

Индекс АВ-ICI: рост встречает препятствия

Наталья Орлова

(7 495) 795-3677

NOrlova@alfabank.ru

23 мая 2007 г.

www.alfabank.com

Москва

Основные положения

- В апреле 2007 г., несмотря на значительный приток капитала в страну, Индекс инвестиционной привлекательности Альфа-Банка (АВ-ICI) остался без изменений.
- Инфляционные опасения усиливаются, а рост экономики недостаточен, чтобы компенсировать увеличение денежной массы.

В апреле 2007 г. Индекс АВ-ICI остался без изменений

Несмотря на большой приток капитала в страну, Индекс АВ-ICI вырос лишь на 1%

В апреле Индекс АВ-ICI вырос лишь на 1%, практически оставшись без изменений.

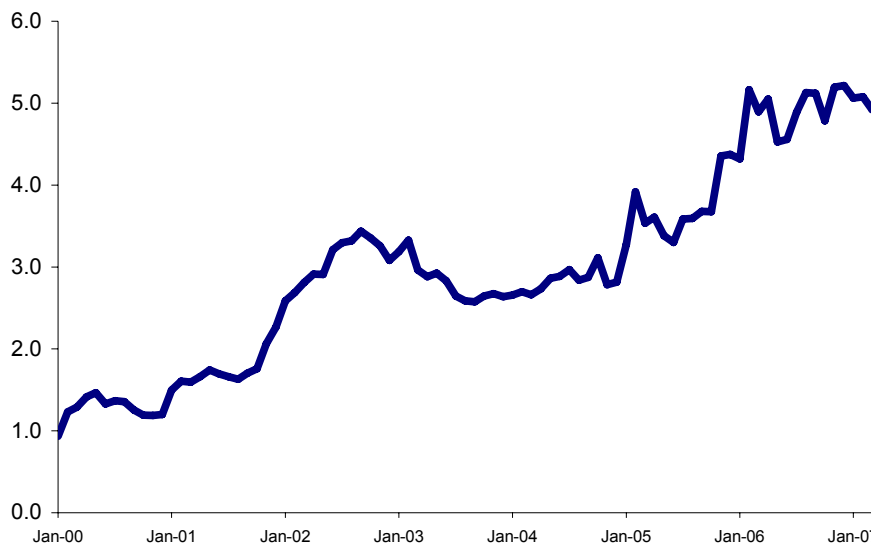
Доля иностранных банков составляет менее 10% всех банковских активов России, но портфельные инвестиции в банковский капитал растут

- Отражая значительный приток капитала в страну, Индикатор **уверенности в экономике** продолжил рост. С марта резервы ЦБР увеличиваются на \$20-30 млрд в месяц, что обусловлено поступлениями средств от размещения акций ВТБ и Сбербанка, и заимствованиями государственных компаний;
- Индикатор **доверия иностранных инвесторов** немного вырос, отражая тот факт, что доля иностранных банков во всех активах банковского сектора увеличилась. Хотя ЦБР недавно сообщил, что иностранные инвестиции в банковский капитал составляют 18% всей его величины, прямое присутствие иностранных банков (контролируемых нерезидентами) пока не превышает 10% банковских активов и капитала. По сути дела, цифра в 18% отражают масштаб интереса портфельных инвесторов. К банковским акциям;

Финансовый рынок России продолжал стагнировать

- В апреле Индикатор **уверенности в российском рынке** изменился незначительно. Несмотря на два IPO (компаний ММК и Нутритек), российский финансовый рынок в отсутствие катализаторов роста продолжал стагнировать.

Илл. 1: В апреле Индекс АВ-ICI остался без изменений в результате стагнации индекса РТС



Источники: Отдел исследований Альфа-Банка, Новая школа экономики

Слабость финансового рынка препятствует динамике Индекса АВ-ICI

Из-за слабой динамики РТС с начала года Индекс АВ-ICI упал на 5%

В нашей публикации Индекса за предыдущий месяц мы отметили, что слабые показатели финансовых рынков стали серьезным препятствием росту индекса АВ-ICI. Несмотря на благоприятные макроэкономические условия, увеличение притока капитала, а также рост ВВП темпом выше прогнозного, Индекс с начала года все же упал на 5%.

IPO российских компаний поглощают избыточные средства, а в целом ряде отраслей потенциал роста ограничен

В ближайшие месяцы финансовый рынок России с большой вероятностью продолжит стагнацию. Во-первых, многочисленные российские IPO поглощают дополнительный приток денежных средств в экономику, не позволяя рыночному индексу подняться еще выше. Во-вторых, многие российские отрасли остаются либо слишком дорогостоящими (напр., сектор потребительских товаров), либо лишенными потенциала роста (например, нефтяной сектор). Банковский сектор, считавшийся «тихой гаванью» (для капиталов), не способен улучшить показатели рынка в целом.

Низкая относительная динамика РТС заставит перейти к инвестициям вне России не только иностранных, но и отечественных вкладчиков

Кроме того, сравнительная динамика мировых рынков может заставить ряд инвесторов сократить свои пакеты российских акций. С начала года другие развивающиеся рынки показывают результаты лучшие, чем у России. Если в ближайшие месяцы политическая неопределенность в стране не исчезнет, то переток капиталов из российского в зарубежные рынки может быть спровоцирован не только действиями иностранных, но и отечественных инвесторов. Лишь пару дней назад на российском рынке со новым набором частных банковских услуг появился Credit Suisse, открывший перед местными инвесторами возможность вкладывать деньги в мировые рынки. Это очень хороший индикатор растущего интереса российских инвесторов к международным финансовым продуктам.

Население перестало вкладывать деньги в жилую недвижимость

Одним из наглядных примеров «выжидательного» отношения служит и динамика российского рынка недвижимости. С конца 2006 г. цены на жилую недвижимость стагнируют, в отличие от прошлого года, когда был отмечен их рекордный рост (на 70%). Динамика этого рынка традиционно

отражает инвестиционное поведение населения, поскольку ранее в сектор жилищного строительства направлялось около 30% ежегодных накоплений граждан. Более осторожное отношение к использованию сбережений как средства инвестиций в недвижимость свидетельствует о том, что население России в целом разделяет ощущение растущей неопределенности.

С марта 2007 г. Россия столкнулась с громадным притоком ликвидности, которая стерилизуется на депозитах ЦБР

Поскольку фондовый рынок и рынок недвижимости больше не абсорбируют рост денежной массы, то неудивительно, что в России ощущается растущее инфляционное давление. На фоне гигантского среднемесячного роста резервов ЦБР (\$25 млрд) правительство России все более озабочено тем, как ему удержать инфляцию на расчетном уровне (8%). Ожидается, что в мае инфляция превысит инфляционный уровень мая 2006 г. На данный момент ЦБР стерилизует растущую ликвидность посредством своих депозитов, так как Сбербанк и ВТБ по-прежнему хранят на этих счетах значительную долю прироста капитала. Объем ликвидности на депозитах ЦБР увеличился с \$10 млрд (пару месяцев назад) до \$40-45 млрд (по данным на середину мая). Кроме того, ЦБР стерилизовал \$8 млрд путем успешного размещения своих облигаций. Тем не менее, прогнозируемое в 2П07 ускорение роста банковского кредитования предполагает увеличение давления на цены.

Из-за окончания процесса дедолларизации главным риском становится рост инфляционного давления

Рост инфляционного давления вызывает все большую озабоченность в стране (из-за того, что остается все меньше факторов, способных этой тенденции противодействовать). В прошлые годы спад инфляционного давления был вызван, главным образом, процессом дедолларизации. С учетом ожидаемого в ближайшие годы сокращения торгового баланса все больше компаний и банков начинают закладывать в свои прогнозы тенденцию к обесценению рубля.

Рост ВВП слишком слаб, чтобы компенсировать инфляционные процессы

Кроме того, в 1Кв07 темп роста ВВП России увеличился незначительно, составив чуть больше 8%. Этого недостаточно, чтобы компенсировать наблюдаемый сегодня значительный приток ликвидности. Сегодня, когда ускоренного роста экономики нет, а дедолларизация прекратилась, связь между увеличением денежной массы и инфляцией становится теснее, что приводит к сокращению реальной доходности финансовых вложений в российские рынки. В итоге Индексу АВ-ICI недостает факторов, на основе которых он смог показать рост в ближайшие месяцы.

Contact Information

Alfa Bank (Moscow)

Head of Equities
Telephone
Facsimile

Dominic Gualtieri
(+7 495) 795-3649
(+7 495) 745-7897

Research Department

Telephone
Facsimile
Head of Research
Strategy
Oil & Gas
Macroeconomics, Banking
Telecoms, Technology, Internet
Utilities
Metals & Mining
Consumer Goods, Retail, Media
Russian Product
Fixed Income
Technical Analysis
Editorial
Kazakh Product
Translation
Production

(+7 495) 795-3676
(+7 495) 745-7897
Ronald P. Smith
Chris Weafer, Erik DePoy
Dmitry Loukashov, CFA, Konstantin Batunin, Andrei Fedorov
Natalia Orlova, Olga Naydenova
Vitaly Kupeev
Alexander Kornilov, Elina Kulieva
Vladimir Zhukov Ph.D, Valentina Bogomolova
Brady Martin, Uliana Esaulkova
Angelika Henkel, Ph.D, Vladimir Dorogov, Vladimir Kravchuk, Ph.D
Ekaterina Leonova, Pavel Simonenko
Vladimir Kravchuk, Ph.D
Michael McAtavey, Cole Akeson
Dmitry Loukashov, CFA, Rinat Gainoulline
Anna Sholomitskaya
Aleksei Balashov

Equity Sales & Trading

Telephone
Facsimile
International Sales

Domestic Sales

Address

(+7 495) 795-3712
(+7 495) 745-7897
Kirill Surikov, Mikhail Shipitsin, Shani Kogan, David Johnson,
Bryce Meeker
Oleg Martynenko, Alexander Nasonov, Konstantin Shapsharov,
Dmitri Sadoviy, Sergey Suvorov
12 Akad. Sakharov Prospect, Moscow, Russia 107078

Alfa Capital (Kiev)

Research Department

Telephone
Head of Research, Banking
Strategy, Macroeconomics, Fixed Income
Metals & Mining
Engineering, Chemicals
Consumer Goods
Editorial

(+380 44) 490-1600
Volodymyr Dinul
Sergiy Kulpinsky, Ph.D
Oleh Yuzefovych
Denis Shauruk
Tetyana Orlova
Orysia M. Kulick

Equity Sales

Head of Sales
Institutional Sales
Senior Sales
Telephone

Sergei Grigorian
Ivan Shehavgtsov
Anfisa Anikushina
(+380 44) 490-1600

Alfa Capital Markets (London)

Telephone
Facsimile
Sales
Sales Trading
Address

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

Alfa Capital Markets (New York)

Telephones
Facsimile
Sales
Address

(+1 212) 421-8563 / (+1 212) 421-7500
(+1 212) 421-8633
Sabrina Ricci, Scott Licamele, Roman Kogan
540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022

Copyright Alfa Bank, 2007. All rights reserved

IMPORTANT INFORMATION

This document is provided for information purposes only and shall not be used as a basis for any investment decisions. 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, which is a financial promotion for purposes of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000, as amended, is being issued by Alfa Bank and 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 designated 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. ACM's address in the United Kingdom is Level 21, City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE. Although ACM has approved this announcement as a financial promotion, it is not by doing so providing any investment advice and it has no responsibility in respect of any decision or investment the recipient may make. ACM is acting exclusively for Alfa Bank and for no one else in relation to the offer and will not be responsible to anyone other than Alfa Bank for providing the protections afforded to clients of ACM or for giving advice in relation to any other matter referred to in this report.

Although the information in this report has been obtained from, and is based on, sources Alfa Bank believes to be reliable, no representation or warranty, express or implied, is made by Alfa Bank, ACM or the authors. 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 document has not been approved for distribution to private customers as defined by FSA Rules and may not be communicated to such persons. 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.

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.

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.

For complete disclosure of material interests and conflicts of interest of Alfa Bank, ACM and their respective affiliates in relation to the investments discussed in this Guide, please review <http://alfabank.com/disclaimer> before acting on any information contained in this document.