

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

После превышения курсом **УЕ** в начале февраля **31** рубля и последующего отката ситуация на внутреннем валютном рынке стабилизировалась (см. график 2). Действительно, с конца прошлого года **УЕ** практически не изменилась, а волатильность рынка вернулась в привычные для прошлого рамки - **около трети процента** за четыре, пять недель. При этом высокая инфляция приводит к значительному реальному укреплению **Рубля**, которое примерно составило **около 3%** 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 пять недель **выросли еще на 2.1 млрд. УЕ** и составили **385.1 млрд. УЕ**. **Годовой прирост ЗВР** (см. график 1) **снизился еще на 5.8 млрд. УЕ** и составил **112.9 млрд. УЕ**.

Денежная база за пять недель **выросла на 49.6 млрд. рублей или на 1.23%**. На 17 марта 2008 г. **ДБ** составила **4 067.5 млрд. рублей**.

УЕ: 30.877.

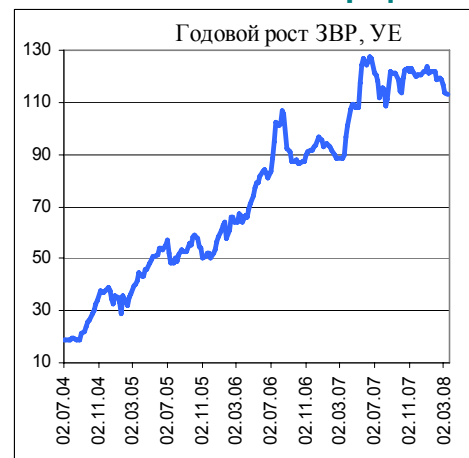
Курс УЕ за пять недель **снизился на 4.6 копейки или на 0.15%**, а с конца 2007 года **вырос на 0.08% (минус 0.73% для Би-индекса ЦБ)**. Скорее всего, в ближайшие недели или даже месяцы внутренний валютный рынок останется достаточно стабильным, повторяя прошлый год. Напомним, что тогда до конца июня курс **УЕ** был очень стабильным, и лишь потом произошло небольшое, примерно на 10 копеек, номинальное укрепление Рубля.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Индикатор	21/03	15/02	Изменение
ЗВР, УЕ	385.1	383.0	2.1
УЕ, РК (1)	10.56	10.49	0.68%
УЕ (Евро 60%)	30.877	30.923	- 0.15%
Би-индекс ЦБ (Евро 45%)	28.925	29.200	- 0.94%
EUR/USD	1.544	1.468	5.18%
Инфляция февраль/12 мес.	-	-	1.2/12.7%
Доходность к погашению, 1 год. (27026)	6.03	6.26	- 0.23
Доходность к погашению, 11 лет (46014)	6.44	6.48	- 0.04
Доходность к погашению, 28 лет (46020)	7.20	7.06	0.14
Доходность к погашению, 2 года (РФ-10)	3.26	3.77	- 0.51
Доходность к погашению, 20 лет (РФ-28)	5.97	5.97	0.00
РДО – 2010 (2)	2.74	2.36	0.38
Газпром	288.7	305.5	- 5.50%
ЛУКОЙЛ/Газпром	6.073	5.741	5.78%

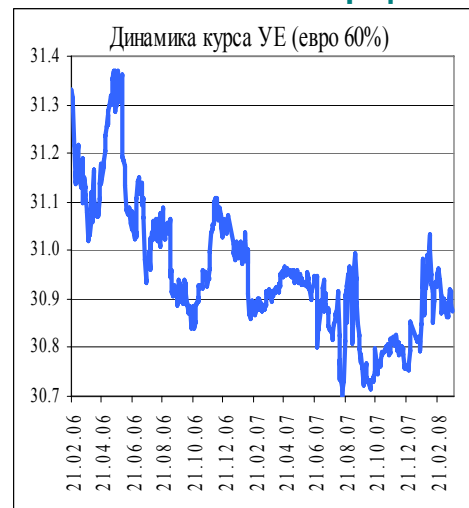
(1) – Расчетный курс УЕ – отношение Денежной базы к ЗВР. (2) – Рыночные девальвационные ожидания до середины 2010 года, получаемые из разницы доходностей ОФЗ 25057 и РФ-10.

График 1



источник: ИСТ КОММЕРЦ, ЦБ РФ

График 2



источник: ИСТ КОММЕРЦ, ЦБ РФ

Годовые темпы инфляции продолжают расти **12.7%** против **12.6%** 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) практически полностью повторяется. В такой ситуации **годовая инфляция** близка к своему циклическому максимуму, который может прийти где-то на апрель. Что касается предположения на 2008 год, то мы ожидаем, что годовая инфляция будет не ниже **11%**. Что касается политики **ЦБ РФ**, то вряд ли он 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



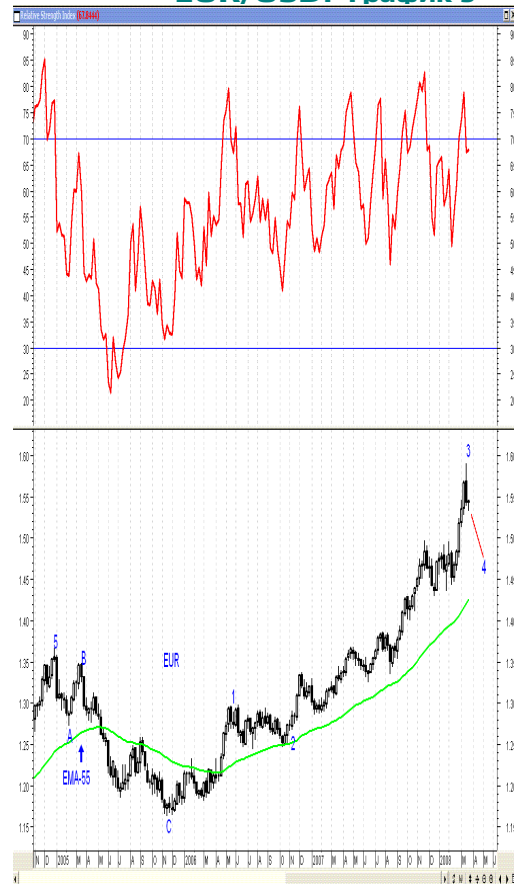
РЕКОМЕНДАЦИЯ: *ОТСУТВИЕ ПОЗИЦИИ.*

ЕВРО/ДОЛЛАР: 1.544.

**темпы роста по тенденции:
25.7% год.**

В середине марта котировки достигли нового **исторического максимума** (1.590 или 1.230 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 пять недель большинство наиболее ликвидных акций, за исключением **Татнефти (плюс 10.9%)** и **Роснефти (плюс 0.06%)**, **снизились в цене. Хуже рынка** были: **Транснефть (минус 19.8%)** и **ВТБ (минус 15.9%)**. **Индекс ММВБ снизился на 4.76%**, наши бумаги **«лучше рынка» - на 2.96%**, а **«хуже рынка - на 7.86%**.

График 6

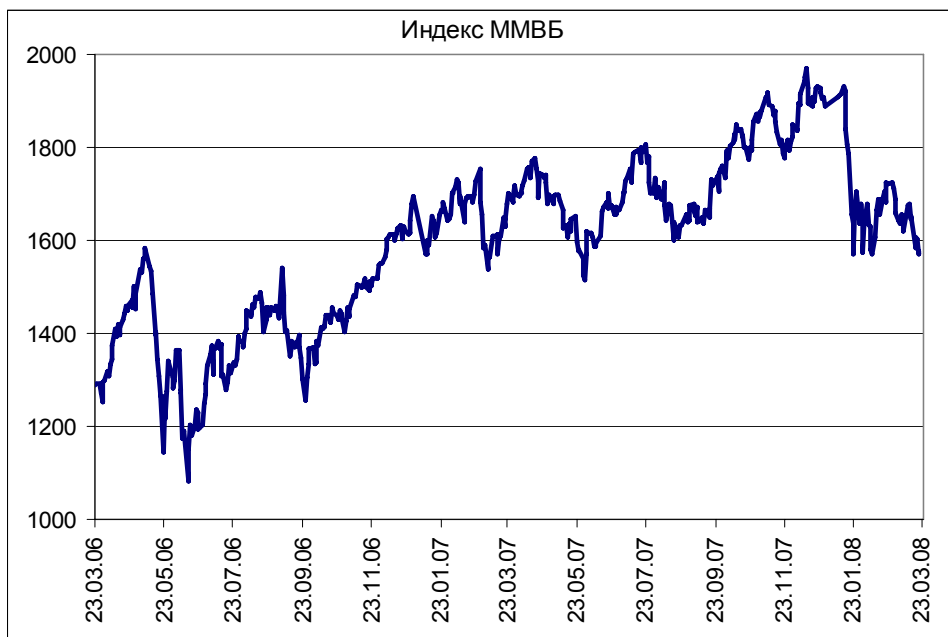
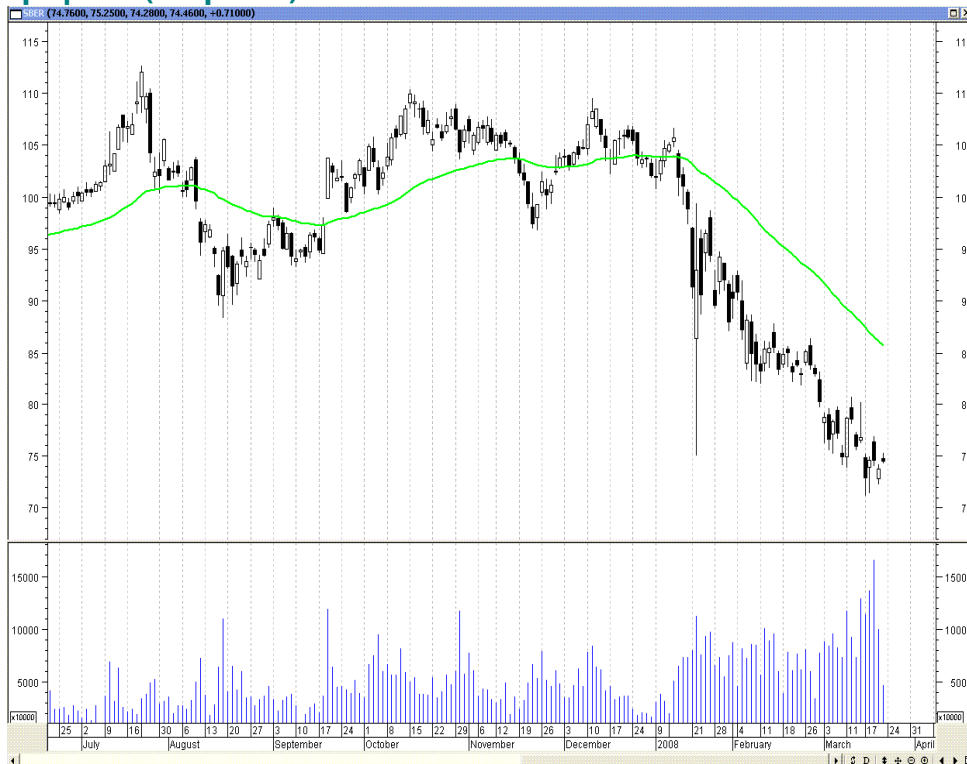


График 7 (Сбербанк)



«Месячный обзор»

За прошедшие пять недель **Индекс ММВБ снизился** еще **на 4.76%** и вернулся к **минимальным** значениям 2008 года (см. график 6). Данный процесс проходит на фоне ухудшения ситуации в мировой экономике, приводящей к росту премии за риск. Так, доходность наших облигаций **выросла** уже **более чем на 20%** от средних «предкризисных» значений. Таким образом, прибыль наших компаний продолжает обесцениваться. В такой ситуации дальнейшее падение Фондового рынка остается вполне вероятным. Таким образом, мы понижаем «равновесный» диапазон **Индекса ММВБ** с **1450-1800** до **1400-1750**. При этом текущее значение **Индекса** находится в районе **1575** пунктов, что точно соответствует середине диапазона. Что касается долгосрочной перспективы рынка акция, то фоновый рост нашего фондового рынка должен составлять примерно **17%** в год (**11%** из-за инфляционного роста прибылей компаний и **6%** из-за роста экономики). Таким образом, снижение **Индекса** к нижней границе диапазона будет являться хорошей возможностью для существенного увеличения доли акций в Портфеле.

Что касается сегодняшних фаворитов, то в перспективе около пары месяцев 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. Однако «техническая» картина сейчас очень неблагоприятная для покупки.

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

Некоторые статистические показатели рынка акций

Акция	Цена, руб.	Изменение, %	Рекомендация
Газпром	288.7	-5.52	Хуже рынка
ГМКНорНикель	6 474	-4.86	Лучше рынка
ЛУКОЙЛ	1753	-0.06	Хуже рынка
РАО ЕЭС	25.20	-8.64	По рынку
Сбербанк	74.46	-10.7	Лучше рынка
Роснефть	193.0	0.06	По рынку
Сургнфгз	21.28	-6.26	По рынку
ВТБ	0.0833	-15.9	Лучше рынка
Сургнфгз-п	11.3	-2.59	По рынку
Татнфт Зао	144	10.9	По рынку
Сбербанк-п	48.23	-6.68	Лучше рынка
Полус Золото	1220	-8.27	Лучше рынка
Трансф ап	32090	-19.8	Лучше рынка
МТС-ао	298.9	-4.87	Хуже рынка
Ростел-1ао	275.8	-0.77	Хуже рынка
Газпромнефть	132.3	-5.43	Хуже рынка

РЕКОМЕНДАЦИЯ: Низкая доля акций в Портфеле.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ.

На рынке Федеральных госбумаг снова выросли доходности в дальнем спектре рублевого сегмента. Таким образом, спрэд в доходностях ОФЗ 46014 и РФ-18 (погашение 2018 год) расширился и составил 1.03% (0.99% пять недель назад). Данное значение по-прежнему значительно меньше наших ожиданий долгосрочных темпов девальвации рубля в 1.5-2.0%, что означает значительную 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



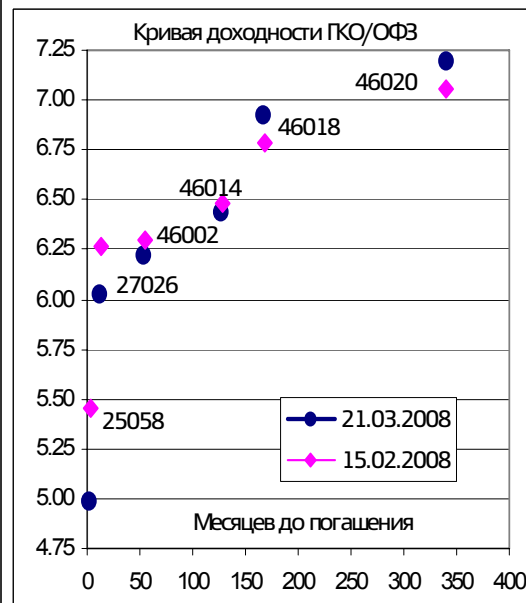
Индекс эффективной доходности Сибондс вырос еще на 60 пунктов до 9.11% (максимальное значение с февраля 2005 года). При этом спрэд между рублевыми и долларовыми облигациями (см. График 8) составил 274 б.п. Мы считаем, что его «равновесное» значение, ради которого рублевые облигации стоит предпочитать долларовым, должно составлять около 100 пунктов (для 2-х летних облигация). В такой ситуации становится вероятным 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 не факт, что инфляция снизится до 3-4%. 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.

Индекс СибБондс: График 9



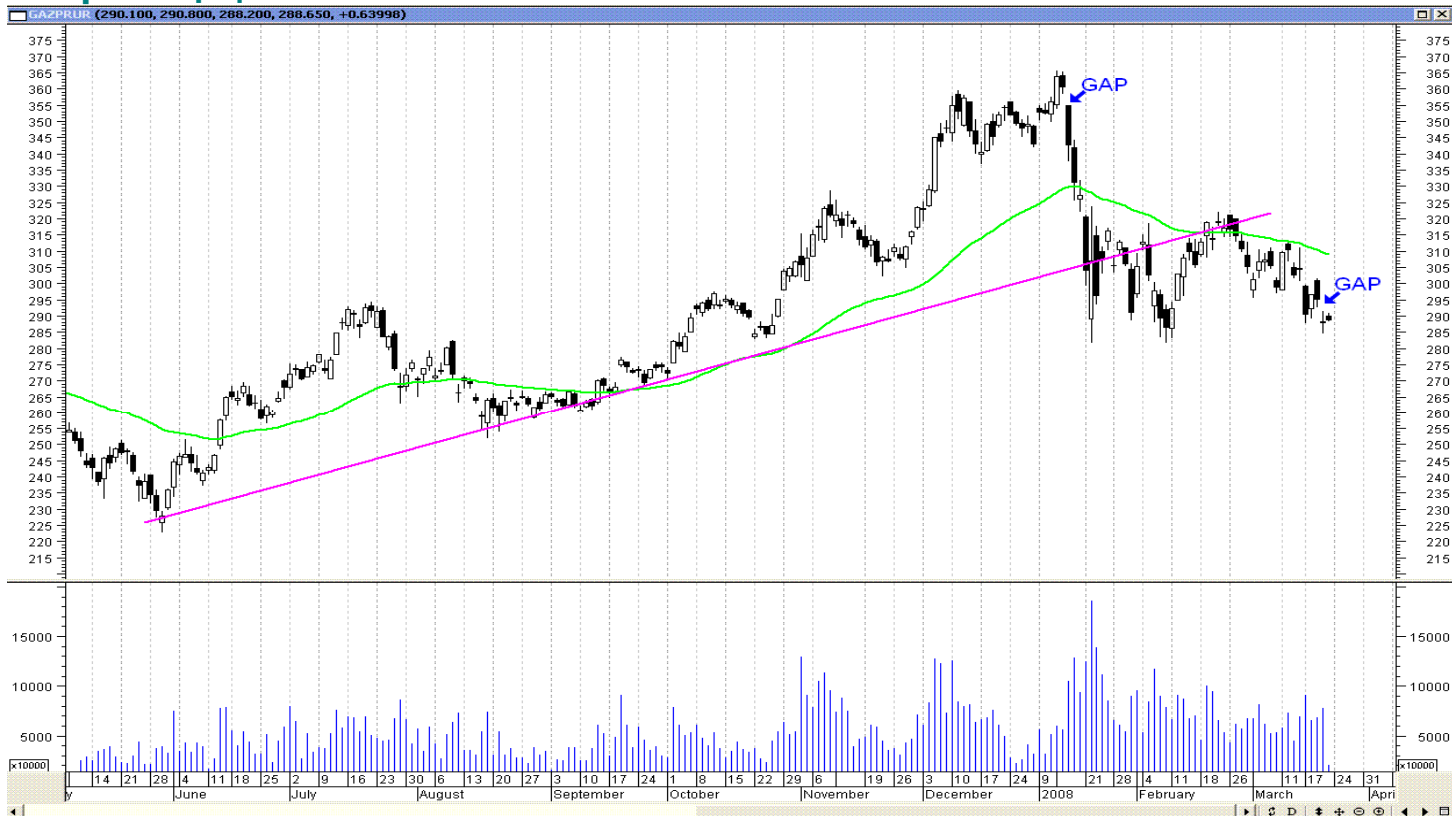
«Месячный обзор»

График 10



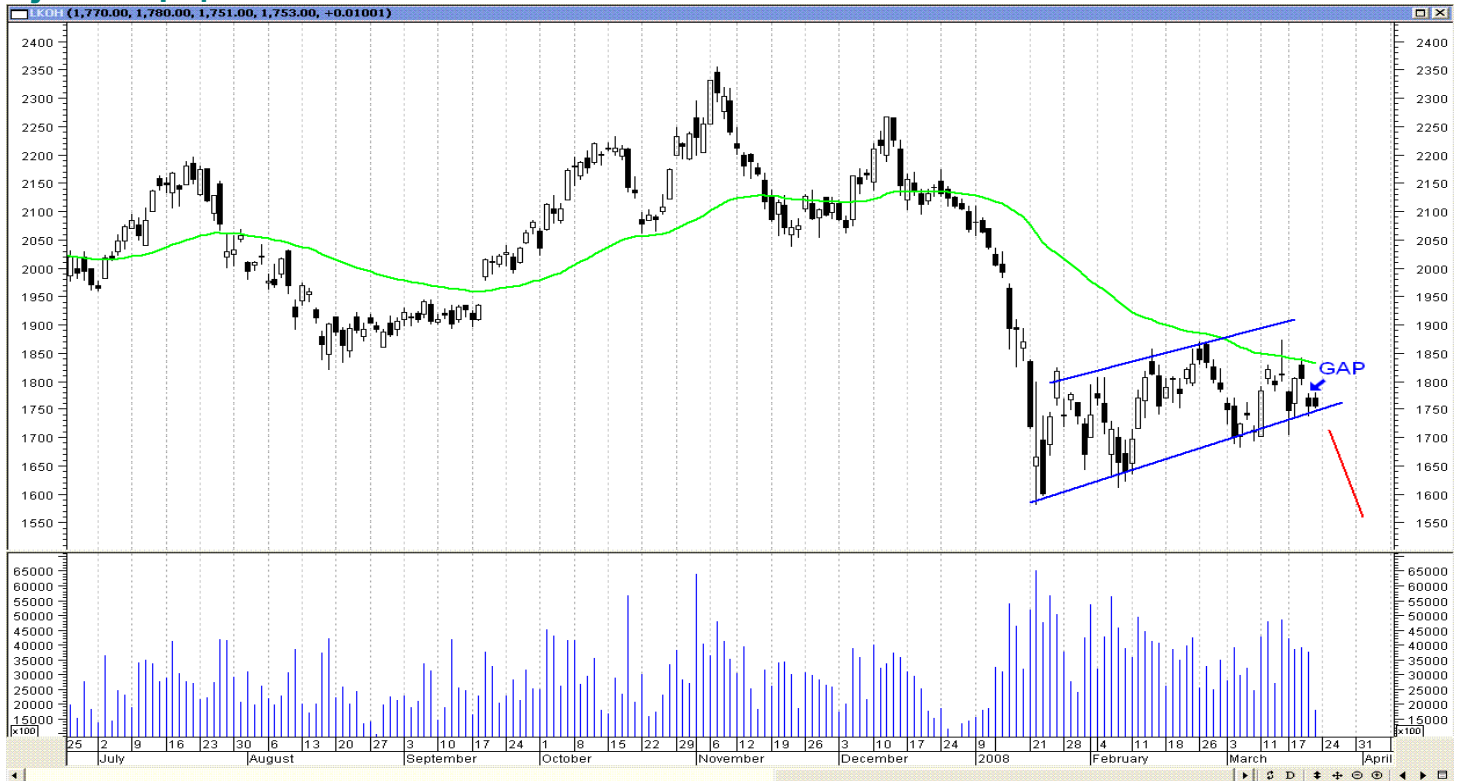
РЕКОМЕНДАЦИЯ: **70-80%** облигаций 1-го, 2-го эшелона, **20-30%** облигаций третьего эшелона, например: **Аркада, ОГО, НижнеЛенское-2, СУВАР-Казань, Эйр-Юнион, Метар-Финанс, Томск-Инвест, Копейка**

Газпром: График 11



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

Лукойл: График 12



ГМК Нор.Никель: 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. Ленинградская, д.36, тел.: +7 (4012) 369-254
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, ул. Петрова, д.6, оф. 305, тел.: +7 (8352) 200-582
Cheboksary@eastkom.ru

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

Владивосток
690001, ул. Абрековская, 8в, оф. 1, тел. +7 (4232) 22-36-51
Vladivostok@eastkom.ru

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