

# AB-ICI 2006: Индекс AB-ICI не поддавался оптимизму фондового рынка

Наталья Орлова

(7 495) 795-3677

NOrlova@alfabank.ru

23 января, 2007

www.alfabank.com

Moscow

## Основные выводы

- В 2006 г. Индекс AB-ICI вырос только на 20% при росте котировок фондового рынка на 70%.
- Чистый приток капитала достиг исторически рекордной отметки, однако нестабильность потоков капитала помешала значительному росту индекса.
- Мы прогнозируем на 2007 г. умеренный прирост ПИИ. В этой ситуации динамика Индекса AB-ICI будет сильно зависеть от состояния денежного рынка.

---

### Индекс AB-ICI вырос в 2006 г. на 20%

#### Индекс AB-ICI вырос в 2006 г. на 20%

Повышение индекса инвестиционной привлекательности Альфа-Банка (AB-ICI) на 20% в 2006 г. было в основном обусловлено значительным притоком капитала. Индикаторы "доверие иностранных инвесторов" и "уверенность в рынке" выросли относительно умеренно:

**Приток капитала достиг исторического рекорда, но сдерживался динамикой нефтяных цен и ослаблением курса рубля...**

- Компонент индекса, отражающий **уверенность в экономике** значительно улучшился в начале 2006 г., но в течение остальной части года был отмечен высокой нестабильностью. Хотя чистый приток капитала в Россию достиг рекордной отметки в \$42 млрд, в результате падения цен на нефть и ослабления курса рубля в третьем квартале его рост был очень неровным, ограничив вклад этого фактора в рост индекса. Тем не менее, его вклад в рост индекса оказался наибольшим.

**Вклад компонента "доверие иностранных инвесторов" оказался небольшим**

- Вклад **индикатора доверия иностранных инвесторов** в рост индекса оказался незначительным. Судя по всему, снижение вклада иностранных инвестиций в рост индекса было связано с явным предпочтением, которое отдавалось российским правительством национальному капиталу при формировании источников финансирования сырьевых проектов.

**Причиной слабого роста доверия к российскому рынку было отставание структурных реформ на финансовых рынках**

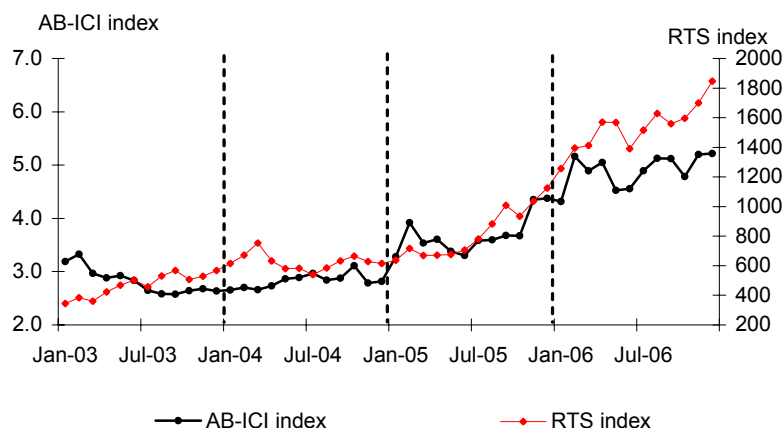
- Компонент **"уверенность в российском рынке"** также внес умеренный вклад в рост индекса. Это прежде всего связано со слабостью структурных изменений на российских финансовых рынках, в частности, чрезмерной концентрацией суммарной капитализации в сегменте крупнейших компаний. Главным фактором роста доверия к российскому фондовому рынку стала активизация первичных размещений.

---

**RESEARCH DEPARTMENT** research@alfabank.ru

Alfa Bank Group and/or its affiliates does and seeks to do business with the issuers covered in this research report. As a result, investors should be aware that Alfa Bank Group and/or its affiliates may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. For important disclosure information relating to Alfa Bank Group and/or its affiliates' investment banking relationships, if any, with the issuers mentioned in this report and regarding Alfa Bank Group and/or its affiliates' rating system, valuation methods, analyst certification and potential conflicts of interest, please refer to the Disclosure Section at the end of this report.

**Илл. 1: Рост Индекса АВ-ICI (20%) сильно отстал от роста фондового рынка (70%)**



Источники: Новая школа экономики, исследования Альфа-Банка

### **Перспективы на 2007 год: проблемы с ликвидностью начнут сказываться не ранее 2П07**

**В 2006 г. рост Индекса АВ-ICI оказался вялым**

Если в 2000-2004 г.г. благоприятная динамика Индекса АВ-ICI была связана с улучшением макроэкономических тенденций, то в 2005 г. главным фактором его значительного роста стал резкий прирост объемов первичных размещений. В 2006 г., однако, ни один из этих факторов не сработал, вследствие чего рост индекса год-к-году составил только 20%.

**Российское правительство явно предпочитает использовать для финансирования стратегических проектов российский капитал, поэтому ПИИ вряд ли покажут значительный рост**

Прогноз на 2007 г. также выглядит неоднозначным. В прошлом году важную роль в росте индекса играл рекордный приток капитала. Поскольку в 2006 г. российское правительство продемонстрировало явное предпочтение российскому капиталу при формировании источников финансирования ряда стратегических проектов, в которые ранее предполагалось привлечь иностранные инвестиции, перспективы роста ПИИ, которые раньше казались вполне реальными, выглядит в настоящее время намного более сомнительными. В результате этого "смещения акцентов" мы не ожидаем в 2007 г. значительного роста доверия иностранных инвесторов. Единственной возможной позитивной тенденцией в этой области мы считаем рост доли иностранных банков в общем объеме активов банковской системы.

**В 2007 г. мы ожидаем значительной нестабильности чистого притока капитала**

Наше наибольшее беспокойство вызывает нестабильность потоков капитала. Недавнее снижение цен на нефть может усилить озабоченность по поводу продолжающегося роста обменного курса рубля и связанного с этим снижения привлекательности российских активов. В условиях ограниченного роста прямых иностранных инвестиций крупнейшей составляющей чистого притока капитала в Россию будут краткосрочные финансовые активы, способные очень быстро менять направление своего движения.

**Ослабление рубля может также ослабить предпочтение к нему в качестве средства сбережений**

Опасность падения курса рубля будет также влиять на настроения инвесторов на местном рынке через структуру сбережений. Если ранее мы наблюдали смещение предпочтений российского населения от долларов к рублям, изменение динамики курса рубля может вновь усилить предпочтение иностранной валюты как средства сбережений. Данный фактор также может оказать негативное влияние на Индекс АВ-ICI.



**Получение  
Сбербанком  
ликвидных средств  
от ЦБ РФ в 1-м  
полугодии, по-  
видимому, отсрочит  
действие  
неблагоприятных  
факторов**

Позитивным моментом в данном контексте является то, что, по нашим прогнозам, эти неблагоприятные факторы начнут действовать не ранее 2П07. В следующем месяце ЦБ РФ, который примет участие в доэмиссии Сбербанка, выбросит ликвидные средства на российский денежный рынок. Это вынудит органы денежно-кредитного регулирования повысить обменный курс рубля, что, скорее всего, даст позитивный импульс Индексу АВ-ICI. Тем не менее, высокая зависимость России от экспорта нефти может подорвать рост индекса во втором полугодии.

## Contact Information

### Alfa Bank (Moscow)

Head of Equities	Dominic Gualtieri
Telephone	(+7 495) 795-3649
Facsimile	(+7 495) 745-7897

### Research Department

Telephone	(+7 495) 795-3676
Facsimile	(+7 495) 745-7897
Head of Research	Ronald P. Smith
Strategy	Chris Weafer, Erik DePoy
Oil & Gas	Dmitri Loukashov, CFA, Konstantin Batunin, Andrei Fedorov
Macroeconomics, Banking	Natalia Orlova, Olga Naydenova
Telecoms, Technology, Internet	Barry Schumaker, Vitaly Kupeev
Utilities	Alexander Kornilov, Elina Kulieva
Metals & Mining	Vladimir Zhukov Ph.D, Natalya Sheveleva, Valentina Bogomolova
Consumer Goods, Retail, Media	Brady Martin, Uliana Esaulkova
Russian Product	Angelika Henkel, Ph.D, Vladimir Dorogov, Vladimir Kravchuk, Ph.D
Fixed Income	Ekaterina Leonova
Technical Analysis	Vladimir Kravchuk, Ph.D
Editorial	Michael McAtavey, Cole Akeson
Kazakh Product	Dmitri Loukashov, CFA, Rinat Gainoulline
Translation	Anna Sholomitskaya
Production	Aleksei Balashov

### Equity Sales & Trading

Telephone	(+7 495) 795-3712
Facsimile	(+7 495) 745-7897
International Sales	Kirill Surikov, Mikhail Shipitsin, Shani Kogan, Bryce Meeker
Domestic Sales	Oleg Martynenko; Alexander Nasonov; Konstantin Shapsharov; Dmitri Sadoviy
Address	12 Akad. Sakharov Prospect, Moscow, Russia 107078

### Alfa Capital (Kiev)

#### Research Department

Telephone	(+380 44) 490-1600
Head of Research, Strategy, Banking	Volodymyr Dinul
Power Utilities, Oil & Gas	Victoria Gorbenko
Metallurgy	Oleh Yuzefovych
Consumer Goods	Tetyana Orlova
Editorial	Orysia M. Kulick

#### Equity Sales

Head of Sales	Sergei Grigorian
Telephone	(+380 44) 490-1600

### Alfa Capital Markets (London)

Telephone	(+44 20) 7588-8500
Facsimile	(+44 20) 7382-4170
Sales	Maxim Shashenkov, Mark Cowley
Sales Trading	Ross Hassett
Address	City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE

### Alfa Capital Markets (New York)

Telephones	(+1 212) 421-8563 / (+1 212) 421-7500
Facsimile	(+1 212) 421-8633
Sales	Sabrina Ricci, Scott Licamele
Sales Trading	Roman Kogan
Address	540 Madison Avenue, 30 <sup>th</sup> Floor, New York, NY 10022

Copyright Alfa Bank, 2007. All rights reserved

This report and the information contained herein are the exclusive property of Alfa Bank. Unauthorised duplication, replication and dissemination of this report, in whole or in part, without the express written consent of Alfa Bank is strictly prohibited. This report was prepared by Erik DePoy. Alfa Bank operates a policy to ensure the independence of its research. A copy of this policy is available on request from any of the Alfa Group firms that distribute this research. Under this policy the views expressed by the authors in this report accurately reflect their own personal views about the securities and issuers covered in the report. No part of their compensation was, is or will be related to the specific recommendations in this report either directly or indirectly. The authors do not report to Alfa Bank staff who have investment banking relationships with any of the issuers mentioned in the report. Where Alfa Bank or its affiliates have a relationship with any of the issuers covered in this report, the research in this report is produced separately from that relationship. Alfa Bank operates a system of "Chinese Walls" – information barriers to ensure that such relationships are excluded from published research. This publication has been approved for distribution in the United Kingdom by Alfa Capital Markets ("ACM"). ACM is regulated by the Financial Services Authority ("FSA") for the conduct of UK investment business and is the trading name of the UK branch of Alfa Capital Holdings (Cyprus) Limited ("ACC") which is authorised by the Cyprus Securities and Exchange Commission. **This document has not been approved for distribution to private customers as defined by FSA Rules and may not be communicated to such persons.** Although the information in this report has been obtained from, and is based on, sources the Alfa Bank believes to be reliable, no representation or warranty, express or implied, is made by Alfa Bank, ACM or the authors. ACM and its officers and employees do not accept any responsibility as to the accurateness or completeness of any information herein or as to whether any material facts have been omitted. All information and opinions stated herein are subject to change without notice. ACM makes no warranty or representation that the securities and/or opinions referred to herein are suitable for all recipients. This publication and its content are for information only and are not intended as an invitation, inducement, offer or solicitation to buy or sell securities or other financial instruments, or to engage in investment activity. Alfa Bank, ACC and their associated companies, officers and directors, from time to time, may deal in, hold or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to the securities, financial instruments and companies mentioned in this report, or may have been, or may be represented on the board of such companies. Alfa Bank has financial interests in Vimpel Communications and Golden Telecom. Vimpel Communications is a NYSE listed company. Alfa Bank and its affiliates will only accept unsolicited orders for this security. Some investments may not be readily realisable as the market in such securities may be illiquid and therefore valuing the investment and quantifying the risk to which customers are exposed may be difficult. Some investments may be subject to sudden and large falls in value and on realisation customers may receive less than originally invested or, in some cases, be required to pay more. Foreign currency denominated securities are subject to fluctuations in exchange rates that could have an adverse effect on the value or price of the investment, or the income derived from it. In addition, investors in securities such as ADRs, the values of which are influenced by foreign currencies, effectively assume currency risk. Investing in Russia and Russian securities involves a high degree of risk and investors should perform their own investigations and due diligence before investing. Investors should consult with their professional advisors as to the risks involved in making such a purchase. Alfa Bank, ACM, ACC and their associated companies may issue this publication in other countries. The distribution of this publication in such other jurisdictions may be restricted by law, and persons coming into possession of this document should inform themselves about, and observe, any such restrictions. Any failure to comply with these restrictions might result in a violation of the securities laws of such jurisdictions. **Additional note concerning United States securities laws:** This publication is distributed in the United States by Alfa Capital Markets (USA) Inc ("Alfa Capital"), a subsidiary of Alfa Bank Group, to certain US persons to the extent permitted by US securities laws and other applicable laws and regulations. In connection therewith, Alfa Capital has accepted responsibility for the content of this research. US persons receiving this document and wishing to effect a transaction in any security or financial instrument discussed herein should only do so by contacting a member of Alfa Capital in the US. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of US securities laws.