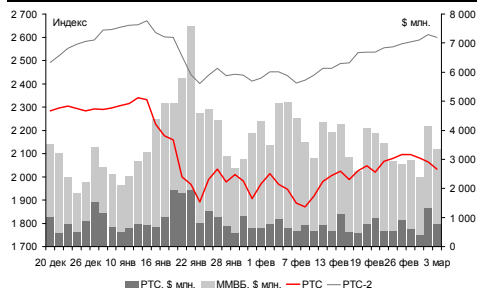


Desk Notes

Строительные итоги ПИК за 07ФГ: опережая график
Освещение Голден Телекома прекращено

Рынок акций



Источник: PTC, MMBB, Bloomberg

Фондовые индексы, курсы валют, товары

	Заккрытие	Изм. %	YTD %
Российские			
PTC	2 032,29	-1,5 ↓	-11,3 ↓
PTC-2	2 598,40	-0,5 ↓	-1,2 ↓
RTX	2 895,31	-1,4 ↓	-8,3 ↓
MMBB	1 643,31	-1,0 ↓	-13,0 ↓
FTSE Russia	614,36	-1,8 ↓	-12,1 ↓
MSCI			
MSCI Russia	1 364,16	-1,5 ↓	-11,2 ↓
MSCI GEM	1 144,87	-2,0 ↓	-8,1 ↓
EM Europe	709,53	-1,9 ↓	-12,7 ↓
EM Asia	454,65	-3,5 ↓	-11,5 ↓
EM Latin America	4 526,84	1,2 ↑	2,9 ↑
EM World	1 441,75	-0,9 ↓	-9,3 ↓
Мировые			
DJIA	12 258,90	-0,1 ↓	-7,6 ↓
S&P 500	1 331,34	0,1 ↑	-9,3 ↓
FTSE 100	5 818,60	-1,1 ↓	-9,9 ↓
DAX 100	6 689,95	-0,9 ↓	-17,1 ↓
CAC 40	4 742,66	-1,0 ↓	-15,5 ↓
Hang Seng	23 429,08	-0,7 ↓	-15,8 ↓
Shanghai Comp	4 368,59	-1,6 ↓	-17,0 ↓
NIKKEI 225	12 992,28	0,0 ↑	-15,1 ↓
ISE 100	43 343,59	-3,2 ↓	-22,0 ↓
Bovespa	64 490,46	1,6 ↑	0,9 ↑
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	24,0023	0,0 ↓	-2,2 ↓
Руб./Euro	36,5125	0,0 ↑	0,1 ↑
Euro/\$	1,5191	0,0 ↓	3,2 ↑
Товарные рынки			
Brent, \$/барр	100,71	-0,1 ↓	7,3 ↑
Urals, \$/барр	97,60	0,5 ↑	6,9 ↑
REBCO, \$/барр	96,30	0,3 ↑	7,7 ↑
Никель, \$/т*	33 200,00	5,4 ↑	26,2 ↑
Медь, \$/т*	8 575,00	1,7 ↑	28,5 ↑
Золото, \$/унция	981,90	-0,2 ↓	17,7 ↑
Палладий, \$/унция	580,25	0,4 ↑	57,4 ↑

* - 3 мес. фьючерс

Объемы торгов, млн.долл.

	26.фев	27.фев	28.фев	29.фев	03.мар
MMBB	1 896	2 354	1 963	2 803	2 553
PTC	932	628	410	1 317	797
АДР	1 235	1 596	1 532	1 857	1 478
ФОРТС	1 575	2 013	1 846	2 383	2 230
Всего	5 638	6 591	5 751	8 360	7 059

Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Лидеры роста:	MTL \$140	↑6,0%	GMKN \$299	↑5,4%	HALS \$7.93	↑2,7%
	CHZN \$11.5	↑2,4%	EBID \$32.5	↑2,4%	SITR \$6.24	↑2,3%
Лидеры падения:	WBD \$98.3	↓6,6%	RGI \$8.48	↓5,6%	SNGS \$0.88	↓5,3%
	TSG \$0.59	↓4,9%	SNGSP \$0.50	↓4,8%	SBERP \$2.05	↓4,7%

Рынок акций

Комментарий по рынку, стр. 3

Сегодня при открытии российского фондового рынка инвесторы должны быть настроенными: они будут внимательно следить за сигналами с иностранных бирж. «Норильский никель» должен остаться «на белом коне» благодаря высоким ценам на металл и широко обсуждаемой теме слияния.

Главные новости

Банковский сектор: Barclays купит 100% Экспобанка за \$745 млн; ПОЗИТИВНО

Британский Barclays Bank PLC подписал соглашение о покупке 100% российского Экспобанка за \$745 млн. В конце 2007 г. Экспобанк был 77 по величине банком в России. Сделка предполагает 4.0 P/BV 2007 г.

Банковский сектор: SG предложил миноритариям Росбанка выкупить акции по \$7.87, НЕЙТРАЛЬНО

После реализации опционной программы и получения контрольного пакета Росбанка Societe Generale сделал миноритариям Росбанка предложение о выкупе по \$7.87 за акцию (194.04 руб). Акционеры имеют 70 дней на подачу заявки.

Нефть и газ: Статистика по российской добыче нефти и газа за февраль 2008 г.

В феврале уровень добычи сырой нефти в России не изменился по сравнению с предыдущим месяцем – 9 789 тыс барр в сутки. С корректировкой на шельфовые проекты СРП (по оценкам, они составляют 222 тыс барр в сутки), в феврале 2008 г. добыча в России составляла 9 567 тыс барр в сутки, против 9 566 в январе и 9 654 в феврале 2007 г.

Нефть и газ: Правительство определило маршрут ВСТО, ФТС предложила тариф

Вчера Интерфакс сообщил, что правительство определило конечную точку трубопровода Восточная Сибирь – Тихий Океан (ВСТО). Ей станет тихоокеанская бухта Козьмина, а не Перевозная (ранее широко обсуждался этот вариант).

Энергетика: ТГК-7 объявила диапазон цены размещения IPO: 2.80-2.95/акцию

По сообщению агентства Интерфакс, вчера ТГК-7 объявила диапазон цены размещения своего IPO, составивший 2.80-2.95 руб (\$0.117-0.123) за акцию. Окончательная цена размещения будет объявлена 12 марта.

Недвижимость: Переоценка портфеля Группы РТМ

Общая рыночная стоимость проектов застройки выросла на 22.8% и составила \$790.2 млн. против \$643 млн. от 31 июня 2007 г. Увеличение стоимости портфеля достигнуто за счет органического роста текущих проектов и благодаря новому проекту в г. Красноярск, площадью 8 465.8 кв. м.

ТОП-АКЦИИ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

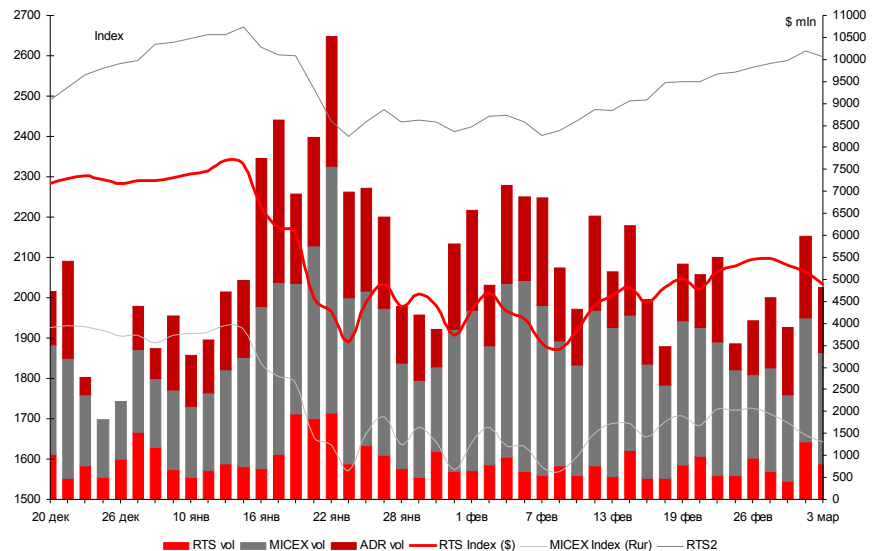
Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром	GAZP	\$22,0	75%	Мы полагаем, что сегодня инвестиции в акции Газпрома – это оптимальная стратегия вложений в российский нефтегазовый сектор, поскольку, по нашему убеждению, эти акции серьезно недооценены. Газпром получит непропорционально большой выигрывает 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	\$50,0	44%	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	61%	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	27%	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	51%	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	\$5,0	52%	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 РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	246,62	-2,1	-14,1
Металлы и добыча	401,73	-0,7	11,5
Промышленность	422,44	0,8	3,8
Телекоммуникации	267,19	-0,5	-17,6
Потребительские товары	349,93	-0,7	-5,3
Электроэнергетика	421,61	-0,2	-9,7
Банки и финансы	644,80	-2,0	-18,6

Источник: PTC

Комментарии по рынку

Вчера инвесторы не демонстрировали желания покупать, несмотря на уверенную победу Дмитрия Медведева на воскресных выборах. Их больше интересовало резкое падение в США и Азии. Свидетельства о том, что распродажа на Уолл-Стрит не продолжится, помогла акциям возместить часть потерь внутри дня, однако оба индекса закрылись в «хорошем» минусе: РТС -1.5%, ММВБ -1.0%. Основной удар «медведей» испытали на себе голубые фишки, включая ВТБ (-5.7%), Сургутнефтегаз (обыкн. -5.3%, прив. -4.8%), префы Транснефти (-3.8%), Газпром (-3.2%) и НОВАТЭК (-2.8%).

Падение последних четырех акций в этом списке особенно удивляет, учитывая текущие цены на нефть, которые, с учетом инфляции достигли на Нью-Йоркской товарной бирже рекордных \$103.95/баррель в ответ на дальнейшее ослабление доллара. Цена WTI закрылась с результатом \$102.45 за баррель (+61 цент). Ожидается, что на сегодняшнем заседании ОПЕК сохранит без изменения текущие уровни добычи, что окажет дальнейшую поддержку бычьим настроениям нефтетрейдеров.

Сообщения о возможном слиянии с «Газметаллом» поддержали вчера котировки «Норильского никеля». Объявленная оценка компании в \$60 млрд., оказавшись заметно выше текущей капитализации (по итогам торгов в минувшую пятницу она составила \$54 млрд.), способствовала

спекулятивным покупкам, в результате чего цена акций «Норильского никеля» выросла на 5,4%. Акции ПАО «ЕЭС России» также смогли противостоять рыночному тренду и выросли по итогам торговой сессии на 1,0%. С 4 мая 2008 г. акции ПАО ЕЭС будут исключены из расчета индекса РТС.

Заметно скорректировались цены на акции «Полиметалла» (-4,8%), несмотря на то, что цена золота вплотную приблизилась к отметке в \$1000 за унцию. Котировки привилегированных акций «Сбербанка» снизились на 4,7%, «Сибирьтелекома» на 3,1%. После объявления о подписании соглашения с Renault котировки акций «Автоваза» выросли на 3,9%, котировки «Челябинского цинкового завода» - на 1,8% на фоне роста цен на цинк. Также восстановились котировки МОЭСК, завершив торговую сессию с ростом на 0,4%.

Цены на металлы продолжают отыгрывать ослабление американской валюты, отражая растущий среди инвесторов спрос на материальные активы. Цена золота выросла еще на \$9,2 до \$984,20 за унцию, на LME никель подорожал на 5,4%, цинк на 3,3%, медь выросла на 1,7%.

Рональд П.Смит *Начальник аналитического отдела (+7 495) 783-5005*
Эрик ДеПой *Стратег по компаниям средней капитализации (+7 495) 789-8518*

Банковский сектор

Barclays купит 100% Экспобанка за \$745 млн; ПОЗИТИВНО

Британский Barclays Bank PLC подписал соглашение о покупке 100% российского Экспобанка за \$745 млн. В конце 2007 г. Экспобанк был 77 по величине банком в России. Сделка предполагает 4.0 P/BV 2007 г.

Важно отметить, что подобная сделка заключается в условиях нестабильности мировых финансовых рынков и настроенного отношения к банкам по всему миру, поэтому мы считаем данное сообщение ПОЗИТИВНЫМ – оно свидетельствует о привлекательности российских банковских активов. Однако главным, на наш взгляд, преимуществом Экспобанка, в глазах иностранных инвесторов может быть тот факт, что банк частично контролируется двумя владельцами британской золотодобывающей компании Peter Hambro Mining. Основным препятствием на пути иностранных банков к проникновению на российский рынок зачастую является низкая прозрачность российских банков второго эшелона. Мы считаем, что в Экспобанке Barclays интересует не столько бизнес первого, который, судя по всему, имеет преимущественно корпоративное направление, сколько уверенность в высоком качестве бухгалтерского баланса банка.

SG предложил миноритариям Росбанка выкупить акции по \$7.87, НЕЙТРАЛЬНО

RSBN	ДЕРЖАТЬ
Цена закрытия:	\$7.35
Расчетная цена:	\$7.6
Потенциал роста:	3.4%

После реализации опционной программы и получения контрольного пакета Росбанка Societe Generale сделал миноритариям Росбанка предложение о выкупе по \$7.87 за акцию (194.04 руб). Акционеры имеют 70 дней на подачу заявки. Мы советуем инвесторам принять это предложение, поскольку в этом году мы не ожидаем значительного улучшения бизнеса Росбанка, и поэтому наша расчетная цена ниже уровня предложения о выкупе.

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

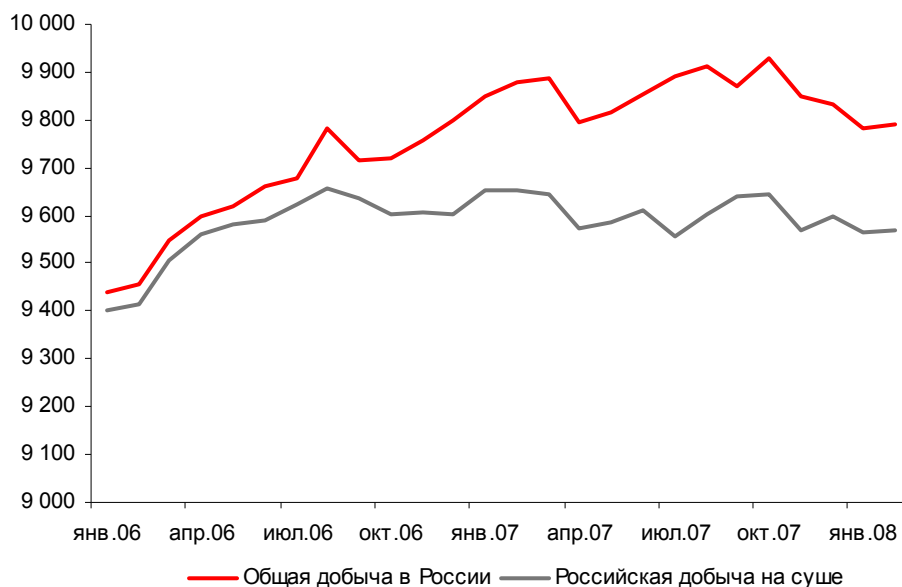
Нефть и газ

Статистика по российской добыче нефти и газа за февраль 2008 г.

В феврале уровень добычи сырой нефти в России не изменился по сравнению с предыдущим месяцем – 9 789 тыс барр в сутки. С корректировкой на шельфовые проекты СРП (по оценкам, они составляют 222 тыс барр в сутки), в феврале 2008 г. добыча в России составляла 9 567 тыс барр в сутки, против 9 566 в январе и 9 654 в феврале 2007 г.

Таким образом, мы сохраняем свой вывод (который постоянно находит новые подтверждения) о том, что, несмотря на колоссальные капиталовложения, российские нефтяные холдинги не могут увеличить объемы добычи. Исключение составляет Роснефть, которая продолжает демонстрировать солидный органический рост добычи сырой нефти, главным образом за счет активной разработки Приобского месторождения.

Илл. 1: Российская добыча нефти растет за счет шельфовых проектов, тыс барр в сутки.



Источник: Интерфакс, ЦДУ ТЭК, Отдел исследований Альфа-Банка

Снижение объемов добычи месяц-к-месяцу и год-к-году наблюдается у всех главных нефтедобывающих компаний, кроме Татнефти, которая увеличила добычу на 2.4% месяц-к-месяцу и 2.0% год-к-году, что мы считаем очень успешным, учитывая крайне зрелую минерально-сырьевую базу, и результатов Роснефти год-к-году, которые искажены из-за приобретений. Скорректированный на вклад Самаранефтегаза и Томскнефтегаза, показатель Роснефти составил внушительные 6.6% органического роста добычи год-к-году.

Илл. 2: Добыча нефти, тыс барр в сутки

тыс барр в сутки	2М08	2М07	год-к-году	Фев08	Янв08	Фев07	год-к-году	месяц-к-месяцу
Роснефть	2 280	1 754	30.0%	2 284	2 276	1 749	30.6%	0.4%
ЛУКОЙЛ	1 799	1 872	-3.9%	1 800	1 799	1 876	-4.0%	0.1%
ТНК-ВР	1 363	1 413	-3.5%	1 362	1 365	1 406	-3.2%	-0.2%
Сургутнефтегаз	1 243	1 309	-5.1%	1 240	1 245	1 308	-5.1%	-0.4%
Газпром нефть	634	663	-4.3%	631	637	667	-5.4%	-1.0%
Татнефть	528	521	1.2%	534	522	524	2.0%	2.4%
Славнефть	401	431	-6.9%	400	402	425	-6.1%	-0.6%

Юкос	-----	434	-100.0%	-----	-----	435	-100.0%	0.0%
Другое	1 299	1 236	5.1%	1 296	1 301	1 241	4.4%	-0.4%
Промежуточный итог	9 547	9 632	-0.9%	9 547	9 547	9 632	-0.9%	0.0%
СРП	239	230	3.9%	242	236	245	-1.2%	2.5%
Итого, Россия	9 786	9 862	-0.8%	9 789	9 783	9 877	-0.9%	0.1%

Источник: ЦДУ ТЭК, Интерфакс, Отдел исследований Альфа-Банка

Добыча газа столкнулась с сезонным падением: она снизилась месяц-к-месяцу на 6.6%, увеличившись на 4.8% год-к-году из-за низкой базы, ставшей следствием мягкой прошлогодней зимы.

Добыча Газпрома упала в феврале на 6.7% месяц-к-месяцу и выросла на 5.1% год-к-году (из-за мягкой зимы 2006-2007 гг). Добыча НОВАТЭКа продемонстрировала аналогичную динамику: она упала на 7.4% месяц-к-месяцу и выросла на 2.3% год-к-году.

Илл. 3: Добыча газа, млрд куб м

Газ, млрд куб м	2М08	2М07	год-к-году	Фев08	Янв08	Фев07	год-к-году	месяц-к-месяцу
Газпром	100.3	96.9	3.4%	48.4	51.9	46.0	5.1%	-6.7%
Новатэк	5.0	5.0	1.0%	2.4	2.6	2.4	2.3%	-7.4%
СургутНГ	2.3	2.3	0.8%	1.1	1.2	1.1	4.1%	-5.5%
ЛУКОЙЛ	2.5	2.4	2.4%	1.2	1.3	1.1	5.7%	-4.0%
Роснефть	2.4	2.6	-8.9%	1.1	1.2	1.2	-6.9%	-7.8%
ТНК-ВР	1.5	1.7	-10.6%	0.7	0.8	0.8	-9.0%	-6.6%
Другое	5.4	5.0	8.1%	2.6	2.1	2.4	12.1%	26.7%
Россия, всего	119.4	115.9	3.0%	57.7	61.7	55.0	4.8%	-6.6%

Источник: ЦДУ ТЭК, Интерфакс, Отдел исследований Альфа-Банка

В целом, мы полагаем, что опубликованные данные соответствуют прогнозам и не считаем, что они повлияют на рынок (кроме Роснефти, для акций которой сообщение о хороших операционных результатах является положительным).

Правительство определило маршрут ВСТО, ФТС предложила тариф

Вчера Интерфакс сообщил, что правительство определило конечную точку трубопровода Восточная Сибирь – Тихий Океан (ВСТО). Ей станет тихоокеанская бухта Козьмина, а не Перевозная (ранее широко обсуждался этот вариант).

Кроме того, Федеральная служба по тарифам (ФТС) предложила установить тариф на поставки по ВСТО на уровне \$38.8 за тонну нефти по всей длине трубопровода. Это ненамного выше предыдущих оценок ФТС, несмотря на скачок затрат по проекту. По словам бывшего главы Транснефти Семена Вайнштока, проект должен окупиться в течение 22 лет.

Отметим, что относительно умеренный тариф ВСТО, судя по всему, установлен на таком уровне, чтобы стимулировать нефтяные компании к транспортировке нефти на восток. В то же время, оборотной стороной этой «медали» может стать вполне вероятное увеличение тарифов Транснефти в западном направлении (с учетом того, что в этом году они уже выросли почти на 20%).

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

Энергетика

TGKG Н/Р
Цена закрытия: \$0.109
Расчетная цена: Н/Р
Потенциал роста: Н/Д

ТГК-7 объявила диапазон цены размещения IPO: 2.80-2.95/акцию

По сообщению агентства Интерфакс, вчера ТГК-7 объявила диапазон цены размещения своего IPO, составивший 2.80-2.95 руб (\$0.117-0.123) за акцию. Окончательная цена размещения будет объявлена 12 марта.

Компания планирует провести размещение в объеме 14.78% капитала до размещения допэмиссии (12.9% увеличенного капитала). При этом пакет, принадлежащий государству, вероятно, будет продан на аукционе во 2Кв08 по цене не ниже цены размещения допэмиссии. На долю пакета, которым государство владеет через РАО ЕЭС, приходится 36.93% текущего акционерного капитала ТГК-7.

Ранее Газпром и Комплексные энергетические системы сообщили о планах совместного приобретения допэмиссии акций ТГК-7 по цене \$450/кВт. Вчера Интерфакс также сообщил, что Газпром уже не рассматривает возможность своего участия в приобретении акций в рамках IPO. В то же время КЭС представила заявку на приобретение полного объема допэмиссии акций по цене \$450/кВт. В настоящее время КЭС владеет пакетом в размере 23% акций компании.

По нашим расчетам, объявленный диапазон цены соответствует оценке компании в пределах \$472-496/кВт. В настоящее время компания торгуется по \$443/кВт, т.е. с премией в 7-12% к объявленному диапазону цены. С учетом этого, мы рассматриваем КЭС, как наиболее вероятного покупателя, а, принимая во внимание, что эта компания уже владеет 23%-м пакетом, при таком сценарии после приобретения допэмиссии в ее руках окажется более 30% акций, что обяжет КЭС сделать минориатариям ТГК-7 предложение о выкупе акций по цене не ниже цены приобретения допэмиссии. Такое развитие событий может в среднесрочной перспективе оказаться благоприятным для курса акций ТГК-7.

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

Недвижимость

RTM Н/Р
Цена закрытия: \$2.45
Расчетная цена: Н/Д
Потенциал роста: Н/Д

Переоценка портфеля Группы RTM

Вчера Группа RTM опубликовала результаты новой оценки портфеля, выполненного Colliers по состоянию на 31 декабря 2007. Согласно полученному отчету, общая рыночная стоимость проектов застройки выросла на 22.8% и составила \$790.2 млн. против \$643 млн. от 31 июня 2007 г. Увеличение стоимости портфеля достигнуто за счет органического роста текущих проектов и благодаря новому проекту в г. Красноярск, площадью 8 465.8 кв. м.

Портфель недвижимости Группы RTM состоит из 47 эксплуатируемых проектов, общая стоимость которых составляет \$587.6 млн (+15% роста с последней переоценки); 7 проектов, находящихся на стадии строительства, оценочная стоимость которых составляет \$161.7 млн (+188% роста); 3 проектов, находящихся на этапе подготовки к строительству, с оценочной стоимостью \$40.9 млн (-46%).

На данный момент мы не покрываем акции Группы RTM, однако позитивно оцениваем результаты переоценки. В среду 5 марта 2008 г. в

16:00 по московскому времени Группа РТМ проведет конференц звонок, посвященный результатам переоценки.

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

Рынок ценных бумаг с фиксированной доходностью

Внешний долг

Вчера американский долговой рынок скорректировался вниз по цене. Это было вполне ожидаемо после мощного ралли в конце прошлой недели.

Движение носило скорее технический характер, ведь если посмотреть на статистику, то у инвесторов было больше поводов покупать КО США. Расходы на строительство упали на 1,7%, что составляет рекордную величину с 1994 года. Кроме того, индекс промышленной сферы ISM показал снижение до 48,3 пунктов.

Однако сыграли свою роль и инфляционные ожидания. На ближайшем заседании ФРС аналитики ждут сокращение ключевой ставки на 50-75 б.п. Такое развитие событий может серьезно ускорить темпы роста цен в США и заставить главу ФРС Бернанке пересмотреть направленность денежно-кредитной политики.

Россия-30 несмотря на коррекцию для КО США продолжила расти, а спред при такой динамике сузился до 180 б.п.

Сегодня также будет более или менее спокойный день в преддверии завтрашней публикации предварительных данных по рынку труда.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга в начале марта пытается стабилизироваться. Инвесторы надеются на улучшение ликвидности в первой половине марта и снижение ставок денежного рынка. Пока спрос на РЕПО остается достаточно высоким – около 100 млрд руб, однако по завершении налогового периода этот показатель уже снизился вдвое. Одновременно стоимость 1-дневных рублевых ресурсов вернулась в диапазон 4-5% годовых.

Тем не менее, дальнейшее снижение ставок маловероятно, учитывая значительный объем первичного размещения в первой половине месяца. В частности, в ближайшие два дня внимание инвесторов будет сосредоточено на первичном рынке, где участникам рынка будет предложен большой объем корпоративных и муниципальных облигаций, а также ОФЗ. В этих условиях вторичный рынок останется неактивным, а его дальнейшая динамика во многом будет определяться итогами размещения.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ АКЦИЙ
Илл. 4: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Mсар	Расч. цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,60	-3,2	6 211	-10,6	12,2	-1,3	851 273	-12	298 286	22,0	75	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	72,90	-2,4	3 018	-16	71,2	-2,1	204 924	-15	62 006	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	6,20	н/т	н/т	-2	5,95	-0,6	21 295	-3	29 396	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	8,20	-0,2	1 214	-14	8,01	0,8	89 941	-15	86 905	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	0,88	-5,3	88	-29	0,86	-3,9	102 847	-28	31 439	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,85	-0,3	19	-17	н/т	н/т	н/т	н/д	29 317	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	6,17	-0,3	676	2	5,99	-2,0	25 042	-1	13 443	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	7,39	-2,8	185	-1	7,22	-2,3	4 045	-4	22 438	9,88	34	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,172	1,0	5 348	-11	1,148	0,5	162 942	-10	48 101	1,90	62	ПОКУПАТЬ
ГидроОГК	0,089	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	17 392	н/р	н/д	н/р
Мосэнерго	0,23	н/т	н/т	-3	0,23	-0,9	523	-5	9 142	0,230	0	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,03	н/т	н/т	-13	0,99	-0,4	948	-17	4 910	1,14	11	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,122	н/т	н/т	-1	0,115	н/т	0	н/д	5 424	0,117	-4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,123	н/т	н/т	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	3 244	0,171	40	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,125	н/т	н/т	-18	0,117	-3,0	85	-21	5 936	0,170	36	ПОКУПАТЬ
ОГК-4	0,125	н/т	н/т	-6	0,119	0,2	23	-10	6 141	0,101	-19	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,164	н/т	н/т	-6	0,162	0,9	243	-8	5 801	0,151	-8	ПРОДАВАТЬ
ОГК-6	0,107	-1,4	11	-17	0,101	н/т	0	н/д	2 847	0,170	60	ПОКУПАТЬ
МТС	12,85	н/т	н/т	-16	12,5	-0,1	16 882	-18	25 614	20,40	59	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	11,8	н/т	н/т	0	11,3	-0,9	24 093	-4	8 562	2,39	-80	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	8	н/т	н/т	н/т	н/д	1 032	н/р	н/д	н/р
МГТС	32,00	н/т	н/т	-6	32,0	-2,8	0	-7	2 555	36,5	14	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,67	н/т	н/т	-28	0,7	-1,5	203	-26	1 057	0,80	19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,18	н/т	н/т	-31	1,1	-1,5	381	-34	1 040	1,60	36	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,158	н/т	н/т	-20	0,152	-0,8	10	-22	468	0,14	-11	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,1	н/т	н/т	-30	3,9	-1,7	141	-33	1 008	8,10	98	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,078	-3,1	39	-35	0,077	-1,2	518	-33	937	0,15	90	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	н/т	н/т	-23	0,046	-1,3	6 068	-25	1 566	0,08	55	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,50	н/т	н/т	-16	4,38	-0,9	39	-17	430	5,50	22	ПОКУПАТЬ
Северсталь	25,50	-1,9	380	12	24,7	-2,7	13 981	9	23 735	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	4,50	-6,3	225	13	4,38	-4,9	5 366	8	26 970	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	1,20	н/т	н/т	-8	1,13	-3,4	1 650	-12	13 409	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	299,0	5,4	11 197	13	291,9	3,2	544 407	11	54 747	303	1	ПОКУПАТЬ
Полюс	55,50	0,0	28	21	54,1	0,5	9 750	18	10 580	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	9,35	н/т	н/т	33	9,0	0,2	1 086	28	2 571	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,90	-1,1	45	-19	8,67	-1,7	516	-21	7 770	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	1,83	1,7	92	2	1,8	2,0	1 510	-5	4 977	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,28	-1,5	6 272	-22	3,19	-2,1	290 116	-23	70 805	5,00	52	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0037	-3,9	37	-27	0,0036	-3,5	5 061	-30	24 879	0,0058	57	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 5: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расч. цена	Потенц. роста	Рекомендация
	Загр.	Изм.	Объем	YTD	Загр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн.	\$	%	
МОЭСК	0,09	-8,8	47	-11	0,09	-2,0	15	-10	2 627	0,155	72	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	н/т	н/т	-17	0,07	0,6	41	-19	2 105	0,130	94	ПОКУПАТЬ
ТПК-1	0,00130	н/т	н/т	3	0,00130	-2,4	56	0	3 803	0,00141	9	ДЕРЖАТЬ
ТПК-2	0,00100	н/т	н/т	0	0,00095	-1,3	109	-3	1 096	0,00103	8	ДЕРЖАТЬ
ТПК-4	0,00122	н/т	н/т	-2	0,00110	-1,5	37	-8	1 612	0,00127	15	ДЕРЖАТЬ
ТПК-5	0,00081	н/т	н/т	-11	0,00080	-1,0	430	-10	997	0,00151	88	ПОКУПАТЬ
ТПК-6	0,00105	н/т	н/т	-8	0,00100	-2,0	313	-11	1 354	0,00133	33	ПОКУПАТЬ
ТПК-8	0,00146	н/т	н/т	4	0,00142	-1,4	122	3	2 009	0,00130	-9	ДЕРЖАТЬ
ТПК-9	0,00029	н/т	н/т	-9	0,00030	1,4	605	-4	1 652	0,00028	-8	ДЕРЖАТЬ
ТПК-10	4,30	н/т	н/т	5	4,2	0,1	394	7	1 859	4,00	-5	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	2,50	н/т	н/т	-9	2,4	-3,0	3	-12	1 515	3,50	45	ПОКУПАТЬ
ТПК-13	0,0100	н/т	н/т	-5	н/т	н/т	н/т	н/д	1 292	0,0124	24	ПОКУПАТЬ
ТПК-14	н/т	н/т	н/т	н/д	0,0003	-2,7	135	-15	223	0,00037	28	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	2,90	н/д	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	65,0	н/т	н/т	30	н/т	н/т	н/т	н/д	879	93,30	44	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	н/т	н/д	28,4	-1,7	6	-26	2 827	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	9,00	н/т	н/т	-12	8,4	-0,3	8	-15	898	н/р	н/д	н/р
Башнефть	14,0	н/т	н/т	-15	н/т	н/т	н/т	н/д	2 382	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,3	-2,4	33	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	911	6,43	94	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,8	-2,2	18	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	959	4,24	141	ПОКУПАТЬ
Новыйл	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	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	103,0	н/т	н/т	24	н/т	н/т	н/т	н/д	1 911	106,4	3	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,3	-3,8	51	-2	10,0	-2,2	781	-5	1 222	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	258,0	-1,5	77	-15	249,8	-0,2	112	-21	2 975	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	11,5	1,8	89	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	623	18,0	57	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	470	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	801	850	81	ПОКУПАТЬ
Распадская	7,4	-0,9	258	13	7,3	1,2	1 258	13	5 763	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	1 900	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	3 576	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8,1	-1,8	161	3	н/т	н/т	н/т	н/д	17 101	9,3	15	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	1 125	н/т	н/т	28	н/т	н/т	н/т	н/д	8 804	1 263	12	ПОКУПАТЬ
Акрон	86	-1,7	86	69	83,5	-0,8	464	67	4 077	109	27	ПОКУПАТЬ
Ленгазспецстрой	4 900	н/т	н/т	-13	н/т	н/т	н/т	н/д	247	6 800	39	ПОКУПАТЬ
Иркут	н/т	н/т	н/т	н/д	0,82	-0,3	973	-11	807	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	н/т	н/д	6,98	0,5	0	-11	248	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,21	0,0	62	1	н/т	н/т	н/т	н/д	1 479	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	4,45	н/т	н/т	19	4,25	-0,9	832	13	4 942	4,88	10	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	0,80	н/т	н/т	9	н/т	н/т	н/т	н/д	462	0,97	21	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	47,0	н/т	н/т	-6	45,9	-1,1	86	-6	7 593	55,00	17	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	83,3	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	1 700	100	20	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,3	-1,1	23	-10	22,7	-0,4	204	-12	1 744	23,30	0	ПРОДАВАТЬ
Калина	34,4	-1,9	86	-15	33,1	-2,0	78	-18	335	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	56,0	н/т	н/т	-23	54,2	-0,9	42	-25	448	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	9,20	н/т	н/т	35	8,6	-3,4	815	29	975	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	81,1	н/т	н/т	-10	78,1	-0,9	59	-12	3 568	98,00	21	ПОКУПАТЬ
Открытые инвестиции	249,0	-1,8	74	-20	н/т	н/т	н/т	н/д	3 383	355,00	43	ПОКУПАТЬ
Верофарм	56,0	н/т	н/т	6	н/т	н/т	н/т	н/д	560	н/р	н/д	н/р
Магнит	50,8	0,0	503	0	49,1	-0,9	839	-5	3 654	55,00	8	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	н/т	н/т	-9	н/т	н/т	н/т	н/д	4 084	0,022	10	ДЕРЖАТЬ
Росбанк	7,35	н/т	н/т	-1	7,5	0,1	392	4	5 290	7,60	3	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	48,8	0,7	49	-7	48,5	0,1	316	-9	6 338	57	17	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	66,0	н/т	н/т	-3	61,8	-1,3	13	-9	1 567	85	37	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	5,1	н/т	н/т	-5	5,0	-0,1	57	-9	1 425	7	33	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 6: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн.	Расч. цена \$	Потенц. роста %	Рекомендация
	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	10,2	н/т	н/т	-8	н/т	н/т	н/т	н/д	351	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	н/т	н/д	19,3	-1,2	5	-11	637	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,50	-4,8	424	-24	0,5	-2,7	37 271	-23	3 812	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	н/т	н/т	-12	3,1	-3,3	1 902	-12	473	2,21	-32	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,99	-2,9	196	-18	1,0	0,3	6 065	-13	2 054	1,73	75	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,25	н/т	н/т	-27	2,3	-0,7	7 422	-20	546	2,02	-10	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 400	-3,8	280	-30	1 363	-1,6	11 053	-31	6 530	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	н/т	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,9	н/т	н/т	-12	н/т	н/т	н/т	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,74	н/т	н/т	-6	н/т	н/т	н/т	н/д	59	1,82	146	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,1	-4,7	103	-32	1,98	-2,8	18 016	-30	2 050	4,29	109	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	н/т	н/д	31,3	1,9	28	-8	423	39,0	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	270	н/т	н/т	-18	н/т	н/т	н/т	н/д	112	640	137	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	625	н/т	н/т	-4	н/т	н/т	н/т	н/д	1 630	871	39	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 7: 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	51,10	0,6	651 673	-10	51,55	3,0	31 840	-8	88,0	72	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	73,00	-1,9	274 832	-16	73,10	-1,5	9 321	-15	пересмотр	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	30,00	-4,8	1 526	11	29,25	-5,6	522	-10	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,23	0,6	79 049	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Сургутнефтегаз	50 in 1	44,56	-3,2	40 828	-27	44,20	-3,6	599	-27	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	20 in 1	123,75	-1,4	11 506	2	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	10 in 1	75,70	-0,7	19 561	-2	н/т	н/т	н/д	н/д	98,8	31	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	13,33	-0,6	2 239	-21	н/т	н/т	н/д	н/д	21,5	61	ПОКУПАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	26,50	1,9	н/д	-3	н/т	н/т	н/д	н/д	27,8	5	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	117,25	0,6	14 542	-10	117,00	0,5	35	-9	190,0	62	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,75	0,0	н/д	2	22,85	-1,7	21	-3	23,0	-3	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	48,61	-1,5	н/д	-20	н/т	н/т	н/д	н/д	57,0	17	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	85,00	13,3	1 062	40	81,88	-0,2	80 123	-20	102,0	25	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	34,53	-2,5	118	-25	34,68	-0,1	74 912	-17	50,0	44	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	9,70	-2,0	3 787	-23	н/т	н/т	н/д	н/д	12,1	25	ДЕРЖАТЬ
Ситроникс	50 in 1	6,24	2,3	н/д	9	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Система	1 in 50	35,50	-1,4	5 547	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	35,0	-1	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	68,60	0,0	3 134	-10	68,43	0,1	5 591	-2	14,3	-79	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	28,86	0,0	н/д	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	36,5	26	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	73,13	0,0	н/д	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	9	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	58,65	0,0	н/д	-34	н/т	н/т	н/д	н/д	80,0	36	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	7,60	0,0	н/д	-26	н/т	н/т	н/д	н/д	7,0	-8	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,94	-1,3	н/д	-32	13,00	58,5	19	7	16,2	104	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	67,86	0,0	н/д	-31	65,55	0,0	н/д	-29	118,4	74	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,11	-3,7	42	-30	н/т	н/т	н/д	н/д	15,0	65	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	135,70	0,0	н/д	-18	н/т	н/т	н/д	н/д	165,0	22	ПОКУПАТЬ
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	28,79	-1,9	17 298	-5	36,0	25	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	42,00	0,0	н/д	9	н/р	н/д	н/р
Рамблер	1 in 1	26,50	-1,3	3	-12	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	1 in 1	30,02	2,3	213 536	11	н/т	н/т	н/д	н/д	303,0	909	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	46,38	1,2	18 348	13	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	1 in 1	25,50	0,0	18 775	10	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	13 in 1	15,25	-1,0	1 451	-9	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полиметалл	1 in 1	9,07	1,9	12	27	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ТМК	4 in 1	35,23	2,1	5 636	-22	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Полюс	1 in 1	54,60	-0,7	6 818	14	55,10	-0,3	777	17	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	7,06	-1,1	н/д	-14	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Highland Gold Mining	-	4,19	-0,7	466	32	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	29,24	0,3	33 935	20	н/т	н/т	н/д	н/д	25,4	-13	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,59	-4,8	13	22	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	139,93	6,0	181 421	44	пересмотр	н/д	пересмотр
Евраз	1 in 3	93,00	-1,1	38 943	20	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	11,50	2,4	1 165	0	н/т	н/т	н/д	н/д	18,0	57	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	28,00	-1,8	7 273	-8	н/т	н/т	н/д	н/д	35,6	27	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	8,10	0,2	3 483	-15	н/т	н/т	н/д	н/д	11,1	37	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	7,93	2,7	832	-19	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	51	ПОКУПАТЬ
RGI International	-	8,48	-5,6	59	-11	н/т	н/т	н/д	н/д	12,0	42	ПОКУПАТЬ
Мирлэнд	-	9,63	-1,2	79	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	14,5	51	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/т	н/д	н/д	98,28	-6,6	40 687	-25	140,0	42	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	32,95	-2,2	7 012	-10	н/т	н/т	н/д	н/д	42,0	27	ПОКУПАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	2,53	0,0	н/д	-6	н/т	н/т	н/д	н/д	пересмотр	н/д	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,50	2,4	2 309	-4	н/т	н/т	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
Черкизово	1 in 150	15,65	-1,3	н/д	9	н/т	н/т	н/д	н/д	12,6	-19	ПРОДАВАТЬ
ВТБ	2000 in 1	7,24	-3,5	46 332	-29	н/т	н/т	н/д	н/д	11,6	60	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 8: Фьючерсы на Индекс РТС

	Закр. \$	Изм. %	Дата погашения
VEN8	2034,95	-0,59	мар 08
VEM8	2033,50	-0,71	июн 08

Источник: Bloomberg
Илл. 9: Фьючерсные контракты на срочном рынке

	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	Дата исполнения
GAZR-03.08	1 257,6	-1,796	109 966	14.03.2008
LKOH-03.08	729,6	-2,446	28 244	14.03.2008
EERU-03.08	1 177,8	0,637	8 746	14.03.2008
RTKM-03.08	1 163,2	-0,989	129	14.03.2008

Источник: Bloomberg
Илл. 10: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	481,3	1,5
Денежная база	Руб. млрд	4 931,8	-10,5
Курс Руб./\$	Руб./\$	24,0023	-2,2
Инфляция, м-к-м	%	2,3	2,3

Источник: Reuters
Илл. 11: Динамика цен на сырьевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %	Металлы	Закр. \$	Пред. \$	Изм. %	С нач.года %
Brent, спот	100,7	100,9	-0,1	7,3	Золото, \$/унц	981,9	983,7	-0,2	17,7
1-мес	100,4	100,5	-0,1	6,9	Платина, \$/унц	2 239,0	2 232,5	0,3	46,7
3-мес	100,0	100,0	0,0	6,9	Палладий, \$/унц	580,3	578,0	0,4	57,4
Urals	97,6	97,1	0,5	6,9	Никель, \$/тонну	33 200	31 500	5,4	26,2
WTI	102,5	101,8	0,6	6,7	Медь, \$/тонну	8 575	8 430	1,7	28,5
REBCO	96,3	96,0	0,3	7,7	Цинк, \$/тонну	2 811	2 721	3,3	19,4

Источник: Bloomberg, NYMEX; Примечание: н/д – нет данных
Илл. 12: 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	-0,01	3,6	7,9	1,0	197,6	1 537,5	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/08	11,0	144,5	0,35	5,4	7,6	7,1	234,4	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/08	12,8	179,6	0,41	5,9	7,1	10,3	243,6	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/08	7,5	114,5	0,55	5,4	6,6	6,8	188,8	2 010,7	USD
ОВФЗ											
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	99,8	0,03	4,2	3,0	0,2	254,9	2 837,0	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	95,2	0,55	4,6	3,2	3,0	280,9	1 750,0	USD

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

Илл. 13: 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	334 475	79 151 94 067	35 147	40 975	22 558	24 274	4,2	3,6	3,0	9,5	8,2	6,7	13,2	12,3	9,7			19%
ЛУКОЙЛ	67 884	68 109 66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,0	1,0	5,5	6,6	6,2	8,3	10,9	10,5			-2%
Роснефть	114 548	33 099 40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,5	2,8	2,7	15,8	11,9	10,2	24,6	21,0	16,0			13%
ТНК-ВР	31 844	32 114 30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,4	5,2	6,1	4,6	7,6	9,5			-5%
Газпромнефть	28 933	20 172 18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	1,4	1,5	1,6	5,6	6,8	8,6	8,0	11,1	16,3			-6%
Сургутнефтегаз	26 922	18 408 17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	1,5	1,6	1,6	3,8	4,4	5,1	11,1	10,6	12,3			-5%
Новатэк	22 332	1 795 2 340	823	1 112	501	725	12,4	9,5	6,5	27,1	20,1	12,7	44,8	30,9	19,1			38%
Среднее по сектору							3,6	3,0	2,5	10,3	9,0	7,9	16,4	14,9	13,3			
РАО ЕЭС	53 742	32 510 37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,7	1,4	1,2	9,4	6,2	6,1	40,6	17,9	22,5			17%
Иркутскэнерго	4 977	782 865	125	145	37	50	6,4	5,8	5,3	39,9	34,2	27,1	103	103	51,5			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	4 664	921 1 139	136	207	162	80	5,1	4,1	3,7	34,3	22,6	20,1	35,7	72,8	66,8			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	3 080	896 1 536	309	824	150	484	3,4	2,0	1,4	10,0	3,7	2,4	17,5	5,4	3,7			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	16,1	11,8	9,7	39,6	36,6	26,4			
Система	25 062	9 703 11 745	3 931	4 583	630	769	2,6	2,1	1,8	6,4	5,5	4,9	27,2	22,3	19,7			19%
МТС	35 309	6 384 8 446	3 230	4 381	1 076	2 347	5,5	4,2	3,3	10,9	8,1	6,5	30,3	13,9	10,8			29%
Комстар-ОТС	4 693	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	37 323	4 868 7 110	2 452	3 677	811	1 538	7,7	5,2	4,0	15,2	10,2	7,6	43,9	23,1	14,2			39%
Голден Телеком	4 447	855 1 281	227	341	86	171	5,2	3,5	2,3	19,6	13,0	7,4	44,5	22,4	13,0			49%
Ростелеком	8 178	2 263 2 270	380	460	54	148	3,6	3,6	3,8	21,5	17,8	17,4	160	57,9	47,8			-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	1 192	200 244	54	74	35	47	6,0	4,9	3,8	22,1	16,1	11,9	34,9	26,0	18,5			24%
Центр Телеком	2 164	1 084 1 286	396	442	68	90	2,0	1,7	1,7	5,5	4,9	4,8	15,5	11,7	13,6			9%
Сев-Зап Телеком	1 492	759 853	245	308	47	110	2,0	1,7	1,7	6,1	4,8	4,5	22,3	9,5	8,7			9%
Юж Телеком	1 528	660 728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,7	7,1	6,7	36,7	156	22,3			6%
Волга Телеком	1 848	914 1 180	321	442	79	165	2,0	1,6	1,5	5,8	4,2	3,9	12,8	6,1	5,5			16%
Сибирь Телеком	1 746	1 110 1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,2	6,4	3,4	3,1	21,8	4,5	4,1			14%
Уралсвязьинформ	2 939	1 248 1 477	344	551	30	191	2,4	2,0	1,9	8,5	5,3	4,8	52,2	8,2	6,6			12%
Дальсвязь	855	400 485	100	161	12	62	2,1	1,8	1,7	8,5	5,3	4,8	35,8	6,9	6,0			12%
Среднее по сектору							3,5	2,8	2,5	10,9	8,0	6,8	40,5	26,3	14,4			
Нор Никель	55 506	11 550 17 174	7 611	12 396	5 965	8 325	4,8	3,2	3,5	7,3	4,5	5,1	9,6	6,8	8,1			18%
Северсталь	27 558	12 423 15 092	2 987	3 956	1 231	1 884	2,2	1,8	1,7	9,2	7,0	6,2	20,9	13,6	11,2			14%
НЛМК	24 978	6 046 7 037	2 631	3 117	2 066	2 021	4,1	3,5	3,5	9,5	8,0	7,9	13,1	13,3	12,9			8%
ЧЗЗ	638	553 599	178	177	96	111	1,2	1,1	1,1	3,6	3,6	3,0	6,5	5,6	4,5			2%
Евраз	35 960	8 292 11 440	2 602	3 700	1 385	2 000	4,3	3,1	3,1	13,8	9,7	8,8	23,5	16,3	15,7			19%
Полюс Золото	9 129	735 775	286	357	1 157	236	12,4	11,8	12,2	31,9	25,6	28,4	8,3	40,7	48,5			1%
Приаргунское ПГХО	846	210 238	23	35	9	13	4,0	3,6	3,0	36,8	24,2	23,5	82	58,0	58,0			15%
Highland Gold Mining	1 462	102 107	-65	11	-96	-7	14,3	13,6	13,9	nm	131	99	neg	neg	neg			1%
Peter Hambro Mining	2 484	157 187	80	97	42	47	15,9	13,3	6,9	31,2	25,7	11,6	56,2	50,1	18,6			52%
Среднее по сектору							7,0	6,1	5,4	17,9	26,6	21,6	27,5	25,6	22,2			
Вимм-Билль-Данн	4 786	1 762 2 416	218	320	95	148	2,7	2,0	1,6	22,0	15,0	11,1	45,5	29,2	20,9			30%
Лебедянский	1 906	710 983	139	182	86	102	2,7	1,9	1,5	13,7	10,5	8,2	19,8	16,7	13,3			32%
Балтика	7 744	2 183 2 442	694	807	415	518	3,5	3,2	2,8	11,2	9,6	8,4	18,0	14,4	12,0			12%
Алтеки 36'6	964	424 784	0	22	37	143	2,3	1,2	0,8	nm	44,8	20,2	12,1	3,1	neg			71%
Пятерочка	8 126	3 551 5 183	295	485	103	181	2,3	1,6	1,2	27,5	16,8	12,3	69,3	39,4	27,8			40%
Седьмой Континент	1 802	958 1 285	104	126	68	83	1,9	1,4	1,1	17,3	14,3	11,8	25,8	21,0	23,6			29%
Магнит	4 027	2 505 3 697	122	197	57	92	1,6	1,1	0,8	32,9	20,4	13,7	64,2	39,7	30,2			46%
Черкизово	1 180	630 842	74	113	30	45	1,9	1,4	1,1	16,0	10,4	7,6	30,8	20,5	13,4			29%
АмТел	763	817 1 019	-77	80	-5	-28	0,9	0,7	0,6	9,9	9,5	5,7	neg	neg	18,7			20%
Среднее по сектору							2,2	1,6	1,3	18,8	16,8	11,0	35,7	23,0	20,0			
Группа ПИК	14 680	1 546 2 681	474	827	298	461	9,5	5,5	3,7	nm	17,8	10,3	46,3	30,0	14,1			60%
AFI Development	3 596	4 47	118	45	112	45	nm	76,5	13,1	30,5	79,9	14,6	38,0	95	3,4			729%
Открытые Инвестиции	3 384	86 173	24	12	58	80	39,3	19,6	8,1	141	282	37,6	58,3	42,3	5,9			120%
Система-ГАЛС	1 730	283 453	15	90	56	37	6,1	3,8	2,8	11,9	19	11,8	32,0	47,6	11,5			48%
RGI International	1 325	0,4 3	-5	-1	55	700	nm	nm	28,6	nm	nm	37,6	19,6	1,5	43,8			977%
МирЛэнд	961	4 45	-6	22	30	95	nm	21,2	1,3	nm	43,7	2,5	32,1	10,1	6,2			1209%
Среднее по сектору							18,3	25,3	9,6	97	88,5	19,1	37,7	37,7	14,1			
Уралкалий	17 441	820 1 132	311	552	129	351	21,3	15,4	8,2	56,1	31,6	12,7	133	48,7	17,4			61%
Сильвинит	10 491	674 1 023	279	547	180	391	15,6	10,3	5,4	37,6	19,2	7,8	48,9	22,5	8,7			69%
Акрон	4 357	869 1 151	176	314	83	177	5,0	3,8	2,6	24,8	13,9	7,9	49,1	23,0	11,4			38%
Среднее по сектору							13,9	9,8	5,4	39,5	21,6	9,4	76,9	31,4	12,5			

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П
--	-------	--	--------	--	----------------	--	----------------	--	--	------	--	--	-----	--	--	----------------------

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, СФА, 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

Продажи производных инструментов
Адрес

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Дэвид Джонсон,
Майкл Макатали
Алексей Примаков, Александр Насонов,
Константин Шапшаров, Всеволод Тополянский
Глеб Титов
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 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-груп, постольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.