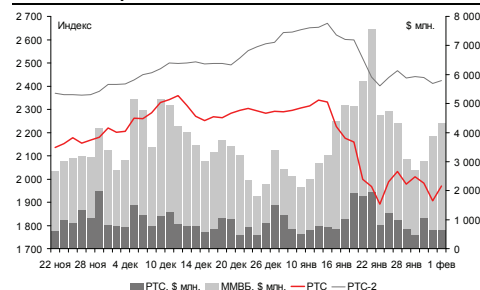


Desk Notes

Индекс РТС: локальное «двойное дно» медвежьего рынка

Рынок акций



Источник: РТС, ММВБ, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
РТС	1 968,97	3,3 ↑	-14,0 ↓
РТС-2	2 424,23	0,5 ↑	-7,8 ↓
РТХ	2 739,92	4,6 ↑	-13,3 ↓
ММВБ	1 640,49	4,2 ↑	-13,1 ↓
FTSE Russia	582,51	-3,9 ↓	-16,7 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 340,87	4,1 ↑	-12,7 ↓
MSCI GEM	1 120,00	2,9 ↑	-10,1 ↓
EM Europe	707,58	3,9 ↑	-13,0 ↓
EM Asia	450,34	2,5 ↑	-12,3 ↓
EM Latin America	4 239,94	2,9 ↑	-3,6 ↓
EM World	1 487,56	1,4 ↑	-6,4 ↓
Мировые			
DJIA	12 743,19	0,7 ↑	-3,9 ↓
S&P 500	1 395,42	1,2 ↑	-5,0 ↓
FTSE 100	6 029,20	2,5 ↑	-6,6 ↓
DAX 100	6 968,67	1,7 ↑	-13,6 ↓
CAC 40	4 978,06	2,2 ↑	-11,3 ↓
Hang Seng	24 876,46	3,1 ↑	-10,6 ↓
Shanghai Comp	4 635,23	7,3 ↑	-11,9 ↓
NIKKEI 225	13 847,71	2,6 ↑	-9,5 ↓
ISE 100	44 452,08	4,1 ↑	-20,0 ↓
Bovespa	61 079,83	2,7 ↑	-4,4 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,4201	0,0 ↓	-0,5 ↓
Руб./Euro	35,9832	0,4 ↑	0,1 ↑
Euro/\$	1,4813	-0,3 ↓	0,7 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	89,95	0,2 ↑	-4,2 ↓
Urals, \$/барр	87,70	-3,3 ↓	-3,9 ↓
REBCO, \$/барр	86,59	-3,0 ↓	-3,2 ↓
Никель, \$/т*	28 000,00	2,2 ↑	6,5 ↑
Медь, \$/т*	7 230,00	-1,6 ↓	8,3 ↑
Золото, \$/унция	909,16	0,4 ↑	9,0 ↑
Палладий, \$/унция	419,50	1,8 ↑	13,8 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	28.январь	29.январь	30.январь	31.январь	01.февраль
ММВБ	2 402	2 223	1 938	3 233	3 645
РТС	692	495	1 084	638	659
АДР	1 286	1 464	836	1 928	2 268
ФОРТС	1 930	1 725	1 356	2 612	2 373
Всего	6 310	5 906	5 214	8 411	8 946

Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Лидеры роста:	CHZN \$10,8	↑15,6%	TSG \$0,64	↑10,9%	RASP \$6,95	↑9,2%
	EVR \$79,0	↑8,7%	AMV \$2,75	↑7,8%	CHE \$14,5	↑7,0%
Лидеры падения:	PGHO \$510	↓4,0%	KUBN \$0,16	↓3,0%	SBERP \$2,20	↓2,2%
	OGKE \$0,17	↓1,8%	UNPZP \$0,93	↓1,1%	SILV \$990	↓1,0%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Февраль начался на российском фондовом рынке на оптимистичной ноте, сегодня рост цен акций продолжится. В минувшую пятницу индекс РТС вырос сразу на 3,3%, до 1968 пунктов. Компенсировал тем самым почти половину потерь, понесенных в течение недели.

Главные новости

Макроэкономика: ЦБР повышает процентные ставки для сдерживания инфляции, ПОЗИТИВНО

Нефть и газ: Дюков высказался за изменения в налогообложении нефтяных компаний; ПОЗИТИВНО

Это первый случай, когда глава государственной нефтяной компании призывает к изменениям в налогообложении отрасли.

Энергетика: ОГК-5: сегодня истекает срок предложения о выкупе акций у миноритариев

Сегодня последний день, когда акционеры ОГК-5 могут представить свои акции к выкупу Enel, крупнейшему акционеру генкомпании, сделавшему обязательное предложение о выкупе. Цена выкупа – 4.4275 руб (\$0.181) за акцию, что на 4.2% выше текущей рыночной цены.

Энергетика: Правительство Москвы требует от Мосэнерго часть тепловых сетей

По сообщению газеты Ведомости, Мосэнерго может потерять треть своих теплосетей (170 из 521 км), т.к. правительство Москвы заявило о своих правах собственности на них. С 90-х гг. Мосэнерго арендовала эти сети, перечисляла налоги на имущество и финансировала работы по их обслуживанию и ремонту.

Металлургия: Полюс Золото опубликовал операционные результаты за 2007 г.

В течение отчетного года добыча золота составила 1 214 тыс унций, т.е. осталась на уровне предыдущего года. Объем запасов золоторудных месторождений по сравнению с 2006 г. снизился с 12.7 млн тонн до 9.4 млн тонн.

Металлургия: Северсталь планирует в ближайшее время возобновить работу доменной печи на Череповецком комбинате; ПОЗИТИВНО

Потребительский сектор: Росинтер сообщил о производственных результатах за 4Кв07

Прирост средней выручки по фиксированному набору магазинов (SSSG) в рублевом выражении составил 8.3%: в эту цифру включены 3.2% роста среднего чека и 4.8% роста трафика. SSSG за ФГ2007 составил 6.9%.

Потребительский сектор: ГК «Меркурий» завершила приобретение Дикси; ПОЗИТИВНО

Недвижимость: Стратегическое назначение в Системе-Галс

Сергей Шмаков сменил Азария Липидуса на посту первого вице-президента во главе Комплекса девелопмента. Липидус возглавит постоянную комиссию совета директоров компании, в сферу действия которой входит операционная политика и экспертная оценка проектов.

Авиаперевозки: Аэрофлот намерен выкупить до 5% своих акций; ПОЗИТИВНО

Компания выкупит от 1% до 5% своих акций с рынка в рамках опционной программы.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

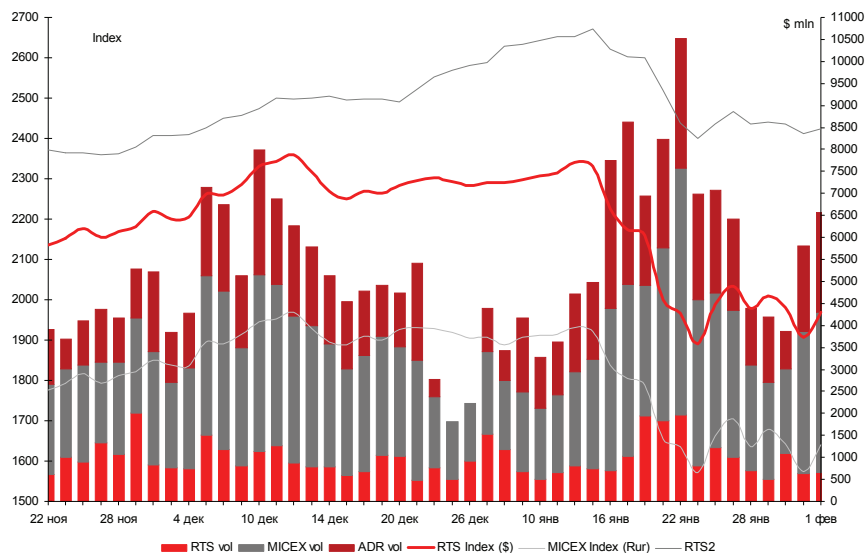
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	76%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрыш от роста мировых цен на нефть и предстоящих резких повышений внутренних цен на газ, которые крайне необходимы для сдерживания стремительно растущего спроса на газ в стране. Рынок недооценивает будущий рост цен на нефть, равно как и долгосрочные перспективы бизнеса Газпрома. Мы повысили расчетную цену по акциям «Газпрома» до \$22 за акцию и включили их в число наиболее привлекательных объектов в российской нефтегазовой отрасли.
Вымпелком	VIP	\$50	40%	На наш взгляд, Вымпелком – наиболее привлекательная акция российского телекоммуникационного сектора. Приобретение Голден Телекома, ведущего российского оператора фиксированной связи, прибавит Вымпелкому непосредственно \$1 млрд, так как мы оцениваем Голден Телеком в \$129 за акцию против предложенных \$105. Вымпелком также получит дополнительные \$3.4 млрд за счет синергетического эффекта и выхода на быстрорастущий рынок широкополосной связи. Последний фактор будет главным двигателем роста стоимости Вымпелкома в ближайшие месяцы. Рынок уже учел в ценах перспективы оптового сегмента, а также сегмента корпоративных услуг, однако недооценивает потенциал развития регионального рынка широкополосной связи, который может удивить инвесторов, увеличившись к 2010 г. по меньшей мере на 120%. Наши новые предположения дают совместную выручку в размере \$11.4 млрд и EBITDA в \$5.8 млрд, что на 10% и 18% больше текущего рыночного прогноза для Вымпелкома и Голден Телекома, взятых вместе.
Интегра	INTE	\$21,5	59%	Российская сервисная отрасль вступает в фазу высокого и длительного роста, обусловленного рядом долгосрочных тенденций, специфичных для российской нефтяной промышленности. Интегра занимает чрезвычайно выгодную позицию для капитализации этих факторов, имея агрессивную и сбалансированную команду квалифицированных и энергичных менеджеров, крупную базу активов и опытный персонал, способный обеспечить компании дальнейший рост. Кроме того, в распоряжении менеджмента компании находятся относительно крупные финансовые ресурсы. Текущий мультипликатор '07 EV/EBITDA в 10x соответствует уровню международных аналогов, однако, учитывая бурный рост Интегры (EBITDA в 1П07 утроилась год-к-году), мы считаем, что акции компании сейчас очень привлекательны.
Аэрофлот	AFLT	\$4,88	31%	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.
Система-Галс	HALS	\$12,0	40%	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	36%	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	238,82	3,6	-17
Металлы и добыча	339,62	3,2	-6
Промышленность	395,94	0,1	-3
Телекоммуникации	277,67	1,8	-14
Потребительские товары	342,86	0,3	-7
Электроэнергетика	419,67	1,0	-10
Банки и финансы	683,18	0,8	-14

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Поводом для оптимизма послужили позитивные сигналы с рынков страховых компаний США, а также положительная динамика мировых фондовых индексов. В наибольшей степени подорожали акции сырьевых компаний (нефте- и металлдобыча), представители других отраслей выглядели хуже рынка.

Сегодня мы ожидаем продолжения роста цен российских акций на фоне благоприятных тенденций на рынке США: рост фондовых индексов страны за прошлую неделю оказался максимальным за 5 лет (+3,8 — +4,9 в зависимости от индекса), в пятницу рост цен составил от 0,7 до 1,2%. Кроме того, ФРС США объявила о проведении 11 и 25 февраля новых аукционов, на которых банки приобретут 30 млрд. долл. в виде 28-дневных кредитов. Европейские индексы по итогам торгов в пятницу повысились до 2,7%. Emerging markets — в среднем на 2,9%, — рекордный с ноября прошлого года уровень. Азиатские рынки на сегодняшних торгах демонстрируют бурный рост — Japan Nikkei 225 в 2,5%, China Shanghai Comp свыше 7%, Hong Kong Hang Seng — 3,2% (9:20 мск).

Дешевеющая нефть (цены WTI опустились ниже 90 долл./барр., до 88,9 долл./барр. мартовского фьючерсного контракта) станет причиной отставания в росте цен нефтяных акций сегодня. Напомним, что ОПЕК на своем заседании в Вене на прошлой неделе оставил уровни добычи

нефти неизменными. В наибольшей степени подорожают бумаги, в ходе торгов в пятницу изменившихся в цене в наименьшей степени.

В среднесрочной перспективе мы оцениваем уровень цен в 2000 пунктов по шкале РТС как равновесный. Текущие фундаментальные сигналы указывают на то, что в ближайшие несколько дней индекс будет изменяться в диапазоне на 5-7% выше указанной отметки.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Макроэкономика

ЦБР повышает процентные ставки для сдерживания инфляции, ПОЗИТИВНО

В пятницу ЦБР объявил о принятии мер по ужесточению денежно-кредитной политики с целью сдерживания инфляции. С 1 марта он повышает норматив обязательного резервирования по рублевым обязательствам перед физлицами с 4.0% до 4.5% и с 4.5% до 5.5% и 5.0% по обязательствам перед банками-нерезидентами и по другим обязательствам, соответственно. Процентная ставка по предоставлению ликвидности через механизм прямого репо увеличивается с понедельника на 0.25%.

Решение о повышении процентной ставки является серьезным подтверждением того, что несмотря на глобальную волатильность, российский банковский сектор остается в достаточно хорошей форме. Как мы отмечали ранее, уверенный рост, показанный российскими банками во 2П07, свидетельствует о непрерывном притоке капитала в Россию и подтверждает тот факт, что Россия по-прежнему защищена от глобальных проблем с ликвидностью. Таким образом, мы положительно оцениваем меры ЦБР, которые говорят о его уверенности в стабильности банковского сектора.

Во-вторых, мы считаем, что повышение ставки по обязательным валютным резервам приведет к оттоку 20-30 млрд руб. из банковского сектора, что особенно не повлияет на его текущую ликвидность. Индикатор банковской ликвидности, включающий в себя корреспондентские счета и депозиты в ЦБР, находится на уровне \$35 млрд, что почти в три раза превышает уровень ноября 2007 года.

В-третьих, учитывая приходящиеся на март выплаты по корпоративным долгам и налоговые платежи в апреле, мы считаем, что ЦБР поддержит банковскую ликвидность на эти месяцы; мы ожидаем, что весной казначейские счета Минфина будут размещены в крупнейших банках. Следует отметить, что повышение процентной ставки одинаково повлияет на все банки, в то время как размещение счетов Минфина пойдет на пользу государственным банкам.

Подводя итог, мы рассматриваем решение ЦБР как компромиссный шаг. С одной стороны, он принят в ответ на решение правительства жестче контролировать инфляцию. Наш инфляционный прогноз на этот год 10.5%. В то же время, поддержка банковской стабильности также является основной задачей ЦБР, поэтому повышение процентной ставки было весьма скромным и не повредит банкам. Меры ЦБР указывают на то, что в 2008 г. рост банковского сектора не превысит 25-30%.

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

Нефть и газ

SIBN ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$5.80
Расчетная цена: Н/Д
Потенциал роста: Н/Д

Дюков высказался за изменения в налогообложении нефтяных компаний; ПОЗИТИВНО

Сегодняшний Коммерсант опубликовал обширное интервью с председателем правления Газпром нефти Александром Дюковым, в котором он высказался за пересмотр налогового режима для нефтяных компаний. Мы полагаем, что заявления, сделанные г-ном Дюковым, ПОЗИТИВНЫ для всего российского нефтяного сектора. Мы хотели бы отметить, что это первый случай, когда глава государственной нефтяной компании призывает к изменениям в налогообложении отрасли.

Дюков заявил, что многие члены правительства согласны с ним. По словам Дюкова, жесткий налоговый режим, усиленный инфляцией в отрасли и дефицитом инфраструктуры разработки месторождений в новых регионах приведет либо к низкой прибыли, либо к ее полному отсутствию. Дюков сказал, что в условиях действующей системы налогов сохранение текущих объемов нефтедобычи в России затруднительно. Таким образом, Дюков считает, что правительство должно мотивировать нефтяные компании к интенсификации добычи нефти на старых месторождениях. Также должен быть пересмотрен расчет экспортной пошлины и НДС, кроме того, налоговые каникулы по НДС должны применяться не только к восточносибирским нефтегазовым месторождениям. Дюков также сказал, что Газпром нефть вместе с другими российскими нефтяными компаниями, намерена убедить правительство внести поправки в существующий налоговый режим.

В настоящее время мы пересматриваем нашу рекомендацию и расчетную цену акций Газпром нефти.

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

Энергетика

OGKE ПРОДАВАТЬ
Цена закрытия: \$0.174
Расчетная цена: \$0.151
Потенциал: -13%

ОГК-5: сегодня истекает срок предложения о выкупе акций у миноритариев

Сегодня последний день, когда акционеры ОГК-5 могут представить свои акции к выкупу Enel, крупнейшему акционеру генкомпании, сделавшему обязательное предложение о выкупе. Цена выкупа – 4.4275 руб (\$0.181) за акцию, что на 4.2% выше текущей рыночной цены.

Поскольку процедура выкупа была единственным фактором поддержания цены акций намного выше нашей 12М расчетной цены (\$0.151), а также, учитывая динамику акций других генкомпаний по истечении срока предложения о выкупе, мы ожидаем снижения цены акций ОГК-5 в краткосрочной перспективе. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ акции ОГК-5 с расчетной ценой 12М на \$0.151 месяцев.

MSNG ДЕРЖАТЬ
Цена закрытия: \$0.23
Расчетная цена: \$0.23
Потенциал роста: 0%

Правительство Москвы требует от Мосэнерго часть тепловых сетей

По сообщению газеты Ведомости, Мосэнерго может потерять треть своих теплосетей (170 из 521 км), т.к. правительство Москвы заявило о своих правах собственности на них. С 90-х гг. Мосэнерго арендовала эти сети, перечисляла налоги на имущество и финансировала работы по их обслуживанию и ремонту. Тем не менее, компания не имеет права собственности на эти активы. В результате, правительство Москвы

заявляет о своем праве на треть московских теплотрасс и требует перевести их в состав Московской объединенной электросетевой компании (МОЭК), которая на 100% принадлежит администрации города и управляет львиной долей московских тепловых сетей.

Теплосети Москвы уже становились «яблоком раздора» между Газпромом – мажоритарным акционером Мосэнерго – и московскими властями. Осенью прошлого года Газпром заблокировал слияние двух московских РСК в ответ на решение РАО ЕЭС продать свой контрольный пакет московских тепловых сетей правительству Москвы. Ситуация пока не прояснилась: Газпром все еще рассчитывает на покупку Московской теплосетевой компании, выделенной из Мосэнерго в 2005 г. Поэтому мы не исключаем, что требования московских властей относительно активов Мосэнерго могут лишь обострить противостояние и повысить риск переноса сделки по слиянию двух московских РСК на еще более поздний срок. Между тем, недавно правительство Москвы приобрело блокирующий пакет акций Мосэнерго и принимает участие в бизнесе компании. Поэтому мы считаем, что обе стороны конфликта могут пойти на переговоры друг с другом. Мы продолжаем следить за развитием событий в этой сфере.

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

Металлургия

PLZL LI ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$51.10
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: Н/Д

Полюс Золото опубликовал операционные результаты за 2007 г.

Компания Полюс Золото опубликовала предварительные операционные результаты за 2007 г. В течение отчетного года добыча золота составила 1 214 тыс унций, т.е. осталась на уровне предыдущего года. Объем запасов золоторудных месторождений по сравнению с 2006 г. снизился с 12.7 млн тонн до 9.4 млн тонн. Объем переработанной золотоносной руды увеличился до 10.7 млн тонн по сравнению с 8.8 млн тонн в предыдущем году. Объем реализации оказался на уровне наших прогнозов. Тревожным обстоятельством явился рост показателя денежных расходов в расчете на унцию – до \$365-375 по сравнению с \$278 в 2006 г. Главной причиной этого стало увеличение объемов вскрышных работ на 30% и сокращение доли легкообогащаемой окисленной руды – с 33% в 2006 г. до 23% - в прошлом году. В дальнейшем показатель денежных расходов в расчете на унцию, возможно, улучшится, но мы не имеем возможности дать прогноз до тех пор пока не получим от компании необходимые для этого детальные сведения.

Компания также сообщила об увеличении запасов по методологии JORC с 51 млн унций в 2006 г. до 69 млн унций в 2007 г. Полюс продолжил приобретение новых лицензий на разработку месторождений, а также сообщил о росте прогнозных запасов на 55 млн унций.

Несмотря на тревожное увеличение денежных затрат, мы продолжаем рассматривать Полюс Золото как выгодный способ принять инвестиционное участие в росте цен на золото, который продолжает обгонять рост затрат на единицу продукции.

Мы пересматриваем рекомендацию и расчетную цену акций компании.

SVST LI ПЕРЕСМОТР
 Цена закрытия: \$22.25
 Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
 Потенциал роста: Н/Д

Северсталь планирует в ближайшее время возобновить работу доменной печи на Череповецком комбинате; ПОЗИТИВНО

В пятницу Северсталь объявила, что производство в доменной печи №5, в которой произошел пожар днем ранее, возобновится через несколько дней. По сообщению компании, сама домна не была повреждена, и было найдено техническое решение для продолжения ее работы в обычном режиме. Продолжаются работы по восстановлению поврежденного воздухонагревателя. Отметим, что поскольку домна была застрахована, а ее работа была приостановлена всего на 3-4 дня, данное происшествие нанесет вред, главным образом, репутации Северстали, а не ее финансовому положению.

Ширвани Абдуллаев Старший аналитик (7 495) 788 0320
Максим Семеновых Аналитик (7 495) 795-3725

Потребительский сектор

ROST RU Н/Р
 Цена закрытия: \$55.00
 Расчетная цена: Н/Д
 Потенциал роста: Н/Д

Росинтер сообщил о производственных результатах за 4Кв07

Росинтер опубликовал операционные результаты за 4Кв07, согласно которым прирост средней выручки по фиксированному набору магазинов (SSSG) в рублевом выражении составил 8.3%: в эту цифру включены 3.2% роста среднего чека и 4.8% роста трафика. SSSG за ФГ2007 составил 6.9%.

Компания завершила год с 24 новыми магазинами, увеличив общее их число до 169 и показав рост на 21% год-к-году.

В настоящее время мы не анализируем акции Росинтера.

Илл. 1: Основные операционные показатели Росинтера

	4Кв2007	4Кв2006	12М2007	12М2006
SSSG	8.3%	7.9%	6.9%	8.8%
Прирост суммы среднего чека	3.2%	4.8%	4.0%	3.3%
Прирост трафика	4.8%	2.8%	2.5%	5.2%
Число открытых магазинов (нетто)	24	5	42	18
Общее число магазинов			169	140

Источник: Отчеты компании

DIXY Н/Р
 Цена закрытия: \$14.5
 Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
 Потенциал роста: Н/Д

ГК «Меркурий» завершила приобретение Дикси; ПОЗИТИВНО

В пятницу Группа компаний «Меркурий» объявила о том, что закрыла сделку по приобретению 100% Dixy Holding Ltd., владеющей контрольным пакетом в 50.96% в ОАО Дикси Групп.

Новые собственники проведут собрание акционеров Дикси Групп, на котором будет избран новый совет директоров. Группа Меркурий уже выдвинула несколько кандидатов в совет.

Мы полагаем, что данная сделка позитивна для акционеров Дикси в долгосрочной перспективе. Что касается акционерной стоимости, то эта сделка напоминает нам приобретение в 2006 г. Пятерочкой Перекрестка путем обратного выкупа. Мы считаем, что сама по себе сделка не принесет выгоды акционерам, так как осуществляется на уровне холдинга, а это означает, что обязательного выкупа не произойдет. Однако новый мажоритарный акционер, ведущий дополнительные бизнесы (дистрибуции и застройки) и имеющий планы на долгосрочную перспективу, мог бы повысить привлекательность компании в глазах

инвесторов, усилить руководящий состав и применить более агрессивную стратегию роста.

В настоящий момент мы не анализируем компанию Дикси.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742
Виталий Купеев Аналитик (7 495) 785-8266

Недвижимость

HALS LI ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$8.6
Расчетная цена: \$12.0
Потенциал роста: 40%

Стратегическое назначение в Системе-Галс

В пятницу 1 февраля 2008 г. Система-Галс объявила о том, что Сергей Шмаков сменил Азария Лapidуса на посту первого вице-президента во главе Комплекса девелопмента. Лapidус возглавит постоянную комиссию совета директоров компании, в сферу действия которой входит операционная политика и экспертная оценка проектов.

Шмаков до этого назначения заведовал направлением недвижимости в European Trading Bank (1994-1996), был генеральным директором Capital Group (1996-2004), а с 2004 г. руководил собственными проектами в сфере недвижимости. Лapidус в совете директоров Системы-Галс с 2005 г., а с октября 2007 г. возглавлял Комплекс девелопмента в ранге первого вице-президента.

Мы рассматриваем данное сообщение как позитивное для акционеров Системы-Галс, отдавая должное выдающимся заслугам Шмакова в девелоперском бизнесе. Однако еще более важным мы считаем комментарий президента Системы-Галс Феликса Евтушенкова, который сказал, что компания переходит от этапа активного формирования портфеля компании к систематической реализации проектов.

Брэди Мартин Старший аналитик (7 495) 795-3742
Алексей Крючков Аналитик (7 495) 780-4724

Авиаперевозки

AFLT ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$3.72
Расчетная цена: \$4.88
Потенциал роста: 31%

Аэрофлот намерен выкупить до 5% своих акций; ПОЗИТИВНО

Генеральный директор Аэрофлота г-н Окулов сообщил Ведомостям о том, что компания выкупит от 1% до 5% своих акций с рынка в рамках опционной программы. По словам г-на Окулова, целью программы является мотивация менеджеров компании, которые будут работать над увеличением ее стоимости. Аэрофлот собирается учредить новое дочернее предприятие для управления вышеупомянутым пакетом акций. В настоящее время компании уже принадлежат казначейские акции, на которые приходится 0.003% ее капитала.

Данную новость мы рассматриваем как ПОЗИТИВНУЮ для динамики акций компании в краткосрочной перспективе.

Ройдел Стюарт Старший аналитик (7 495) 795-3713
Андрей Федоров Аналитик (7 495) 795-3735

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

В пятницу американский долговой рынок при сохранении достаточной волатильности не показал по итогам дня хоть каких-либо существенных изменений цен.

Это происходило при скомпенсированности действия двух факторов. С одной стороны, фондовые индексы вновь продемонстрировали позитивную динамику в пределах 1,5%. С другой стороны, данные по рынку труда оказались не очень обнадеживающими. Количество новых рабочих мест в непромышленной сфере и в промышленности упало соответственно на 17 и 28 тыс. Это стало достаточной неожиданностью, так как аналитики прогнозировали неплохой рост этих показателей. Стоит упомянуть, что показанная аналогичная отрицательная цифра в сентябре прошлого года привела к первому из ряда сокращений ключевой ставки ФРС. Однако есть и хорошие новости – уровень безработицы немного снизился до 4,9%. Таким образом, ситуация на рынке труда продолжает оставаться сложной и неопределенной. Это должно лишь добавить ФРС уверенности на пути смягчения денежно-кредитной политики.

Российский внешнедолговой рынок по-прежнему достаточно крепок. Немного волатилен 5-летний CDS – он снова подрос в пределах 10 б.п. – это отражает сложную экономическую ситуацию в США.

Сегодня день будет достаточно спокойным. Выйдет пара интересных статистических цифр – уровень промышленных заказов и число сокращений рабочих мест. Продолжаем следить за фондовым рынком и с тревогой ждать очередных новостей с финансовых рынков.

Рублевые облигации

Внутренний рынок в пятницу оставался неактивным, консолидируясь на текущих уровнях. На рынке по-прежнему наблюдается консенсус продавцов и покупателей, общемировые события оказывают небольшое влияние на внутренний долг.

На этой неделе основное внимание инвесторов будет приковано к размещению 49-го выпуска облигаций Москвы. Кроме того, Минфин проведет аукционы по размещению двух выпусков на 20 млрд руб. Ликвидность практически вернулась к доналоговому уровню и уровень ставок не вызывает обеспокоенности инвесторов.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 2: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,50	4,6	3 242	-11,3	12,4	4,4	1 201 784	-11	295 919	22,0	76	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	71,00	5,2	4 438	-18	71,1	4,8	383 851	-16	60 390	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,80	н/т	н/т	-9	5,50	2,8	18 355	-11	27 500	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,28	4,7	1 257	-24	7,27	3,8	127 899	-23	77 155	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,98	3,1	146	-21	0,96	3,0	82 067	-21	34 833	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,72	4,9	69	-23	н/т	н/т	н/т	н/д	27 257	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,05	1,4	51	-17	5,00	3,6	24 646	-18	11 002	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,60	н/т	н/т	-12	6,78	4,4	3 778	-10	20 040	9,88	50	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,062	5,1	18 650	-19	1,062	6,8	312 036	-17	43 586	1,90	79	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-5	0,23	1,6	315	-5	8 983	0,230	2	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,00	н/т	н/т	-16	0,99	2,4	404	-18	4 743	1,14	15	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,0012	н/т	н/т	-5	0,0012	1,4	6	-8	3 510	0,00141	18	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,119	н/т	н/т	-4	0,160	н/т	360	н/д	5 290	0,117	-1	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,130	н/т	н/т	-16	н/т	н/т	н/т	н/д	3 443	0,171	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,130	н/т	н/т	-15	0,127	0,2	48	-15	6 173	0,170	31	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,129	-1,6	84	-4	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,174	-0,6	175	-1	0,173	-1,6	1 475	-2	6 155	0,151	-13	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,110	н/т	н/т	-14	0,000	н/т	н/д	н/д	2 940	0,170	55	ПОКУПАТЬ
МТС	13,20	4,8	2 277	-14	13,0	2,9	31 298	-15	26 312	20,40	55	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,6	1,3	406	-2	11,6	3,0	26 432	-1	8 416	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,25	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	4 702	12,1	8	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	4,6	13	5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 008	н/р	н/д	н/р
МГТС	34,60	н/т	н/т	2	34,4	-0,4	0	-1	2 762	36,5	5	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,72	н/т	н/т	-23	0,7	-1,3	356	-19	1 128	0,80	12	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,40	н/т	н/т	-18	1,4	1,3	559	-22	1 229	1,60	15	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,160	-3,0	16	-19	0,161	-0,3	87	-18	474	0,14	-13	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,6	3,4	228	-22	4,5	2,6	1 186	-23	1 131	8,10	76	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,090	4,7	174	-25	0,089	3,3	3 521	-24	1 081	0,15	64	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,048	0,0	48	-25	0,049	5,4	11 481	-21	1 534	0,08	58	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,90	0,0	98	-8	4,92	-0,2	210	-8	468	5,50	12	ПОКУПАТЬ
Северсталь	21,90	5,0	550	-3	21,9	4,6	6 619	-4	20 384	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	3,65	-3,9	11	-9	3,76	4,5	1 987	-8	21 875	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,12	6,7	11	-14	1,06	1,6	1 566	-18	12 515	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	251,0	5,7	6 990	-5	249,0	6,8	732 171	-6	45 958	303	21	ПОКУПАТЬ
Полюс	52,25	2,5	415	14	51,6	2,1	53 217	12	9 961	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	7,90	н/т	н/т	12	8,3	3,3	1 753	18	2 173	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,05	н/т	н/т	-17	9,25	0,1	420	-17	7 901	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	н/т	н/т	1	1,8	2,3	256	-5	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,70	2,8	8 153	-12	3,65	1,6	323 714	-13	79 872	5,05	36	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0041	н/т	н/т	-19	0,0041	1,4	93 550	-20	27 569	0,0059	44	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 3: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,10	-7,8	32	-5	0,10	1,2	172	-1	2 825	0,155	56	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,09	1,2	171	-4	0,09	2,5	342	3	2 429	0,130	51	ПОКУПАТЬ
ТПК-2	0,00087	н/т	н/т	-13	0,00082	1,5	30	-16	964	0,00103	26	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00122	0,8	24	-2	0,00115	1,8	156	-4	1 612	0,00127	10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00085	н/т	н/т	-7	0,00085	3,0	694	-5	1 046	0,00151	78	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00096	н/т	н/т	-16	0,00100	3,4	89	-11	1 238	0,00133	33	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	0,0	5	0	0,00145	1,4	547	5	1 926	0,00130	-10	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00030	3,4	104	-6	0,00030	0,0	101	-5	1 709	0,00028	-7	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	3,80	н/т	н/т	-7	3,8	5,6	8	-3	1 643	4,00	4	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,52	н/т	н/т	-8	2,7	2,0	7	-4	1 528	3,50	32	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	н/т	н/т	н/т	н/д	235,5	н/т	н/т	н/д	1 333	280,50	19	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	2,7	84	-10	232	0,00037	19	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	2,06	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	2 143	2,90	41	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,0	н/т	н/т	14	н/т	н/т	н/т	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	29,0	н/т	н/т	-28	30,8	5,8	64	-20	2 885	58,16	101	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	8,50	н/т	н/т	-17	9,0	2,3	80	-9	848	9,17	8	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,2	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	2 416	20,54	45	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,6	н/т	н/т	3	н/т	н/т	н/т	н/д	977	6,43	81	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,9	н/т	н/т	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 036	4,24	123	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,42	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 128	2,42	70	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	62,0	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	1 110	104,7	69	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	89,5	н/т	н/т	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 660	106,4	19	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	9,9	н/т	н/т	-5	10,0	3,9	576	-5	1 181	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	255,0	2,4	419	-16	256,3	5,7	1 493	-19	2 940	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	9,3	-7,0	397	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	504	18,0	94	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	510	-4,0	91	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	869	1 000,0	96	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,1	11,8	433	9	7,0	9,4	3 560	7	5 552	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,00	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 890	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 980	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	3 727	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	7,0	0,7	389	-11	н/т	н/т	н/т	н/д	14 765	9,2	32	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	990	-1,0	99	13	н/т	н/т	н/т	н/д	7 748	1 310,0	32	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 000	н/т	н/т	-29	н/т	н/т	н/т	н/д	202	6 800	70	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,88	н/т	н/т	-8	0,86	3,5	453	-8	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	н/т	н/т	-7	7,07	3,0	2	-10	248	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,20	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	1 461	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	3,72	н/т	н/т	0	3,80	2,9	1 963	0	4 131	4,88	31	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,73	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	418	0,97	34	ПОКУПАТЬ
S7	4 100	н/т	н/т	4	н/т	н/т	н/т	н/д	420	5 537	35	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	50,0	1,0	10	0	45,9	1,4	211	-7	8 077	60,00	20	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,0	-5,7	371	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	1 694	100	20	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,1	0,2	15	-3	25,0	0,4	329	-4	1 879	23,30	-7	ПРОДАВАТЬ
Калина	32,5	н/т	н/т	-20	31,0	2,8	67	-24	317	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	61,0	н/т	н/т	-16	59,7	0,3	111	-17	488	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	8,05	1,6	185	18	8,0	2,5	448	-19	853	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	83,1	н/т	н/т	-8	83,7	1,5	45	-6	3 656	98,00	18	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	261,0	1,6	287	-16	н/т	н/т	н/т	н/д	3 546	355,00	36	ПОКУПАТЬ
Верофарм	47,5	0,2	74	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	475	н/р	н/д	н/р
Магнит	47,0	0,5	353	-7	47,2	1,2	411	-9	3 384	55,00	17	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-11	н/т	н/т	н/т	н/д	3 982	0,027	38	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,90	н/т	н/т	-7	7,2	3,3	139	-2	4 967	7,60	10	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	67,5	н/т	н/т	-1	66,5	0,5	128	-3	1 603	83	23	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	50,1	н/т	н/т	-5	49,4	5,1	334	-8	6 507	57	15	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 4: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,6	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	367	12,32	16	ДЕРЖАТЬ
МегийонНГ прив	19,9	н/т	н/т	-7	20,2	5,3	0	-7	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,48	н/т	н/т	-26	0,5	3,7	30 532	-25	3 697	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,85	н/т	н/т	-23	2,8	3,4	205	-20	415	2,21	-22	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,87	н/т	н/т	-28	0,9	4,8	12 359	-20	1 795	1,73	100	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,00	н/т	н/т	-35	2,2	2,4	13 923	-22	486	2,02	1	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 720	3,6	1 097	-14	1 706	4,1	11 465	-14	8 023	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,5	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	96	4,80	222	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,9	-1,1	9	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	69	3,20	244	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,75	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	144	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,2	-2,2	419	-27	2,19	2,6	93 062	-23	2 200	4,29	95	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,0	н/т	н/т	-12	31,0	3,8	7	-9	406	48,0	60	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	300	0,0	30	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	124	750	150	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	630	2,4	94	-3	н/т	н/т	н/т	н/д	1 643	904	43	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 5: 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	50,10	4,2	858 183	-12	50,90	4,3	59 900	-10	88,0	76	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	71,20	3,3	520 554	-18	71,80	3,1	78 492	-17	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	28,10	5,3	1 199	4	28,25	3,5	179	-13	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,40	4,4	106 198	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	48,10	2,0	32 989	-22	48,35	0,7	1 028	-20	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	100,00	0,0	12 029	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Юкос	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	10 in 1	68,40	3,6	32 301	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	44	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,50	1,9	5 488	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	59	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	105,50	5,6	41 635	-19	107,50	8,9	143	-17	190,0	80	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,20	0,0	н/д	-1	23,25	0,0	н/д	-1	23,0	-1	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	49,77	0,3	149	-16	60,50	0,0	н/д	-16	57,0	15	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	67,30	0,0	н/д	11	86,17	3,8	146 752	-15	102,0	52	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	34,88	5,7	130	-22	35,80	4,1	136 975	-14	50,0	43	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	102,47	0,7	57	3	102,79	0,1	66 906	2	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	10,80	3,8	4 035	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	12	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,58	2,8	1 441	14	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	35,56	0,2	16 695	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-2	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	68,80	0,4	3 685	-10	69,62	2,2	4 839	0	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	31,11	-0,5	н/д	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	17	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	77,93	0,0	н/д	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	3	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	69,10	0,0	н/д	-20	69,50	0,0	н/д	-17	80,0	16	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,92	0,0	н/д	-1	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-29	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,03	-8,3	н/д	-30	9,50	-32,1	2	-21	16,2	102	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	76,45	0,0	н/д	-20	68,40	0,0	н/д	-26	118,4	55	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,97	3,1	132	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	50	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	154,38	0,0	н/д	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	7	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	26,89	0,7	17 570	-11	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	26,54	4,5	133	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	260,00	7,1	464 805	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	17	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	38,00	3,3	11 041	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	22,25	4,7	30 626	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	13,88	3,2	4 801	-17	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,45	4,3	5 502	18	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	36,03	0,1	4 453	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	51,00	0,0	8 931	6	51,90	1,3	606	10	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,41	4,2	0	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Celtic Resources	-	5,76	н/т	н/д	1	н/т	н/т	н/д	н/д	5,1	-12	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,04	6,7	3 838	28	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,30	4,6	12 554	12	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-7	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,65	12,1	32	34	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	96,63	4,5	58 824	-1	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	79,00	8,7	35 460	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	10,75	15,6	1 623	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	67	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	28,95	1,6	561	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	23	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,50	5,6	1 548	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	31	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	8,58	0,6	11 384	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	40	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,28	2,0	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	45	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,94	1,0	133	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	46	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	120,62	4,0	15 601	-8	140,0	16	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	33,25	3,6	10 999	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	26	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,75	7,8	2 037	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	31,75	0,8	н/д	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

Черкизово	1 in 150	14,50	7,0	295	1	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-13	ПРОДАВАТЬ ПОКУПАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,20	2,5	27 882	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	11,8	44	

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

Илл. 6: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	1950,00	3,89	мар 08
VEM8	1970,00	4,30	июн 08

Источник: Bloomberg

Илл. 7: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 265,4	5,184	237 947	14.03.2008
LKOH-03.08	724,8	5,546	54 826	14.03.2008
EERU-03.08	1 077,1	7,513	18 218	14.03.2008
RTKM-03.08	1 158,9	1,799	1 139	14.03.2008

Источник: Bloomberg

Илл. 8: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	478,4	0,9
Денежная база	Руб. млрд	5 513,3	0,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,4201	-0,5
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

Источник: Reuters

Илл. 9: 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, спот	90,0	89,8	0,2	-4,2	Золото, \$/унц	909,2	905,5	0,4	9,0
1-мес	89,5	89,4	0,0	-4,7	Платина, \$/унц	1 778,8	1 771,0	0,4	16,6
3-мес	89,1	89,0	0,2	-4,7	Палладий, \$/унц	419,5	412,0	1,8	13,8
Urals	87,7	90,7	-3,3	-3,9	Никель, \$/тонну	28 000	27 400	2,2	6,5
WTI	89,0	91,8	-3,0	-7,3	Медь, \$/тонну	7 230	7 350	-1,6	8,3
REBCO	86,6	89,3	-3,0	-3,2	Цинк, \$/тонну	2 461	2 495	-1,3	4,6

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

Илл. 10: 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	104,6	0,06	4,1	7,9	1,1	201,8	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	145,9	0,31	5,2	7,5	7,2	165,3	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	183,8	0,17	5,7	6,9	10,5	213,9	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	115,3	0,18	5,3	6,5	6,9	171,6	2 010,7	USD
ОВВЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,6	0,05	4,3	3,0	0,3	219,4	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,0	-0,11	4,7	3,2	3,1	248,1	1 750,0	USD

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

Илл. 11: 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	
РАО ЕЭС	48 968	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,5	1,3	1,1	8,6	5,7	5,6	36,8	16,2	20,4	17%	
Иркутскэнерго	4 808	782	865	125	145	37	50	6,1	5,6	5,1	38,6	33,1	26,2	100	100	49,8	10%	
Башкирэнерго	2 254	1 118	1 300	167	203	44	51	2,0	1,7	1,5	13,5	11,1	8,8	51,4	41,1	29,4	17%	
Новосибирскэнерго	900	636	726	111	132	70	84	1,4	1,2	1,1	8,1	6,8	5,0	11,4	9,6	6,7	13%	
ОГК-5	4 967	921	1 139	136	207	162	80	5,4	4,4	3,9	36,5	24,0	21,4	37,9	77,3	70,8	17%	
ТГК-5	331	401	460	59	53	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6	5,6	6,3	5,6	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	3 270	896	1 536	309	824	150	484	3,6	2,1	1,5	10,6	4,0	2,5	18,8	5,8	4,0	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
Среднее по сектору								3,2	2,5	2,1	16,3	11,9	9,7	39,0	36,5	26,5		
Система	24 966	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,4	4,9	27,3	22,3	19,7	19%	
МТС	37 019	6 384	8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,8	4,4	3,5	11,5	8,4	6,8	31,9	14,6	11,3	29%	
Комстар-ОТС	5 152	1 120	1 435	429	634	82	276	4,6	3,6	3,4	12,0	8,1	8,1	55,0	16,4	16,5	16%	
ВымпелКом	38 472	4 868	7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,9	5,4	4,1	15,7	10,5	7,9	45,3	23,9	14,7	39%	
Голден Телеком	4 357	855	1 281	227	341	86	171	5,1	3,4	2,3	19,2	12,8	7,2	43,6	21,9	12,8	49%	
Ростелеком	8 039	2 263	2 270	380	460	54	148	3,6	3,5	3,8	21,2	17,5	17,1	157	56,9	47,0	-3%	
МГТС	3 079	802	993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,6	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	1 151	200	244	54	74	35	47	5,8	4,7	3,7	21,3	15,6	11,5	33,7	25,1	17,9	24%	
Центр Телеком	2 269	1 084	1 286	396	442	68	90	2,1	1,8	1,8	5,7	5,1	5,0	16,6	12,5	14,5	9%	
Сев-Зап Телеком	1 673	759	853	245	308	47	110	2,2	2,0	1,9	6,8	5,4	5,0	26,3	11,2	10,3	9%	
Юж Телеком	1 505	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,0	6,6	7,0	6,6	37,2	158	22,6	6%	
Волга Телеком	1 986	914	1 180	321	442	79	165	2,2	1,7	1,6	6,2	4,5	4,2	14,3	6,9	6,2	16%	
Сибирь Телеком	1 876	1 110	1 369	271	513	43	210	1,7	1,4	1,3	6,9	3,7	3,3	25,1	5,1	4,7	14%	
Уралсвязьинформ	2 910	1 248	1 477	344	551	30	191	2,3	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	51,1	8,0	6,4	12%	
Дальсвязь	887	400	485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,8	8,9	5,5	5,0	39,0	7,6	6,5	12%	
Среднее по сектору								3,6	2,9	2,5	11,0	8,1	6,9	41,6	26,8	14,7		
Нор Никель	46 356	11 550	17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,0	2,7	2,9	6,1	3,7	4,3	8,0	5,7	6,8	18%	
Северсталь	23 931	12 423	15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	1,9	1,6	1,5	8,0	6,0	5,4	17,9	11,7	9,6	14%	
НЛМК	19 883	6 046	7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	3,3	2,8	2,8	7,6	6,4	6,3	10,6	10,8	10,5	8%	
ЧЦЗ	519	553	599	178	177	96	111	0,9	0,9	0,9	2,9	2,9	2,4	5,3	4,5	3,6	2%	
Евраз	31 050	8 292	11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	3,7	2,7	2,6	11,9	8,4	7,6	20,0	13,9	13,3	19%	
Полюс Золото	8 510	735	775	286	357	1 157	236	11,6	11,0	11,3	29,8	23,8	26,5	7,8	38,3	45,6	1%	
Приаргунское ПГХО	913	212	453	29	242	9	172	4,3	2,0	1,5	32,0	3,8	2,4	89	4,8	3,0	69%	
Highland Gold Mining	1 402	102	107	-65	11	-96	-7	13,7	13,1	13,3	nm	126	95	neg	neg	neg	1%	
Peter Hambro Mining	2 308	157	187	80	97	42	47	14,7	12,3	6,4	29,0	23,8	10,8	52,0	46,4	17,2	52%	
Среднее по сектору								6,5	5,5	4,8	15,9	22,8	17,9	26,3	17,0	13,7		
Вимм-Билль-Данн	5 769	1 762	2 416	218	320	95	148	3,3	2,4	1,9	26,5	18,0	13,4	55,9	35,9	25,6	30%	
Лебедянский	1 899	710	983	139	182	86	102	2,7	1,9	1,5	13,7	10,4	8,2	19,7	16,6	13,2	32%	
Балтика	8 222	2 183	2 442	694	807	415	518	3,8	3,4	3,0	11,9	10,2	9,0	19,2	15,4	12,8	12%	
Аптеки 36'6	1 011	424	784	0	22	37	143	2,4	1,3	0,8	nm	47,0	21,2	13,2	3,4	neg	71%	
Пятерочка	8 191	3 551	5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	27,7	16,9	12,4	69,9	39,7	28,1	40%	
Седьмой Континент	1 936	958	1 285	104	126	68	83	2,0	1,5	1,2	18,6	15,4	12,7	27,8	22,6	25,4	29%	
Магнит	3 757	2 505	3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	30,7	19,1	12,8	59,5	36,8	28,0	46%	
Черкизово	1 113	630	842	74	113	30	45	1,8	1,3	1,1	15,0	9,8	7,2	28,5	19,0	12,4	29%	
АмТел	777	817	1 019	77	80	-5	-28	1,0	0,8	0,7	10,1	9,7	5,8	neg	neg	20,3	20%	
Среднее по сектору								2,3	1,7	1,3	19,3	17,4	11,4	36,7	23,7	20,7		
Группа ПИК	15 149	1 546	2 681	474	827	298	461	9,8	5,7	3,8	nm	18,3	10,6	47,9	31,0	14,6	60%	
AFI Development	3 807	4	47	118	45	112	45	nm	81,0	13,8	32,3	84,6	15,4	39,9	99	3,6	729%	
Открытые Инвестиции	3 547	86	173	24	12	58	80	41,2	20,5	8,5	148	296	39,4	61,2	44,3	6,2	120%	
Система-ГАЛС	1 876	283	453	15	90	56	37	6,6	4,1	3,0	129	21	12,8	34,6	51,5	12,5	48%	
RGI International	1 300	0,4	3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,0	nm	nm	36,9	19,1	1,5	42,7	977%	
МирЛэнд	983	4	45	-6	22	30	95	nm	21,7	1,4	nm	44,7	2,6	32,9	10,3	6,3	1209%	
Среднее по сектору								19,2	26,6	9,8	103	92,8	19,6	39,3	39,7	14,3		
Уралкалий	15 098	820	1 132	311	552	129	351	18,4	13,3	7,3	48,5	27,4	11,4	114	42,1	15,6	59%	
Сильвинит	9 447	674	1 025	279	550	180	393	14,0	9,2	5,1	33,9	17,2	7,5	43,0	19,7	8,2	65%	
Среднее по сектору								16,2	11,3	6,2	41,2	22,3	9,4	78,7	30,9	11,9		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	6,8	3,4	2,9	26,2	17,4	11,0	34%
ВТБ	-	3 252	3 968	-	-	1 179	1 314	3,9%	3,5%	4,0%	4,0	1,7	1,6	23,8	21,3	14,6	34%
Возрождение	-	218	356	-	-	30	69	5,9%	6,1%	6,2%	7,7	3,4	2,7	52,7	23,2	13,5	50%
Среднее по сектору								5,5%	5,0%	5,3%	6,2	2,8	2,4	34,2	20,7	13,0	

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, горнодобыча
Потребительские товары
Недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Константин Батунин, Наталья Пушкина
Наталия Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Ширвани Абдуллаев, Максим Семёновых
Брэди Мартин, Виталий Купеев
Брэди Мартин, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Майкл Макатави
Алексей Примаков, 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 Бабик
Максим Шашенков, Марк Коулей
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

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

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

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