

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Ситуация на внутреннем валютном рынке стала очень нестабильной (см. график 2). Так, 6 августа **УЕ** достигла **минимального значения с июня 2002 года, 30.52**, однако затем всего за 4 торговые сессии **выросла до 31.30 (2.55%)**, затем снизилась более, чем на процент и вернулась в район **чуть ниже 31 рубля**. Данные события наводят нас на мысль о сломе глобального тренда на номинальное укрепление **Рубля**. В такой ситуации до конца года мы можем увидеть плавную девальвацию нашей национальной валюты, правда пока данные темпы будут очень невысокими и вряд ли превысят 2% годовых **до 2010 года**, когда рост **УЕ** может значительно ускориться.

Новости и комментарии

Золотовалютные резервы (ЗВР) за пять недель **выросли еще на 24.7 млрд. УЕ** и составили **459.9 млрд. УЕ**. **Годовой прирост ЗВР** (см. график 1) **вырос еще на 17.5 млрд. УЕ** и составил **113.4 млрд. УЕ**.

Денежная база за пять недель **выросла еще на 126.3 млрд. рублей или на 2.90%**. На 11.08.08 г. **ДБ** составила **4 486.0 млрд. рублей**.

УЕ: 30.939.

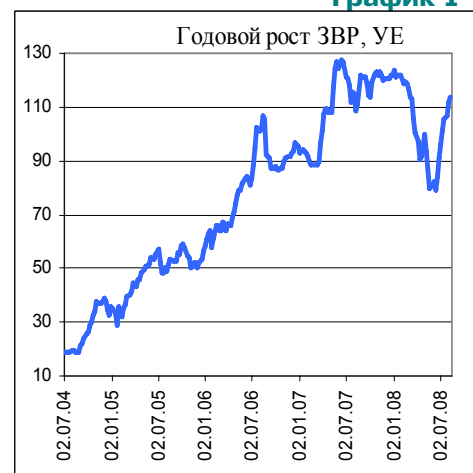
Курс УЕ за пять недель **вырос на 21.1 копейку или на 0.69%**, а с конца 2007 года - **на 0.28% (0.17% для Би-индекса ЦБ)**. Скорее всего, в ближайшие недели внутренний валютный рынок останется достаточно волатильным. При этом до конца года Рубль может потерять, чуть более одного процента, тем самым, обновив максимум последнего времени, то есть, **31.30**. Таким образом, по итогам 2008 года **девальвация** может составить **около 2%**, а **реальное укрепление Рубля – около 7.5%**

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	15/08	11/07	Изменение
ЗВР, УЕ	459.9	435.2	24.7
УЕ, РК (1)	9.75	10.02	- 2.63%
УЕ (Евро 60%)	30.939	30.728	0.69%
Би-индекс ЦБ (Евро 45%)	29.187	28.697	1.71%
EUR/USD	1.466	1.588	- 7.68%
Инфляция июль/12 мес.	-	-	0.5/14.8%
Доходность к погашению, 7 мес. (27026)	5.85	5.86	- 0.01
Доходность к погашению, 10 лет (46014)	7.25	6.64	0.61
Доходность к погашению, 28 лет (46020)	8.06	7.38	0.68
Доходность к погашению, 2 года (РФ-10)	3.86	3.49	0.37
Доходность к погашению, 20 лет (РФ-28)	6.17	6.06	0.11
РДО – 2010 (2)	2.25	2.46	- 0.21
Газпром	267.1	305.1	- 12.4%
ЛУКОЙЛ/Газпром	7.120	7.064	0.79%

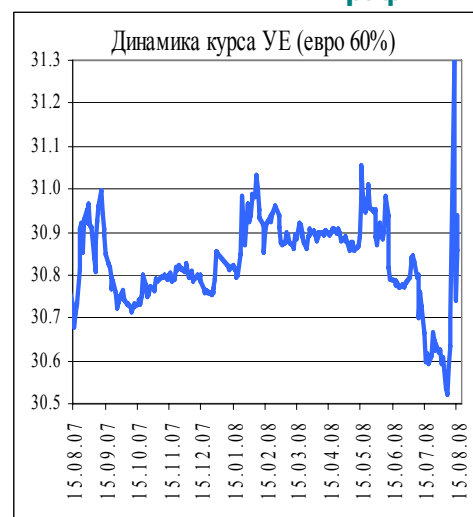
(1) – Расчетный курс УЕ – отношение Денежной базы к ЗВР. (2) – Рыночные девальвационные ожидания до середины 2010 года, получаемые из разницы доходностей ОФЗ 25057 и РФ-10.

График 1



источник: ИСТ КОММЕРЦ, ЦБ РФ

График 2



источник: ИСТ КОММЕРЦ, ЦБ РФ

Годовые темпы инфляции в июле **снизились до 14.8%** и это впервые с августа прошлого года. Таким образом, сценарий 2004-2005 годов, когда годовые темпы инфляции за год от майского минимума **выросли на 4%** (см. График 3) повторяется, только со значительно большим размахом. Тем не менее, похоже, что **годовая инфляция** уже показала свой максимум (**15.1%**) и теперь будет вяло снижаться. Правда в августе годовой рост цен может ускориться до **14.9-15.0%**, но к октябрю возможно снижение до **14.5%**. Что касается предположения на 2008 год, то мы ожидаем, что годовая инфляция будет около **14.0%**. Действительно, вряд ли **ЦБ РФ** будет агрессивно повышать ставки с целью выхода их в положительную область, стимулируя сбережения, а не потребление.

График 3



График 4



РЕКОМЕНДАЦИЯ: **ОТСУТСТВИЕ ПОЗИЦИИ.**

ЕВРО/ДОЛЛАР: 1.466.

**темпы роста по тенденции:
-44.8% год.**

В середине июля Евро установил очередной исторический **максимум – 1.603**, после чего начал падать. Как результат, пять подряд черных недельных свеч и минимальные уровни с февраля. Сейчас мы бы сравнили текущую ситуацию с событиями февраля-апреля 2004 года, когда после двойной вершины, Евро упал на 9% (сейчас примерно столько же). В такой ситуации уже в ближайшее время можно ожидать окончания коррекционной волны «4» глобального «бычьего» цикла, начавшегося в декабре 2005 года. После этого нас ждет последняя фаза роста (вероятно, около полугода) к новым историческим максимумам в рамках волны «5». После чего несколько лет могут пройти под знаком укрепления доллара.

EUR/USD: График 5



РЕКОМЕНДАЦИЯ: **ДЛИННАЯ ПОЗИЦИЯ.**

/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / rtarasov@eastkom.ru /

РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшие пять недель все наиболее ликвидные акции, за исключением МТС (плюс 1.84%), снизились в цене. Хуже рынка были: Полюс Золото (минус 23.6%) и Газпромнефть (минус 17.9%). При этом индекс ММВБ снизился на 9.98%.

График 6

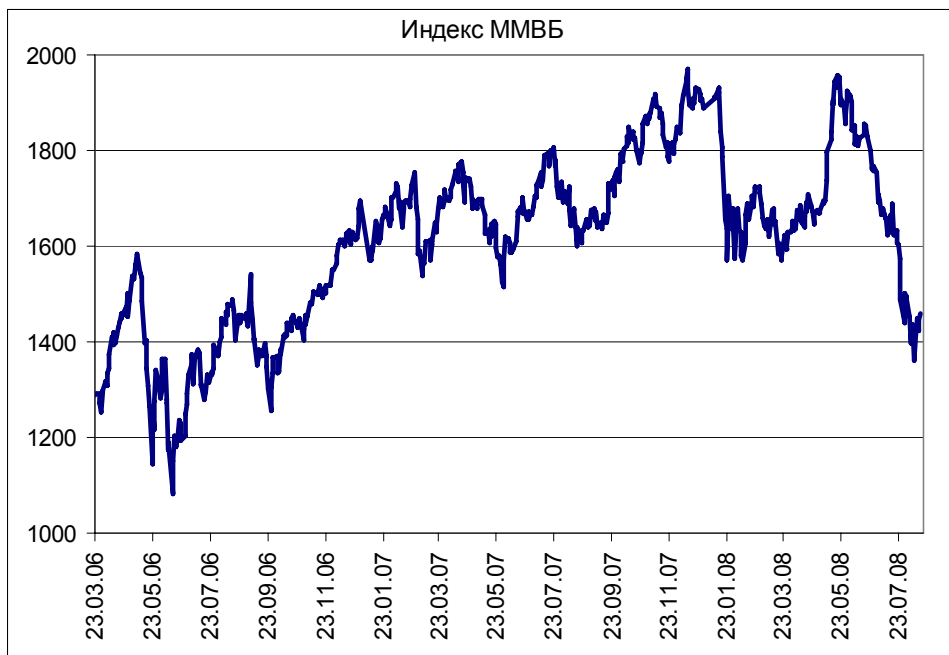
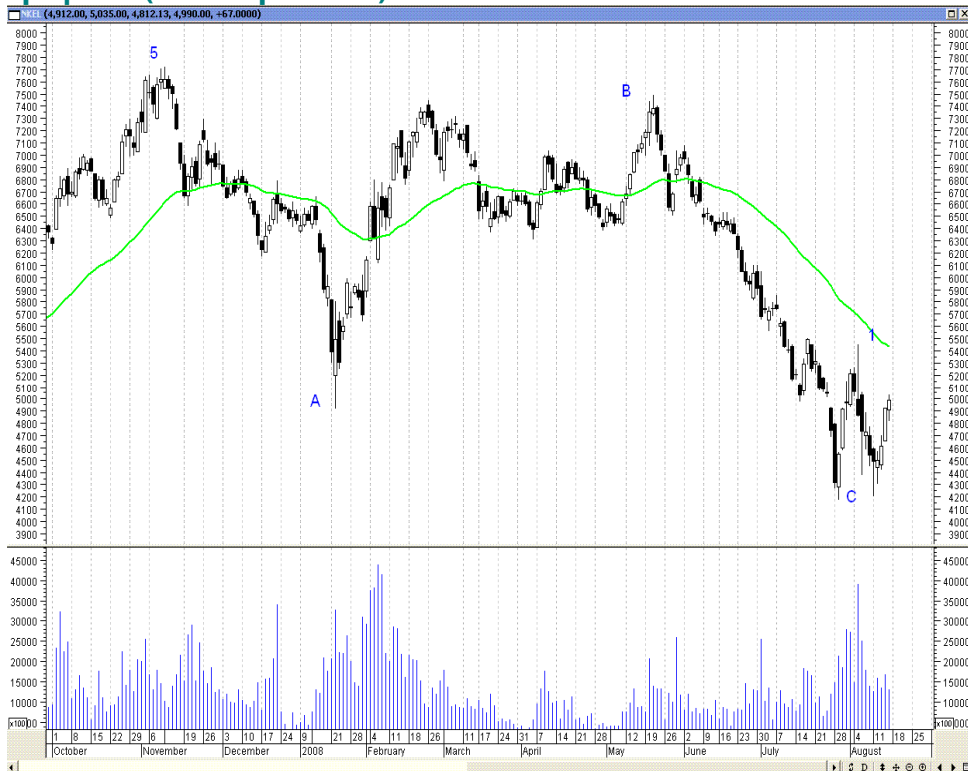


График 7 (ГМК НорНикель)



«Месячный обзор»

Индекс ММВБ снизился еще на 9.98%. Данному процессу способствовал резкий рост доходности на рынке облигаций, которая выросла уже более чем на 30% от средних «предкризисных» значений 2007 года. Таким образом, прибыль наших компаний продолжает обесцениваться, и становится совсем неудивительно, что **Индекс** упал примерно на 25% от своих максимальных значений. В такой ситуации мы снова понижаем «равновесный» диапазон **Индекса ММВБ с 1500-1800 до 1350-1650**. При этом текущее значение **Индекса** находится в районе 1450 пунктов, то есть, где-то в середине диапазона, что делает значительный рост маловероятным.

Что касается долгосрочной перспективы рынка акций, то фоновый рост нашего фондового рынка должен составлять примерно 18% в год (13% из-за инфляционного роста прибылей компаний и 5% из-за роста экономики). Таким образом, скоро может сложиться хорошая возможность для существенного увеличения доли акций в Портфеле. В краткосрочной и долгосрочной перспективах мы по-прежнему отмечаем **акции МТС**, поскольку считаем, что инфляционный рост экономики очень благоприятствует росту прибыли данной компании.

В среднесрочном плане считаем, что хороший потенциал роста (ориентировочно в район 6300) имеют акции **ГМК НорНикель**, значительно упавшие в последнее время.

Из нефтяных акций считаем недооцененными **Сургутнефтегаз** и **Трансфет**.

Что касается долгосрочных фаворитов, то мы бы сделали ставку на **банковские акции (Сбербанк и ВТБ)**. Мы считаем, что у банков, имеющих господдержку, доступ к ресурсам в условиях кризиса ликвидности наилучший. В такой ситуации доля их на рынке может вырасти. Более того, инфляция должна способствовать увеличению прибыли, что рано или поздно приведет к росту котировок акций.

Некоторые статистические показатели рынка акций

Акция	Цена, руб.	Изменение, %	Рекомендация
Газпром	267.1	-12.4	По рынку
ГМКНорНикель	4 990	-3.29	Лучше рынка
ЛУКОЙЛ	1 902	-11.7	Хуже рынка
Сбербанк	65.63	-9.81	Лучше рынка
Роснефть	216.8	-13.1	По рынку
Сургнфгз	20.05	-15.2	Лучше рынка
ВТБ	0.0788	-2.48	По рынку
Сургнфгз-п	10.17	-7.04	Лучше рынка
Татнфт Зао	143	-12.4	Хуже рынка
Сбербанк-п	39.09	-8.67	Лучше рынка
Полюс Золото	930.0	-23.6	Хуже рынка
Трансф ап	26 350	-4.04	Лучше рынка
МТС-ао	277	1.84	Лучше рынка
Ростел-1ао	279	-0.56	Хуже рынка
Газпромнефть	140.6	-17.9	Хуже рынка
УРСИ	1.013	-13.6	По рынку

РЕКОМЕНДАЦИЯ: Увеличение доли акций в Портфеле.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ.

На рынке Федеральных госбумаг доходности выросли в дальнейшей части обоих сегментов. При этом спрэд в доходностях ОФЗ 46014 и РФ-18 (погашение 2018 год) расширился и составил 1.46% (0.97% пять недель назад). Данное значение по-прежнему значительно меньше наших ожиданий долгосрочных темпов девальвации рубля в 2.0-2.5%, что означает огромную переоцененность длинных рублевых облигаций относительно долларовых. В такой ситуации можно рекомендовать к покупке рублевые облигации со сроком погашения менее 1.5 лет, поскольку в ближайший год, полтора перспективы рубля достаточно понятны, чего не скажешь на 10 и более лет вперед.

График 8

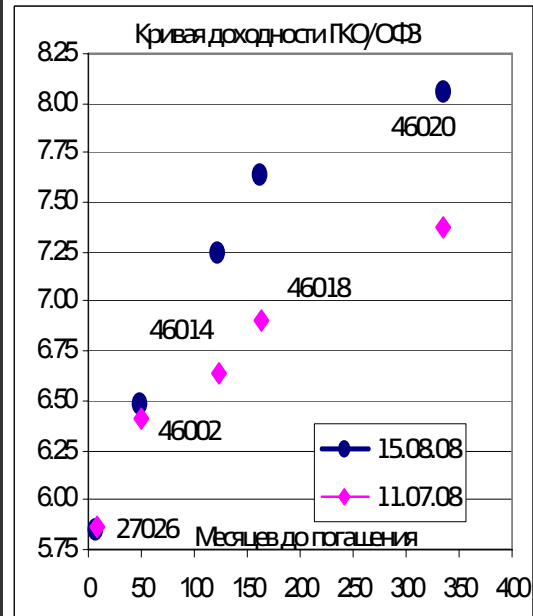
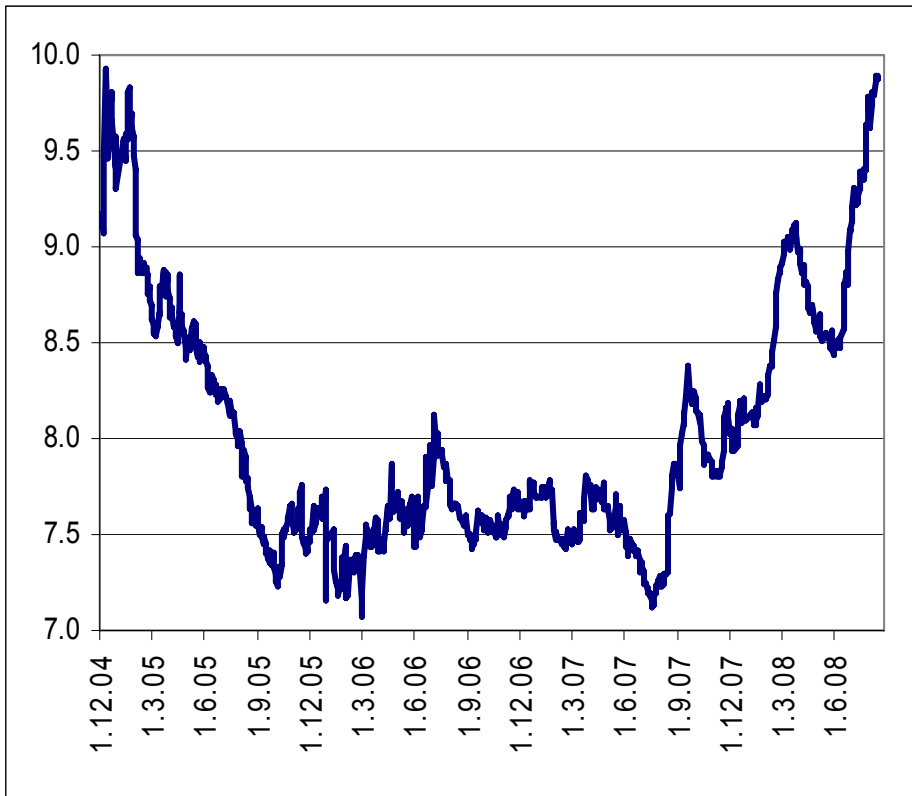


Индекс эффективной доходности Сибондс вырос еще на 62 пункта до 9.89%, что стало максимумом с декабря 2004 года (см. график 9). При этом спрэд между рублевыми и долларовыми облигациями (см. График 8) составил 225 б.п. Мы считаем, что его «равновесное» значение, ради которого рублевые облигации стоит предпочитать долларовым, должно составлять около 200 пунктов (для 2-х летних облигаций). В такой ситуации маловероятно значительное снижение доходности наших рублевых облигаций из среднего спектра кривой доходности, где находится большинство корпоративных облигаций. Что касается дальнейшей части спектра рублевой кривой доходности, то там возможно продолжение роста доходностей, поскольку реальное укрепление рубля закончится в ближайшие годы, но почти невероятно, что инфляция снизится до 4-5%. Тогда спрэд доходности рублевых и валютных активов значительно расширится за счет роста доходности рублевых бондов.

/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / rtarasov@eastkom.ru /

«Месячный обзор»

График 10



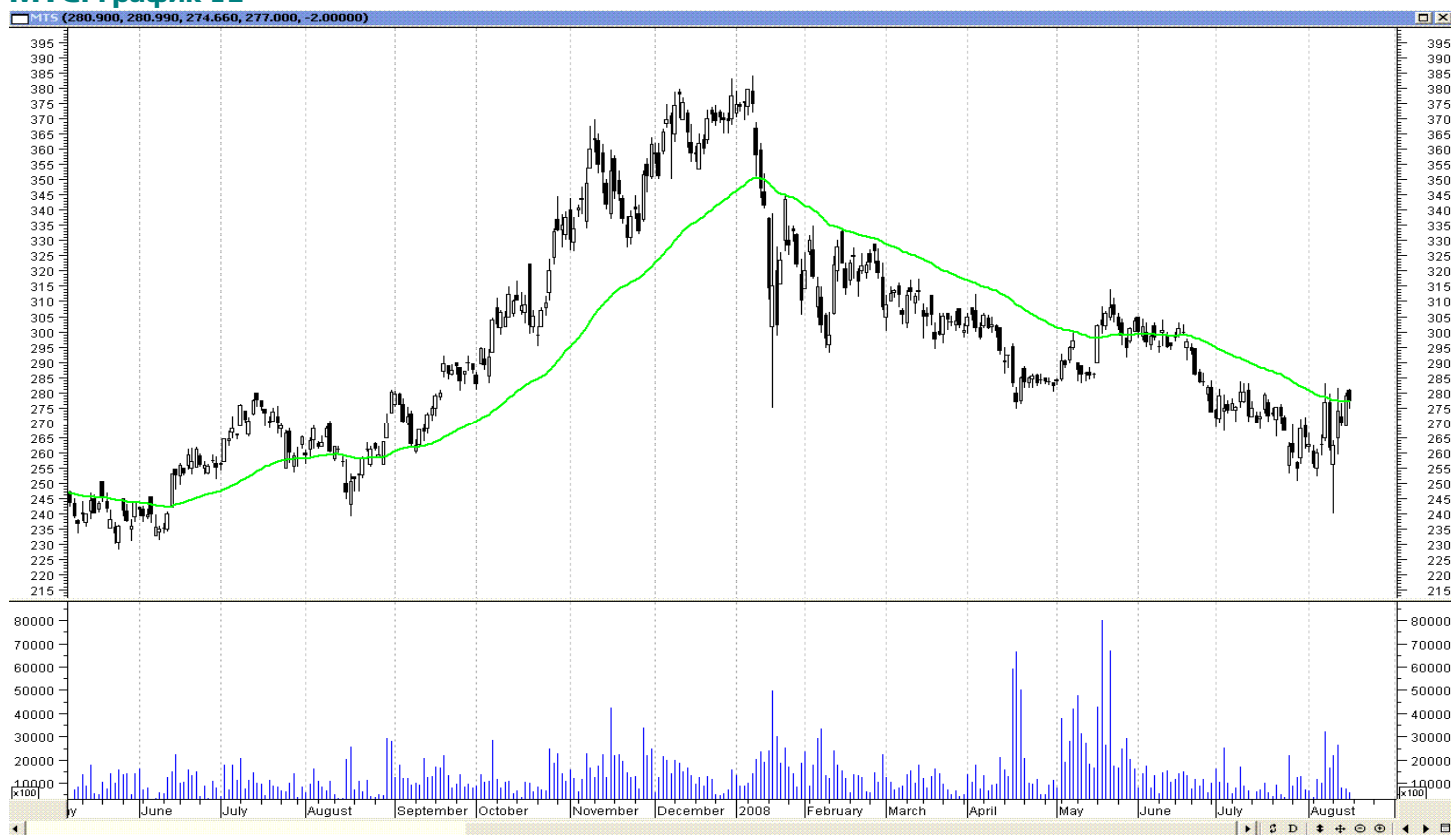
РЕКОМЕНДАЦИЯ: **70-80%** облигаций 1-го, 2-го эшелона, **20-30%** облигаций третьего эшелона, например: **Аркада, ОГО, НижнеЛенское-2, СУВАР-Казань, Эйр-Юнион, Томск-Инвест, Копейка**

Газпром: График 11

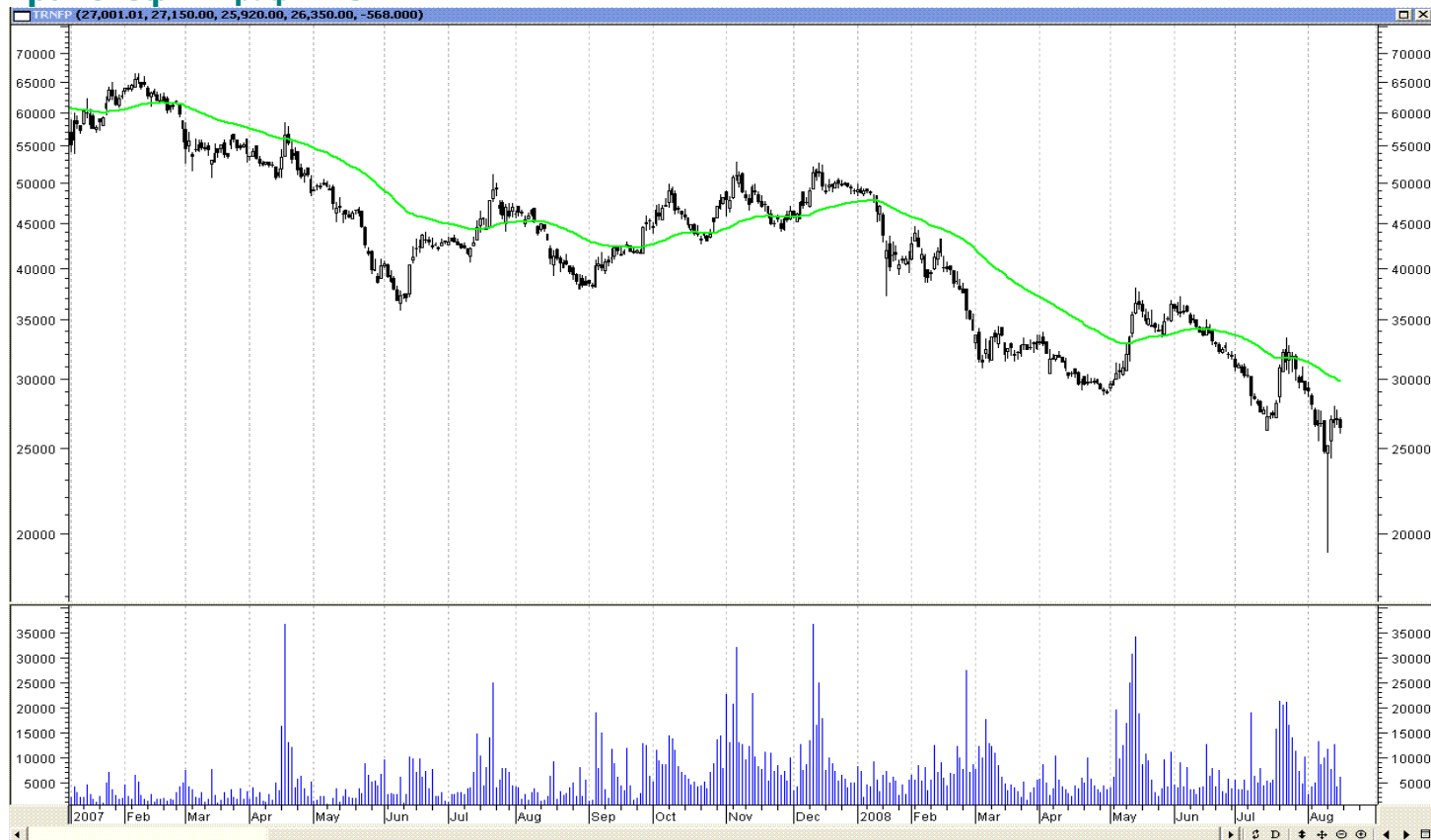


/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / rtarasov@eastkom.ru /

МТС: График 12



Транснефть: График 13



/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / rtarasov@eastkom.ru /

© ИГ «ИСТ КОММЕРЦ», 2008 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью ИГ «ИСТ КОММЕРЦ».

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре.

ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений.

Обзор подготовлен ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. ИГ «ИСТ КОММЕРЦ» также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, Блок Б
Тел.: (495) 644-1122 Факс: (495) 644-4797

Email: research@eastkom.ru

Департамент аналитических исследований

Head of Research

Фетисов Александр
тел.: (495) 644-1122
e-mail: AFetisov@eastkom.ru

Департамент продаж

**Head of Equity Sales/
Domestic Sales**

Пермяков Никита
тел: (495) 500-8185
моб. +7 (916) 900-1856
e-mail: NPermyakov@eastkom.ru

**Equity Sales Manager/
International Sales**

Ашешов Ник
Tel.: +7(495) 644-1122
e-mail: NAsheshov@eastkom.ru

Департамент брокерского обслуживания

**Head of Brokerage
Иванов Алексей**

тел.: (495) 644-1122 доб. 2277
e-mail: Alvanov@eastkom.ru

Представительства в России

С-Петербург

197101, г. Санкт-Петербург, ул. Чапаева, дом 15, литер 3, оф. 413, тел.: +7 (812) 332-5085

Petersburg@eastkom.ru

Калининград

236040, г. Калининград, ул. Мусоргского, д. 10, оф. 207-208, тел.: +7 (4012) 303-433

Kaliningrad@eastkom.ru

Ставрополь

355037, г. Ставрополь, ул. Доваторцев, д. 44Д, тел.: +7 (8652) 956-965

Stavropol@eastkom.ru

Кемерово

650025, г. Кемерово, ул. Чкалова, 10, тел.: +7 (3842) 760-542

Kemerovo@eastkom.ru

Липецк

398059, г. Липецк, ул. Первомайская, д.3, оф. 24, тел.: +7 (4742) 745-523

Lipeck@eastkom@eastkom.ru

Ростов-на-Дону

344006, г. Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 104/32, офис 81/1, тел.: +7 (863) 219-0088

Rostov@eastkom.ru

Воронеж

394000, г. Воронеж, проспект Революции, 58, оф. 406 (405), тел.: +7 (4732) 552-261

Voronezh@eastkom.ru

Оренбург

460000, г. Оренбург, ул. Краснознаменная, 22, офис 801, тел.: +7 (3532) 772-072

Orenburg@eastkom.ru

Уфа

450077, г. Уфа, ул. Пушкина, 85/1, оф. 210, тел.: +7 (3472) 923-271

Ufa@eastkom.ru

Чебоксары

428000, г. Чебоксары, Президентский бульвар, д.31, оф. 1, тел.: +7 (8352) 629-036

Cheboksary@eastkom.ru

Челябинск

454091, г. Челябинск, ул. Кирова, 19 оф. 507, тел.: +7 (351) 247-5274

Chelabinsk@eastkom.ru

Владивосток

690001, ул. Абрековская, д. 8в, оф. 1, тел. +7 (4232) 22-36-51

Vladivostok@eastkom.ru

/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / rtarasov@eastkom.ru /