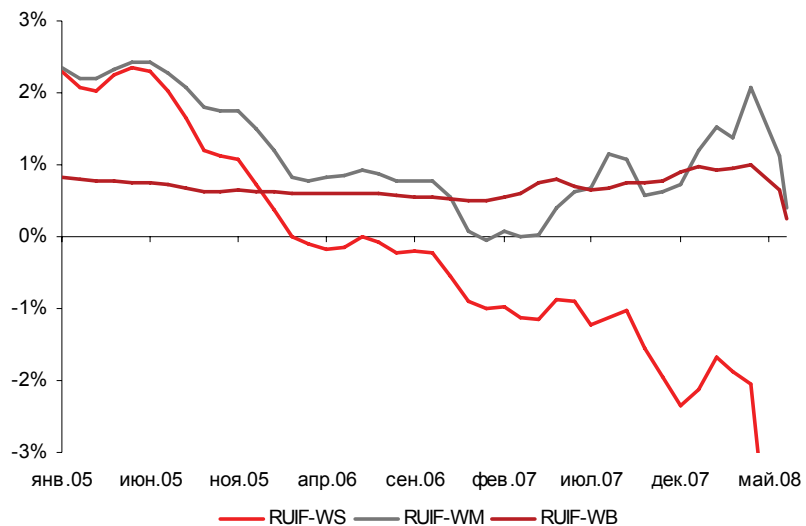
Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

В одном из предыдущих обзоров мы писали о том, что весной прошлого года средневзвешенная доходность вложений в ПИФы акций за 12 месяцев стала отрицательной. По времени это совпало с началом длительного периода оттока средств из фондов, периода, который длился больше года. Только в последние несколько недель отток из фондов начал снижаться, что мы связываем не столько с изменением отношения населения к ПИФам (судя по объемам валового притока средств, оно осталось практически прежним), сколько с тем, что пайщики уже вывели те вложения, которые принесли им прибыль. Те средства, которые сейчас остаются в фондах акций и смешанных фондах (с долей около 90% СЧА), имеют нулевую или даже отрицательную доходность, что естественным образом снижает вероятность их вывода.

Ниже представлена номинальная среднемесячная доходность инвестиций в зависимости от месяца вхождения в тот или иной фонд. На настоящий момент номинальная доходность инвестиций, сделанных начиная с февраля 2006 г. в фонды акций, меньше нуля. Только вкладчики смешанных фондов и фондов облигаций смогли заработать на российском рынке ценных бумаг за последние 2,5 года (а также те, кто сделал ставку на краткосрочные вложения в отраслевые фонды, однако поскольку их доля относительно невелика, они не сильно влияют на общую картину). Средняя доходность вложений в облигации оказалась очень близка доходности по депозитам – примерно 8,2% годовых. А самыми доходными оказались смешанные фонды, которые за исключением одного периода в начале 2007 г. демонстрируют устойчиво хорошие результаты.

Илл. 9: Среднемесячная доходность вложений в ПИФы по месяцам



Источник: НРА, Отдел исследований Альфа-Банка

Примечание: на основе взвешенных по СЧА индексов доходности, рассчитываемых НРА по открытым ПИФам, по состоянию на 21 июля 2008 г. RUIF-WS – по фондам акций; RUIF-WB – по фондам облигаций; RUIF-WM – по смешанным фондам.

С учетом сказанного выше мы считаем, что:

- во-первых, падение рынка на прошлой неделе хотя и может подействовать негативно на пайщиков, однако приведет скорее к всплеску интереса к рынку. Резкое снижение стоимости российских

активов привлечет настроенных на быструю прибыль пайщиков и увеличит приток средств, прежде всего, в фонды акций.

- во-вторых, в долгосрочном периоде мы рассчитываем на то, что российские пайщики, наконец, пересмотрят свое отношение к вложениям в паевые фонды и увеличат долю инвестиций в фонды облигаций и смешанные фонды. Мы ожидали, что это произойдет еще в прошлом году с началом оттока средств из ПИФов, однако существующая модель спекулятивного инвестирования оказалась очень устойчивой. С учетом этого процесс переключения пайщиков будет долгим, однако при определенных усилиях со стороны УК его можно ускорить.

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

Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Банковский сектор		
Сбербанк		
25 июля	Чистая прибыль Сбербанка в 1Кв08 по МСФО составила \$1 282 млн – это на 14% ниже наших ожиданий. Мы ожидали, что рост издержек в 1Кв08 составит 52% год-к-году, в то время как в отчетности банк показал рост издержек на 70% год-к-году, что на \$240 млн выше нашего прогноза, и, несомненно, является негативным результатом.	К сожалению, расходы банка выросли на 70% год-к-году, что превышает наши прогнозы примерно на \$240 млн. Таким образом, коэффициент затраты/доходы в 1Кв08 составил 53.5%, значительно превысив наш прогноз в 48.1%, а также показатель 1Кв07 в 51.7%. Руководство Сбербанка заявило, что задача на 2008 г. состоит в ограничении роста издержек в рублевом выражении в пределах 20-22%, однако у нас нет ясности в вопросе, какие меры для снижения издержек банк может предпринять в условиях быстрого роста кредитования и продолжающегося роста расходов на персонал.
Нефть и газ		
Газпром		
22 июля	ЛУКОЙЛ, ТНК-ВР и Газпром подписали отдельные соглашения с PDVSA на разведку и регистрацию запасов тяжелой нефти в Венесуэле. По сути, данные соглашения заключены для продления срока прежних договоров, подписанных несколько лет назад.	К данным соглашениям следует отнестись скорее как к символическим, нежели практическим. Российским нефтяным компаниям недостаточно капитала для того, чтобы привести в порядок нефтяную отрасль внутри страны, поэтому маловероятно, что они смогут инвестировать миллиарды долларов в Венесуэлу. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для оценки и динамики цены акций нефтяных компаний.
ЛУКОЙЛ		
23 июля	Сопосо Philips в своем отчете за 2Кв08 представила свою оценку чистой прибыли ЛУКОЙЛА. Компания оценила свою долю в чистой прибыли ЛУКОЙЛА в \$774 млн. Учитывая, что в оценках за прошлый период компания ошиблась на \$104 млн, фактическая сумма должна составлять \$878 млн. Это означает, что Сопосо оценила чистую прибыль ЛУКОЙЛА в \$4 390 млн.	Наш предварительный прогноз чистой прибыли во 2Кв08, основанный на крайне высоких ценах на нефть, составляет \$4 722 млн. Хотя оценки Сопосо указывают на очень сильные показатели за 2Кв, недавняя коррекция цены на нефть несколько испортила настроения инвесторов. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ЛУКОЙЛА, и мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.
Электроэнергетика		
ТГК-1		
21 июля	ТГК-1 опубликовала отчет за 2007 год по МСФО. Выручка компании в долларовом выражении увеличилась на 30% год-к-году до \$1.1 млрд, в основном, за счет роста выручки от продажи электроэнергии (+36% год-к-году), в то время как выручка от продажи теплотехники выросла на 26%.	Мы не считаем, что данные результаты окажут значительное воздействие на цену акций компании, поскольку ее динамика в большей степени определяется ожиданиями предложения Газпрома о выкупе акций после того, как его доля участия в капитале генкомпании превысит 30%.
ТГК-10		
22 июля	Крупнейший акционер ТГК-10 финский концерн Fortum приобретет еще 14% ТГК-10 в рамках обязательного предложения о выкупе по цене 111.8 руб (\$4.82) за акцию. В итоге Fortum увеличит свою долю участия в капитале ТГК-10 с 76.35% до 90.35%.	Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ТГК-10, поскольку это уже должно было быть учтено рынком. В то же время, мы обеспокоены сокращением доли акций компании в свободном обращении. Мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с 12М расчетной ценой \$4.0 за акцию.
Металлургия		
Евраз		
24 июля	По сообщению Группы Евраз, компания выиграла тендер на разработку Межегейского месторождения коксующегося угля в Республике Тыва, предложив \$725 млн. Месторождение содержит 213.5 млн т запасов жирного твердого коксующегося угля (марка «Ж» по российской классификации).	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Евраз, учитывая ограниченное предложение коксующегося угля как на российском, так и на международном рынках. Подчеркнем, что данное месторождение содержит коксующийся уголь ценной и дефицитной в России марки «Ж».
Телекоммуникации		
Система		
23 июля	Синтерра почти договорилась о покупке у Системы и Гамма Капитал оператора фиксированной дальней связи МТТ. На прошлой неделе соответствующие документы были направлены в ФАС. Согласно этим материалам, ценовой диапазон составляет \$640-720 млн, что, на наш взгляд, близко к справедливой цене.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Системы, поскольку она получит хорошую цену за свой пакет акций МТТ, и сможет сконцентрироваться на развитии сети дальней связи Комстара.

21 июля	Вымпелком сообщил о приобретении 90% акций камбоджийской компании Sotelco, обладающей лицензией на предоставление услуг в GSM 900/1800 на всей территории страны.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании, поскольку, по нашим оценкам, к 2012 году Вымпелком сможет обслуживать 0.8 млн абонентов – 15% общей абонентской базы страны. Выручка должна достичь \$56 млн, в то время как рентабельность EBITDA ожидается на уровне 40%.
---------	---	--

Потребительский сектор

Фармстандарт

23 июля	Фармстандарт опубликовал операционные результаты 1П08, согласно которым выручка увеличилась на 40% год-к-году в рублевом выражении (на 53% в долларовом) до \$259 млн.	В настоящее время мы не анализируем Фармстандарт, но считаем, что данные результаты ПОЗИТИВНЫ для акций компании.
---------	--	---

Росинтер

23 июля	Росинтер Ресторантс Холдинг (Росинтер) опубликовал операционные результаты 2Кв08. Общая выручка компании выросла на 35.1% год-к-году в 1П08 до \$165.5 млн.	За второй квартал компания увеличила число ресторанов на 22, включая 17 собственных и 5 по франчайзинговому соглашению. Таким образом, общее количество ресторанов составило 268 (196 собственных и 72 франчайзи). Сопоставимая выручка выросла на 16.1% в рублях (на 27.1% в долларах), включая 9.1% рост суммы по чеку и 6.4% рост количества чеков.
---------	---	--

Недвижимость

Группа ПИК

21 июля	ГК ПИК представила информацию о завершеном строительстве за 1П08: рост по сравнению с 1П07 составил 32%. Компания постепенно переносит строительную деятельность из Москвы в Московскую область из-за сокращающегося числа участков, доступных для строительства в столице.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО, поскольку опубликованный отчет подтверждает способность компании реализовывать свой план строительства.
---------	---	---

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: на «дне» или на «дно»?

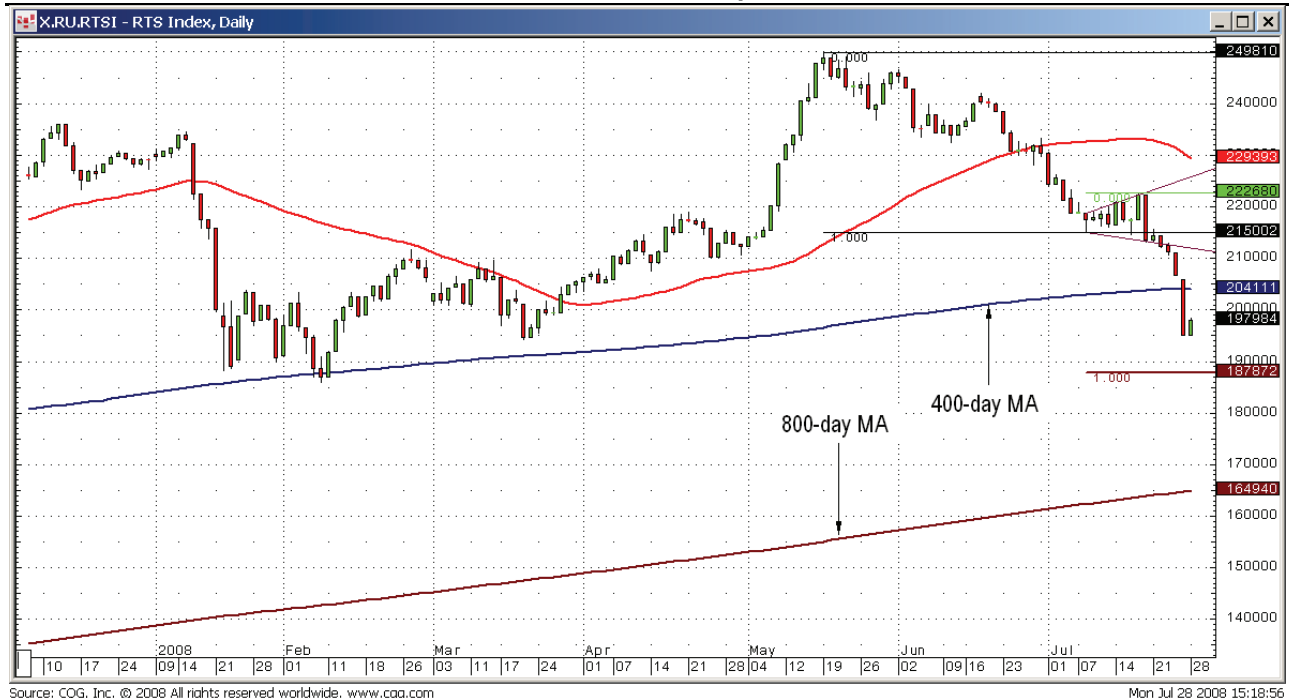
Илл. 11: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 28 июля 2008 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 21.07 –25.07.08											
		Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C2	C1	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL					
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	Нисходящий Ускоряется	Нейтральный К понижению Ускоряется	2293.64	2050.13	2041.11	50-дневная МА 200-дневная МА Линия тренда 400-дневная МА	1878.62	1649.40	1754.02	1520.82	100.0% FiboE	800-дневная МА	38.2% FiboR	50.0% FiboR	2135.38	2156.58	1951.29	1951.29

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Локальное «дно» не сформировалось вблизи 400-дневной МА, индексу РТС помогли упасть ниже этого уровня поддержки.
- Мы полагаем, что локальное «дно» рынка может сформироваться вблизи уровня 1878 пунктов, однако, нельзя исключить «отскока» до 400-дневной МА от текущего уровня.
- В то же время, долгосрочный тренд продолжает быстро сдвигаться в сторону понижения, поэтому надеяться на осеннее ралли нет причин. Можно уверенно сказать, что годовой максимум индекса РТС уже пройден.
- Мы полагаем, что до конца года индекс РТС протестирует отметку 1500 пунктов.
- Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС.

Илл. 12: Индекс РТС, – дневные технические индикаторы по состоянию на 28 июля 2008 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

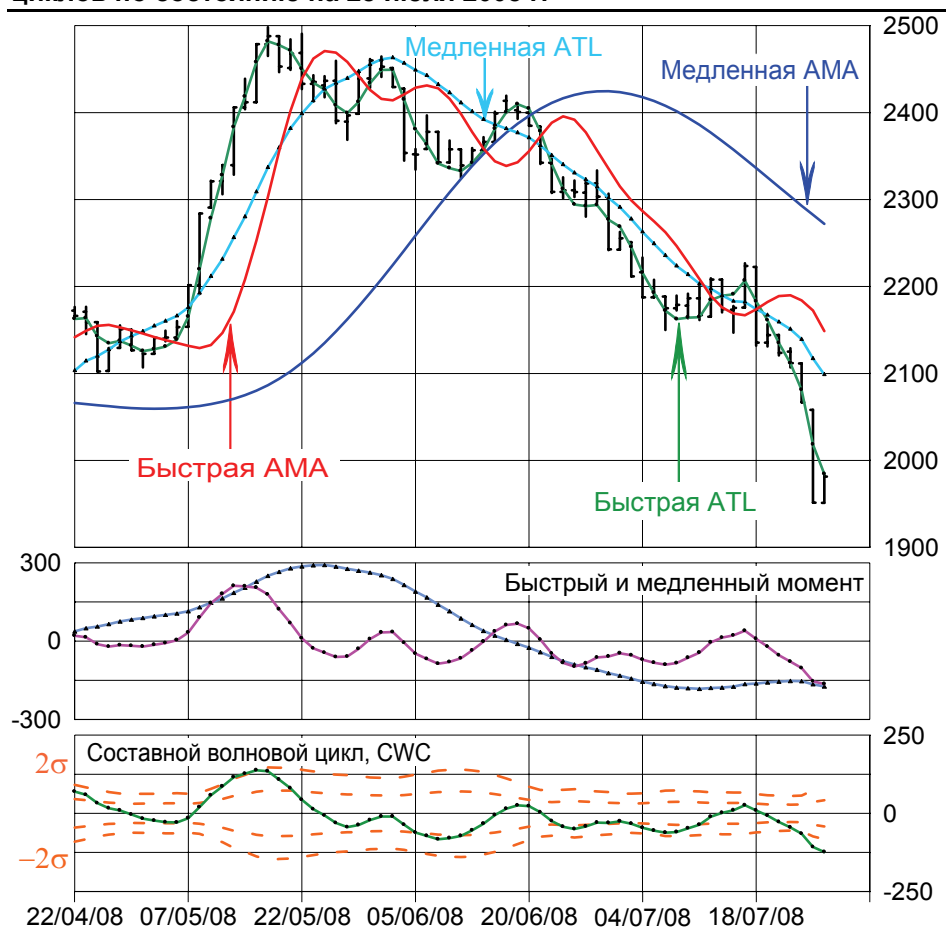
Локальное «дно» может сформироваться вблизи уровня 1878 пунктов

Классический технический анализ индекса РТС

Как показано на Илл. 12, модель продолжения нисходящей тенденции «расходящийся треугольник» была успешно завершена. Техническая цель в рамках данной модели равна 1878 пунктов. Следующая значимая поддержка находится на уровне 800-дневной простой МА, текущее значение которой равно 1649 пунктов по шкале РТС.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 13: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 28 июля 2008 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на рынке акций пока остаётся нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 13 продолжает падать ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), что указывает на присутствие краткосрочной нисходящей тенденции на рынке. В тоже время быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) сформировала свою локальную вершину, возобновила падение и сейчас движется вниз в тандеме с медленной АТЛ, что надо рассматривать как медвежий сигнал, указывающую большую вероятность продолжения падения на рынке.

Медленный момент указывает на устойчивый медвежий тренд на РТС

Медленный индикатор момента в средней части Илл. 13 в настоящее время формирует плато на отрицательной территории. Это свидетельствует об устойчивой нисходящей тенденции на рынке (без ускорения). Что касается быстрого момента, то он прошёл свой новый локальный максимум в области положительных значений, возобновил

Краткосрочный цикл находится в фазе падения

падение и сейчас падает на отрицательной территории, что увеличивает шансы продолжения падения индекса РТС.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 13, снова находится в фазе падения, что надо рассматривать как дополнительную медвежью предпосылку. Собственная волатильность (пульсирующая амплитуда) цикла начала увеличиваться, что косвенно указывает на сохраняющийся потенциал падения. Единственная «бычья» предпосылка – это то, что цикл находится в сильно перепроданной области.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 1650 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 11 и 12. Сильная область поддержки расположена вблизи уровня 1650 пунктов, где находится простая 800-дневная скользящая средняя.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Локальное «дно» не сформировалось вблизи 400-дневной МА, индексу РТС помогли упасть ниже этого уровня поддержки.
2. Мы полагаем, что локальное «дно» рынка может сформироваться вблизи уровня 1878 пунктов, однако, нельзя исключить «отскока» до 400-дневной МА от текущего уровня.
3. В то же время, долгосрочный тренд продолжает быстро сдвигаться в сторону понижения, поэтому надеяться на осеннее ралли нет причин. Можно уверенно сказать, что годовой максимум индекса РТС уже пройден.
4. Мы полагаем, что до конца года индекс РТС протестирует отметку 1500 пунктов.

Поэтому сегодня мы вновь рекомендуем сохранять нейтральную позицию на индекс РТС.

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

Динамика российских акций и АДР (21 – 25 июля 2008 г.)

Илл. 14: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	11,50	-8,7	26 988	-18	11,5	-10,0	3 682 195	-21	272 245	23,40	103	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	84,40	-8,5	30 484	-3	83,4	-10,9	1 302 514	-6	71 788	173,70	106	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	7,00	-11,4	924	10	6,8	-12,2	39 145	5	33 189	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,75	-8,9	7 355	2	9,8	-10,6	568 303	-1	103 332	18,90	94	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,88	-11,1	1 562	-29	0,9	-11,6	284 366	-30	31 425	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,93	-4,5	944	-14	н/т	н/т	0	н/д	30 505	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,43	-4,1	2 424	6	6,1	-10,4	60 131	-3	13 998	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	8,2	0,0	0	9	7,7	-8,9	22 685	-2	24 746	12,96	59	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,061	-5,4	2 125	н/д	0,06	-2,8	23 081	н/д	11 947	0,11	75	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,012	н/т	629	н/д	0,01	н/т	5 464	н/д	5 621	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,14	-8,6	533	-41	0,1	-4,5	10 577	-46	5 593	0,23	63	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,74	-9,2	111	-38	0,8	-3,7	1 614	-40	3 527	1,14	54	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,075	-7,4	116	-39	0,077	н/т	0	-40	3 348	0,109	45	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,069	-2,8	278	-55	0,070	н/т	3 630	-57	1 827	0,118	71	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,088	-1,1	310	-42	0,087	-1,7	2 866	-44	4 179	0,120	36	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,064	0,0	0	-52	0,062	н/т	1 536	-56	3 144	0,123	92	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,118	0,9	89	-33	0,115	-3,2	3 460	-38	4 174	0,138	17	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,06	-8,6	81	-50	0,065	н/т	2 984	н/д	1 711	0,099	55	ПОКУПАТЬ
МТС	11,10	-2,6	1 167	-28	11,2	-4,6	54 209	-30	22 126	20,40	84	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,85	-1,3	499	1	11,9	-1,2	134 379	-4	8 635	2,39	-80	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,50	0,0	0	-24	н/т	н/т	0	н/д	3 552	17,00	100	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	-2,5	43	-3	н/т	н/т	0	н/д	936	н/р	н/д	н/р
МГТС	33,60	0,0	18	-1	32,3	-2,7	55	-11	2 682	36,50	9	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,55	-8,3	171	-41	0,6	-7,0	298	-41	868	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,110	-1,8	42	-35	1,0	-8,3	1 200	-43	978	1,90	71	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,14	0,0	0	-31	0,1	-2,4	396	-35	400	0,18	33	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	3,600	-13,7	192	-39	3,7	-11,5	3 440	-40	885	пересмотр	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,079	-7,1	40	-34	0,08	-6,1	3 830	-36	949	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,050	-1,0	30	-20	0,048	-3,9	40 587	-25	1 621	0,08	49	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	4,000	-9,1	79	-25	3,974	-1,3	248	-29	382	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	18,55	-10,0	2 722	-18	17,34	-16,3	51 680	-27	17 266	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,00	-16,7	391	0	4,2	-11,2	15 420	-1	23 973	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,23	-0,8	0	-5	1,1	-11,5	н/т	-20	13 744	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	203,00	-10,0	14 809	-23	202,5	-10,7	1 054 203	-27	37 169	400	97	ПОКУПАТЬ
Полюс	51,00	-11,3	51	11	50,5	-9,7	36 051	4	9 722	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,28	-0,2	248	17	8,2	-0,5	18 770	10	2 277	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,00	-5,9	160	-27	7,8	-4,9	2 353	-33	6 984	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,40	0,0	15	-22	1,2	-18,2	808	-41	3 807	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,00	-9,0	43 418	-29	3,00	-7,9	1 635 439	-31	64 761	4,70	57	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0037	-2,6	6 144	-27	0,0036	-3,5	525 866	-33	24 879	0,0054	45	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,10	3,6	966	-5	0,10	6,9	6 653	-1	2 825	0,165	59	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,05	-0,4	48	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 026	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	-6,7	129	н/д	0,01	-11,6	351	н/д	1 578	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,01	-3,2	105	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 089	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,01	-11,8	80	н/д	н/т	н/т	0	н/д	785	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,02	н/т	1 158	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 530	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	-12,1	454	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 296	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	н/т	75	н/д	н/т	н/т	0	н/д	717	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	8,11	-9,9	10	н/д	н/т	н/т	0	н/д	240	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	н/т	218	н/д	0,00	н/т	6 396	н/д	907	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,75	-4,9	54	-7	1,87	-1,6	489	-4	1 211	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00110	-6,0	119	-13	0,00	-12,2	4 901	-21	3 218	0,00141	31	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00097	н/т	23	-30	0,00099	0,0	1 213	-4	1 063	0,00103	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00108	0,9	24	-130	0,00109	0,9	2 443	-13	1 427	0,00127	17	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00065	-13,3	185	-290	0,00066	-8,3	2 234	-30	800	0,00151	129	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00071	-2,7	32	-380	0,00071	-2,7	654	-40	916	0,00133	87	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,07250	-0,7	116	-320	0,07406	0,0	1 634	-34	2 173	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00168	0,0	0	200	0,00166	-0,6	6 490	15	2 311	0,00130	-22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00020	-9,1	20	-380	0,00020	-9,1	1 204	-41	1 140	0,00028	40	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	4,64989	-1,2	4 425	12	4 094	4,00000	-14	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00080	-11,1	34	-490	0,00086	3,6	11	н/д	410	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,02	-13,9	153	-44	0,0	-10,5	360	н/д	940	0,04	124	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0066	0,0	0	-37	н/т	н/т	0	н/д	853	0,01	88	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00030	н/т	92	-120	0,00029	0,0	483	-19	232	0,00037	28	ДЕРЖАТЬ

Башкирэнерго	1,41	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	1 470	2,90	106	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	93,30	н/д	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	28,00	0,0	0	-30	25,2	-2,7	138	-37	2 785	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	8,35	0,0	84	-18	8,2	-2,6	60	-22	833	н/р	н/д	н/р
Башнефть	16,90	-7,7	114	3	н/т	н/т	0	н/д	2 876	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,40	-4,5	157	-1	н/т	н/т	0	н/д	936	6,43	89	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,65	-5,7	188	-15	н/т	н/т	0	н/д	899	4,24	157	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,43	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	1 136	2,42	69	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	97,00	-3,0	112	17	н/т	н/т	0	н/д	1 799	106,4	10	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,60	-3,8	464	-27	7,6	-4,1	5 829	-31	906	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	144,00	-1,4	44	-52	136,3	-7,7	2 778	-59	1 660	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	6,40	-5,9	134	н/д	н/т	н/т	0	н/д	347	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,14	-18,5	1 321	10	7,3	-16,8	10 061	7	5 583	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,98	0,0	60	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 880	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 400	н/т	14	-33	н/т	н/т	0	н/д	2 635	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	10	-18,3	4 871	32	10,5	-17,4	34 847	34	21 881	14,10	37	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 650	-17,9	317	88	н/т	н/т	0	н/д	12 913	1 302,00	-21	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	4 700	0,0	47	-16	н/т	н/т	0	н/д	237	6 800	45	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,80	-9,1	20	-16	0,67	-16,6	94	-32	783	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,20	0,0	0	-4	7,27	-0,7	13	-12	255	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	-1,4	199	3	н/т	н/т	0	н/д	1 516	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,05	-3,8	0	-18	3,1	-4,4	4 635	-23	3 387	4,88	60	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,57	0,0	0	-22	н/т	н/т	0	н/д	329	0,97	70	ПОКУПАТЬ
S7	4 075	0,0	0	3	н/т	н/т	0	н/д	418	5 537	36	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	42,25	-1,7	276	-16	42,3	-2,8	605	-18	6 825	55	30	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	82,25	0,6	8	-11	82,1	-0,2	282	-11	1 679	88	7	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	26,30	1,2	141	2	26,3	0,5	2 740	-4	1 973	25,00	-5	ДЕРЖАТЬ
Дикси	14,40	-0,7	14	-1	13,7	-4,0	94	-12	864	22,00	53	ПОКУПАТЬ
Калина	27,50	-11,3	298	-32	27,1	-11,6	296	-36	268	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	39,00	0,0	0	-47	30,1	-7,2	349	-60	312	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	6,55	-3,0	555	-2	6,6	-15,2	1 315	-2	1 036	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	58,00	-13,4	149	-36	60,0	-3,9	218	-36	2 552	91	57	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	303,00	-2,3	2 811	-2	н/т	н/т	0	н/д	4 630	391	29	ПОКУПАТЬ
Верофарм	50,00	0,0	0	-6	48,7	-1,7	269	-9	500	н/р	н/д	н/р
Магнит	45,00	-6,7	363	-11	45,3	-4,8	1 658	-17	3 240	54	20	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,01	-3,6	14	-38	н/т	н/т	0	н/д	2 756	0,02	48	ПОКУПАТЬ
Росбанк	6,40	0,0	0	-14	6,0	-4,9	17	-21	4 607	7,60	19	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	44,50	-1,1	114	-15	47,0	-1,9	353	-17	5 785	57	28	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	46,00	-2,1	400	-32	45,9	-0,2	3 680	-36	1 092	85	85	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,62	-10,1	323	6	5,8	-4,8	226	-1	1 586	9	47	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	10,50	-8,70	43	-5	н/т	н/т	0	н/д	364	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	14,50	0,00	0	-33	12,2	-8,57	75	-46	479	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,41	-6,82	302	-37	0,4	-7,52	140 421	-39	3 158	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,12	-5,45	312	-16	3,0	-8,36	1 242	-19	454	2,21	-29	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	2,00	0,00	0	-35	1,8	-10,25	17 082	-40	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 350	13,45	1 431	-33	1 359	12,37	128 118	-35	6 297	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,50	-0,66	15	-3	н/т	н/т	0	н/д	96	4,80	220	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,70	-6,53	110	-31	н/т	н/т	0	н/д	52	3,20	356	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,71	-5,33	144	-10	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	156	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,76	-7,85	88	-41	1,7	-6,57	58 282	-42	1 760	4,29	144	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	26,00	0,00	0	-24	26,6	-1,70	102	-26	352	39,00	50	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	275,00	0,00	0	-17	н/т	н/т	0	н/д	114	640,00	133	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	840,00	-12,50	462	29	н/т	н/т	0	н/д	2 191	898,00	7	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 17: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	45,50	-10,78	3 917 308	-19,75	45,55	-10,51	250 355	-19,09	93,60	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	82,70	-11,08	1 549 586	-4,39	82,45	-11,25	235 555	-4,46	173,70	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	33,38	-13,19	10 404	23,63	33,65	-12,60	2 023	3,54	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,72	-10,41	846 228	0,21	н/т	н/д	0	н/д	18,90	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	8,95	-10,23	207 813	-27,00	8,80	-11,74	2 592	-26,97	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	123,00	-10,22	61 969	1,65	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	74,30	-13,10	265 126	-3,38	н/т	н/д	0	н/д	129,60	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	8,00	-8,57	22 343	-52,72	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	20,75	-1,89	12 399	-23,85	н/т	н/д	0	н/д	35,80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	14,00	-3,45	56	-40,12	13,00	-7,14	н/д	-44,73	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	37,09	-3,79	20	-41,90	44,00	0,00	0	-15,39	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	68,33	-9,85	710 019	-32,87	102,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	25,23	-7,18	163	-46,85	24,98	-8,16	577 047	-39,95	50,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	7,85	-12,78	23 725	-37,65	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,00	-13,04	11	4,35	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	25,25	-12,93	51 695	-39,52	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	72,00	-0,14	17 037	-5,88	71,30	-0,35	47 754	2,52	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	31,44	-0,94	0	-14,89	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	59,73	-3,48	0	-38,25	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	53,44	-8,97	0	-41,94	н/т	н/д	н/д	н/д	95,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,60	4,01	0	-38,24	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,86	-0,94	0	-35,07	7,50	-13,04	н/д	-38,02	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	64,44	-3,30	0	-36,45	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,90	-0,62	18	-26,74	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	128,89	-0,94	0	-24,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21,75	-0,50	36 773	-27,98	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	27,53	0,73	2 071	-8,23	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	20,20	-11,60	1 086 444	-25,39	19,65	-12,67	68 239	-27,58	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	41,75	-13,02	110 869	2,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	17,40	-13,43	126 226	-25,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	14,34	-9,81	28 424	-14,39	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,00	-2,91	23 392	12,05	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	30,30	-10,54	30 393	-32,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	25,25	-10,46	25 686	5,23	25,40	-10,12	788	7,63	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	6,92	-2,05	5	-18,52	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	3,13	-7,94	784	-1,26	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	21,43	-1,43	76 271	-12,16	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,51	-0,61	56	5,16	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26,20	-33,77	1 922 720	-19,09	74,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	86,00	-13,91	559 563	10,97	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	5,98	-7,57	1 465	-48,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	50,00	-17,36	339 158	34,23	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	23,60	-1,67	19 399	-22,62	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	5,95	-6,30	13 905	-37,37	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	5,64	-9,03	551	-42,15	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	6,08	-8,37	203	-36,55	н/т	н/д	0	н/д	12,00	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	5,98	-23,05	3 811	-41,75	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	98,08	-3,23	158 270	-25,15	131,00	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	27,95	-15,10	29 726	-18,38	н/т	н/д	0	н/д	44,30	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,00	0,00	0	-25,93	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	25,00	0,04	316	-26,04	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,88	5,55	1 054	-3,61	н/т	н/д	0	н/д	12,60	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,10	-5,21	234 676	-30,39	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	588,3	24,1
Денежная база	Руб. млрд	5 422,9	-1,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	23,3572	-4,8
Инфляция, м-к-м	%	1,0	8,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$/баррель	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	123,8	129,7	-4,6	31,8	Золото, \$/унция	930	960	-3,1	11,5
1-месяц	124,5	131,1	-5,1	32,6	Платина, \$/унция	1759	1863	-5,6	15,2
3-месяц	126,5	132,7	-4,7	35,3	Палладий, \$/унция	389	419	-7,2	5,4
Уралс	120,1	125,1	-4,0	31,6	Никель, \$/тонну	18450	20400	-9,6	-29,8
WTI	122,5	128,9	-5,0	27,6	Медь, \$/тонну	7956	8085	-1,6	19,2
REBCO	118,6	123,9	-4,3	32,6	Цинк, \$/тонну	1833	1802	1,7	-22,1

Источник: Bloomberg

Илл. 20: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Сред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта	Кредитный рейтинг		
												%	%	%
Суверенные														
Евро-10	03/31/10	09/30/08	8,3	104,1	-0,09	5,044	7,924	1,53	-10,4	USD	BBB+			
Евро-18	07/24/18	01/24/09	11,0	142,0	0,66	5,692	7,745	6,71	-2,6	USD	BBB+			
Евро-28	06/24/28	12/24/08	12,8	180,6	1,66	5,923	7,059	9,93	-3,9	USD	BBB+			
Евро-30	03/31/30	09/30/08	7,5	112,8	0,15	5,667	6,649	11,48	-1,6	USD	BBB+			
ОВВЗ														
Минфин 11	05/14/11	05/14/09	3,0	98,8	2,89	5,477	3,037	2,59	-7,1	USD	BBB+			

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

Илл. 21: 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	335 549	105 364	163 956	34 584	62 339	25 705	38 818	2,8	1,8	1,2	8,7	4,7	2,9	10,6	7,0	4,3	47%	
ЛУКОЙЛ	77 647	82 238	137 827	15 713	28 440	9 511	19 186	0,9	0,6	0,5	4,9	2,7	2,6	7,5	3,7	3,7	39%	
Роснефть	126 821	49 216	89 990	14 007	24 624	12 862	14 725	2,6	1,4	1,2	9,1	5,2	4,5	8,0	7,0	5,9	47%	
ТНК-ВР	33 032	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	1,0	0,8	0,8	3,9	4,1	4,0	5,7	6,3	8,2	7%	
Газпромнефть	35 879	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,7	1,5	1,5	6,0	5,5	5,5	8,2	9,1	8,9	6%	
Сургутнефтегаз	21 855	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	1,0	1,0	0,9	2,7	3,1	3,0	7,9	9,4	9,8	3%	
Новатэк	24 858	2 434	4 094	1 129	2 224	726	1 482	9,9	5,8	4,0	21,4	10,6	7,1	34,1	16,7	11,1	54%	
Интегра	962	1 157	1 545	154	246	-56	56	1,2	0,8	0,6	8,9	5,0	3,9	neg	22,5	12,4	29%	
Eurasia Drilling	3 346	1 536	2 058	304	422	175	283	1,9	1,4	1,2	9,5	7,0	5,5	17,1	10,6	8,4	30%	
Среднее по сектору								2,6	1,7	1,3	8,3	5,3	4,3	12,4	10,3	8,1		
РусГидро	13 774	1 676	2 216	625	1 367	267	765	8,2	6,2	5,3	20,6	7,0	6,3	45	16	13,1	25%	
Иркутскэнерго	3 596	865	938	145	184	50	79	4,2	3,8	3,6	24,7	19,6	15,9	74	37	37,0	8%	
Башкирэнерго	2 254	1 300	1 541	203	256	51	73	1,7	1,5	1,3	11,1	8,8	7,5	41,1	29,4	25,7	16%	
Новосибирскэнерго	900	726	817	132	181	84	120	1,2	1,1	1,0	6,8	5,0	3,9	9,6	6,7	5,0	12%	
ОГК-1	3 348	1 322	1 731	162	243	73	112	2,6	1,3	1,5	21,5	9,6	10,5	45,9	29,9	18,3	28%	
ОГК-2	2 259	1 131	1 444	106	161	33	81	1,7	1,7	1,4	18,4	14,8	11,2	68,4	27,9	21,1	25%	
ОГК-3	1 157	989	1 216	112	158	148	187	0,9	0,7	0,9	8,2	5,8	9,1	28,2	22,3	26,1	18%	
ОГК-4	5 546	1 214	1 573	150	187	36	95	3,2	3,1	2,8	25,8	25,7	16,9	154,0	58,4	30,6	30%	
ОГК-5	3 660	1 166	1 464	183	246	76	93	2,9	2,5	2,3	18,7	15,1	14,1	47,0	38,4	33,1	22%	
ОГК-6	2 065	1 248	1 513	214	244	54	79	1,3	1,2	1,4	7,6	7,5	9,0	38,2	26,1	22,9	20%	
ТГК-5	151	460	527	53	60	n/a	n/a	0,3	0,3	0,2	2,9	2,5	1,2	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	3 291	1 536	2 150	824	1 300	484	707	2,1	1,5	1,3	4,0	2,5	2,1	5,8	4,0	3,8	28%	
Среднее по сектору								2,5	2,1	1,9	14,2	10,3	9,0	50,6	26,9	21,5		
Система	25 537	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,9	1,5	n/a	5,1	4,1	n/a	7,8	6,0	n/a	28%	
МТС	29 907	8 252	11 107	4 223	5 697	2 072	3 129	3,6	2,7	2,3	7,1	5,2	4,6	13,1	8,7	7,5	25%	
Комстар-ОТС	3 919	1 561	1 868	670	747	118	232	2,5	2,1	1,7	5,8	5,2	4,1	27,8	14,1	11,6	23%	
ВымпелКом	32 084	7 171	11 834	3 597	5 663	1 463	2 662	4,5	2,7	2,2	8,9	5,7	4,6	17,5	9,6	7,1	43%	
Ростелеком	8 341	2 270	2 138	460	470	148	179	3,7	3,9	n/a	18,1	17,7	n/a	58	48,2	n/a	-3%	
МГТС	3 090	993	1 079	451	495	229	259	3,1	2,9	n/a	6,9	6,2	n/a	11,0	9,7	n/a	16%	
Центр Телеком	1 816	1 286	1 286	442	451	90	78	1,4	1,4	n/a	4,1	4,0	n/a	9,6	11,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	1 176	934	1 028	298	368	400	105	1,3	1,1	1,0	3,9	3,2	2,7	2,4	9,3	7,8	16%	
Юж Телеком	1 310	777	889	288	316	23	52	1,7	1,5	1,4	4,5	4,1	3,5	17	8	4,6	16%	
Волга Телеком	1 689	1 180	1 236	442	472	165	183	1,4	1,4	n/a	3,8	3,6	n/a	5,4	4,8	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 835	1 369	1 434	513	561	210	228	1,3	1,3	n/a	3,6	3,3	n/a	4,5	4,2	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	3 263	1 477	1 572	551	610	191	239	2,2	2,1	n/a	5,9	5,3	n/a	8,5	6,8	n/a	12%	
Дальсвязь	735	485	501	161	178	62	72	1,5	1,5	n/a	4,6	4,1	n/a	6,2	5,3	n/a	12%	
Среднее по сектору								2,3	2,0	1,7	6,3	5,5	3,9	14,6	11,2	7,7		
Нор Никель	42 765	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	2,7	2,3	2,3	4,4	3,9	4,1	6,0	5,6	5,9	10%	
Северсталь	20 614	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,4	1,1	1,1	5,6	4,2	4,1	9,7	7,7	7,4	13%	
НЛМК	21 981	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	3,0	2,3	2,1	6,8	5,3	5,0	10,2	8,9	8,4	20%	
ММК	13 267	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	1,6	1,4	1,3	5,7	5,3	4,7	7,8	8,0	7,0	13%	
Мечел	4 257	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,6	0,4	0,4	2,5	0,9	0,9	4,0	1,3	1,3	33%	
ЧЦЗ	362	599	570	177	214	111	139	0,6	0,6	0,8	2,0	1,7	2,6	3,1	2,5	4,2	-12%	
Евраз	35 023	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	2,7	2,2	2,1	8,2	6,4	6,1	14,1	9,5	8,8	13%	
Полюс Золото	8 293	775	751	357	322	236	199	10,7	11,0	10,7	23,2	25,8	26,1	37,4	44,5	49,0	0%	
Приаргунское ПГХО	994	238	280	35	36	13	13	4,2	3,5	2,6	28,4	27,6	9,3	67	66,6	14,0	26%	
Highland Gold Mining	980	107	105	11	15	-7	-5	9,1	9,3	10,2	nm	66,7	59	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 888	187	360	97	213	47	128	10,1	5,2	2,8	19,5	8,8	5,1	36,8	13,6	7,1	91%	
Среднее по сектору								4,3	3,6	3,3	10,6	14,2	11,6	19,6	16,8	11,3		
Вимм-Билль-Данн	4 855	2 438	3 133	301	423	140	181	2,0	1,5	1,3	16,1	11,5	9,2	30,8	23,8	18,1	25%	
Лебедянский	2 036	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,6	1,3	11,2	8,8	7,1	16,5	13,1	10,4	25%	
Балтика	7 318	2 442	2 719	807	918	518	623	3,0	2,7	2,4	9,1	8,0	7,1	13,0	10,8	9,4	11%	
Аптеки 36°6	655	784	1 233	22	48	143	-18	0,8	0,5	0,4	nm	13,7	6,7	2,2	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	8 937	5 320	8 707	479	719	144	269	1,7	1,0	0,7	18,7	12,4	9,7	42,0	22,5	15,6	50%	
Седьмой Континент	1 822	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	14,5	11,9	9,4	23,8	26,7	23,2	30%	
Магнит	3 800	3 697	5 340	197	294	92	121	1,0	0,7	0,5	19,3	12,9	8,9	35,2	26,8	18,2	42%	
Черкизово	1 456	842	1 042	113	155	45	69	1,7	1,4	1,3	12,9	9,4	8,0	18,2	11,9	9,4	17%	
АмТел	728	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,6	1,3	1,1	13,8	10,5	8,3	22,7	19,4	14,9		
Группа ПИК	12 510	2 681	3 972	827	1 428	461	981	4,7	3,1	2,4	nm	8,8	6,7	25,3	11,9	8,9	40%	
AFI Development	2 465																	

Открытые Инвестиции	4 118	165	323	25	155	87	527	25,0	12,7	6,0	165	27	10,7	47,3	7,8	8,6	104%
Система-ГАПС	1 216	453	617	90	147	37	155	2,7	2,0	1,5	13	8	3,6	33,8	8,2	11,9	35%
RGI International	1 402	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	3,1	nm	nm	4,7	1,1	31,4	2,1	1245%
МирЛэнд	597	45	720	22	379	95	155	nm	0,8	0,7	nm	1,6	1,4	6,3	3,8	1,9	325%
Среднее по сектору								10,8	5,5	3,5	78	11,0	5,8	30,6	10,9	6,4	
Уралкалий	22 248	1 132	2 318	552	1 388	351	996	19,7	9,6	8,2	40,3	16,0	14,4	62	22,0	19,3	55%
Сильвинит	15 060	1 023	2 009	542	1 264	382	939	14,7	7,5	6,2	27,8	11,9	9,9	33,8	13,8	11,1	54%
Среднее по сектору								17,2	8,5	7,2	34,0	14,0	12,1	48,1	17,9	15,2	

	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	64 849	13 811	18 807	-	-	4 165	5 751	5,9%	6,1%	5,8%	2,5	2,1	1,8	15,6	11,3	9,5	28%
ВТБ	24 276	4 258	5 325	-	-	1 514	1 619	3,5%	3,6%	4,8%	1,5	1,4	1,3	16,0	15,0	12,1	37%
Возрождение	1 092	364	541	-	-	75	127	6,2%	6,9%	7,5%	2,3	1,8	1,4	14,6	8,6	6,2	42%
Санкт-Петербург	1 586	246	450	-	-	82	162	5,1%	5,4%	5,4%	2,6	2,2	1,8	19,3	9,8	7,4	64%
Среднее по сектору								5,2%	5,5%	5,9%	2,2	1,9	1,6	16,4	11,2	8,8	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Константин Белецкий
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин
Виталий Купеев
Алексей Крючков
Ройдел Стюарт
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по развитию бизнеса
Продажи иностранным клиентам

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

Майкл Бобошко
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Исай Почтарь,
Майкл Макатали

Продажи российским клиентам

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

Продажи производных инструментов
Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

Alforma 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.