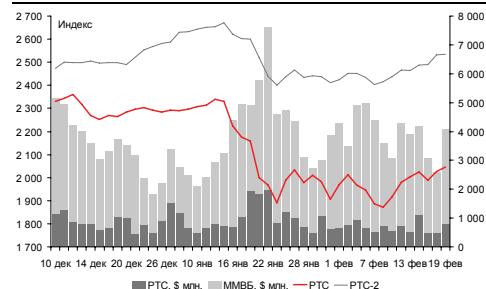


Desk Notes

Текст

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Закрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 046,80	1,0 ↑	-10,6 ↓
PTC-2	2 535,31	0,1 ↑	-3,6 ↓
RTX	2 905,21	1,4 ↑	-8,0 ↓
MMBB	1 706,47	0,8 ↑	-9,7 ↓
FTSE Russia	625,85	1,5 ↑	-10,5 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 391,53	1,8 ↑	-9,4 ↓
MSCI GEM	1 153,72	1,1 ↑	-7,4 ↓
EM Europe	729,60	1,4 ↑	-10,3 ↓
EM Asia	467,09	1,4 ↑	-9,1 ↓
EM Latin America	4 347,61	-0,2 ↓	-1,2 ↓
EM World	1 453,42	0,5 ↑	-8,5 ↓
Мировые			
DJIA	12 337,22	-0,1 ↓	-7,0 ↓
S&P 500	1 348,78	-0,1 ↓	-8,1 ↓
FTSE 100	5 966,90	0,3 ↑	-7,6 ↓
DAX 100	7 002,29	0,5 ↑	-13,2 ↓
CAC 40	4 885,83	0,5 ↑	-13,0 ↓
Hang Seng	23 733,08	-1,6 ↓	-14,7 ↓
Shanghai Comp	4 574,52	-1,9 ↓	-13,1 ↓
NIKKEI 225	13 310,37	-3,3 ↓	-13,0 ↓
ISE 100	46 249,27	1,1 ↑	-16,7 ↓
Bovespa	62 296,54	-0,8 ↓	-2,5 ↓
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,5206	-0,2 ↓	-0,1 ↓
Руб./Euro	36,0992	0,1 ↑	0,5 ↑
Euro/\$	1,4715	0,4 ↑	0,0 ↓
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	97,98	-0,8 ↓	4,4 ↑
Urals, \$/барр	95,24	3,6 ↑	4,3 ↑
REBCO, \$/барр	94,38	4,2 ↑	-0,7 ↓
Никель, \$/т*	28 200,00	2,0 ↑	7,2 ↑
Медь, \$/т*	8 190,00	2,7 ↑	22,7 ↑
Золото, \$/унция	928,30	0,1 ↑	11,3 ↑
Палладий, \$/унция	484,25	-3,8 ↓	31,3 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	13.фев	14.фев	15.фев	18.фев	19.фев
MMBB	3 388	3 078	2 582	2 114	3 272
PTC	528	1 118	487	472	796
АДР	1 261	2 013	1 476	885	1 286
ФОРТС	2 790	2 197	2 251	1 565	2 725
Всего	7 967	8 407	6 796	5 037	8 079

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	KLNA \$37,0	↑10,3%	MTL \$120	↑9,9%	CHE \$15,0	↑7,1%
	NLMK \$44,5	↑5,1%	MFGS \$29,3	↑3,1%	SVST \$24,8	↑3,1%
Лидеры падения:	MGSV \$0,072	↓5,1%	OGKE \$0,17	↓4,5%	TRNFP \$1610	↓2,4%
	NNSI \$4,05	↓2,4%	AVAZ \$1,81	↓2,3%	MLD \$9,56	↓1,9%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Фондовый индекс PTC во вторник повысился на 1% до 2046 пунктов. Наибольший вклад в рост рынка продолжают вносить акции сырьевых компаний: индексы нефте- и металлдобычи повысились вчера на 1,4 и 1,1%. Цены на нефть, золото, медь и платину привели вчера к достижению рекордного уровня сводного мирового индекса цен на сырьевые товары. На закрытие торговой сессии в Нью-Йорке цены на нефть превысили уровень 100 долл./барр., подскочив на более чем 4,5 долл. за одну торговую сессию.

Главные новости

Макроэкономика: ЦБ РФ выдал первый кредит под залог Еврооблигаций; ПОЗИТИВНО

ЦБ РФ впервые предоставил кредит под залог Еврооблигаций.

Телекоммуникации: Совет директоров Связьинвеста одобрил слияние ЦентрТелекома и ЦентрТелеграфа; ПОЗИТИВНО

Совет директоров Связьинвеста в целом одобрил слияние ЦентрТелекома (принадлежащего Связьинвесту на 51.0%) и ЦентрТелеграфа (доля Связьинвеста - 50.7%). **Энергетика: Газпром и КЭС совместно приобретают акций ТГК-7; НЕЙТРАЛЬНО**

РАО ЕЭС ограничивает цены на энергорынке до 1 апреля 2008 г.

Е.ON увеличила свою долю в ОГК-4 до 75.7%; НЕЙТРАЛЬНО

Металлургия: Норильский Никель рассматривает возможность слияния с Металлоинвестом; НЕЙТРАЛЬНО

Совет директоров Норильского Никеля обсудил возможности слияния с компанией Металлоинвест. Совет поручил менеджменту компании проанализировать варианты такого слияния.

Потребительский сектор: Вимм-Билль-Данн открывает молочную ферму в Ленинградской области

Вимм-Билль-Данн сообщил об открытии молочной фермы в Ленинградской области.

Недвижимость: Переоценка портфеля Группы ЛСР

Группа ЛСР объявила результаты переоценки своего портфеля, проведенной DTZ, на 31 декабря 2007 г.

Транспорт: Ростехнологии нацелились на AiRUnion; ПОЗИТИВНО

Заместитель министра транспорта Александр Мишарин подтвердил планы перевода контрольного пакета AiRUnion в пользу Ростехнологий.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

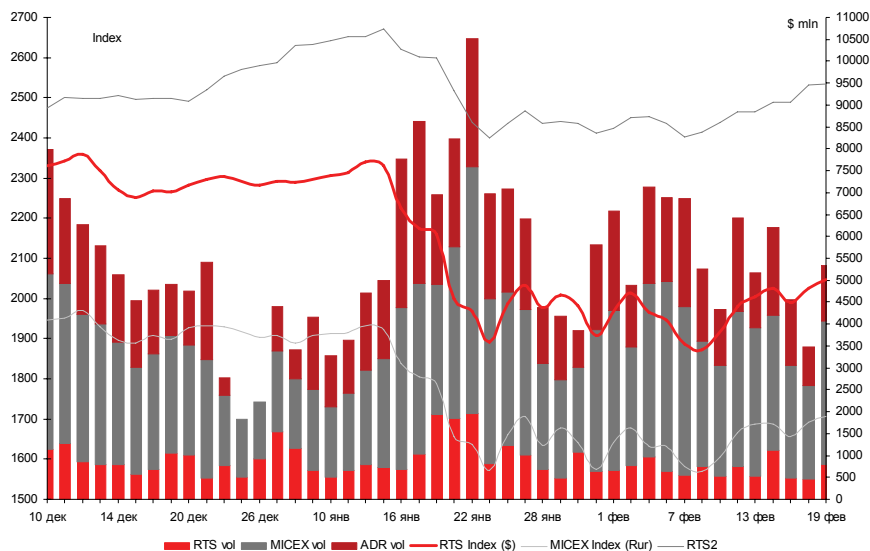
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	69%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром 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	32%	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	62%	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.
Акрон	AKRN	\$109	42%	Акрон – крупнейший российский производитель азотных удобрений, акции которого торгуются на бирже. Компания получит выгоду от нарастающего сужения рынка азотных удобрений, предстоящего повышения ликвидности, диверсификации за счет введения в ассортимент высокоприбыльной продукции, инвестиционного участия в компаниях-поставщиках, а также защитного характера своего бизнеса. Деятельность руководства компании направлена на увеличение акционерной стоимости. Уже четыре года компания публикует финансовую отчетность по МСФО и вводит в совет директоров независимых членов. Наш сравнительный анализ показывает, что Акрон дешев, так как 2008 EV/EBITDA на 30%–40% ниже его справедливой стоимости.
Система-Галс	HALS	\$12.0	62%	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), учащаются 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	46%	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	248,51	1,4	-13,4
Металлы и добыча	385,83	1,1	7,1
Промышленность	411,42	-0,7	1,1
Телекоммуникации	266,58	0,2	-17,8
Потребительские товары	345,56	0,7	-6,5
Электроэнергетика	417,83	0,0	-10,5
Банки и финансы	670,55	0,0	-15,3

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Фондовый индекс PTC во вторник повысился на 1% до 2046 пунктов. Наибольший вклад в рост рынка продолжают вносить акции сырьевых компаний: индексы нефте- и металлдобычи повысились вчера на 1,4 и 1,1%. Цены на нефть, золото, медь и платину привели вчера к достижению рекордного уровня сводного мирового индекса цен на сырьевые товары. На закрытие торговой сессии в Нью-Йорке цены на нефть превысили уровень 100 долл./барр., подскочив на более чем 4,5 долл. за одну торговую сессию. Рост мировых цен на нефть спровоцировал новый виток инфляции: рост потребительских цен в январе в США составил 0,3% относительно предыдущего месяца и 4,2% по сравнению с январем 2007 г. Сегодня рынки ожидают комментариев ФРС США к заседанию 29 января, а также официальные данные по индексам потребительских цен и разрешений на строительство. Американские индексы вчера завершили сессию 0,1%-ным снижением. Азиатские рынки на сегодняшних торгах демонстрируют резкое снижение (до 2,5 — 3,5% в индексах China Shanghai Comp. и Japan Nikkei 225), на фоне обвала цен акций электроэнергетики и автопроизводителей вследствие очередного скачка цен на нефть.

Мы ожидаем открытия рынка на уровне закрытия 19 февраля, либо чуть ниже. Дальнейшую динамику определяют европейские инвесторы, фьючерсы на индексы США и макростатистика, которая выйдет ближе к закрытию рынка.

Мировые фондовые рынки с начала года демонстрируют примерно одинаковую динамику, снижение индексов составляет от 7 до 17%. Российский фондовый рынок в рейтинге развивающихся стран по темпам роста выглядит аутсайдером, демонстрируя более чем 10%-ное снижение. В случае возобновления притока средств на emerging markets наш сектор, получивший исключительные характеристики на фоне галолирующих цен на нефть, станет первым претендентом на инвестиционные средства.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Макроэкономика

ЦБ РФ выдал первый кредит под залог Еврооблигаций; ПОЗИТИВНО

По сообщению агентства Интерфакс, вчера ЦБ РФ впервые предоставил кредит под залог Еврооблигаций. Заемщиком стал Raiffeisen Банк – он взял кредит на 20 млрд руб под залог облигаций Банка Москвы.

Данное сообщение явно ПОЗИТИВНО, так как, в первую очередь, это указывает на то, что инструменты вливания ликвидности, разработанные ЦБ с начала нестабильности на финансовых рынках доступны для банков. Сам факт наличия испытанного механизма выпуска подобных кредитов будет крайне полезным в марте, когда спрос на дополнительную ликвидность подскочит из-за ожидаемых в этом месяце выплат \$16 млрд по внешнему долгу. Во-вторых, применение этого инструмента явно позитивно для цен Еврооблигаций российских эмитентов в списке ЦБ.

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

Телекоммуникации

ESMO RU ДЕРЖАТЬ
Цена закрытия: \$0.67
Расчетная цена: \$0.80
Потенциал роста: 16%

CNTL RU нет анал.
Цена закрытия: \$0.40
Расчетная цена: н/д
Потенциал роста: н/д

Совет директоров Связьинвеста одобрил слияние ЦентрТелекома и ЦентрТелеграфа; ПОЗИТИВНО

Совет директоров Связьинвеста в целом одобрил слияние ЦентрТелекома (принадлежащего Связьинвесту на 51.0%) и ЦентрТелеграфа (доля Связьинвеста - 50.7%). Совет поручил менеджменту Связьинвеста представить дополнительную информацию по возможной сделке.

Мы считаем данную новость ПОЗИТИВНОЙ для ЦентрТелекома (ESMO) – компании связи, доминирующей в регионах центральной России за пределами Москвы. Слияние с ЦентрТелеграфом (CNTL), занимающим пятое место среди московских компаний широкополосной связи, позволит ESMO проникнуть на прибыльный московский рынок широкополосной связи и дополнить существующую сеть ЦентрТелеграфа. Поскольку акции CNTL будут конвертированы в ~9% акций совместной компании, данная операция позволит CNTL получить дополнительные ликвидные средства, поскольку номинальная доля акций ESMO в свободном обращении будет превышать 40%.

Иван Шувалов Старший аналитик (7 495) 795-3655

Энергетика

TGKG Н/Р
Цена закрытия: \$0.108
Расчетная цена: Н/Р
Потенциал роста: Н/Д

Газпром и КЭС совместно приобретают акций ТГК-7; НЕЙТРАЛЬНО

Согласно сообщениям различных СМИ, два главных претендента на долю в ТГК-7 – Газпром и Комплексные энергосистемы, возможно, совместно намерены совместно приобрести дополнительные акции ТГК-7. Объявленная ими цена составляет \$450/кВт, что на 10% выше, чем текущая рыночная цена компании. Главные детали этого партнерства пока участниками не раскрываются.

ТГК-7 собирается разместить допэмиссию своих акций посредством проведения IPO к концу февраля 2008 г. Максимальный объем допэмиссии акций ТГК-7 ограничен 14.78% стоимости активов до размещения (12.9% после размещения). В то же время предполагается, что пакет, принадлежащий государству, будет продан на аукционе во 2Кв08 не ниже, чем по цене размещения допэмиссии акций. Доля принадлежащего государству через РАО ЕЭС пакета составляет 36.93% объема текущих активов ТГК-7.

Мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для миноритариев ТГК-7, поскольку объем размещения составляет менее 30%, что не приведет к выдвиганию миноритариям предложения об обязательном выкупе. Однако обе компании – КЭС и Газпром – приобретут государственный пакет по той же цене и, в конечном счете, с премией к рынку. Между тем, решение о цене продажи акций еще не принято.

РАО ЕЭС ограничивает цены на энергорынке до 1 апреля 2008 г.

По сообщению агентства Интерфакс, с начала 2008 г. РАО ЕЭС искусственно отграничило рост цен на оптовом рынке электроэнергии, используя механизм сглаживания конкурентных цен. Этот механизм подразумевает корректировку спроса на электроэнергию в сторону понижения с использованием корректирующего коэффициента, что, в конечном итоге, ведет к искусственному снижению конкурентных цен. В настоящее время процедура образования конкурентных цен не отличается стабильностью. Малейшее колебание спроса на электроэнергию может привести к ощутимому изменению установившегося ценового баланса. Поэтому применяемый механизм позволит сгладить цены спотового рынка, за счет незначительного (2%-3%) сдвига сектора в отрицательную сторону, который в результате, приведет к уменьшению итоговой цены в расчетный период.

Использование такой модели корректировки было одобрено НП АТС (российский администратор торговой системы оптового рынка электроэнергии), и она будет применяться до 1 апреля 2008 г.

Мы рассматриваем данную новость как НЕГАТИВНУЮ для генерирующих компаний, т.к., пусть незначительно, это ограничивает их возможности по проведению операций в масштабах всего рынка электроэнергии, что не позволит руководствоваться реальной рыночной конъюнктурой, и, таким образом, подрывает главные принципы функционирования рынка электроэнергии.

Мы не намерены драматизировать ситуацию, тем более что речь идет о временных мерах, но их применение может создать негативное настроение рынка в отношении акций генкомпаний.

OGKD ПРОДАВАТЬ
Цена закрытия: \$0.120
Расчетная цена: \$0.101
Потенциал: -16%

Е.ON увеличила свою долю в ОГК-4 до 75.7%; НЕЙТРАЛЬНО

Согласно пресс-релизу ОГК-4, ее крупнейший акционер, немецкий концерн E.ON, приобрел еще 3% акций по результатам реализации обязательного предложения о выкупе по 3.35 руб (\$0.137) за акцию, что соответствует \$260 млн за весь пакет. В итоге E.ON увеличила свою долю участия в капитале ОГК-4 с 72.7% (до выкупа) до 75.7%.

Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ОГК-4, поскольку это уже должно было быть учтено рынком. В то же время, мы обеспокоены сокращением доли акций компании в свободном обращении. РАО ЕЭС также продало весь госпакет, сократив free float ОГК-4: теперь он составляет всего 2%. Хотя ситуация с акциями в свободном обращении должна улучшиться с реструктуризацией РАО в середине 2008 (при выделении ОГК-4).

Мы подтверждаем рекомендацию ПРОДАВАТЬ и 12М расчетную цену \$0.101 за акцию.

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

Металлургия

GMKN RU ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$292.5
Расчетная цена: \$303.0
Потенциал роста: 4%

Норильский Никель рассматривает возможность слияния с Металлоинвестом; НЕЙТРАЛЬНО

По сообщениям СМИ, вчера Совет директоров Норильского Никеля обсудил возможности слияния с компанией Металлоинвест. Совет поручил менеджменту компании проанализировать варианты такого слияния. Данная новость появляется в момент, когда УК Русал почти полностью завершила приобретение 25%+1 акций Норильского никеля, и на рынке широко распространено мнение о том, что УК Русал стремится получить контроль над Норильским никелем. Мы полагаем, что, какова бы ни была структура предполагаемой сделки, ее заключение потребует согласия ОК Русал.

Компания Металлоинвест была создана для управления активами Газметалла, принадлежащего Алишеру Усманову (50%), Андрею Скочу (30%) и Василию Анисимову (20%). Основные активы Газметалла включают предприятия по добыче железной руды (Лебединский ГОК и Михайловский ГОК), а также сталелитейные предприятия (Оскольский электрометаллургический комбинат и компанию Уральская Сталь). Суммарное производство железной руды включает 41 млн т железнорудного концентрата и 6.2 млн т стали. По сообщениям СМИ, стоимость Металлоинвеста оценивается от \$15 до \$25 млрд.

Нам не кажется очевидным синергетический эффект ни между Норникелем и ОК Русал, ни между Норникелем и Металлоинвестом. Однако для Норникеля диверсификация в производство железной руды теоретически могла бы означать больший рост стоимости. Главный вопрос, возникающий у нас в связи со слиянием Норникеля и ОК Русал, состоит в том, что ОК Русал не торгуется на открытом рынке, поэтому мы не располагаем его рыночной оценкой, что создает риск для миноритариев Норникеля. Этот вопрос не уходит с заменой ОК Русал на другую частную компанию, Металлоинвест. Однако в краткосрочной перспективе новый раунд борьбы за Норникель может вызвать рост его котировок.

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

Потребительский сектор

WBD US ПОКУПАТЬ
Цена закрытия: \$118.0
Расчетная цена: \$140.0
Потенциал роста: 19%

Вимм-Билль-Данн открывает молочную ферму в Ленинградской области

Вчера Вимм-Билль-Данн сообщил об открытии молочной фермы в Ленинградской области. Ферма рассчитана на 1200 дойных коров и ежегодное производство до 10.2 млн. тонн сырого молока. Вложения в ферму составили \$12 млн. Компания также сообщила о скором завершении строительства фермы на 2 700 коров в Краснодарском крае.

Расширяя собственную базу по производству молока, Вимм-Билль-Данн ограничивает риск повышения цен на сырое молоко. За первые 9M07 расходы компании на сырое молоко выросли на 24% в долларовом выражении.

Мы расцениваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для динамики акций, но вместе с тем считаем, что расширение производства сырого молока выгодно Вимм-Билль-Данн со стратегической точки зрения, поскольку оно позволяет лучше контролировать расходы.

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

Недвижимость

LSRG Н/Р
Цена закрытия: \$13.60
Расчетная цена: Н/Д
Потенциал роста: Н/Д

Переоценка портфеля Группы ЛСР

Вчера Группа ЛСР объявила результаты переоценки своего портфеля, проведенной DTZ, на 31 декабря 2007 г. Согласно этому отчету, общая стоимость проектов застройки выросла на 13.6% и составила \$5 672 млн по сравнению с \$4 899 млн в июне 2007 г. Рост портфеля складывается из органического роста на \$646 млн (+13.2%) и двух новых проектов, добавивших \$126 млн.

Новые проекты включают: Тверскую 16, офисное здание с общей площадью застройки 4 904 м кв, предназначенное для московского офиса компании, которое DTZ оценила в \$37 млн; а также участок площадью 50 га в Екатеринбурге, по названию «Широкая речка», на котором компания планирует построить жилой комплекс экономического класса площадью свыше 640 тыс м кв, оцененный DTZ в \$89 млн.

Пять ключевых проектов компании будут реализованы в Санкт-Петербурге. На них приходится 60% портфеля, стоимость которого увеличилась на 13%.

Мы не анализируем Группу ЛСР в настоящий момент, однако рассматриваем результаты оценки как позитивные. В 1Кв08 Группа ЛСР также приобрела в Екатеринбурге участок земли площадью 9.8 га за 7 млн евро. Он не вошел в оценку текущего портфеля, однако DTZ уже оценила его в 15 млн евро.

На этой неделе Группа ЛСР провела двухдневную конференцию для аналитиков.

Транспорт

AVKA ПЕРЕСМОТР
Цена закрытия: \$300
Расчетная цена: ПЕРЕСМОТР
Потенциал роста: Н/Д

Ростехнологии нацелились на AiRUnion; ПОЗИТИВНО

Сегодня газета Ведомости сообщила, что заместитель министра транспорта Александр Мишарин подтвердил планы перевода контрольного пакета AiRUnion в пользу Ростехнологий. Он также

сообщил, что в дальнейшем государство сократит свою долю участия, возможно, продав часть акций через IPO.

По результатам оценки, произведенной Deloitte, правительство России должно получить 58% новой авиакомпании. В то же время, указом Путина участие государства в капитале новой компании ограничено 45%. Однако для получения контрольного пакета частным инвесторам необходимо заплатить еще \$50-60 млн. Мы считаем, что данное сообщение **ПОЗИТИВНО**, поскольку Ростехнологии являются прогрессивной компанией с тесными правительственными связями. Ее поддержка **ПОЗИТИВНА** для AiRUnion и позволит гарантировать создание новой авиакомпании.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчера американский долговой рынок торговался большую часть дня на уровнях, достигнутых в азиатскую сессию.

Лишь поздно вечером КО США продолжили падать и достигли по доходности для 10-летнего выпуска 3,9% годовых. Это происходило даже несмотря на закрытие фондового рынка в небольшом минусе. Этому способствовал выход индекса Национальной Ассоциации Застройщиков, который подрос до 20 пунктов, что стало первой позитивной динамикой с начала 2007 года. Кроме того, определенное облегчение рынок испытал в связи с новостью от Monoline-компании ACA Capital Holdings – им удалось еще сдвинуть расчет по CDS на общую сумму \$60 млрд до 23 апреля.

Беспокойства инвесторам добавил Credit Suisse. Банку пришлось снизить стоимость обеспеченных долговых обязательств на \$2,85 млрд после внутренних проверок. Это произошло всего лишь через неделю после того, как компания объявила о снижении чистой прибыли в 4 квартале на 72%. Очередное списание по прогнозам аналитиков снизит прибыль CS и в первом квартале этого года приблизительно на \$1 млрд.

Россия-30 продолжила снижаться вслед за КО США и уже твердо закрепилась ниже отметки в 114% от номинала. Спред при такой динамике сузился до 160 б.п.

Сегодня ключевой день недели с точки зрения статистики – выходят данные по CPI и цифры по закладке домов и разрешениям на строительство. Аналитики ждут небольшого ускорения роста цен и сохранение глубокой кризисной ситуации на рынке жилья.

Рублевые облигации

На рублевом долговом рынке продолжилось падение котировок. По-прежнему продажи сосредоточены в 1-ом эшелоне. В преддверии размещения нового выпуска Москвы облигации эмитента подешевели на 0,25%. Такое же снижение котировок было зафиксировано по дальним выпускам Мособласти. Это последовало за выступлением главы Москомзайма Сергея Пахомова, заявившего, что доходность нового выпуска составит 6,75-6,9% годовых. Эти уровни предполагают некоторую премию к текущим доходностям. Предыдущий выпуск со

сроком обращения 9 лет был размещен по доходности на уровне 7% годовых.

Продолжилась переоценка облигаций 2-го эшелона. Сектор бумаг энергокомпаний упал в цене в пределах 0,5%. Также на 0,55% подешевели облигации Вимм-Билль-Данна после объявления предполагаемых ставок по новому выпуску компании, размещение которого планируется в марте.

Сегодня инвесторы будут следить за размещением ОФЗ: ожидается, что уровень доходности на аукционах будет на 25-30 б.п. выше, чем на предыдущих аукционах, что связано с повышением ставки рефинансирования.

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	%	\$ млн.	\$	%	
Газпром	13,00	2,6	5 114	-7,7	12,9	2,0	1 863 439	-7	307 756	22,0	69	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	73,80	1,4	16 953	-15	73,4	0,8	385 627	-13	62 772	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,80	н/т	н/т	-9	5,83	0,7	10 033	-6	27 500	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,10	0,4	404	-15	8,18	1,0	245 493	-13	85 845	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,95	1,1	10	-23	0,94	0,8	90 720	-22	33 940	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,81	н/т	н/т	-19	н/т	н/т	н/т	н/д	28 683	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	5,37	н/т	н/т	-11	5,41	0,2	19 415	-11	11 700	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	6,50	н/т	н/т	-13	7,38	1,4	7 697	-2	19 736	9,88	52	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,152	1,2	6 265	-12	1,149	0,6	267 259	-11	47 280	1,90	65	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,087	1,2	258	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	16 942	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-3	0,23	-0,9	430	-4	9 142	0,230	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,90	н/т	н/т	-24	0,97	-1,0	425	-20	4 290	1,14	27	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,120	н/т	н/т	-2	0,000	н/т	0	н/д	5 366	0,117	-3	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,120	н/т	н/т	-22	н/т	н/т	н/т	н/д	3 178	0,171	43	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,129	н/т	н/т	-15	0,130	-0,6	215	-13	6 126	0,170	32	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,118	-1,7	115	-11	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,172	н/т	н/т	-2	0,171	-4,7	859	-3	6 084	0,151	-12	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	13,25	1,9	133	-14	13,2	1,0	23 839	-14	26 412	20,40	54	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,2	-1,3	178	-5	11,2	-1,3	38 085	-5	8 125	2,39	-79	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	10,50	н/т	н/т	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	4 388	12,1	15	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	0,13	н/т	н/т	6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 016	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	н/т	н/т	-6	32,6	0,0	н/д	-6	2 555	36,5	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,67	н/т	н/т	-28	0,7	0,3	264	-23	1 057	0,80	19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,20	0,0	60	-30	1,2	-2,6	2 132	-30	1 057	1,60	33	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,158	н/т	н/т	-20	0,157	-1,4	117	-20	468	0,14	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,1	-2,4	123	-31	4,1	-1,5	3 871	-30	996	8,10	100	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,082	1,2	492	-32	0,082	-0,5	3 075	-29	985	0,15	80	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	-1,0	7	-23	0,050	-1,1	16 503	-19	1 566	0,08	55	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,55	н/т	н/т	-15	4,54	-0,1	159	-15	435	5,50	21	ПОКУПАТЬ
Северсталь	24,50	2,7	732	8	24,4	2,0	11 921	7	22 804	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,37	4,3	219	9	4,39	3,0	4 233	8	26 190	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,17	н/т	н/т	-10	1,17	0,5	3 707	-9	13 074	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	292,5	1,5	18 393	10	291,2	0,8	827 470	10	53 557	303	4	ПОКУПАТЬ
Полюс	55,00	1,7	1 095	20	55,2	1,0	23 105	20	10 485	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	8,20	н/т	н/т	16	8,3	-0,2	1 217	17	2 255	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,62	2,7	38	-12	9,91	2,3	1 333	-11	8 398	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,82	н/т	н/т	1	1,8	-2,5	1 927	-5	4 949	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,43	0,6	6 564	-19	3,45	-0,4	370 246	-17	74 043	5,00	46	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0041	-0,2	122	-20	0,0041	0,9	5 587	-19	27 569	0,0058	41	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	0,10	-6,3	98	-7	0,10	-0,6	252	-3	2 754	0,155	59	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	-8,9	109	-20	0,07	-5,2	254	-13	2 034	0,130	80	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00125	н/т	н/т	-1	0,00124	0,7	198	-5	3 657	0,00141	14	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00095	н/т	н/т	-5	0,00093	-0,4	41	-5	1 041	0,00103	11	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00112	н/т	н/т	-10	0,00112	-1,1	85	-6	1 480	0,00127	13	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00081	-1,2	5	-11	0,00084	2,5	1 727	-6	997	0,00151	80	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00096	н/т	н/т	-16	0,00107	2,7	113	-4	1 238	0,00133	24	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00140	н/т	н/т	0	0,00149	0,8	51	8	1 926	0,00130	-13	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	н/т	н/т	-9	0,00029	0,0	116	-8	1 652	0,00028	-3	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	3,65	н/т	н/т	-11	3,8	1,4	97	-3	1 578	4,00	4	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,55	н/т	н/т	-7	2,5	-1,2	1	-8	1 546	3,50	39	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0102	0,0	92	-3	н/д	н/д	н/д	н/д	1 318	0,0124	22	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	0,0003	н/т	н/т	-9	0,0003	-1,3	118	-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	29,3	2,9	42	-24	2 885	58,16	101	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	н/т	н/т	-12	8,9	-0,9	102	-11	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,0	н/т	н/т	-15	н/т	н/т	н/т	н/д	2 382	20,54	47	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,4	-0,3	34	-2	н/т	н/т	н/т	н/д	933	6,43	90	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,8	н/т	н/т	-10	н/т	н/т	н/т	н/д	954	4,24	142	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,30	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 033	2,42	86	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,0	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	591	335,0	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	100,0	н/т	н/т	20	н/т	н/т	н/т	н/д	1 855	106,4	6	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,0	н/т	н/т	0	н/т	н/т	н/т	н/д	933	1,89	89	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,6	1,4	212	1	10,7	2,4	2 735	2	1 264	пересмотр	н/д	пересмотр
ВСМПО	256,0	-0,4	1 330	-15	257,9	1,0	1 278	-19	2 952	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	9,9	-2,0	97	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	537	18,0	82	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	470	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	801	850	81	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,5	-0,3	1 267	15	7,5	-0,2	634	16	5 826	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,95	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	1 866	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 931	-0,7	21	-7	н/т	н/т	н/т	н/д	3 635	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8,2	1,7	929	4	н/т	н/т	н/т	н/д	17 314	9,2	13	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 095	0,0	274	24	н/т	н/т	н/т	н/д	8 569	1 310	20	ПОКУПАТЬ
Акрон	77	-0,6	77	52	77,3	-1,7	667	54	3 672	109	42	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	0,87	-0,7	51	-6	856	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	н/т	н/т	-7	7,01	-1,7	39	-11	248	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	н/т	н/т	-1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 447	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,40	0,0	22	18	4,41	-0,5	2 118	16	4 881	4,88	11	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,70	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	406	0,97	38	ПОКУПАТЬ
S7	4 025	н/т	н/т	2	н/т	н/т	н/т	н/д	412	5 537	38	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	45,0	н/т	н/т	-10	44,8	0,3	35	-9	7 269	60,00	33	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,0	1,3	284	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	1 653	100	23	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	24,5	н/т	н/т	-5	24,3	-1,5	2 616	-7	1 838	23,30	-5	ПРОДАВАТЬ
Калина	36,5	7,4	219	-10	37,0	10,1	653	-9	356	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 366	59,0	н/т	н/т	-19	57,7	-0,3	150	-20	472	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	7,80	0,0	388	15	7,8	0,1	350	17	827	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,0	н/т	н/т	-9	82,9	0,1	304	-7	3 608	98,00	20	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	254,5	-0,2	274	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	3 458	355,00	39	ПОКУПАТЬ
Верофарм	53,5	-0,9	32	1	н/т	н/т	н/т	н/д	535	н/р	н/д	н/р
Магнит	48,0	1,3	48	-5	48,1	1,0	500	-7	3 456	55,00	15	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	1,0	20	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	4 125	0,022	9	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,35	н/т	н/т	-1	7,5	-0,1	390	3	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,0	н/т	н/т	-9	48,7	-0,9	2 118	-9	6 240	57	19	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	65,0	н/т	н/т	-4	65,7	0,3	243	-4	1 544	85	29	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,0	н/т	н/т	-7	5,1	2,0	11	-8	1 397	7	31	ПОКУПАТЬ

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 \$ млн.	Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,5	н/т	н/т	-14	н/т	н/т	н/т	н/д	329	12,32	30	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	19,9	н/т	н/т	-7	19,8	0,2	69	-8	658	50,75	155	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,48	н/т	н/т	-27	0,5	0,7	20 924	-24	3 658	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,70	н/т	н/т	-27	3,0	1,4	537	-15	393	2,21	-18	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,00	н/т	н/т	-17	1,0	0,1	7 152	-13	2 075	1,73	73	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,20	н/т	н/т	-29	2,3	-1,1	30 262	-20	534	2,02	-8	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 610	-2,4	81	-20	1 615	-1,0	16 555	-19	7 510	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	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,74	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,2	2,4	108	-28	2,16	0,5	32 540	-24	2 150	4,29	100	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,0	н/т	н/т	-12	30,9	2,4	3	-9	406	48,0	60	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	270	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	112	640	137	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	615	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 604	904	47	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 4: Динамика АДР/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	52,00	2,2	633 926	-8	52,05	2,7	16 252	-8	88,0	69	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	74,10	1,8	128 997	-14	74,10	2,4	11 682	-14	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	29,00	-0,9	748	7	28,90	1,2	132	-11	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,28	1,5	103 836	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	47,30	1,7	16 609	-23	47,45	1,0	5 455	-21	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	110,50	3,8	3 147	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	74,70	2,3	30 668	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	32	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,25	0,6	1 645	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	62	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	25,50	0,0	816	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	9	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	114,50	0,0	5 819	-12	115,00	3,6	50	-11	190,0	66	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,75	0,0	н/д	2	н/т	н/т	н/д	н/д	23,0	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	47,82	-0,6	н/д	-19	60,50	0,0	н/д	-16	57,0	19	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	82,25	1,0	156 744	-19	102,0	24	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	38,52	1,9	581	-13	37,92	3,1	147 389	-9	50,0	32	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	105,14	0,6	25	7	104,80	0,4	28 185	4	пересмотр	н/д	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	9,69	-0,6	4 175	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	25	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,48	-1,8	н/д	13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	36,90	1,4	4 851	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-5	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	66,50	-1,5	2 662	-13	67,14	0,9	7 372	-3	14,3	-78	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	30,90	5,0	н/д	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	18	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	68,64	0,0	н/д	-24	95,25	0,0	н/д	8	80,0	17	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	62,80	0,0	н/д	-27	69,50	0,0	н/д	-17	80,0	27	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,09	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-14	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,12	-1,4	н/д	-28	9,00	4,7	15	-26	16,2	99	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	64,26	0,0	н/д	-32	65,55	0,0	н/д	-29	118,4	84	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,83	-2,5	17	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	53	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	138,74	0,0	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	19	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,79	1,1	7 204	-5	н/р	н/д	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	42,00	7,0	84	9	пересмотр	н/д	пересмотр
Рамблер	1 in 1	26,50	0,0	783	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	295,00	1,6	206 378	9	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	3	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	44,46	5,1	7 005	9	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	24,75	3,1	30 725	7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	15,10	1,5	4 640	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	8,25	0,6	474	16	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	39,00	0,0	21 727	-13	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полус	1 in 1	56,30	2,7	4 543	17	55,17	1,8	120	17	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,06	-2,0	н/д	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold Mining	-	4,10	-0,1	1 585	32	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	27,23	1,4	4 081	14	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-7	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,66	3,0	7	40	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	119,98	9,9	185 726	24	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	88,00	2,6	27 565	14	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	9,90	1,5	355	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	82	ПОКУПАТЬ
ГМК Группа	1 in 1	28,90	0,0	1 621	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	23	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,35	-0,6	605	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	33	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,43	0,4	177	-24	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	62	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,60	-0,6	1 081	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	40	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,57	-2,0	220	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	52	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	118,00	1,2	17 429	-10	140,0	19	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	35,60	1,7	8 717	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	18	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,50	0,0	73	-7	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,00	1,6	50	-5	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,00	7,1	2 427	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-16	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	8,20	1,0	29 420	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	41	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
VEN8	2 065,90	1,00	мар 08
VEM8	2 067,95	1,09	июн 08

Источник: Bloomberg

Илл. 6: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 307,3	1,924	257 864	14.03.2008
LKOH-03.08	739,7	0,532	74 361	14.03.2008
EERU-03.08	1 153,4	0,294	15 301	14.03.2008
RTKM-03.08	1 121,5	-1,278	338	14.03.2008

Источник: Bloomberg

Илл. 7: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	479,4	1,1
Денежная база	Руб. млрд	5 513,3	0,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,5206	-0,1
Инфляция, м-к-м	%	1,1	11,9

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, спот	98,0	98,7	-0,8	4,4	Золото, \$/унц	928,3	927,8	0,1	11,3
1-мес	97,8	98,6	-0,7	4,2	Платина, \$/унц	2 109,5	2 156,5	-2,2	38,2
3-мес	97,2	98,1	-1,0	4,0	Палладий, \$/унц	484,3	503,3	-3,8	31,3
Urals	95,2	91,9	3,6	4,3	Никель, \$/тонну	28 200	27 650	2,0	7,2
WTI	100,0	95,5	4,7	4,2	Медь, \$/тонну	8 190	7 974	2,7	22,7
REBCO	94,4	90,6	4,2	-0,7	Цинк, \$/тонну	2 431	2 345	3,7	3,3

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	104,8	-0,02	3,7	7,9	1,1	178,1	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	144,8	0,16	5,3	7,6	7,1	195,7	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	181,1	0,06	5,9	7,0	10,4	210,0	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	114,0	-0,01	5,5	6,6	6,8	170,6	2 010,7	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,6	0,00	4,4	3,0	0,2	246,7	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,1	0,02	4,7	3,2	3,1	247,1	1 750,0	USD

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

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

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	342 748	79 151 94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,3	3,6	3,1	9,8	8,4	6,8	13,6	12,7	10,0	19%		
ЛУКОЙЛ	68 650	68 109 66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,1	5,6	6,7	6,2	8,4	11,1	10,7	-2%		
Роснефть	113 488	33 099 40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,4	2,8	2,7	15,7	11,8	10,1	24,3	20,8	15,9	13%		
ТНК-ВР	31 210	32 114 30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,0	1,1	4,4	5,1	5,9	4,5	7,4	9,2	-5%		
Газпромнефть	27 036	20 172 18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,3	1,4	1,5	5,2	6,4	8,0	7,5	10,3	15,2	-6%		
Сургутнефтегаз	29 450	18 408 17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,6	1,7	1,8	4,1	4,8	5,6	12,0	11,5	13,3	-5%		
Новатэк	19 632	1 795 2 340	823	1 112	501	725	10,9	8,4	5,7	23,9	17,7	11,1	39,4	27,2	16,8	38%		
Среднее по сектору							3,4	2,9	2,4	9,8	8,7	7,7	15,7	14,4	13,0			
РАО ЕЭС	52 941	32 510 37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,3	6,1	6,0	39,9	17,6	22,1	17%		
Иркутскэнерго	4 355	782 865	125	145	37	50	5,6	5,0	4,6	34,9	30,0	23,7	90	90	45,0	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	4 906	921 1 139	136	207	162	80	5,3	4,3	3,9	36,1	23,7	21,2	37,5	76,4	70,0	17%		
ТГК-5	295	401 460	59	53	n/a	n/a	0,7	0,6	0,6	5,0	5,6	5,0	n/a	n/a	n/a	15%		
МОЭСК	3 198	896 1 536	309	824	150	484	3,6	2,1	1,5	10,4	3,9	2,5	18,3	5,7	3,9	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							3,1	2,4	2,1	15,8	11,4	9,4	38,0	35,2	25,9			
Система	25 641	9 703 11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,2	1,9	6,5	5,6	5,0	28,3	23,1	20,4	19%		
MTC	35 456	6 384 8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,6	4,2	3,4	11,0	8,1	6,5	30,5	14,0	10,8	29%		
Комстар-ОТС	4 689	1 120 1 435	429	634	82	276	4,2	3,3	3,1	10,9	7,4	7,3	49,4	14,7	14,8	16%		
ВымпелКом	40 646	4 868 7 110	2 452	3 677	811	1 538	8,3	5,7	4,3	16,6	11,1	8,3	48,0	25,3	15,6	39%		
Голден Телеком	4 438	855 1 281	227	341	86	171	5,2	3,5	2,3	19,5	13,0	7,3	44,4	22,4	13,0	49%		
Ростелеком	7 749	2 263 2 270	380	460	54	148	3,4	3,4	3,6	20,4	16,8	16,5	152	54,9	45,4	-3%		
МГТС	3 081	802 993	356	451	125	229	3,8	3,1	2,9	8,7	6,8	6,2	20,1	11,0	9,7	16%		
РБК	1 234	200 244	54	74	35	47	6,2	5,1	4,0	22,9	16,7	12,3	36,1	26,9	19,2	24%		
Центр Телеком	2 145	1 084 1 286	396	442	68	90	2,0	1,7	1,7	5,4	4,9	4,8	15,5	11,7	13,6	9%		
Сев-Зап Телеком	1 499	759 853	245	308	47	110	2,0	1,8	1,7	6,1	4,9	4,5	22,6	9,6	8,9	9%		
Юж Телеком	1 495	660 728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,0	6,5	7,0	6,5	36,7	15,6	22,3	6%		
Волга Телеком	1 827	914 1 180	321	442	79	165	2,0	1,5	1,5	5,7	4,1	3,9	12,6	6,0	5,4	16%		
Сибирь Телеком	1 777	1 110 1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,6	3,5	3,2	22,9	4,7	4,3	14%		
Уралсвязьинформ	2 914	1 248 1 477	344	551	30	191	2,3	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	52,2	8,2	6,6	12%		
Дальсвязь	853	400 485	100	161	12	62	2,1	1,8	1,7	8,5	5,3	4,8	36,2	7,0	6,0	12%		
Среднее по сектору							3,6	2,8	2,5	10,9	8,0	6,8	40,5	26,4	14,4			
Нор Никель	54 267	11 550 17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,7	3,2	3,4	7,1	4,4	5,0	9,3	6,7	7,9	18%		
Северсталь	26 551	12 423 15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,1	1,8	1,6	8,9	6,7	6,0	20,1	13,1	10,7	14%		
НЛМК	24 198	6 046 7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	4,0	3,4	3,4	9,2	7,8	7,7	12,7	13,0	12,5	8%		
ЧЦЗ	552	553 599	178	177	96	111	1,0	0,9	1,0	3,1	3,1	2,6	5,6	4,8	3,9	2%		
Евраз	34 207	8 292 11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	4,1	3,0	2,9	13,1	9,2	8,4	22,3	15,4	14,9	19%		
Полюс Золото	9 034	735 775	286	357	1 157	236	12,3	11,7	12,0	31,6	25,3	28,1	8,2	40,3	48,0	1%		
Приаргунское ПГХО	845	212 453	29	242	9	172	4,0	1,9	1,4	29,6	3,5	2,2	82	4,4	2,8	69%		
Highland Gold Mining	1 434	102 107	-65	11	-96	-7	14,0	13,4	13,6	nm	129,	98	neg	neg	neg	1%		
Peter Hambro Mining	2 320	157 187	80	97	42	47	14,8	12,4	6,4	29,2	24,0	10,9	52,3	46,7	17,3	52%		
Среднее по сектору							6,8	5,7	5,1	16,5	23,7	18,7	26,6	18,0	14,8			
Вимм-Билль-Данн	5 654	1 762 2 416	218	320	95	148	3,2	2,3	1,9	25,9	17,7	13,1	54,7	35,1	25,1	30%		
Лебедянский	1 859	710 983	139	182	86	102	2,6	1,9	1,5	13,4	10,2	8,0	19,2	16,2	12,9	32%		
Балтика	7 426	2 183 2 442	694	807	415	518	3,4	3,0	2,7	10,7	9,2	8,1	17,2	13,8	11,5	12%		
Аптеки 36'6	992	424 784	0	22	37	143	2,3	1,3	0,8	nm	46,1	20,8	12,8	3,3	neg	71%		
Пятерочка	8 699	3 551 5 183	295	485	103	181	2,4	1,7	1,2	29,4	17,9	13,1	74,9	42,5	30,1	40%		
Седьмой Континент	1 894	958 1 285	104	126	68	83	2,0	1,5	1,2	18,2	15,0	12,4	27,2	22,1	24,8	29%		
Магнит	3 829	2 505 3 697	122	197	57	92	1,5	1,0	0,7	31,3	19,4	13,0	60,7	37,6	28,6	46%		
Черкизово	1 142	630 842	74	113	30	45	1,8	1,4	1,1	15,4	10,1	7,4	29,5	19,7	12,8	29%		
АмТел	761	817 1 019	77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,9	9,5	5,7	neg	neg	18,5	20%		
Среднее по сектору							2,3	1,6	1,3	19,3	17,2	11,3	37,0	23,8	20,5			
Группа ПИК	15 124	1 546 2 681	474	827	298	461	9,8	5,6	3,8	nm	18,3	10,6	47,8	30,9	14,5	60%		
AFI Development	3 728	4 47	118	45	112	45	nm	79,3	13,6	31,6	82,8	15,1	39,2	98	3,6	729%		
Открытые Инвестиции	3 459	86 173	24	12	58	80	40,2	20,0	8,3	144	288	38,4	59,6	43,2	6,0	120%		
Система-ГАЛС	1 618	283 453	15	90	56	37	5,7	3,6	2,6	112	18	11,0	30,0	44,6	10,8	48%		
RGI International	1 341	0,4 3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,9	nm	nm	38,1	19,9	1,5	44,4	977%		
МирЛэнд	955	4 45	-6	22	30	95	nm	21,0	1,3	nm	43,4	2,5	31,9	10,0	6,1	1209%		
Среднее по сектору							18,6	25,9	9,7	96	90,1	19,3	38,1	38,0	14,2			
Уралкалий	17 646	820 1 132	311	552	129	351	21,5	15,6	8,5	56,7	32,0	13,3	134	49,3	18,3	59%		
Сильвинит	10 229	674 1 025	279	550	180	393	15,2	10,0	5,6	36,7	18,6	8,1	47,6	21,8	9,1	65%		
Среднее по сектору							18,3	12,8	7,0	46,7	25,3	10,7	90,9	35,6	13,7			

	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%	6,3	3,2	2,7	24,3	16,2	10,2	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%	7,4	3,3	2,6	50,7	22,4	13,0	50%
Среднее по сектору							5,5%	5,0%	5,3%	5,9	2,7	2,3	32,9			

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, Хэзер Дин
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, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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