

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Ситуация на внутреннем валютном рынке остается очень стабильной (см. график 2). Действительно, с конца прошлого года **УЕ** практически не изменилась, а волатильность рынка вернулась в привычные для прошлого года рамки - **около трети процента** за четыре, пять недель. При этом высокая инфляция приводит к значительному реальному укреплению **Рубля**, которое примерно составило **около 3.5%** с начала года. В такой ситуации мы считаем, что январская девальвация **Рубля** была случайностью и в ближайшее время нас по-прежнему ждет стабильная ситуация на нашем валютном рынке.

Новости и комментарии

Золотовалютные резервы (ЗВР) за четыре недели **выросли еще на 3.5 млрд. УЕ** и составили **385.1 млрд. УЕ**. **Годовой прирост ЗВР** (см. график 1) **снизился еще на 22.6 млрд. УЕ** и составил **90.4 млрд. УЕ**.

Денежная база за четыре недели **выросла еще на 49.6 млрд. рублей или на 1.29%**. На 14 апреля 2008 г. **ДБ** составила **4 120 млрд. рублей**.

УЕ: 30.905.

Курс УЕ за четыре недели **вырос на 2.8 копейки или на 0.09%**, а с конца 2007 года - **на 0.17% (минус 1.09% для Би-индекса ЦБ)**. Скорее всего, в ближайшие недели или даже месяцы внутренний валютный рынок останется достаточно стабильным, повторяя прошлый год. Напомним, что тогда до конца июня курс **УЕ** был очень стабильным, и лишь потом произошло небольшое, примерно на 10 копеек, номинальное укрепление Рубля.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	18/04	21/03	Изменение
ЗВР, УЕ	388.6	385.1	3.5
УЕ, РК (1)	10.60	10.56	0.38%
УЕ (Евро 60%)	30.905	30.877	0.09%
Би-индекс ЦБ (Евро 45%)	28.819	28.925	-0.37%
EUR/USD	1.586	1.544	2.72%
Инфляция март/12 мес.	-	-	1.2/13.4%
Доходность к погашению, 1 год. (27026)	6.02	6.03	-0.01
Доходность к погашению, 11 лет (46014)	6.56	6.44	0.22
Доходность к погашению, 28 лет (46020)	7.21	7.20	0.01
Доходность к погашению, 2 года (РФ-10)	3.34	3.26	0.08
Доходность к погашению, 20 лет (РФ-28)	6.00	5.97	0.03
РДО – 2010 (2)	2.72	2.74	-0.02
Газпром	317.3	288.7	9.92%
ЛУКОЙЛ/Газпром	6.791	6.073	11.8%

(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

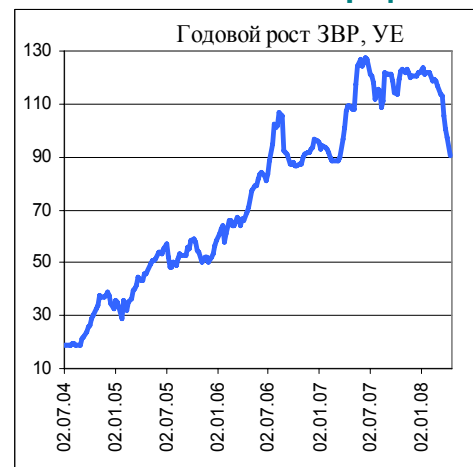
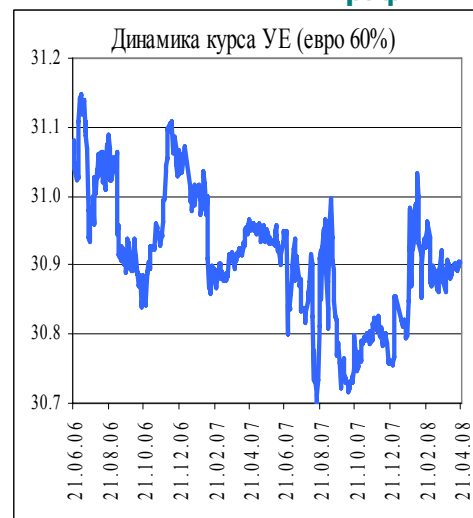


График 2



ИСТОЧНИК: ИСТ КОММЕРЦ, ЦБ РФ

Годовые темпы инфляции продолжают расти **13.4%** против **12.7%** месяцем ранее и против **минимальных 7.4%** в марте 2007 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, **годовая инфляция** близка к своему циклическому максимуму, который может прийти где-то на май. Что касается предположения на 2008 год, то мы ожидаем, что годовая инфляция будет не ниже **12.5%**. Действительно, вряд ли **ЦБ РФ** будет бороться с инфляцией классическими методами (повышение ставок), следствием которой может быть значительный спекулятивный приток капитала и существенное номинальное укрепление Рубля.

График 3



График 4



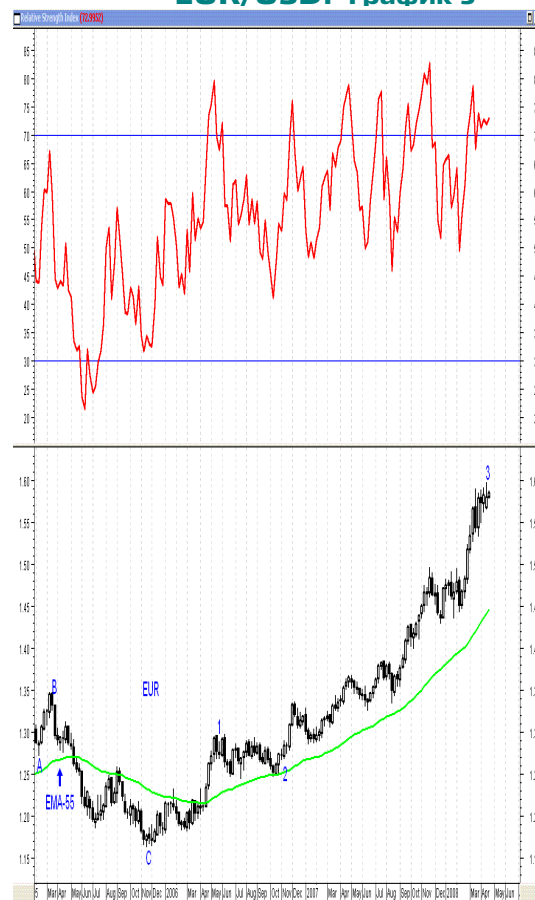
РЕКОМЕНДАЦИЯ: *ОТСУТВИЕ ПОЗИЦИИ.*

ЕВРО/ДОЛЛАР: 1.586.

темпы роста по тенденции: 27.1% год.

В середине апреля котировки достигли нового **исторического максимума** (1.598 или 1.224 в Доллар/марка). Таким образом, наше предположение об окончании растущей волны «3» глобального «бычьего» цикла, начавшегося в декабре 2005 года, не подтвердилось. Тем не менее, мы продолжаем считать, что затяжная коррекционная волна «4», которая может в течение нескольких месяцев вернуть котировки в район 1.44, уже не за горами. Однако после этого должен возобновиться рост к новым историческим максимумам.

EUR/USD: График 5



РЕКОМЕНДАЦИЯ: *ОТСУТВИЕ ПОЗИЦИИ.*

РЫНОК АКЦИЙ

За прошедшие четыре недели большинство наиболее ликвидных акций, за исключением **Транснефти (минус 7.48%), РАО ЕЭС (минус 6.55%)** и **МТС (минус 4.65%),** выросло в цене. **Лучше рынка** были: **Лукойл (плюс 22.9%)** и **Роснефть (плюс 20.2%).** **Индекс ММВБ вырос на 8.26%,** наши бумаги «лучше рынка» - на **2.39%,** а «хуже рынка» - на **6.28%.**

График 6

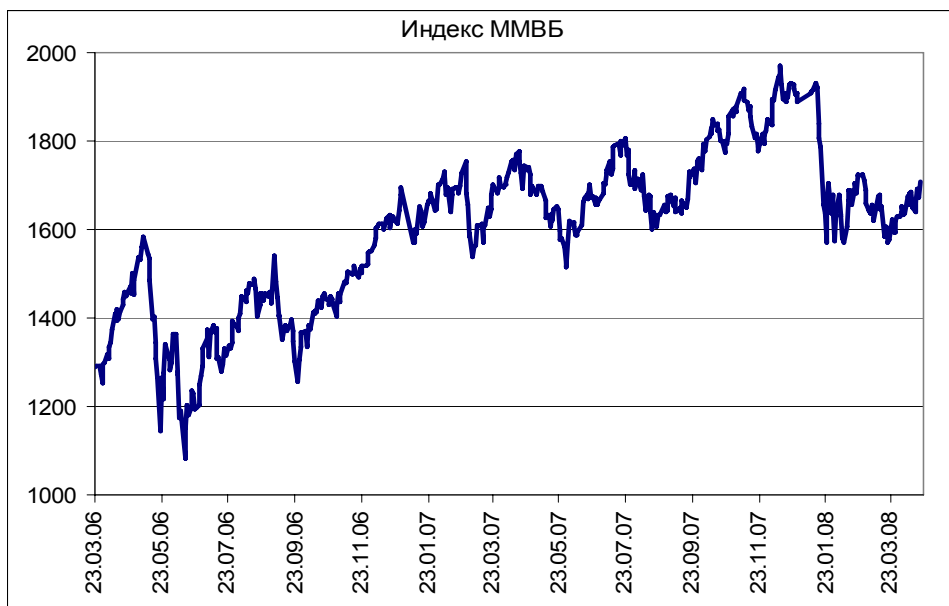


График 7 (Лукойл)



«Месячный обзор»

Оттолкнувшись от **минимальных** значений 2008 года, **Индекс ММВБ вырос на 8.26%** (см. график 6). Данный процесс проходил на фоне стабилизации ситуации на мировых торговых площадках. Как результат, премия за риск (доходность облигаций) существенно снизилась. В такой ситуации мы повышаем «равновесный» диапазон **Индекса ММВБ с 1400-1750 до 1450-1800.** При этом текущее значение **Индекса** находится в районе **1700** пунктов, то есть, ближе к верхней границе диапазона, что делает дальнейший сильный рост маловероятным. Что касается долгосрочной перспективы рынка акция, то фоновый рост нашего фондового рынка должен составлять примерно **18%** в год (**12%** из-за инфляционного роста прибылей компаний и **6%** из-за роста экономики). Таким образом, снижение **Индекса** в середину диапазона будет являться хорошей возможностью для существенного увеличения доли акций в Портфеле.

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, что положительно скажется на котировках акций. Мы по-прежнему положительно смотрим на **«нефтянку»,** поскольку считаем, что ожидание двукратного снижения цен на нефть, заложенное в сегодняшние котировки, неоправданно. При этом особое внимание бы обратили на **Сургутнефтегаз,** который за последние годы очень сильно отстал от рынка. **Акции МТС** представляются нам привлекательными как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективах.

Некоторые статистические показатели рынка акций

Акция	Цена, руб.	Изменение, %	Рекомендация
Газпром	317.3	9.92	Лучше рынка
ГМКНорНикель	6 902	6.61	Лучше рынка
ЛУКОЙЛ	2155	22.9	Хуже рынка
РАО ЕЭС	23.55	-6.55	Хуже рынка
Сбербанк	76.56	2.82	Хуже рынка
Роснефть	232.0	20.2	По рынку
Сургнфгз	23.63	11.0	Лучше рынка
ВТБ	0.0907	8.88	По рынку
Сургнфгз-п	11.82	4.64	По рынку
Татнфт Зао	154	6.94	По рынку
Сбербанк-п	48.75	1.08	Хуже рынка
Полус Золото	1 244	1.96	По рынку
Трансф ап	29 690	-7.48	Лучше рынка
МТС-ао	285	-4.65	Лучше рынка
Ростел-1ао	279	1.16	Хуже рынка
Газпромнефть	135	2.04	Хуже рынка

РЕКОМЕНДАЦИЯ: Низкая доля акций в Портфеле.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ.

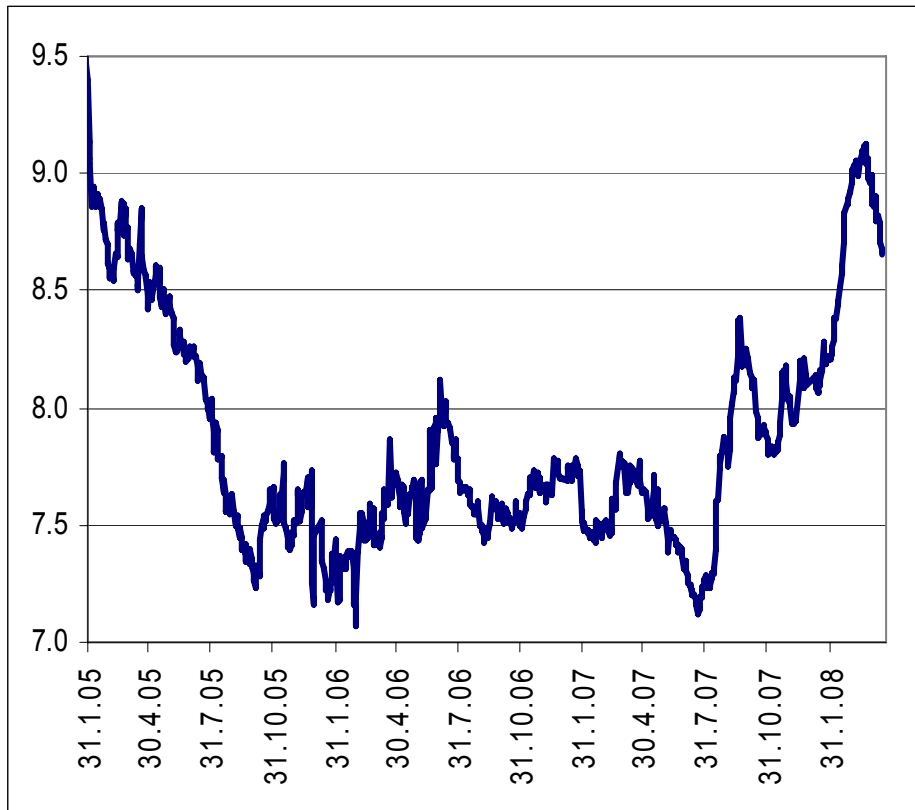
На рынке Федеральных госбумаг доходности изменились не значительно. Тем не менее, спрэд в доходностях ОФЗ 46014 и РФ-18 (погашение 2018 год) расширился и составил 1.14% (1.03% четыре недели назад). Данное значение по-прежнему значительно меньше наших ожиданий долгосрочных темпов девальвации рубля в 1.5-2.0%, что означает большую переоцененность длинных рублевых облигаций относительно долларовых. В такой ситуации можно рекомендовать к покупке рублевые облигации со сроком погашения менее 2-х лет (например, 27026), поскольку в ближайший год, два перспективы рубля абсолютно безоблачные, чего не скажешь на 10 и более лет вперед.

График 8



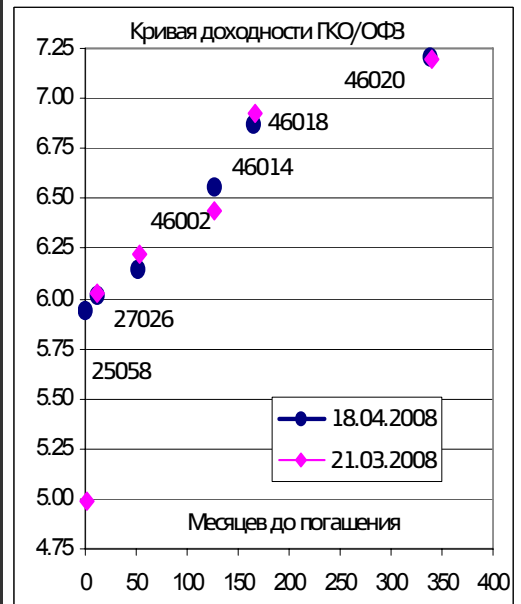
Индекс эффективной доходности СиБондс после достижения максимальных значений с февраля 2005 года снизился на 45 пунктов до 8.66%. При этом спрэд между рублевыми и долларовыми облигациями (см. График 8) составил 272 б.п. Мы считаем, что его «равновесное» значение, ради которого рублевые облигации стоит предпочитать долларовым, должно составлять около 100 пунктов (для 2-х летних облигация). В такой ситуации вероятно продолжение снижения доходности наших рублевых облигаций из среднего спектра кривой доходности, где находится большинство корпоративных облигаций. Что касается дальней части спектра рублевой кривой доходности, то там возможно продолжение роста доходностей, поскольку реальное укрепление рубля закончится в ближайшие годы, но не факт, что инфляция снизится до 4-5%. Тогда спрэд доходности рублевых и валютных активов значительно расширится за счет роста доходности рублевых бондов. Вполне возможно, что именно этот процесс и начался в последние недели.

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



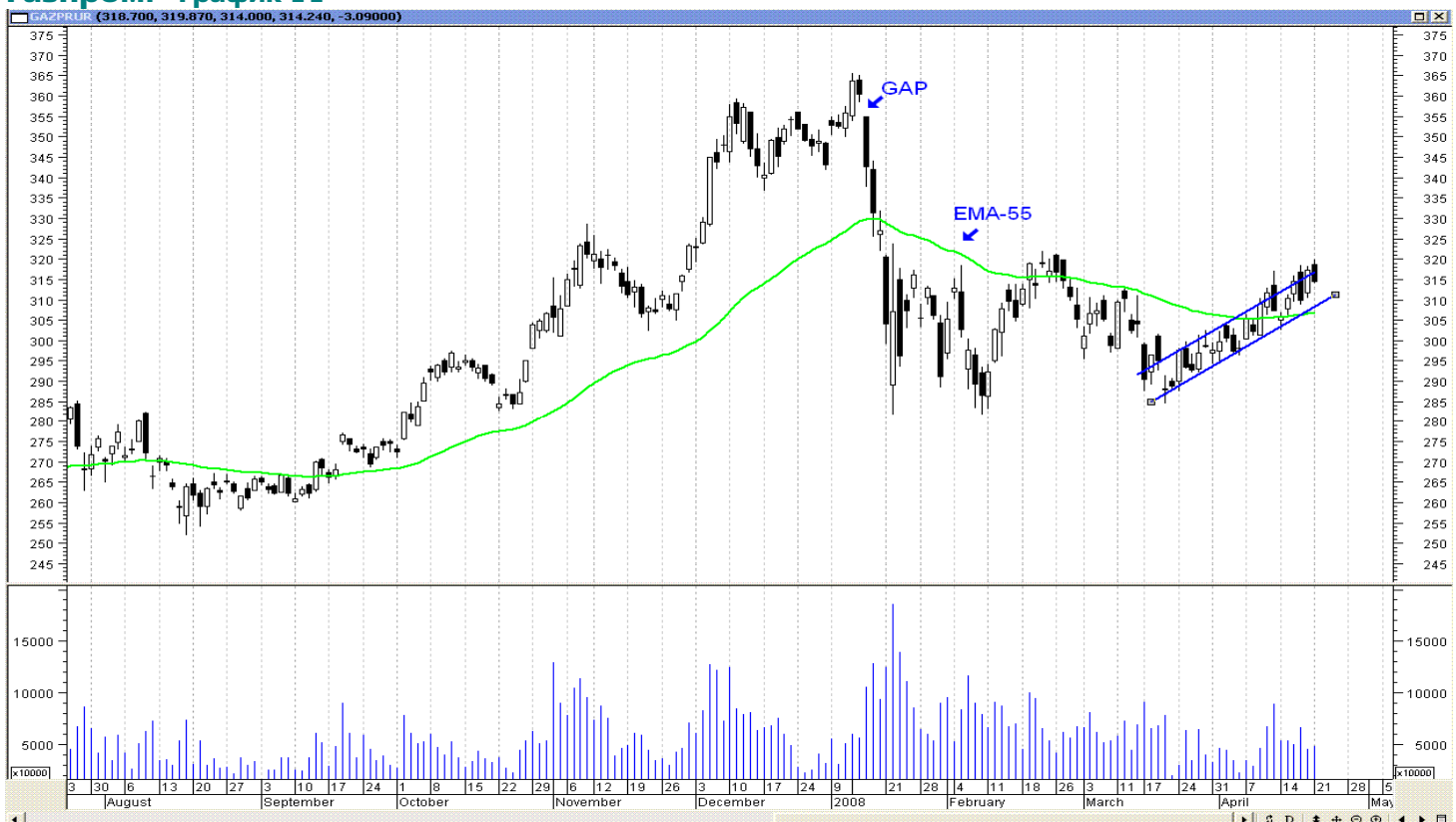
«Месячный обзор»

График 10



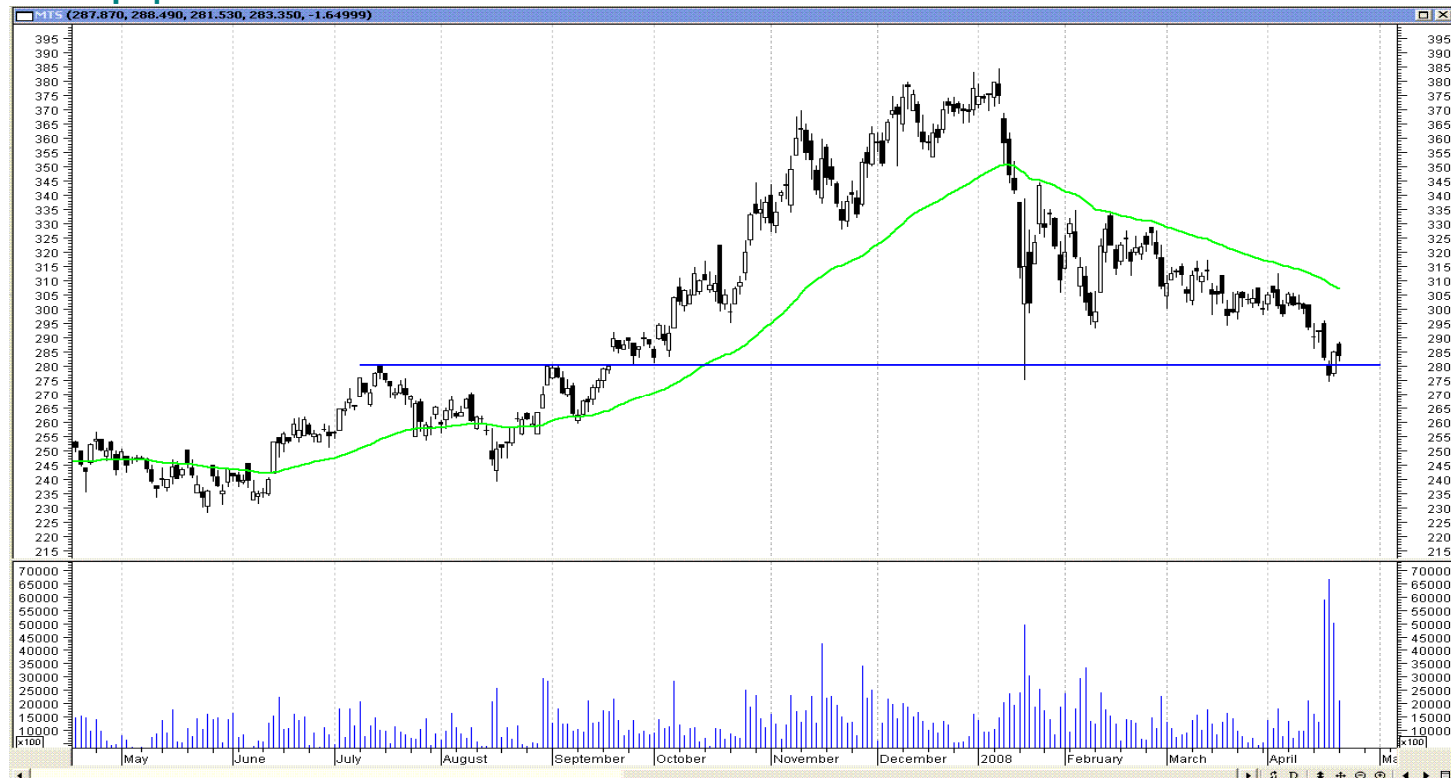
РЕКОМЕНДАЦИЯ: **70-80%** облигаций 1-го, 2-го эшелона, **20-30%** облигаций третьего эшелона, например: **Аркада, ОГО, НижнеЛенское-2, СУВАР-Казань, Эйр-Юнион, Метар-Финанс, Томск-Инвест, Копейка**

Газпром: График 11

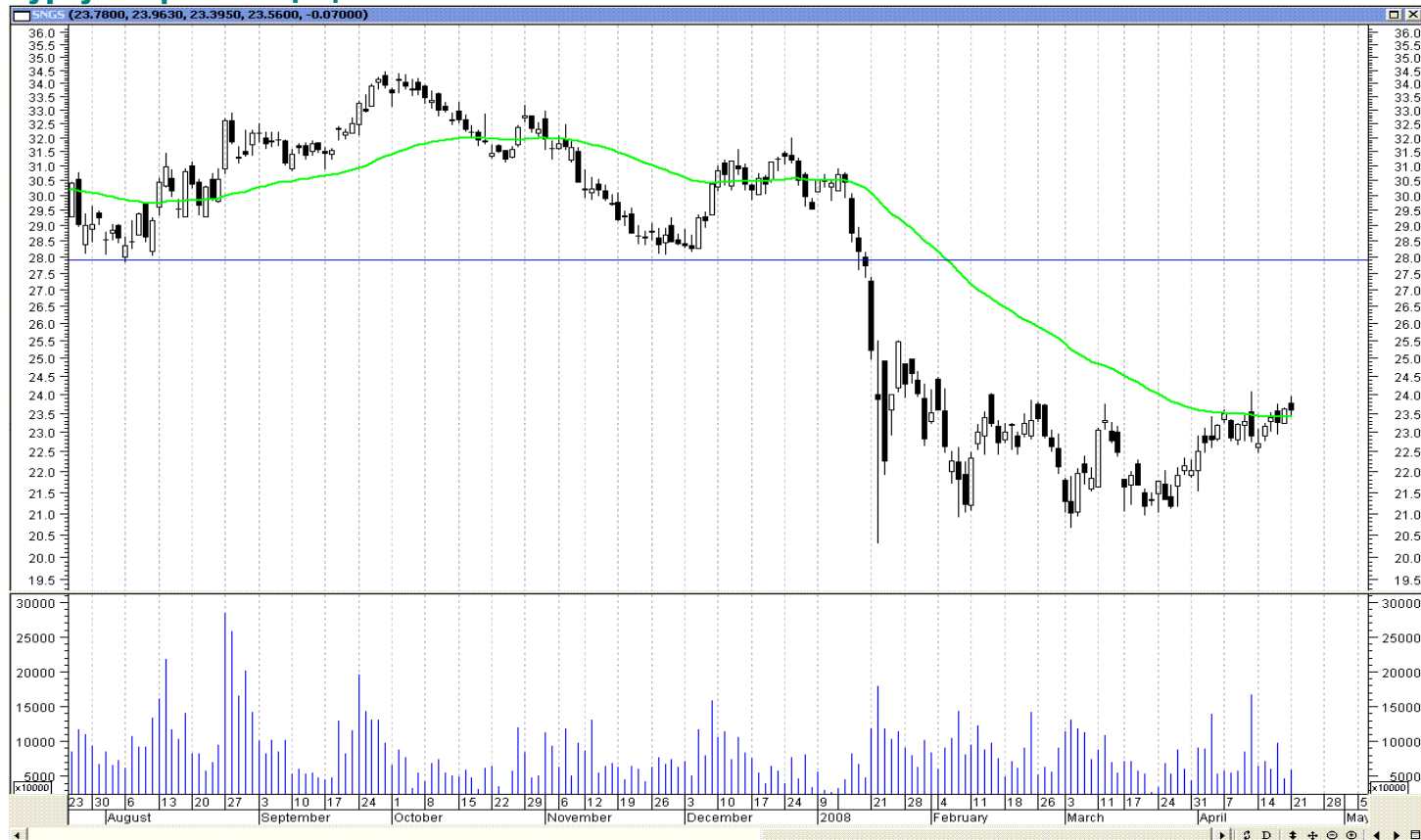


/ Аналитическое управление / Роман Тарасов / rtarasov@eastkom.ru /

МТС: График 12



Сургутнефтегаз: 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: Aivanov@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 /