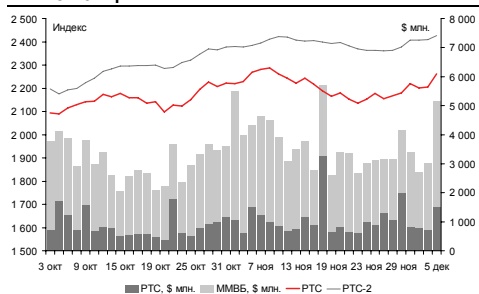


Desk Notes

Вымпелком купит Голден Телеком по \$105/ADR;
Газпром: слабые результаты 2Кв07 на фоне рыночной конъюнктуры и растущих издержек;
Сильвинит: выгодная игра на поташе

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 262,28	2,6 ↑	17,7 ↑
PTC-2	2 426,13	0,7 ↑	32,0 ↑
RTX	3 167,10	3,4 ↑	15,4 ↑
MMBB	1 895,39	3,3 ↑	11,9 ↑
FTSE Russia	694,57	3,2 ↑	16,3 ↑
MSCI			
MSCI Russia	1 526,18	3,7 ↑	22,1 ↑
MSCI GEM	1 269,44	1,8 ↑	39,1 ↑
EM Europe	813,92	3,4 ↑	27,9 ↑
EM Asia	527,40	1,2 ↑	42,0 ↑
EM Latin America	4 447,80	3,1 ↑	48,5 ↑
EM World	1 609,85	1,1 ↑	8,5 ↑
Мировые			
DJIA	13 444,96	1,5 ↑	7,9 ↑
S&P 500	1 485,01	1,5 ↑	4,7 ↑
FTSE 100	6 493,80	2,8 ↑	4,4 ↑
DAX 100	7 944,77	1,7 ↑	20,4 ↑
CAC 40	5 659,07	2,0 ↑	2,1 ↑
Hang Seng	29 601,18	0,9 ↑	48,3 ↑
Shanghai Comp	5 008,13	-0,7 ↓	87,2 ↑
NIKKEI 225	15 874,08	1,7 ↑	-7,8 ↓
ISE 100	55 521,18	2,8 ↑	41,9 ↑
Bovespa	64 927,96	2,3 ↑	46,0 ↑
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,4236	-0,2 ↓	-7,2 ↓
Руб./Euro	35,9662	0,2 ↑	3,7 ↑
Euro/\$	1,4611	0,0 ↓	10,7 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	88,38	-0,5 ↓	47,0 ↑
Urals, \$/барр	84,57	-1,7 ↓	52,5 ↑
REBCO, \$/барр	83,65	-1,5 ↓	51,7 ↑
Никель, \$/т*	25 850,00	0,6 ↑	-22,4 ↓
Медь, \$/т*	6 695,00	0,0	5,8 ↑
Золото, \$/унция	793,28	-0,2 ↓	24,6 ↑
Палладий, \$/унция	347,75	-0,1 ↓	4,1 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	29.ноя	30.ноя	03.дек	04.дек	05.дек
MMBB	2 150	2 577	1 922	2 298	3 634
PTC	2 017	831	774	734	1 504
ADR	1 118	1 806	1 149	1 240	1 996
ФОРТС	2 217	3 749	2 087	1 934	3 384
Всего	7 502	8 963	5 932	6 206	10 518

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	PHST \$27.4	↑15,1%	URKA \$5.20	↑8,3%	VIP \$37.3	↑8,1%
	AVAZ \$1.87	↑7,3%	MTL \$94.5	↑5,4%	GAZP \$14.1	↑4,6%
Лидеры падения:	HGM \$3.47	↓-3,8%	KZBE \$2.74	↓-3,1%	TGKE \$0.0009	↓-3,1%
	VOTG \$1.09	↓-2,5%	VLGS \$0.50	↓-2,0%	MLD \$10.5	↓-1,5%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Даже если периода более сильного роста цен в последние три недели года не наступит, инвесторы могут с уверенностью утверждать, что декабрьское ралли состоялось. Целый спектр позитивных эмоций, которые принес рынку вчерашний день, спровоцировал мощный, почти 3%-ный рост российских фондовых индексов.

Главные новости

Макроэкономика: Инфляция ИПЦ с начала года за 11м07 достигла 10.6%; НЕГАТИВНО

Потребительская инфляция в ноябре превысила наши прогнозы, достигнув 1.2% месяц-к-месяцу. Несмотря на административный контроль цен на социальные товары, этот показатель лишь ненамного ниже октябрьской цифры в 1,6%.

Нефть и газ: Газпром: слабые результаты 2Кв07 на фоне рыночной конъюнктуры и растущих издержек

Газпром опубликовал финансовые результаты за 2Кв07. Выручка в размере \$20.59 млрд совпала с консенсус-прогнозом. EBITDA, тем не менее, оказалась на 12.3% ниже консенсус-прогноза, в основном из-за роста издержек, опережающих увеличение выручки. На чистую прибыль также негативно повлияло повышение эффективной ставки налога на прибыль.

Нефть и газ: Правительство обсуждает изменения ставки НДС на газ; НЕЙТРАЛЬНО

Сегодня газета Ведомости сообщила, что межведомственная рабочая группа обсудила предварительные расчеты по изменению НДС на газ, подготовленные Институтом экономики и организации промпроизводства РАН.

Энергетика: РАО ЕЭС продаст допэмиссию и госпакет акций ТГК-9 на следующей неделе

По данным агентства Интерфакс, РАО ЕЭС планирует завершить сделку по продаже допэмиссии и госпакета акций ТГК-9 11-12 декабря. Ранее совет директоров РАО ЕЭС указал минимальную цену продажи – 0.00801 руб за акцию (\$0.00033). Эта цена соответствует EV/кВт в \$640/кВт что на 8% выше среднего по ТГК (\$592/кВт) и на 11% выше текущего уровня ТГК-9.

Потребительский сектор: У Dixy новые акционеры; ПОЗИТИВНО

Согласно пресс-релизу, опубликованному компанией, DIXY Holding Limited, владеющая контрольным пакетом акций Дикси Групп, будет куплена Группой Меркурий у холдинговой компании, управляющей активами Олега Леонова.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

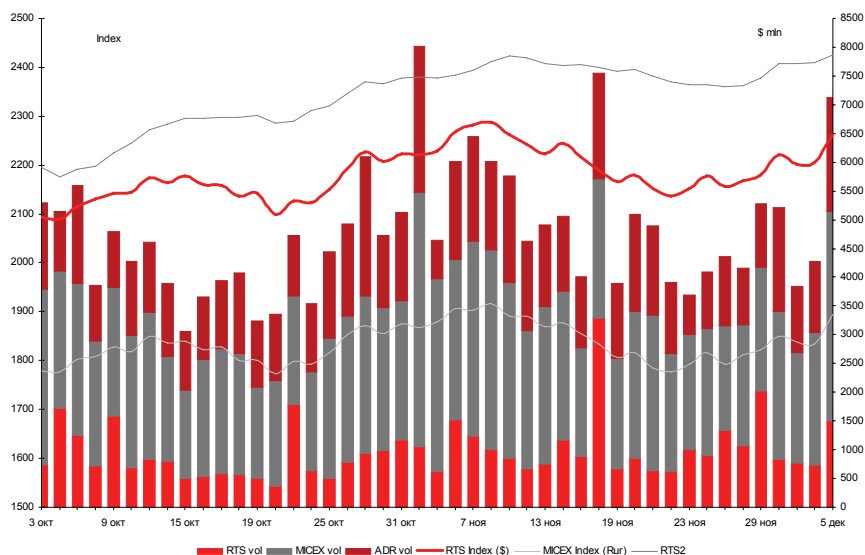
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
РАО ЕЭС России	EESR	\$1,90	50%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с большим дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Это открывает уникальную возможность арбитража в преддверии предстоящей реорганизации компании в середине 2008 г. Более того, новая схема реорганизации РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает покупку акций еще более выгодной. Несмотря на недавнее выделение ОГК-5 и ТГК-5, РАО ЕЭС сохраняет за собой статус лучшей «точки входа», обеспечивая самый ликвидный способ инвестиционного участия в прогрессирующей реформе российского энергетического сектора.
Интегра	INTE	\$21,5	43%	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 10х соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Аэрофлот	AFLT	\$4,88	36%	Будучи главным российским авиаперевозчиком, Аэрофлот выигрывает от двусторонних договоров с иностранными рынками и получает весь объем платы за авиатранзит, годовой размер которой оценивается в \$300 млн. Вхождение в Skyteam будет все в большей степени способствовать развитию бизнеса в результате оптимизации рейсов и стратегий бронирования, например, двусторонних соглашений о совместных рейсах между членами альянса (код-шеринг). В условиях ограниченного предложения самолетов и персонала Аэрофлот имеет преимущества перед менее крупными и престижными авиакомпаниями. Мы считаем, что компанией руководит профессиональная команда менеджеров, что также позволяет ей задавать пример в плане раскрытия финансовой информации: Аэрофлот публикует отчеты по МСФО уже более 5 лет.
Вымпелком	VIP	\$43,0	15%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Устойчивый рост ARPU в России, активная деятельность на рынках СНГ в комбинации с перспективой выхода на новые рынки и разрешения акционерного конфликта дают существенный инвестиционный потенциал. Рост использования голосовых и дополнительных услуг повлечёт увеличение выручки не менее чем на 10% сверх текущего рыночного консенсус-прогноза на 2008 г. Возрастающий вклад бизнеса в странах СНГ увеличит общий СДП компании по мере того, как OIBDA в СНГ будет становиться положительной. Мы ожидаем, что в 2007-09 гг. выручка Вымпелкома будет расти среднегодовым темпом 18% (против 15% у главного конкурента – МТС).
Система-Галс	HALS	\$12,0	35%	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), учащающиеся случаи переноса сроков исполнения проектов, излишняя зависимость от Московского рынка, уже учтенное независимым оценщиком резкое сжатие доходности и общий негативный настрой инвесторов относительно этих акций.
Сбербанк	SBER	\$5,05	19%	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 +7-495-7953712.

РЫНОК АКЦИЙ

Российский рынок акций



Источник: PTC, ММВБ, Bloomberg

Отраслевые индексы PTC

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	284,88	3,5	0
Металлы и добыча	361,01	1,3	54
Промышленность	369,64	0,5	51
Телекоммуникации	316,45	1,6	25
Потребительские товары	350,62	0,0	23
Электроэнергетика	446,06	0,6	15
Банки и финансы	765,22	1,3	10

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Индекс нефтяных и газовых компаний повысился еще больше — на 3,6%. Поводом для мини-ралли послужили:

- 1) возросшая рублевая ликвидность средний уровень ставок на рынке МБК опустился до 3,5% годовых в терминах кредитов overnight,
- 2) изменение внутренней тарифной политики (акции «Газпрома» подорожали на 4,6%,
- 3) ожидание роста цен на нефть после поступления новости об отказе ОПЕК увеличить квоты на добычу нефти,
- 4) макроэкономические сигналы из Великобритании, усилившие шансы на снижение Банком Англии процентной ставки,
- 5) уверенный рост азиатских и европейских фондовых рынков,
- 6) данные по производительности труда в США в 3 квартале, которые показали максимальный за последние четыре года рост, а также информация о снижении стоимости рабочей силы.

Сегодня мы ожидаем продолжения роста цен на утренней сессии, как завершения вчерашней повышательной тенденции. В дальнейшем вероятно фиксация прибыли по наиболее выигрышным позициям. Это касается преимущественно нефтегазовых эмитентов. Формальным поводом к краткосрочным продажам может послужить падение мировых цен на нефть до минимума 6 недель, в ожидании падения спроса на сырье в США. Цена WTI на NYMEX сегодня утром упала на 1 долл., до 86,53 долл./барр. (январь). Опасения падения спроса возникли после поступления данных о коммерческих запасах нефти в США, где отмечен рост запасов нефтепродуктов в стране.

Американские индексы на торгах в среду выросли на 1,5 — 1,7%, азиатские на сегодняшних торгах преимущественно растут, Nikkei вырос на 1,7% (по состоянию на 10:00 мск).

Сегодня участники рынка повысили ожидания снижения процентной ставки Банка Англии. Участники рынка оценивают вероятность этого события в 80%. Поводом послужило ноябрьское снижение индекса активности и потребительского доверия в стране. Сегодня Дж. Буш, президент США, как ожидается, объявит о плане по замораживанию процентных ставок по части субстандартных ипотечных кредитов с целью снижения количества дефолтов.

По данным EPFR, инвесторы ищут защиту средств в наличности и позициях, выигрывающих от предстоящего снижения ставки ФРС США. Рынки emerging markets испытывают существенный отток средств. US Equity Funds были единственными в группе EPFR Global, испытывавшими приток средств в последнюю неделю ноября. Инвесторы предпочли сохранить прибыль, накопленную на emerging markets с начала года в более надежных инструментах, включая cash и Money Market Funds.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Макроэкономика

Инфляция ИПЦ с начала года за 11м07 достигла 10.6%; НЕГАТИВНО

Потребительская инфляция в ноябре превысила наши прогнозы, достигнув 1.2% месяц-к-месяцу. Несмотря на административный контроль цен на социальные товары, этот показатель лишь ненамного ниже октябрьской цифры в 1,6%. Таким образом, с начала года потребительская инфляция оказалась на уровне 10.6% – по сравнению с 8.6% за аналогичный период прошлого года. Потребительские цены снова росли за счет цен на продовольственные товары, которые поднялись на 1.9% месяц-к-месяцу, однако повышение цен на бензин также повлияло на высокий ИПЦ.

Российские чиновники уже называют в качестве возможного показателя инфляции 2007 г. цифру 12%. Это свидетельствует о том, что административные меры, предпринятые правительством, не имели успеха. Учитывая отложенную инфляцию, вызванную замораживанием цен, в совокупности с утвержденным повышением внутренних тарифов на газ на 25% и эффектом от смягчения монетарной политики, который проявляется с запозданием, мы повысили наш прогноз инфляции на 2008 г. до 10.5%.

*Наталья Орлова Старший аналитик (7 495) 795-3677
Ольга Найденова Аналитик (7 495) 755-5931*

Нефть и газ

GAZP **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$14.1
Расчетная цена: \$22.0
Потенциал роста: 56%

Газпром: слабые результаты 2Кв07 на фоне рыночной конъюнктуры и растущих издержек

Газпром опубликовал финансовые результаты за 2Кв07. Выручка в размере \$20.59 млрд совпала с консенсус-прогнозом. EBITDA, тем не менее, оказалась на 12.3% ниже консенсус-прогноза, в основном из-за роста издержек, опережающих увеличение выручки. На чистую прибыль также негативно повлияло повышение эффективной ставки налога на прибыль.

Выручка Газпрома за 2Кв07 (без учета таможенных пошлин), которая составила \$20.59 млрд (+10.7% год-к-году), полностью совпадает с консенсус-прогнозом. Однако существенное увеличение операционных затрат привело к снижению операционной прибыли на 14.5% год-к-году до \$5.49 млрд. EBITDA снизилась на 6.8% до \$7.15 млрд против консенсус-прогноза в \$8.15 млрд.

Объемы продаж газа Газпрома оставались на уровне прошлого года, однако на основных европейских рынках компания столкнулась с ухудшением ценовой конъюнктуры. Выручку в значительной степени поддержали растущие внутренние цены и цены для бывших советских республик. Валовая выручка компании повысилась до \$20.59 млрд, или на 10.7% год-к-году.

Отрицательным фактором является опережающий увеличение выручки рост операционных расходов по большинству позиций, что приводит к снижению прибыльности. Стоимость закупленного газа и нефти за период поднялась до \$3.25 млрд, или на 24% год-к-году в результате повышения цен на газ из республик Средней Азии и расширения закупок нефти у Славнефти Газпром нефтью. Расходы на персонал подскочили на 33% до \$2.05 млрд, амортизация и износ повысилась на 33% до \$1.66 млрд, стоимость материалов увеличилась на 18% до \$0.89 млрд. Как следствие, операционная прибыль и EBITDA понизились, соответственно, на 14.5% год-к-году до \$5.49 млрд и 6.8% до \$7.15 млрд.

Чистая прибыль компании упала на 20.6% год-к-году до \$3.98 млрд (20.6% ниже консенсус-прогноза). В этом отношении отрицательные последствия имело повышение эффективной налоговой ставки с 26% до 31% в 2Кв06.

В 2К07 Газпром показал неожиданно высокий ОДП в размере \$9.73 млрд благодаря увеличению оборотного капитала. По всей видимости, этот рост отражает рост остатков денежных средств и денежных эквивалентов на банковских счетах Группы. Свободный поток денежных средств Газпрома увеличился на \$6.6 млрд с минус \$1.5 млрд в 2К06 до плюс \$5.12 млрд в 2К07, несмотря на рост капитальных расходов до \$4.61 млрд, или на 39% год-к-году.

Наша рекомендация по Газпрому **ПОКУПАТЬ** с расчетной ценой 12М \$22.0 за акцию. Мы уверены в том, что ценовая конъюнктура значительно улучшится на предстоящий период. Мы также считаем, что Газпрому необходимо уделить особое внимание контролю за расходами.

GAZP **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$14.1
Расчетная цена: \$22.0
Потенциал: 56%

Правительство обсуждает изменения ставки НДС на газ; НЕЙТРАЛЬНО

Сегодня газета Ведомости сообщила, что межведомственная рабочая группа обсудила предварительные расчеты по изменению НДС на газ, подготовленные Институтом экономики и организации промпроизводства РАН. Несмотря на предложения МЭРТ и Минфина весной 2007 г. о

NVTK **ПОКУПАТЬ**
Цена закрытия: \$6.85
Расчетная цена: \$9.88
Потенциал: 44%

пятикратном увеличении ставки этого налога, изменения предполагают лишь незначительное увеличение НДС.

Главная идея заключается в том, чтобы привязать ставку налога к доходу газовых компаний от сбыта на российском рынке через поправочный коэффициент. Последний рассчитывается как отношение базовой ставки НДС к разности оптовой цены газа в основных потребляющих регионах и расходов на транспортировку газа до потребителей. Ожидается, что величина коэффициента будет находиться в пределах 0.2 -0.3. Дифференциация налога будет введена для новых и сложных месторождений.

Эти изменения принесут госбюджету в 2009-2013 г. около \$0.5-0.9 млрд (13-23 млрд руб), что намного меньше изначально предполагавшегося пятикратного увеличения НДС для газодобытчиков.

Мы воздержимся от изменения наших моделей Газпрома и НОВАТЭКа до тех пор, пока изменения ставки НДС по газу не будут утверждены правительством. В то же время, мы не ожидаем значительного увеличения ставки налога по сравнению с текущим уровнем.

Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Газпрома и НОВАТЭКа и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции с 12M расчетной ценой \$22.0 и \$9.88 за акцию, соответственно.

Константин Батунин Аналитик (7 495) 786-4876
Наталья Пушкина Аналитик (+7 495) 785-9568

Энергетика

ТГК1 **ДЕРЖАТЬ**
Цена закрытия: \$0.00030
Расчетная цена: \$0.00028
Потенциал: -7%

РАО ЕЭС продаст допэмиссию и госпакет акций ТГК-9 на следующей неделе

По данным агентства Интерфакс, РАО ЕЭС планирует завершить сделку по продаже допэмиссии и госпакета акций ТГК-9 11-12 декабря. Ранее совет директоров РАО ЕЭС указал минимальную цену продажи – 0.00801 руб за акцию (\$0.00033). Эта цена соответствует EV/кВт в \$640/кВт что на 8% выше среднего по ТГК (\$592/кВт) и на 11% выше текущего уровня ТГК-9.

Компания разместит 64.46% акций от текущего капитала (39.2% капитала с учетом допэмиссии) одновременно с продажей госпакета (33.9%). Единственным претендентом на эти пакеты являются КЭС, которым уже принадлежит около 30% ТГК-9. Если КЭС приобретут компанию по этой цене, то сумма, которую ТГК-9 и Федеральная сетевая компания выручат в результате продажи соответственно допэмиссии и госпакета, будет хорошего размера. Минимальная цена за акцию ТГК-9 все же выше (10%) текущей рыночной цены. Цена выкупа акций у миноритариев ТГК-9 будет соответствовать цене покупки пакета стратегическим инвестором. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании с 12M расчетной ценой \$0.00028.

Александр Корнилов Старший аналитик (7 495) 788-0334
Элина Кулиева Аналитик (7 495) 789-8509

Потребительский сектор

DIXY	НР
Цена закрытия:	\$14.3
Расчетная цена:	н/д
Потенциал роста:	н/д

У Dixy новые акционеры; ПОЗИТИВНО

Согласно пресс-релизу, опубликованному компанией, DIXY Holding Limited, владеющая контрольным пакетом акций Дикси Групп, будет куплена Группой Меркурий у холдинговой компании, управляющей активами Олега Леонова.

Группа Меркурий – диверсифицированная российская холдинговая компания, в которую входят Торговая компания Мегаполис (крупный российский дистрибьютор потребительских товаров повседневного спроса с оборотом, оцениваемым в \$5.5 млрд), Orton Oil (вертикально-интегрированная нефтяная компания), Меркурий Девелопмент (специализируется на строительстве и застройке) и другие активы. Общий валовой оборот Группы в ФГО7 составил свыше \$8 млрд.

Кроме того, согласно сообщениям в российской прессе, Morgan Stanley также приобрел 13.33% свободного обращения компании, хотя неясно, какая доля этого пакета была куплена во время IPO и какая – на рынке.

Мы считаем, что для акционеров Dixy обе новости имеют характер от нейтрального до позитивного. Так как сделка Меркурия проходит на уровне холдинга, мы не ожидаем обязательного выкупа freefloat компании (42%), в результате которого нынешние акционеры получили бы премию. Однако интеграция Dixy в диверсифицированную Группу Меркурий, обладающую опытом и синергетическим потенциалом в бизнесах дистрибуции и застройки, могла бы повлиять на улучшение производственных показателей в сегменте недвижимости. Эта сделка должна повысить интерес к акциям компании в краткосрочной перспективе.

В настоящее время мы не анализируем акции компании.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчера американский долговой рынок продолжил коррекцию вниз на фоне неплохой статистики, вселившей в инвесторов определенную уверенность. Количество будущих увольнений сократилось на 4,7%, а новых рабочих мест по данным агентства ADP стало больше на 189 тыс при прогнозе аналитиков в 50 тыс. Производительность в непромышленной сфере выросла на 6,3% против 4,9% в прошлом периоде. Эти данные настраивают на позитивный лад перед выходом Payrolls в пятницу. Кроме того, уровень промышленных заказов повысился на 0,5%, хотя первоначально был расчет на отсутствие какого-либо роста. Такая статистика несколько успокоила участников рынка.

Однако надо отметить, что падение цен КО США, которое не было отыграно, наблюдалось только поздно вечером, когда фондовые рынки продемонстрировали рост в среднем на 1,5%. Инвесторы по-прежнему уверены на 100%, что ключевая ставка будет понижена 11 декабря, однако о перспективах рецессии говорят уже в более сдержанной форме. Стоит упоминания и тот факт, что сегодня президент США Дж. Буш планирует объявить о замораживании ставок по ряду проблемных

кредитов на 5 лет, что должно уменьшить количество невыплат и потерь жилья со стороны американского населения.

Россия-30 остается на стабильно высоких уровнях, при том что российский и турецкий CDS немного снизились, отражая позитивный настрой инвесторов и более спокойный взгляд на будущее рынка. Спред сузился до 150 б.п. на фоне коррекции на американском долговом рынке.

Рублевые облигации

На фоне снижения ставок денежного рынка в секторе рублевого долга вчера наблюдались покупки, сосредоточенные в облигациях 1-го эшелона. Рост цен составлял 0,2-0,4%. Крупный покупатель был отмечен в секторе ОФЗ – более 2 млрд руб сделок прошло по ОФЗ 46017 и 46018. Не исключено, что покупки происходили за счет средств, перечисленных ранее Минфином в Институты развития. Выход этих ресурсов на рынок облегчил давление дефицита ликвидности на банковскую систему. Объем спроса на РЕПО снизился вдвое – до 72 млрд руб.

Тем не менее, до нормализации ситуации на денежном рынке еще далеко. Сегодня корсчета уменьшились на 60 млрд руб. Мы считаем, что ставки по 1-дневным кредитам закрепятся в новом диапазоне 5,5-7% годовых при сохранении рефинансирования банков через РЕПО.

Первичный рынок по-прежнему остается закрытым для большинства эмитентов. Вчера Казань отменила размещение своих облигаций на 3 млрд руб. Перед этим эмитент снизил срок обращения выпуска до 1 года, однако это не помогло справиться с размещением такого объема.

Тем не менее, корпоративные эмитенты рассчитывают на увеличение свободных средств в банковской системе во второй половине месяца, что позволит инвесторам проявить интерес к новым бумагам. Так, помимо АИЖК, до конца года планируют провести размещения Мострансавто (на 7,5 млрд руб), пивоварня Москва-Эфес (на 6 млрд руб), ММП им Чернышева (на 3 млрд руб), МЗБ (на 1,5 млрд руб), РИГрупп (на 1,5 млрд руб).

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 1: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	14,10	4,6	10 530	22,6	14,1	4,6	1 811 541	14	333 796	22,0	56	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	88,20	4,0	11 771	0	87,9	4,0	343 872	-6	75 020	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,17	н/т	н/т	13	5,55	1,4	13 624	13	24 513	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	9,21	2,1	1 166	1	9,26	3,4	149 131	-7	97 609	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	1,19	3,4	1 875	-22	1,19	3,6	141 643	-27	42 657	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	2,16	-0,2	22	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	34 229	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,18	3,9	245	34	6,13	4,0	29 761	23	13 464	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,85	1,2	27	8	6,92	4,4	10 510	2	20 799	9,88	44	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,270	2,5	12 121	26	1,267	2,5	296 241	17	52 123	1,90	50	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	н/т	н/т	23	0,24	0,1	1 025	14	9 838	0,230	-7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,05	н/т	н/т	35	1,05	-0,4	6 353	21	5 005	1,14	9	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0012	н/т	н/т	н/д	0,0012	-1,0	127	н/д	3 598	0,00141	15	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,115	н/т	н/т	н/д	0,160	н/т	1	н/д	5 134	0,117	2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,128	-0,3	6	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	3 379	0,171	34	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,143	н/т	н/т	17	0,141	0,5	408	-2	6 791	0,170	19	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,133	н/т	н/т	66	0,133	-0,2	145	48	6 525	0,101	-24	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,175	н/т	н/т	41	0,175	0,0	6 168	31	6 176	0,151	-14	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,130	н/т	н/т	2	0,000	н/т	0	н/д	3 475	0,170	31	ПОКУПАТЬ
МТС	14,95	3,5	1 868	73	14,9	4,0	32 747	60	29 800	20,40	36	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,2	3,0	780	46	11,2	2,7	21 966	38	8 161	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	12,00	н/т	н/т	42	н/т	н/т	н/т	н/д	5 015	12,1	1	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,11	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	844	н/р	н/д	н/р
МГТС	31,50	н/т	н/т	29	32,4	-0,9	27	н/д	2 515	36,5	16	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,91	н/т	н/т	21	0,9	-1,3	512	12	1 428	0,80	-12	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,73	0,0	172	9	1,7	0,8	266	2	1 524	1,60	-8	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,207	-1,4	41	15	0,208	1,3	229	8	613	0,14	-32	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,8	0,2	370	-4	5,8	1,6	2 923	-10	1 432	8,10	39	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,119	-0,4	179	6	0,120	0,7	2 542	1	1 429	0,15	24	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,066	2,0	196	0	0,066	2,4	17 234	-6	2 125	0,08	14	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,40	н/т	н/т	30	5,37	0,2	802	18	516	5,50	2	ПОКУПАТЬ
Северсталь	22,57	0,5	6 324	102	23,0	3,4	9 582	84	21 008	15,30	-32	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	4,08	2,0	304	74	4,08	2,2	1 767	56	24 452	3,28	-20	ПОКУПАТЬ
ММК	1,36	1,5	34	56	1,37	2,9	3 387	47	15 875	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	277,0	1,7	3 204	76	276,5	1,8	284 491	н/д	50 719	303	9	ДЕРЖАТЬ
Полюс	42,20	н/т	н/т	-14	43,2	1,2	24 636	-18	8 045	59	39	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,10	-1,4	71	н/д	7,3	0,6	286	н/д	1 953	н/р	н/д	н/р
ТМК	11,10	н/т	н/т	35	11,28	0,6	244	н/д	9 690	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,80	0,0	63	165	1,9	7,7	6 413	н/д	4 895	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	4,25	1,0	6 162	23	4,25	1,0	203 802	13	91 745	5,05	19	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0047	0,6	139	н/д	0,0047	3,9	113 107	н/д	31 603	0,0059	26	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Загр.	Изм.	Объем	YTD	Загр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,09	0,9	177	-19	0,09	1,4	103	-20	2 509	0,155	75	ПОКУПАТЬ
МГЭС	0,07	н/т	н/т	-4	0,07	1,3	106	-8	2 034	0,130	86	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00101	н/т	н/т	12	0,00101	1,7	115	н/д	1 119	0,00103	2	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00125	н/т	н/т	н/д	0,00123	1,0	374	н/д	1 652	0,00127	3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00093	н/т	н/т	-15	0,00093	-2,6	844	-17	1 144	0,00151	62	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00105	1,0	135	5	0,00105	2,8	328	-8	1 354	0,00133	27	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00130	н/т	н/т	30	0,00134	1,9	260	16	1 789	0,00130	-3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00028	н/т	н/т	-7	0,00030	4,3	644	-14	1 595	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,10	н/т	н/т	н/д	4,0	-1,0	77	н/д	1 773	4,00	0	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,80	0,0	14	0	2,7	-2,7	244	-7	1 697	3,50	28	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	217,00	1,4	22	н/д	218,5	2,0	161	н/д	1 228	280,50	28	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0004	н/т	н/т	н/д	0,0003	0,0	181	н/д	310	0,00037	9	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,05	н/т	н/т	41	н/т	н/т	н/т	н/д	2 137	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	50,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	676	93,30	87	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,92	н/т	н/т	143	н/т	н/т	н/т	н/д	2 605	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,50	-2,0	25	73	н/т	н/т	н/т	н/д	1 914	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,06	н/т	н/т	100	1,1	-2,2	31	49	384	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,71	н/т	н/т	39	н/т	н/т	н/т	н/д	3 306	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,52	0,0	193	49	н/т	н/т	н/т	н/д	421	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,041	н/т	н/т	129	0,041	0,2	449	113	1 164	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	36,5	н/т	н/т	-30	39,1	0,7	23	н/д	3 631	58,16	59	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,85	-0,5	32	-12	10,1	0,4	1	-13	983	9,17	-7	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,4	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	2 621	20,54	33	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,4	1,5	34	6	н/т	н/т	н/т	н/д	922	6,43	92	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,7	н/т	н/т	-3	н/т	н/т	н/т	н/д	899	4,24	157	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,37	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 088	2,42	77	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	60,5	н/т	н/т	66	н/т	н/т	н/т	н/д	1 083	104,7	73	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	115,0	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	680	335,0	191	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	80,0	н/т	н/т	29	н/т	н/т	н/т	н/д	1 484	106,4	33	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	310,0	н/т	н/т	6	308,1	0,3	190	-3	3 574	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	2,41	н/д	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	13,1	0,8	46	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	710	18,0	37	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	5,2	8,3	1 363	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	11 047	5,42	4	ДЕРЖАТЬ
Сильвинит	580	0,9	58	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	4 539	723	25	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	600	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	1 022	1 000,0	67	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,3	1,9	341	185	5,2	1,3	324	н/д	4 105	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,50	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	2 126	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 900	н/т	н/т	36	н/т	н/т	н/т	н/д	3 576	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	4 200	н/т	н/т	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	212	6 800	62	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,98	н/т	н/т	-5	0,95	0,0	173	-15	959	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	7,48	1,1	7	-36	265	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 451	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,60	н/т	н/т	64	3,6	0,4	1 196	52	3 998	4,88	36	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,69	н/т	н/т	78	н/т	н/т	н/т	н/д	400	0,97	40	ПОКУПАТЬ
S7	3 500	н/т	н/т	21	н/т	н/т	н/т	н/д	359	5 537	58	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	290	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	136	381	31	ПОКУПАТЬ
Балтика	51,0	н/т	н/т	15	1 239,8	0,0	2 555	5	8 231	60,00	18	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	84,0	1,2	126	5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 715	100	19	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,4	0,4	26	-1	26,7	1,4	1 646	-7	1 980	23,30	-12	ПРОДАВАТЬ
Калина	43,4	н/т	н/т	-16	42,5	0,5	313	-25	423	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	67,0	н/т	н/т	15	69,4	1,7	156	13	536	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	5,16	н/т	н/т	29	5,2	0,2	149	22	547	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,0	-1,1	165	49	81,9	-1,4	201	35	3 608	110,00	34	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,5	-0,5	284	-15	9,4	1,0	2 602	-23	1 127	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	287,0	0,7	229	33	н/т	н/т	н/т	н/д	3 315	355,00	24	ПОКУПАТЬ
Верофарм	48,6	н/т	н/т	53	н/т	н/т	н/т	н/д	486	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,3	н/т	н/т	30	46,2	0,1	1 439	20	3 330	55,00	19	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-34	н/т	н/т	н/т	н/д	4 390	0,027	26	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	7,55	7,1	45	7	7,4	1,4	572	-4	5 434	7,60	1	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,2	н/т	н/т	14	65,4	-0,3	299	12	1 548	83	27	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	52,5	н/т	н/т	19	57,3	1,4	275	13	6 825	57	0	ПРОДАВАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg. Отдел исследований Альфа-Банка. Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;

Илл. 3: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	11,1	н/т	н/т	1	н/т	н/т	н/т	н/д	383	12,32	11	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	22,0	н/т	н/т	-22	22,2	-0,3	9	н/д	727	50,75	131	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,65	1,4	851	-42	0,7	2,0	31 452	-46	5 037	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,15	н/т	н/т	10	3,3	1,8	562	н/д	458	2,21	-30	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,14	2,7	2 094	22	1,1	2,5	20 708	11	2 355	1,73	52	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,67	н/т	н/т	-26	2,7	1,8	10 939	-28	648	2,02	-24	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 930	2,7	383	-16	1 932	2,7	24 963	-21	9 003	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,6	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	100	4,80	210	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	71	3,20	233	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,74	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	3,0	н/т	н/т	5	2,99	1,2	20 408	-3	3 000	4,29	43	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	32,5	н/т	н/т	11	32,9	0,6	145	3	440	48,0	48	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	287	н/т	н/т	3	н/т	н/т	н/т	н/д	119	750	161	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	380	2,4	66	111	н/т	н/т	н/т	н/д	991	499	31	ПОКУПАТЬ

Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка Примечание: н/т – не было торгов, цена закрытия предыдущего дня;

Илл. 4: Динамика АDR/ГДР

	Кол-во акций в АДР	Европа				США				Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD			
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%			
Газпром	4 in 1	56,40	3,51	033852	23	56,80	4,5	104 725	22	88,0	56	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	88,10	4,0	321 094	1	88,35	4,4	52 970	0	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	27,85	0,9	3 469	20	28,10	1,6	239	21	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	9,30	2,5	113 570	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	59,50	2,6	62 145	-23	59,50	3,1	8 878	-23	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	127,00	5,8	15 223	34	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	0,55	н/т	н/д	н/д	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	10 in 1	70,00	4,5	49 334	10	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	41	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	15,01	1,4	384	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	43	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	130,00	4,8	24 610	27	125,00	0,0	21	25	190,0	46	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	25,00	0,0	н/д	27	23,52	0,0	н/д	25	23,0	-8	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	51,58	-1,1	16	22	52,00	0,0	н/д	51	57,0	11	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	60,70	0,0	4 740	24	98,76	3,8	163 691	97	102,0	68	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	37,49	9,3	328	110	37,30	8,1	190 144	136	43,0	15	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	106,03	3,3	7	102	106,29	2,2	37 760	127	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	11,65	2,2	4 106	39	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	4	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	5,65	4,1	139	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	40,00	1,9	20 235	25	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-13	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	68,10	3,5	3 261	50	68,00	2,8	7 296	49	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,68	3,4	н/д	17	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	19	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	88,47	0,0	н/д	8	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-10	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	89,91	0,0	н/д	8	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	-11	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,94	0,0	н/д	10	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-30	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,09	-0,8	н/д	-15	12,25	0,0	н/д	0	16,2	46	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	95,71	0,0	н/д	4	95,90	0,0	н/д	12	118,4	24	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,93	1,4	43	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	16	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	159,52	0,0	н/д	16	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	3	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	24,67	2,0	10 963	3	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	38,50	0,0	н/д	-15	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	32,03	-1,4	408	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	293,75	2,8	134 355	86	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	3	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	41,00	2,5	19 530	76	н/т	н/т	н/д	н/д	32,8	-20	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	23,16	3,4	25 145	108	н/т	н/т	н/д	н/д	15,3	-34	ДЕРЖАТЬ
ММК	13 in 1	17,95	3,2	31 572	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	7,05	-0,7	46	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	45,20	0,4	5 415	29	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	43,40	1,4	22 572	-11	43,45	1,0	513	-12	58,8	35	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,31	0,0	н/д	-38	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	5,74	0,0	49	67	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	-11	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,47	-2,3	4 498	7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	28,78	4,5	5 779	40	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-12	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,51	4,1	13	-33	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	94,50	5,4	109 104	271	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	78,00	0,9	11 137	204	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	13,46	3,5	501	-21	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	34	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	30,70	0,5	2 517	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	16	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	9,33	0,3	875	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	19	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,90	1,1	98	-33	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	35	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	9,45	0,0	н/д	28	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	27	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	10,54	0,0	2 168	5	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	38	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	122,70	12,7	28 381	84	110,0	-10	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	31,75	1,3	8 268	22	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	32	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,75	-1,1	595	-41	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,30	0,5	498	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	13,50	0,9	н/д	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-7	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	9,33	2,8	64 451	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	26	ПОКУПАТЬ

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка; Примечание: н/т – не было торгов, цены предыдущей торговой сессии

Илл. 5: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEZ7	2282,00	3,12	Дек 07
VEN8	2314,10	3,03	Мар 08

Источник: Bloomberg

Илл. 6: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-12.07	1 416,3	4,929	417 551	15.12.2007
LKOH-12.07	883,0	3,187	72 449	15.12.2007
EERU-12.07	1 358,4	2,354	21 352	15.12.2007
SBER-12.07	4 274,1	1,055	24 213	15.12.2007
RTKM-12.07	1 134,1	2,688	231	15.12.2007

Источник: Bloomberg

Илл. 7: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	459,6	51,3
Денежная база	Руб. млрд	4 405,1	6,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4236	-7,2
Инфляция, м-к-м	%	1,6	9,3

Источник: Reuters

Илл. 8: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Нефть				Металлы				
	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	
Brent, spot	88,4	88,8	-0,5	47,0	Золото, \$/унц	793,3	795,1	-0,2	24,6
1-мес	88,0	88,5	-0,6	44,6	Платина, \$/унц	1 463,8	1 463,5	0,0	28,9
3-мес	87,6	88,0	-0,4	39,1	Палладий, \$/унц	347,8	348,0	-0,1	4,1
Urals	84,6	86,0	-1,7	52,5	Никель, \$/тонну	25 850	25 695	0,6	-22,4
WTI	87,5	88,3	-0,9	43,3	Медь, \$/тонну	6 695	6 695	0,0	5,8
REBCO	83,7	85,0	-1,5	51,7	Цинк, \$/тонну	2 392	2 414	-0,9	-44,2

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных

Илл. 9: Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Измен ение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/08	8,3	104,0	0,01	5,0	7,9	1,3	204,1	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/08	11,0	143,3	0,11	5,6	7,7	7,0	185,6	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/07	12,8	182,2	0,10	5,8	7,0	10,2	185,6	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	114,2	0,13	5,5	6,6	7,0	150,2	2 010,7	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	98,9	0,02	5,5	3,0	0,4	257,0	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	92,7	0,07	5,4	3,2	3,3	217,1	1 750,0	USD

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

Илл. 10: Сравнительная оценка компаний, \$ млн.

	EV		Выручка		ЕВITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕВITDA			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
РАО ЕЭС	58 065	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,8	1,5	1,3	10,2	6,7	6,6	44,0	19,4	24,4	17%	
Иркутскэнерго	5 070	782	865	125	145	37	50	6,5	5,9	5,4	40,7	34,9	27,6	105	105	52,5	10%	
Башкирэнерго	2 249	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,4	11,1	8,8	51,3	41,0	29,3	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	4 985	921	1 139	136	207	162	80	5,4	4,4	3,9	36,6	24,1	21,5	38,0	77,5	71,1	17%	
ТГК-5	403	401	460	59	53	n/a	n/a	1,0	0,9	0,8	6,8	7,6	6,8	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	2 809	896	1 536	309	824	150	484	3,1	1,8	1,3	9,1	3,4	2,2	16,7	5,2	3,5	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								3,3	2,5	2,2	16,7	12,3	10,2	40,5	37,7	27,4		
Система	22 773	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,3	1,9	1,6	5,8	5,0	4,4	30,7	25,1	22,2	19%	
МТС	42 038	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	6,6	5,0	4,0	13,0	9,6	7,7	36,6	16,8	13,0	29%	
Комстар-ОТС	5 508	1 120	1 435	429	634	82	276	4,9	3,8	3,7	12,8	8,7	8,6	59,4	17,6	17,8	16%	
ВымпелКом	40 010	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	8,2	5,6	4,2	16,3	10,9	8,2	24,2	24,9	15,3	39%	
Голден Телеком	4 498	855	882	227	281	86	120	5,3	5,1	4,4	19,8	16,0	13,5	45,1	32,3	27,2	9%	
Ростелеком	8 433	2 263	2 270	380	460	54	148	3,7	3,7	3,9	22,2	18,3	17,9	152	55,1	45,6	-3%	
МГТС	3 066	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,8	8,6	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	1 097	200	244	54	74	35	47	5,5	4,5	3,5	20,3	14,8	11,0	32,2	24,0	17,1	24%	
Центр Телеком	2 567	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,5	5,8	5,7	21,0	15,9	18,3	9%	
Сев-Зап Телеком	2 256	759	853	245	308	47	110	3,0	2,6	2,5	9,2	7,3	6,8	32,6	13,9	12,8	9%	
Юж Телеком	1 687	660	728	229	215	13	3	2,6	2,3	2,3	7,4	7,8	7,4	48,1	20,4	29,2	6%	
Волга Телеком	2 338	914	1 180	321	442	79	165	2,6	2,0	1,9	7,3	5,3	5,0	18,1	8,7	7,8	16%	
Сибирь Телеком	2 222	1 110	1 369	271	513	43	210	2,0	1,6	1,5	8,2	4,3	4,0	33,2	6,8	6,3	14%	
Уралсвязьинформ	3 535	1 248	1 477	344	551	30	191	2,8	2,4	2,2	10,3	6,4	5,8	70,8	11,1	8,9	12%	
Дальсвязь	1 027	400	485	100	161	12	62	2,6	2,1	2,0	10,3	6,4	5,8	43,0	8,3	7,2	12%	
Среднее по сектору								3,9	3,2	2,9	11,9	8,9	7,9	46,0	31,7	17,2		
Нор Никель	49 228	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,3	2,9	3,1	6,5	4,0	4,5	8,5	6,1	7,2	18%	
Северсталь	22 689	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,8	1,8	1,8	7,6	7,8	8,3	17,1	17,5	21,0	0%	
НЛМК	23 110	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,8	3,5	3,7	8,8	8,4	9,0	11,8	13,7	14,8	2%	
ЧЦЗ	725	553	599	178	177	96	111	1,3	1,2	1,3	4,1	4,1	3,4	7,4	6,4	5,1	2%	
Евраз	29 623	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	3,5	3,2	3,3	12,4	12,4	13,2	20,0	25,4	28,4	3%	
Полюс Золото	6 594	724	775	355	396	1 203	260	9,1	8,5	8,8	18,6	16,7	18,3	6,7	30,9	36,1	2%	
Приаргунское ПГХО	1 055	212	288	29	70	8	42	5,0	3,7	1,9	36,4	15,1	3,2	120	22,9	4,2	62%	
Highland Gold Mining	780	102	120	-87	23	-96	5	7,6	6,5	7,4	nm	33,9	86,6	neg	135	neg	2%	
Peter Hambro Mining	2 453	177	187	64	97	31	47	13,9	13,1	6,8	38,3	25,3	11,5	75,4	49,7	18,3	43%	
Среднее по сектору								5,6	4,9	4,2	16,6	14,2	17,6	33,4	34,2	16,9		
Вимм-Билль-Данн	5 749	1 762	2 416	218	320	95	148	3,3	2,4	1,9	26,4	18,0	13,4	56,8	36,5	26,1	30%	
Лебедянский	1 920	710	983	139	182	86	102	2,7	2,0	1,5	13,8	10,5	8,3	19,9	16,8	13,4	32%	
Балтика	8 407	2 183	2 442	694	807	415	518	3,9	3,4	3,1	12,1	10,4	9,2	19,5	15,6	13,0	12%	
Калина	510	350	409	52	60	30	36	1,5	1,2	1,1	9,9	8,5	7,5	14,3	11,8	10,5	15%	
Аптеки 36'6	1 068	424	784	0	22	37	143	2,5	1,4	0,9	nm	49,7	22,3	14,5	3,7	neg	71%	
Пятерочка	7 866	3 551	5 183	295	485	103	181	2,5	1,2	1,1	26,6	16,2	11,9	66,8	37,9	26,8	40%	
Седьмой Континент	2 046	958	1 298	104	126	68	81	2,1	1,6	1,2	19,7	16,2	12,9	29,3	24,4	27,1	33%	
Магнит	3 703	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	30,3	18,8	12,6	58,5	36,2	27,5	46%	
Черкизово	1 054	630	842	74	113	30	45	1,7	1,3	1,0	14,2	9,3	6,8	26,6	17,7	11,5	29%	
АмТел	784	817	1 019	77	80	-5	-28	1,0	0,8	0,7	10,2	9,7	5,9	neg	neg	21,1	20%	
Среднее по сектору								2,2	1,7	1,3	18,1	16,7	11,1	34,0	22,3	19,7		
Уралкалий	11 379	820	1 132	311	557	129	355	13,9	10,1	7,4	36,6	20,4	13,3	85,6	31,1	19,4	37%	
Сильвинит	6 108	674	1 025	279	550	180	396	9,1	6,0	4,9	21,9	11,1	8,9	25,2	11,5	9,1	36%	
Среднее по сектору								11,5	8,0	6,2	29,2	15,8	11,1	55,4	21,3	14,3		

	Доход		ЕВITDA		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%	7,8	3,9	3,3	30,1	20,0	12,7	34%
ВТБ	-	3 252	4 402	-	-	1 179	1 256	3,9%	4,1%	4,5%	4,6	2,0	1,8	27,1	25,4	16,9	39%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,4	3,3	2,6	50,9	22,4	13,0	50%
Среднее по сектору								5,5%	5,2%	5,5%	6,6	3,1	2,6	36,0	22,6	14,2	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

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, машиностроение
Потребительские товары
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
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Виталий Купеев
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Валентина Богомолова, Максим Семёновых
Брэди Мартин
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, Коул Эйксон,
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 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-груп, постольку, постольку 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.