

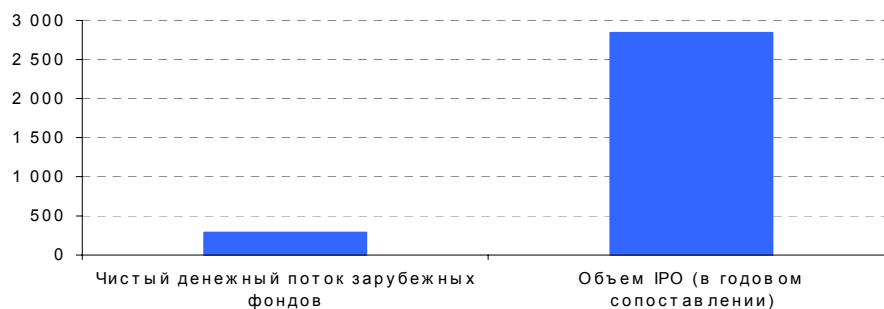
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
ГМК "Норильский никель". На этой неделе должен обнародовать положительные результаты 2004 года по МСФО	
Политика и Экономика	8
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Обзор мировых рынков	14
Бурный рост сменился коррекцией	

КОММЕНТАРИЙ

ИЗБЫТОК ПРЕДЛОЖЕНИЯ СДЕРЖИВАЕТ РОСТ РЫНКА

Объемы IPO значительно превосходят денежные потоки зарубежных фондов*



*Совокупные денежные потоки фондов EMEA и GEM

Источник: Bloomberg; Emerging Portfolio; оценки "Атона"

Почему на рынке наблюдается стагнация? Фундаментальные показатели России находятся на высоком уровне, а политические риски по-прежнему оказывают негативное влияние на настроения инвесторов. Однако в последнее время отчетливо проявился еще один фактор, сдерживающий рост рынка – избыточное предложение акций. Действительно, недавнее размещение акций "Евразхолдинга" объемом \$422 млн. стало всего лишь очередным звеном в кажущейся бесконечной череде запланированных IPO российских компаний.

Совокупный объем IPO за 2005 год составил \$2.9 млрд. В прошлом году цены поднялись до рекордных отметок, и на этом фоне многие компании решили разместить свои акции на открытом рынке. За 2005 год совокупный объем новых выпусков российских компаний достиг \$2.9 млрд., тогда как до этого за всю историю рынка было размещено бумаг меньше чем на \$1.3 млрд.

Более того, сравнительно недавно компании, зарегистрированные на западных биржах, но получающие значительную долю выручки в России, например, Efes Breweries, Oriflame и Raiffeisen Bank International, также приняли решение выйти на рынок капитала со своими акциями общим объемом \$1.7 млрд.

Эти компании не являются участниками российского рынка в полном смысле этого слова, однако для многих инвесторов они являются еще одним способом вложения средств в российские активы.

Рынок чутко реагирует на новое предложение бумаг из-за ограниченного количества акций в свободном обращении. На первый взгляд, последние размещения составляют лишь малую толику совокупной капитализации рынка, приближающейся к \$250 млрд., однако эта доля резко возрастает, если учесть, что стоимость акций в свободном обращении исчисляется всего \$70 млрд. По приблизительным оценкам, при (прочих равных условиях) приток \$1 млрд. обеспечивает рост рынка примерно на 10%.

Совокупные потоки иностранного капитала меркнут на фоне IPO. На представленном выше графике видно, что хотя в 2005 году иностранные инвесторы выступали в роли нетто-покупателей, совокупный приток средств зарубежных фондов несопоставим с объемом IPO. Учитывая минимальный приток средств со стороны нерезидентов, значительное увеличение количества российских эмитентов должно оказывать негативное давление на рынок, в том числе – на признанные "голубые фишки". Поэтому неудивительно, что рынок не оправдал оптимистичных ожиданий.

Совокупный объем последних IPO составил \$ 2.9 млрд.

Компания	Объем размещения	Доля размещаемых акций	Дата	Площадка
Евразхолдинг	422	8.3%	Июнь 2005	LSE
Пятерочка	598	30%	Май 2005	LSE
Северсталь-Авто	135	30%	Апрель 2005	PTC
Лебедянский	151	19.9%	Март 2005	MMB и PTC
АФК Система	1,567	19.0%	Февраль 2005	LSE
Всего	2,873			

Источник: данные компании

Ситуация с новыми выпусками на российском рынке напоминает ситуацию "Уловка 22". Несмотря на рекордный объем размещений, отмеченный за последние 12 месяцев, список запланированных IPO пополняется, и их объем оценивается в \$4-5.5 млрд. По иронии судьбы, когда на рынке складываются благоприятные условия, у компаний появляется дополнительный стимул для выпуска акций, однако рост предложения отрицательно сказывается на конъюнктуре И, наоборот, если рынок будет вялым, многие потенциальные эмитенты займут выжидательную позицию.

Совокупный оценочный объем IPO в 2005-2006 годах –\$4.0-5.5 млрд.

Компания	Прогнозируемый объем размещения, \$ млн.
Сибур	350-750
НОВАТЭК	400-450
Полиметалл	100-130
Полюс	800-1200
НЛМК	1,500-2,000
ММК	250-350
ТМК	150-250
Амтел	200-300
Всего	3,800-5,500

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Растущему рынку требуется приток капитала; снижение политического риска – ключевой фактор. Если новое предложение российских акций не будет сопровождаться притоком денег на рынок, то можно с уверенностью сказать, что его влияние на конъюнктуру будет отрицательным. Заметим, что на мировом рынке свободной ликвидность остается высокой, и там нет недостатка в менеджерах из фондов GEM и EMEA, которые ищут возможности получить дополнительные очки в показателях портфелей (такую возможность дает российский рынок); однако снижение политического риска сохраняет свое значение в качестве предпосылки для возвращения иностранного капитала. В ближайшие несколько месяцев представление о политическом риске в России должно существенно улучшиться, поскольку мы надеемся, что:

- 1) "дело ЮКОСа" останется единичным случаем;
- 2) другие претензии по налоговой задолженности будут представлять собой незначительные, легко решаемые, финансовые вопросы; и
- 3) сохранится положительный характер новостей о ходе реформирования, реструктуризации и приватизации.

Таким образом, мы не теряем оптимизма и по-прежнему убеждены в том, что привлекательные макроэкономические показатели России сыграют решающую роль, что повлечет приток средств на российский рынок.

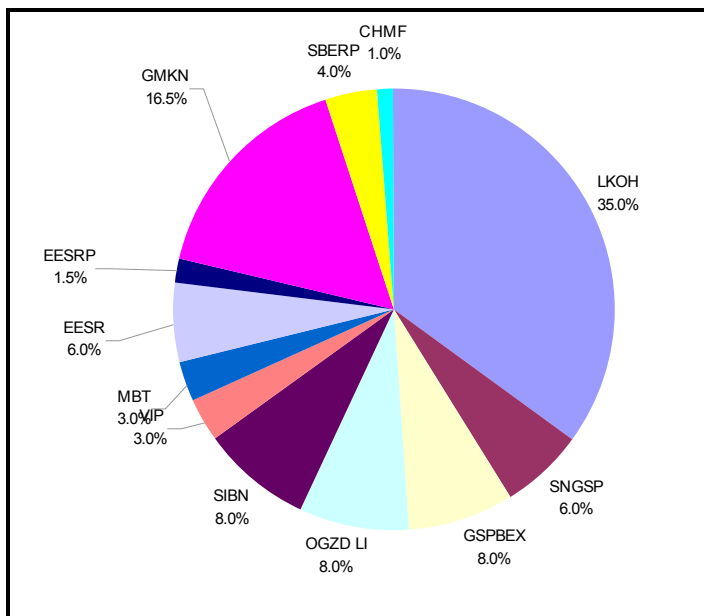
В дополнительном предложении акций есть свои положительные стороны. В целом, расширение спектра рынка, на котором нефтегазовые компании традиционно занимали ведущее положение, – положительная новость. Более того, в результате недавнего пересмотра индекса развивающихся рынков MSCI вес России вырос на 15% – с 3.79% до 4.34%. Новые IPO могут стать основанием для дальнейшего увеличения доли России, что, вне всякого сомнения, является положительным техническим моментом.

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
6.06	В Москве откроется конференция "Долговой рынок: Россия и инвестиционные возможности в СНГ"		
	Правительственная комиссия рассмотрит концепцию по созданию центрального депозитария		
	В Москве продолжит работу VIII Национальный конгресс по недвижимости		
7.06	Арбитражный суд Москвы продолжит рассмотрение жалобы ФНС по взысканию с Юганскнефтегаза более 9 млрд. руб. налогов	Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за апрель 2004 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$7.5 млрд. (предыдущее значение: \$5.5 млрд.)	
	Брифинг руководства Газпрома на тему "Развитие сотрудничества в газовой сфере со странами бывшего СССР"		
8.06	Самаре откроется Приволжский промышленно-инвестиционный форум	Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за апрель 2004 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.4%)	
	Арбитражный суд Москвы проведет основные слушания по иску Юганскнефтегаза о взыскании с ЮКОСа 163.1 млрд. руб. убытков		
	Арбитражный суд Москвы проведет предварительные слушания по иску Дальсвязи к ФНС РФ		
9.06	Международный инвестиционный форум Юга России	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 5 июня 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 335 тыс. (предыдущее значение: 350 тыс.)	
10.06	Купонная выплата по облигациям Московской области, выпуск 2. Купонная ставка – 17%	Будет опубликовано значение торгового баланса за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$57.5 млрд. (предыдущее значение: -\$55.0 млрд.)	Будет опубликовано значение индекса опережающих индикаторов стран еврозоны за апрель 2005 года. Предыдущее значение: 105.3 пункта
		Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.2% (предыдущее значение: 0.8%)	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля практически не изменилась на фоне повышения индекса РТС на 0.71%. Основной негативный вклад в динамику портфеля внесли бумаги сотовых операторов – МТС и "Вымпелкома", котировки которых снизились на 5.9% и 4.4% соответственно после публикации разочаровывающих результатов I квартала по US GAAP.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем доли акций МТС и "Вымпелкома" до 3%, поскольку считаем, что неважные финансовые результаты I квартала будут по-прежнему оказывать негативное давление на котировки. Взамен мы увеличиваем долю акций ГМК "Норильский никель", полагая, что финансовые результаты за 2004 год, публикация которых ожидается на этой неделе, будут очень удачными.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Портфель	Изменение за месяц		Портфель	Изменение с начала года		
	РТС	Δ		РТС	Δ		РТС	Δ	
	0.01%	0.71%	-0.70%	1.24%	0.87%	0.37%	10.54%	10.11%	0.43%

Изменение отраслевых индексов за неделю

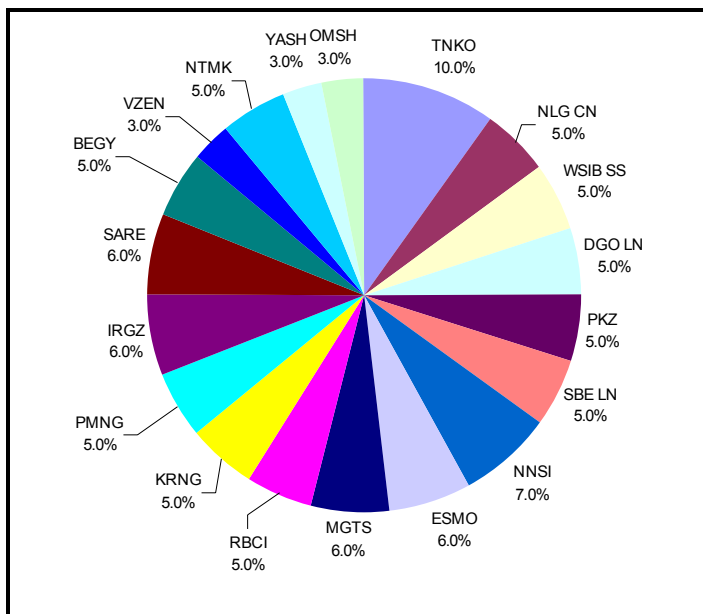
Index-Util		Index-Oil		Index-Telec		Index-CC		Index-Met		Index-MB	
Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года
-0.71%	11.69%	1.21%	32.65%	-1.97%	-34.67%	1.96%	161.81%	0.07%	1.63%	1.80%	-5.52%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 3/06, \$	Цена 27/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	63.22%	65.0%	65.0%					
ЛУКОЙЛ	LKOH	33.61%	35.0%	35.0%	35.000	34.900	0.3%	15.3%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.33%	6.0%	6.0%	0.525	0.530	-0.9%	-3.7%
Газпром	GSPBEX	0.00%	8.0%	8.0%	2.883	2.835	1.7%	4.6%
Газпром, АДА	OGZD LI	0.00%	8.0%	8.0%	34.000	33.180	2.5%	-3.1%
Сибнефть	SIBN	2.76%	8.0%	8.0%	3.090	3.070	0.7%	3.0%
Телекоммуникации								
	7.04%	6.0%	7.5%					
Вымпелком	VIP	0.00%	3.0%	4.0%	34.340	35.920	-4.4%	-4.0%
МТС	MBT	0.00%	3.0%	3.5%	31.800	33.780	-5.9%	-8.5%
Электроэнергетика								
	5.82%	7.5%	7.5%					
РАО ЕЭС России	EESR	3.37%	6.0%	6.0%	0.291	0.291	0.0%	2.1%
РАО ЕЭС России, прив.	EESRP	0.92%	1.5%	1.5%	0.263	0.263	0.0%	7.8%
Прочие								
	23.92%	21.5%	20.0%					
ГМК Норильский никель	GMKN	9.43%	16.5%	15.0%	58.600	58.700	-0.2%	7.7%
Сбербанк РФ, прив.	SBERP	0.61%	4.0%	4.0%	6.450	6.450	0.0%	30.3%
Северсталь	CHMF	0.03%	1.0%	1.0%	7.960	8.070	-1.4%	23.6%
Всего		100%					0.0%	10.5%

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам

	Справедли- вая цена	EV/Sales			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	
Нефть и газ														
Газпром	3.281	2.2	1.8	1.8	5.4	3.9	4.1	8.6	5.2	5.5	8.1	5.8	5.3	IFRS
Газпром, АДА	32.81	2.5	2.1	2.0	6.2	4.5	4.6	10.2	6.2	6.5	9.6	6.8	6.3	IFRS
ЛУКОЙЛ	42.40	1.0	0.9	1.1	4.2	4.2	4.7	6.2	6.0	6.7	6.3	5.6	5.0	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.670	1.0	1.0	1.1	2.2	2.5	2.6	4.8	5.7	6.4	4.1	3.9	4.1	RAS
Сибнефть	4.632	1.7	1.6	1.7	5.1	5.2	5.6	7.1	7.0	7.3	8.2	8.3	7.5	US GAAP
Татнефть	2.027	0.6	0.6	0.6	2.8	3.3	3.9	4.2	5.2	6.6	3.6	3.7	3.9	US GAAP
Транснефть, прив.	843.7	1.1	1.0	0.9	2.2	1.9	1.8	2.9	2.5	2.2	2.0	1.9	1.6	IFRS
ПетроКазахстан	38.0	1.3	1.4	1.4	2.4	2.1	2.6	4.4	4.0	5.2	4.1	3.9	4.0	CDN GAAP
Dragon Oil	2.4	8.1	3.6	3.7	11.0	4.8	5.1	18.3	6.8	7.5	14.1	5.8	5.8	UK GAAP
Nelson Resources Ltd	2.9	5.9	2.8	2.3	14.7	5.1	4.0	40.1	9.4	7.8	20.2	6.0	5.4	UK GAAP
Burgen Energy	9.6	8.7	4.8	4.4	11.6	6.2	5.9	19.8	8.2	8.8	14.1	6.8	6.5	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	45.00	3.7	2.6	2.3	6.8	5.0	4.4	12.3	9.0	7.8	7.4	5.7	5.0	US GAAP
Вымпелком	50.67	3.9	2.6	2.3	8.2	5.5	4.6	20.1	10.9	8.5	8.7	5.4	4.8	US GAAP
Ростелеком	2.158	1.4	1.2	1.4	4.1	3.8	4.3	11.4	7.5	8.9	4.6	3.9	4.0	IFRS
МГТС	18.400	2.8	2.4	2.0	6.4	5.9	4.8	12.5	11.4	8.2	7.3	6.1	5.0	US GAAP
С-З Телеком	0.752	1.5	1.2	1.0	5.7	4.5	3.4	15.7	9.6	5.4	6.5	5.0	3.6	IFRS
Центртелеком	0.504	1.6	1.3	1.2	6.2	4.9	3.7	31.6	14.2	5.3	3.5	2.9	2.1	IFRS
Уралсвязьинформ	0.065	1.8	1.4	1.2	6.2	4.8	3.6	21.4	12.4	5.7	9.4	6.2	4.2	IFRS
ВолгаТелеком	5.358	1.3	1.0	0.9	3.9	3.0	2.5	11.2	7.2	5.1	6.2	4.7	3.8	IFRS
ЮТК	0.132	1.8	1.5	1.3	6.8	5.2	4.4	-	26.7	10.1	3.0	2.4	1.9	IFRS
Сибирьтелеком	0.095	1.5	1.2	1.1	4.7	4.3	3.1	7.1	6.2	3.6	4.1	3.6	2.5	IFRS
Дальсвязь	2.972	0.9	0.7	0.6	4.9	3.5	2.3	3.7	5.2	2.4	2.4	6.1	1.7	IFRS
Энергетика														
РАО "ЕЭС России"	0.536	0.9	0.8	0.7	4.2	3.8	3.5	12.3	9.7	8.6	3.3	2.8	2.6	IFRS
Мосэнерго	0.090	0.9	0.8	0.8	5.8	6.0	5.4	19.8	25.4	20.3	5.7	5.1	5.3	IFRS
Ленэнерго	0.800	0.6	0.5	0.5	6.2	4.5	3.8	73.0	14.4	9.3	4.6	3.8	2.9	IFRS
Башкирэнерго	0.535	0.6	0.6	N.A.	3.1	2.9	N.A.	4.1	3.7	N.A.	4.8	3.3	N.A.	RAS
Прочие														
ГМК "Нор никель"	91.95	1.5	1.6	1.6	3.1	3.5	4.0	6.1	6.9	7.9	4.6	5.4	6.2	IFRS
Северсталь	10.09	0.9	1.0	1.1	1.8	2.3	4.0	3.2	4.0	7.4	2.3	2.8	4.3	IFRS
АвтоВаз	38.25	0.3	0.3	0.2	2.8	2.5	2.3	5.5	3.9	3.0	1.9	1.6	1.4	IFRS
РБК	4.103	6.0	4.1	3.2	25.4	13.3	8.6	92.7	26.0	14.6	58.5	18.2	11.8	IFRS
Вимм-Билль-Данн	20.30	0.8	0.8	0.8	10.2	7.7	6.1	34.4	16.1	10.5	11.1	6.8	5.3	US GAAP
Сбербанк РФ	614.60	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	64.7	17.9	12.1	2.5	2.1	1.8	IFRS

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость портфеля акций "второго эшелона" выросла на 1.34% на фоне повышения индекса РТС на 0.71%. В роли лидеров повышения выступили акции ОАО "ТНК", "РосБизнесКонсалтинг" и Dragon Oil, котировки которых выросли на 5.2%, 6.7% и 7.5% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции Архэнерго, котировки которых продемонстрировали существенный рост с начала года. Мы вновь включаем в состав портфеля акции PetroKazakhstan. На минувшей неделе мы обновили финансовую модель компании и присвоили этим бумагам рекомендацию "Покупать", поскольку даже в случае реализации наихудшего варианта развития событий потенциал роста составляет 33%.

Мы также включаем в состав портфеля бумаги Sibir Energy, рекомендация по которым повышена с "Держать" до "Покупать". Мы считаем, что рынок пока не отреагировал на операционные успехи компании при разработке Салымского месторождения и возвращение контроля над Московским НПЗ, тогда как существующие риски уже учтены в текущих котировках.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 3/06, \$	Цена 27/05, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
ТНК	10.0%	10.0%	4.135	3.930	5.2%	38.3%
Nelson Resources	5.0%	5.0%	1.445	1.440	0.3%	-35.8%
West Siberian	5.0%	5.0%	0.294	0.316	-7.1%	3.5%
Dragon Oil	5.0%	5.0%	1.820	1.692	7.5%	40.7%
PetoKazakhstan	5.0%	0.0%	29.140	27.620	5.5%	-20.3%
Sibir Energy	5.0%	0.0%	3.612	3.692	-2.2%	-9.1%
ВолгаТелеком	7.0%	9.0%	3.720	3.540	5.1%	15.9%
Центртелеком	6.0%	7.0%	0.363	0.364	-0.4%	25.4%
МГТС	6.0%	8.0%	14.000	14.000	0.0%	16.7%
РБК	5.0%	5.0%	3.980	3.730	6.7%	49.6%
Красноярскэнерго	5.0%	5.0%	0.620	0.620	0.0%	0.0%
Пермэнерго	5.0%	5.0%	5.400	5.400	0.0%	0.9%
Иркутскэнерго	6.0%	6.0%	0.223	0.220	1.1%	6.7%
Саратовэнерго	6.0%	6.0%	0.028	0.028	0.0%	5.7%
Башкирэнерго	5.0%	5.0%	0.300	0.300	0.0%	-3.2%
Архэнерго	0.0%	5.0%	0.051	0.051	0.0%	30.8%
Воронежэнерго	3.0%	3.0%	0.500	0.500	0.0%	-13.8%
НТМК	5.0%	5.0%	1.195	1.208	-1.0%	20.7%
Яршина	3.0%	3.0%	10.300	10.300	0.0%	49.3%
Омскшина	3.0%	3.0%	91.000	91.000	0.0%	51.7%
Всего	100%				1.34%	29.4%

ГМК "Норильский никель" На этой неделе ожидается публикация положительных результатов за 2004 год по МСФО

Тикер	GMKN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	58.6
Прогнозируемая цена (конец 2005), \$	92.0
Потенциал роста/снижения	57%

Динамика котировок акций



Капитализация и данные об акциях

Капитализация, \$ млн.	Обыкн. 12,535
Чистый долг 2004, \$ млн.	-2,547
EV (включая доли миноритариев), \$млн.	10,332
Кол-во акций, млн.	214
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	43%
Кол-во акций на ADR	1.00
Дивиденды (2004), \$	1.915
Дивидендная доходность	3.27%

IFRS, \$ млн.	2004П	2005П	2006П
Выручка	6,702	6,471	6,305
ЕБИТДА	3,285	2,934	2,594
Чистая прибыль (скорректированная)*	2,049	1,824	1,586
Операционный денежный поток	2,736	2,319	2,008
Оценка стоимости			
EV/ЕБИТДА	3.1	3.5	4.0
P/E	6.1	6.9	7.9
P/CF	4.6	5.4	6.2

Как ожидается, ГМК "Норильский никель" должна обнародовать показатели 2004 года по МСФО на этой неделе. Мы считаем, что компания продемонстрирует очень хорошие показатели благодаря высоким ценам на никель и медь, а также усилению контроля над затратами. Основное подразделение компании на Таймырском полуострове обнародовало превосходные показатели 2004 года по РСБУ, добившись операционной рентабельности на уровне 49.9% и чистой рентабельности на уровне 31.3%, и если у других подразделений компании не окажется каких-либо неожиданных расходов, показатели 2004 года по МСФО должны быть превосходными. Наши оценки выглядят немного более оптимистично, чем консенсус-прогноз, но мы полагаем, что рынок недооценивает успехи компании в области контроля над затратами.

Прогноз финансовых результатов 2004 года по МСФО

МСФО, \$ млн.	2003	2004П	Изм.	2004П, консенсус	"Атон"/ консенсус
Выручка	5196	6702	29.00%	6779	-1.1%
ЕБИТДА	1938	3285	69.50%	3212	2.3%
Чистая прибыль	861	2049	137.90%	1818	12.7%

Источник: данные компании, Bloomberg, оценки "Атона"

Цены на все металлы, являющиеся основным источником выручки "Норильского никеля", в прошлом году значительно повысились. Например, цены на никель, на который в 2003 году приходилось 55% выручки компании, выросли в 2004 году на 41.6%. Кроме того, после повышения расходов в 2003 году, судя по всему, компания сумела ужесточить контроль над затратами. Успехи компании подтверждаются в отчетности по МСФО за первое полугодие 2004 года, показавшей, что затраты на реализацию выросли в годовом сопоставлении всего на 11.6%, тогда как выручка подскочила на 43.4%.

Цены на металлы достигли высоких отметок в 2004 году

Среднее, \$ млн.	2003	2004	Изм.
Никель, т	9721	13765	41.6%
Медь, т	1799	2793	55.3%
Платина, унц.	693	847	22.2%
Палладий, унц.	197	231	17.3%
Золото, унц.	364	410	12.6%

Источник: Bloomberg

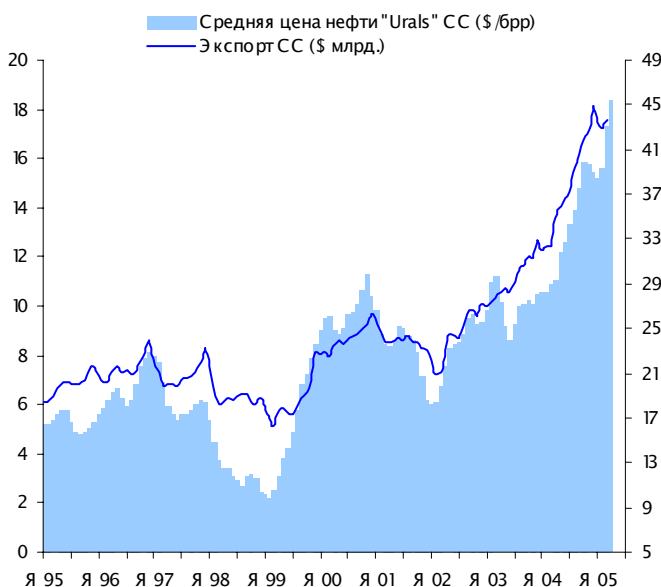
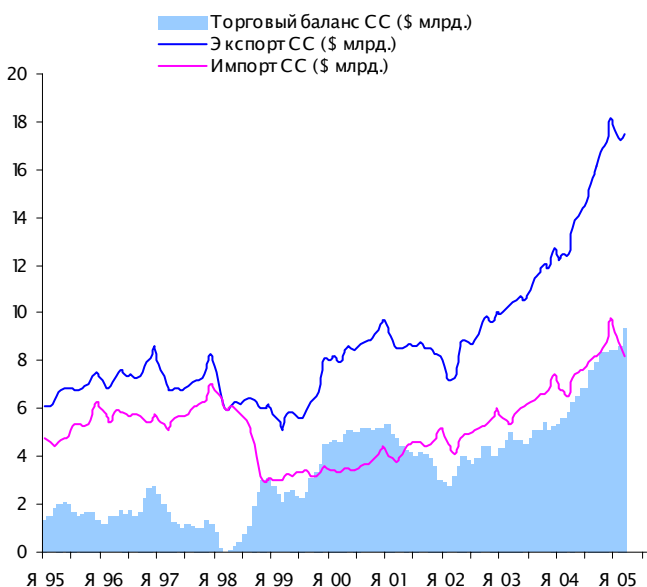
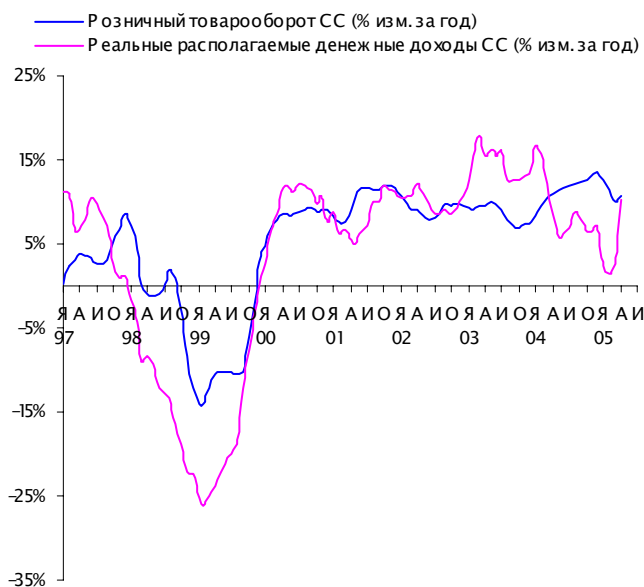
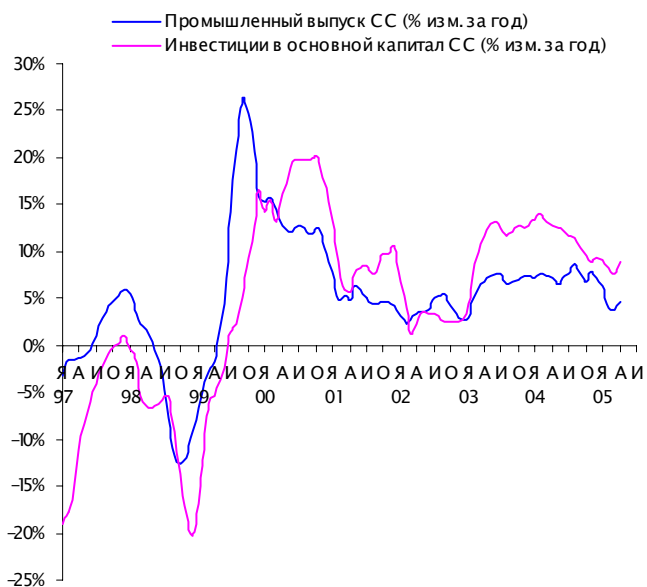
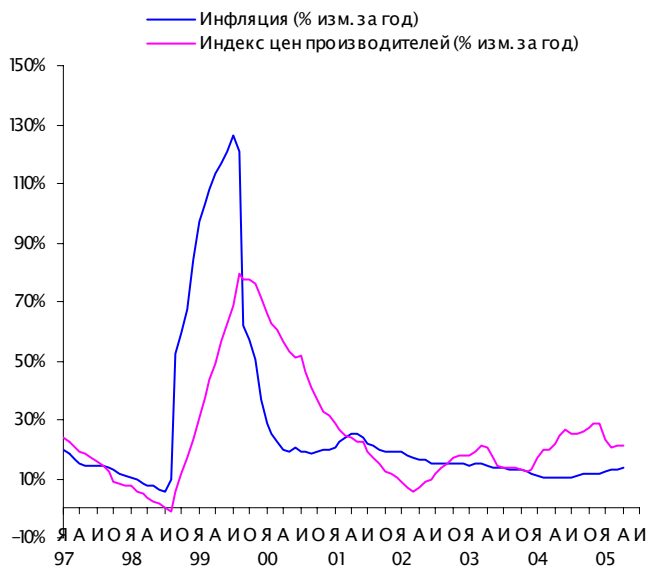
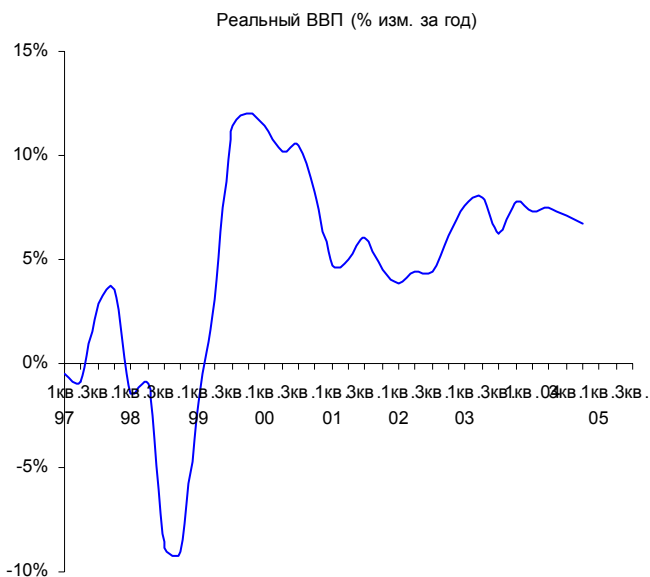
Хотя в начале этого года мы ожидали завершения цикла роста цен на сырье, с начала 2005 года цены на никель и медь оставались на очень высоком уровне, и наш прогноз цен на эти металлы (\$13000 за т и \$2400 за т соответственно) оказался излишне консервативными. С начала года средняя цена никеля составляла \$15569 за т, а меди – \$3146 за т. Таким образом, рост выручки и усиление контроля над затратами, которое, как мы надеемся, найдет отражение в отчетности за 2004 год по МСФО, будет способствовать улучшению конъюнктуры рынка акций "Норильского никеля". Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции ГМК. Прогнозируемая цена на конец 2005 года – \$92.

Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

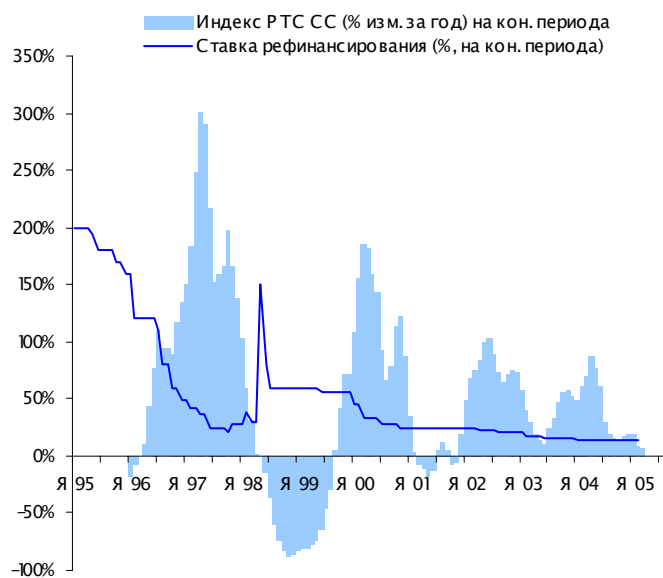
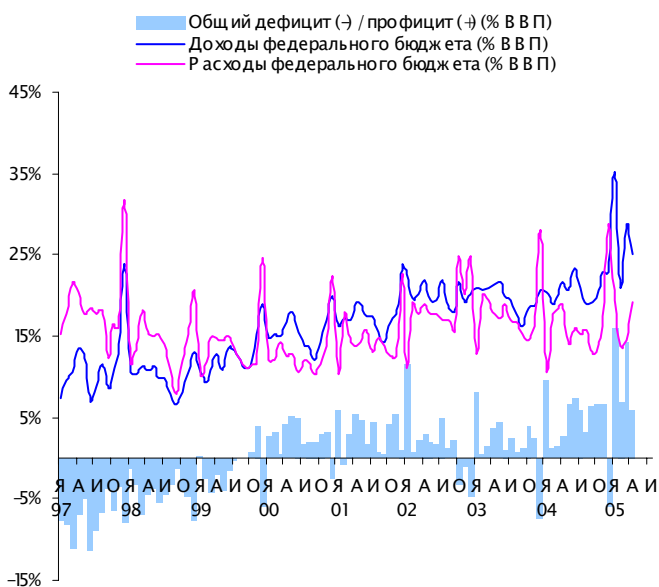
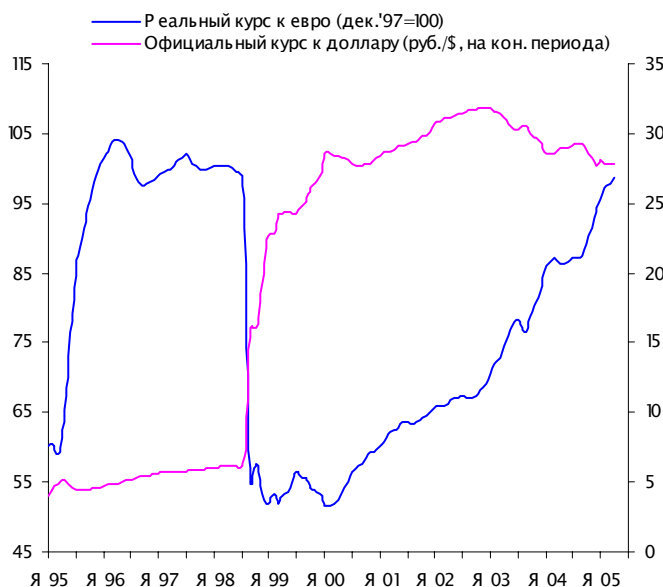
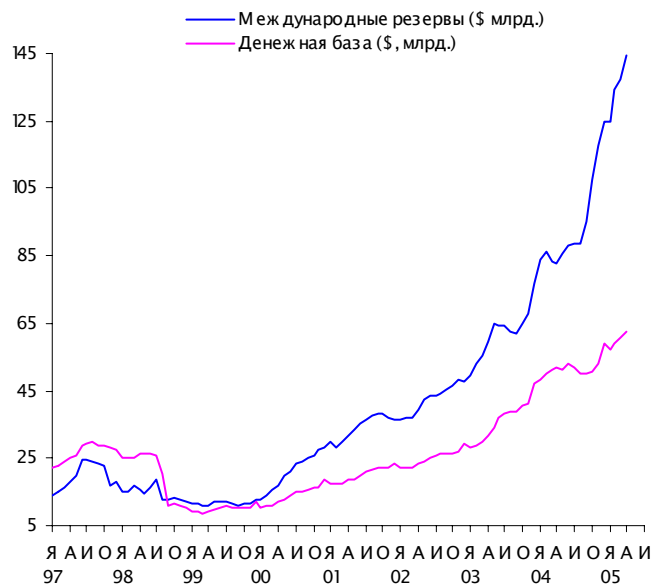
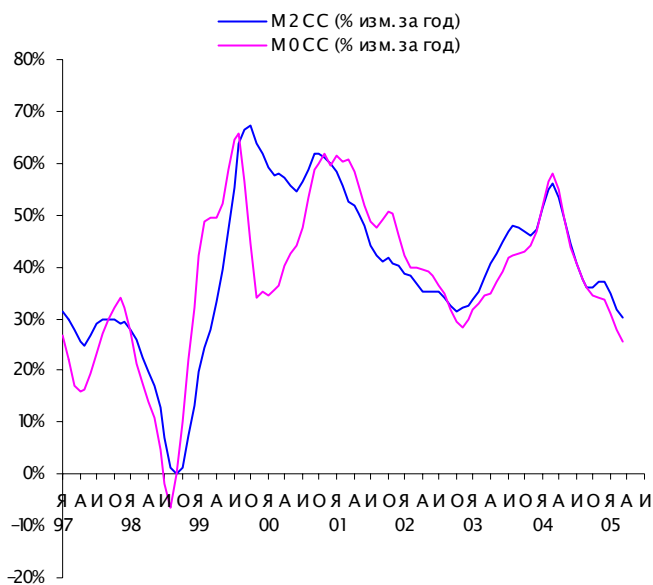
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
	Номинальный ВВП (млрд. руб.)	7305.6	8943.6	10817.5	13201.1	16778.8	19799.0	22947.0	2868.8	3102.8	3567.2	3662.3	3527.7	3938.2	4589.6	4723.3	н.а.	1270.0	1277.0	1321.0	1408.0	1480.0	1610.0	1540.0	1442.2	1520.9	1295.0	1410.0	1553.0
Реальный рост ВВП (% изм. за год)	10.0	5.1	4.7	7.3	7.1	6.2	5.8	7.6	8.0	6.2	7.7	7.3	7.5	7.1	6.7	н.а.	12.70	12.77	13.21	14.08	14.80	16.10	15.40	14.42	15.20	12.95	14.10	15.53	15.64
Промышленный выпуск (% изм. за год)	12.0	4.9	3.7	7.0	7.4	5.9	5.6	6.0	7.5	6.9	7.4	7.4	7.2	7.6	7.2	3.7	5.4	6.9	9.3	6.9	9.7	6.1	4.6	12.5	4.6	2.1	5.1	4.0	5.0
Инвестиции в основной капитал (% изм. за год)	17.3	8.3	2.5	12.1	10.9	10.0	9.5	10.0	13.2	12.0	13.1	13.2	12.3	10.4	9.3	7.6	12.5	12.5	11.8	10.8	11.7	8.8	7.8	10.2	10.0	7.0	7.8	8.0	11.0
Объем розничного товарооборота (% изм. за год)	8.7	10.6	9.0	8.5	12.1	10.8	9.6	9.6	9.5	7.2	7.7	10.4	11.7	12.4	13.6	10.0	11.6	11.9	11.6	12.5	12.5	12.3	13.0	13.8	14.0	10.0	10.2	9.9	12.2
СОЦИАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
Реальные располагаемые денежные доходы (% изм. за год)	9.7	8.5	10.1	15.1	7.8	9.9	8.9	18.0	15.5	12.7	14.1	12.1	6.2	7.9	7.2	2.7	7.8	1.5	9.2	9.7	7.6	6.5	5.2	7.8	8.7	-9.6	5.2	12.5	12.8
Реальная зарплата (% изм. за год)	22.2	20.4	16.7	10.3	10.8	11.5	10.5	9.7	9.3	8.4	13.6	14.8	13.5	11.4	5.1	6.4	13.9	12.8	13.8	11.7	11.6	10.9	4.6	4.3	6.3	5.3	7.5	6.5	9.6
Средняя зарплата в месяц, (\$)	80.2	112.3	140.7	180.1	237.4	306.7	386.7	151.5	171.5	182.5	215.0	215.5	230.4	237.3	266.5	268.3	224.8	225.0	241.2	240.1	235.2	236.7	237.6	246.4	315.3	253.3	269.4	284.1	292.4
Уровень безработицы, (% МОТ)*	10.5	9.0	8.1	8.6	8.2	8.3	8.4	9.3	8.6	8.2	8.3	9.2	7.8	7.5	8.3	8.5	8.2	7.6	7.5	7.4	7.3	7.7	8.0	8.3	8.5	8.6	8.7	8.3	7.9
ЦЕНЫ	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
Инфляция (% изм. за год, на кон. периода)	20.1	18.8	15.1	12.0	11.7	11.9	10.2	14.8	13.9	13.2	12.0	10.3	10.2	11.5	11.7	13.3	10.3	10.2	10.2	10.5	11.3	11.5	11.6	11.7	11.7	12.6	12.8	13.3	13.4
Инфляция (% в месяц, сред.)	1.5	1.5	1.2	1.0	0.9	1.0	0.9	5.2	2.6	0.6	3.1	3.6	2.5	1.7	3.3	5.2	1.0	0.7	0.8	0.9	0.4	0.4	1.1	1.1	1.1	2.6	1.2	1.3	1.1
Индекс цен производителей (% изм. за год, на кон. периода)	31.6	10.6	17.5	13.0	28.4	16.0	8.0	21.2	14.3	13.8	13.0	20.1	26.6	26.2	28.4	21.4	21.6	24.4	26.6	25.4	25.5	26.2	27.1	28.9	28.4	23.0	20.5	21.4	21.2
Индекс цен производителей (% в месяц, сред.)	2.3	0.8	1.4	1.0	2.1	1.3	0.7	3.1	1.9	5.1	2.3	9.6	7.5	4.8	4.0	3.6	2.7	2.1	2.5	1.2	1.5	2.0	1.9	1.9	0.2	-0.2	1.3	2.5	2.5
ТОРГОВЛЯ**	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
Экспорт (\$ млрд.)	105.0	101.9	107.3	135.9	183.5	205.0	212.0	31.1	31.8	34.9	38.2	37.3	43.2	48.5	54.5	52.6	14.7	13.6	14.9	15.4	16.8	16.3	17.2	17.9	19.4	15.2	17.0	20.3	н.а.
Импорт (\$ млрд.)	44.9	53.8	61.0	76.1	96.3	110.5	126.0	16.0	18.2	19.6	22.3	19.6	22.7	24.7	29.3	24.5	7.6	7.3	7.8	8.3	8.2	8.2	8.8	9.3	11.1	6.7	8.1	8.1	9.7
Торговый баланс (\$ млрд.)	60.2	48.1	46.3	59.9	87.1	94.5	86.0	15.1	13.5	15.4	15.8	17.7	20.5	23.8	25.2	28.1	7.1	6.3	7.0	7.2	8.5	8.1	8.4	8.5	8.3	8.6	8.9	10.6	н.а.
Цена нефти «Urals», СИФ, (\$/бэр, на кон. периода)	21.4	19.2	29.0	28.8	37.3	н.а.	н.а.	26.0	25.7	26.8	28.8	28.9	31.1	40.0	37.3	47.6	31.9	34.6	31.1	38.1	35.1	40.0	42.2	40.8	37.3	41.0	41.7	47.6	46.0
Цена нефти «Urals», СИФ, (\$/бэр, сред.)	26.5	22.9	23.7	27.2	34.5	41.0	34.0	29.6	24.0	27.2	28.0	28.9	32.6	37.5	39.0	43.1	30.2	35.2	32.5	35.3	39.0	38.4	42.5	38.3	36.3	40.6	41.2	47.4	47.7
ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ***	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
Доходы (млрд. руб.)	1127.6	1593.8	2202.2	2583.1	3426.3	4015.0	4380.0	581.0	663.0	652.3	686.8	688.6	850.1	886.3	1001.3	1196.4	276.1	264.9	309.1	295.1	281.1	310.1	319.4	330.7	351.2	456.9	293.1	446.4	391.7
Доходы (% ВВП)	15.4	17.8	20.4	19.6	20.4	20.3	19.1	20.3	21.4	18.3	18.8	19.5	21.6	19.3	21.2	н.а.	21.7	20.7	23.4	21.0	19.0	19.3	20.7	22.9	23.1	35.3	20.8	28.7	25.0
Расходы (млрд. руб.)	964.3	1322.0	2003.7	2354.9	2695.1	3250.0	3860.0	491.6	568.1	597.7	697.5	553.9	630.7	652.4	858.1	671.0	241.0	179.4	210.4	213.4	232.7	206.3	216.8	234.5	406.8	250.7	194.8	225.5	298.2
Расходы (% ВВП)	13.2	14.8	18.5	17.8	16.1	16.4	16.8	17.1	18.3	16.8	19.0	15.7	16.0	14.2	18.2	н.а.	19.0	14.0	15.9	15.2	15.7	12.8	14.1	16.3	26.7	19.4	13.8	14.5	19.1
Первичный дефицит (-)/профицит(+), (% ВВП)	4.6	5.6	3.9	3.4	5.6	5.2	3.3	6.0	4.2	3.7	0.4	6.0	6.3	6.7	3.6	н.а.	2.9	7.3	8.9	6.7	5.7	7.9	6.9	6.9	-2.5	17.1	9.5	16.0	6.2
Общий дефицит (-)/профицит(+), (% ВВП)	2.2	3.0	1.8	1.7	4.4	3.9	2.3	3.1	3.1	1.5	-0.3	3.8	5.6	5.1	3.0	н.а.	2.8	6.7	7.5	5.8	3.3	6.4	6.7	6.7	-3.7	15.9	7.0	14.2	6.0
МОНЕТАРНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
Денежная база (млрд. руб., на кон. периода)	519.6	708.5	940.3	1392.1	1644.6	2045.0	2474.5	930.4	1123.6	1186.0	1392.1	1458.5	1543.9	1470.2	1644.6	1687.5	1492.5	1493.9	1543.9	1517.7	1470.4	1470.2	1465.8	1503.0	1644.6	1608.2	1630.1	1687.5	1744.8
Международные резервы (\$ млрд., на кон. периода)	28.0	36.6	47.8	76.9	124.5	168.5	192.5	55.5	64.4	62.1	76.9	83.4	88.2	95.1	124.5	137.4	82.7	85.6	88.2	88.6	88.7	95.1	107.3	117.4	124.5	124.9	134.2	137.4	144.3
M0 (млрд. руб., на кон. периода)	418.9	583.8	763.2	1147.0	1534.8	1920.0	2365.0	749.5	917.0	957.1	1147.0	1165.5	1276.1	1293.7	1534.8	1481.7	1230.1	1220.5	1276.1	1315.0	1290.6	1293.7	1310.3	1332.7	1534.8	1425.2	1444.1	1481.7	н.а.
Рост M0 (% изм. за год)	57.4	39.4	30.7	50.3	33.8	25.1	23.2	35.6	42.0	42.4	50.3	55.5	39.2	35.2	33.8	27.1	49.6	42.7	39.2	39.8	33.6	35.2	34.3	33.0	33.8	26.1	24.1	27.1	н.а.
M2 (млрд. руб., на кон. периода)	1154.4	1612.6	2134.5	3212.7	4363.3	5665.0	7081.3	2226.4	2626.8	2752.8	3212.7	3421.2	3687.2	3727.5	4363.3	4474.6	3483.5	3526.5	3687.2	3634.9	3657.9	3727.5	3798.1	3939.9	4363.3	4190.3	4311.4	4474.6	н.а.
Рост M2 (% изм. за год)	61.5	39.7	32.4	50.5	35.8	29.8	25.0	41.0	48.5	47.7	50.5	53.7	40.4	35.4	35.8	30.8	49.4	43.7	40.4	37.3	35.2	35.4	37.5	38.5	35.8	30.4	29.3	30.8	н.а.
ОБМЕННЫЙ КУРС РУБЛЯ****	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	1кв-05	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	Мар-05	Апр-05
Официальный курс руб./\$ (на кон. периода)	28.2	30.1	31.8	29.5	27.7	27.2	26.5	31.4	30.3	30.6	29.5	28.5	29.0	29.2	27.7	27.8	28.88	28.99	29.03	29.10	29.24	29.22	28.77	28.24	27.75	28.08	27.77	27.83	27.77
Официальный курс руб./\$ (сред. за период)	28.1	29.2	31.4	30.7	28.8	27.8	26.9	31.7	30.9	30.4	29.8	28.6	28.9	29.2	28.5	27.9	28.69	28.99	29.03	29.08	29.22	29.22	29.07	28.59	27.90	28.01	28.00	27.63	27.81
Официальный курс руб./€																													

ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



Комментарий: СС - тренд представлен в виде скользящей средней на квартальном уровне. Это позволяет исключить значительные колебания, вызванные, в частности, сезонным фактором.

ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



Комментарий: СС - тренд представлен в виде скользящей средней на квартальном уровне. Это позволяет исключить значительные колебания, вызванные, в частности, сезонным фактором.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Изм., бп	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации													
Альфа Банк 05	\$175	B/Ba2	19/11/05	10.75	102.11	102.61	5.52		10.50	217	149	0.45	0.46
МДМ Банк 05	\$125	B/Ba2	16/12/05	10.75	102.72	103.22	5.08		10.44	172	102	0.49	0.51
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/06/06	9.25	101.80	102.80	6.89		9.04	374	282	0.92	0.94
Уралсиб 06	\$140	B-/n.r.	06/07/06	8.875	101.50	102.50	6.93		8.70	381	285	0.98	1.00
Роснефть 06	\$150	B/B2	20/11/06	12.75	110.69	111.04	4.97		11.50	174	73	1.33	1.48
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/09/06	9.375	102.64	103.14	7.01		9.11	390	289	1.18	1.22
Евразхолдинг 06	\$175	B/B3	25/09/06	8.875	103.25	104.25	5.83		8.55	266	165	1.19	1.23
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	09/02/07	9.000	101.95	102.95	7.42		8.78	426	325	1.49	1.52
НОМОС 07	\$125	n.r./B1	13/02/07	9.125	102.12	103.12	7.44		8.89	428	327	1.50	1.53
Сибнефть 07	\$400	B+/Ba3	13/02/07	11.50	108.12	108.62	6.21		10.61	300	199	1.48	1.60
Никойл 07	\$150	n.r./B1	19/03/07	9.000	102.05	103.05	7.45		8.99	427	326	1.59	1.63
Рус.Станд 07	\$300	B/Ba3	14/04/07	8.750	102.00	102.50	7.43		8.66	424	323	1.66	1.70
Газпром 07	\$500	BB-/Baa3	25/04/07	9.125	107.27	107.77	4.92		8.49	161	60	1.71	1.84
Рус.Станд 07-II	\$300	B/Ba3	28/09/07	7.800	100.87	101.37	7.26		7.71	399	297	2.04	2.06
ТНК 07	\$700	BB-/Ba2	06/11/07	11.00	110.87	111.37	6.00		9.90	268	165	2.10	2.34
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	107.38	107.88	6.57		9.06	326	220	2.24	2.41
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	04/02/08	9.125	101.86	102.86	8.12		8.91	489	383	2.24	2.30
МБФР 08	\$150	n.r./B1/B	03/03/08	8.625	100.70	101.70	8.12		8.52	489	382	2.33	2.36
Система 08	\$350	B/B3	14/04/08	10.25	107.75	108.25	7.11		9.49	382	274	2.42	2.61
Рус.Станд 08	\$300	B/Ba3	21/04/08	8.125	100.87	101.37	7.68		8.04	442	333	2.48	2.51
Алроса 08	\$500	B/B2	06/05/08	8.125	105.63	106.13	5.91		7.67	256	146	2.55	2.70
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	100.50	101.50	8.11		8.42	488	378	2.54	2.57
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/06/08	4.375	97.23	97.70	5.28		4.49	190	78	2.75	2.68
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/08	8.000	101.25	101.75	7.49		7.88	420	305	2.86	2.91
Газпромбанк 08	\$1050	B+/Baa2	30/10/08	7.250	104.29	104.79	5.76		6.94	239	124	2.95	3.08
Внешторгбанк 08	\$550	BB+/Baa2	11/12/08	6.875	104.38	104.88	5.41		6.57	202	86	2.98	3.12
Сибнефть 09	\$500	B+/Ba3	15/01/09	10.75	111.75	112.75	6.86		9.58	354	237	2.88	3.23
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/02/09	8.625	103.12	104.12	7.49		8.32	419	301	3.05	3.16
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/06/09	10.000	106.87	107.87	7.83		9.31	454	333	3.14	3.37
Евразхолдинг 09	\$300	B/B3	03/08/09	10.875	110.75	111.75	7.67		9.78	435	314	3.23	3.59
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa2	28/09/09	8.000	103.45	104.45	6.92		7.70	357	233	3.53	3.67
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/09/09	7.125	99.12	100.12	7.22		7.15	389	264	3.57	3.56
Газпром 09	\$700	BB-/Baa3	21/10/09	10.50	119.24	119.74	5.44		8.79	203	78	3.52	4.20
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/09/09	9.75	103.00	104.00	8.19		9.42	506	395	2.11	2.19
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/09	8.00	100.00	101.00	7.87		7.96	458	329	3.55	3.57
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB-/Baa2	04/02/10	6.315	101.91	102.41	5.78		6.18	243	107	3.88	3.96
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./Baa2	11/02/10	6.230	100.59	101.09	6.02		6.18	268	132	3.89	3.93
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/02/10	8.000	99.62	100.62	7.96		7.99	469	337	3.71	3.71
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	103.00	104.00	7.57		8.09	427	287	4.19	4.33
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa2	26/11/10	7.375	100.90	101.90	7.06		7.27	372	232	4.39	4.45
Система 11	\$350	B/B3	28/01/11	8.875	103.63	104.13	6.36		8.54	306	214	1.47	1.52
Внешторгбанк 11	\$450	BB+/Baa2	12/10/11	7.500	108.51	109.01	5.83		6.90	229	92	4.97	5.40
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/11	8.375	100.25	101.25	8.22		8.31	480	344	4.77	4.81
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	100.25	101.25	7.85		7.94	438	302	4.89	4.93
Газпром 13	\$1750	BB-/Baa3	01/03/13	9.625	121.21	121.71	6.10		7.92	246	107	5.49	6.67
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/04/14	9.250	102.75	103.75	8.71		8.96	513	370	5.89	6.08
Алроса 14	\$300	B/B2	17/11/14	8.875	109.38	110.38	7.40		8.08	370	225	6.39	7.02
Газпром 20	\$1250	BBB-/	01/02/20	7.201	106.83	107.33	5.83		6.72	218	74	4.90	5.25
Газпром 34 (put)	\$1200	BB-/Baa3	28/04/34	8.625	122.76	123.76	5.41		7.00	164	21	6.36	7.84
Газпромбанк 05	€200	B+/Baa2	04/10/05	9.75	102.09	102.17	3.22		9.55	116		0.32	0.33
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/04/06	10.95	100.25	100.25	10.59		10.92	865		0.81	0.81
Газпром 10	€1000	BB-/Baa3	27/09/10	7.80	115.30	115.80	4.45		6.75	185		4.26	4.92
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/11	6.45	111.29	111.79	4.33		5.78	158		5.10	5.69
Газпром 15	€1000	BB-/Baa3	01/06/15	5.88	102.75	102.89	5.50		5.71	249		7.43	7.63
Суверенные еврооблигации													
Россия 2005	\$2969	BBB-/Baa3	24/07/05	8.75	100.64	100.69	4.02		8.69	77		0.14	0.14
Россия 2007	\$2400	BBB-/Baa3	26/06/07	10.00	110.68	111.08	4.43		9.02	107		1.79	1.98
Россия 2010	\$2820	BBB-/Baa3	31/03/10	8.25	109.26	109.77	4.57		7.53	117		2.46	2.44
Россия 2018	\$3466	BBB-/Baa3	24/07/18	11.00	149.05	149.65	5.63		7.37	169		7.78	11.63
Россия 2028	\$2500	BBB-/Baa3	24/06/28	12.75	181.22	181.72	6.11		7.03	206		10.31	18.70
Россия 2030	\$18336	BBB-/Baa3	31/03/30	5.00	111.54	111.69	5.59		4.48	166		8.11	9.05
ОВВЗ VI	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/06	3.00	98.71	98.84	4.34		3.04	102	10	0.92	0.91
ОВВЗ VIII	\$1322	BBB-/Ba1	14/11/07	3.00	96.44	96.69	4.87		3.11	155	51	1.83	1.76
ОВВЗ V	\$2837	BBB-/Ba2	14/05/08	3.00	94.20	94.40	5.13		3.18	168	56	2.75	2.59
ОВВЗ VII	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/11	3.00	87.25	87.50	5.55		3.43	188	47	5.35	4.67
Aries 14	\$2435	BBB-/Ba2	25/10/14	9.600	129.62	130.00	5.49		7.40	170	25	6.48	8.41
Aries 09	€1000	BBB-/Ba2	25/10/09	7.75	116.00	116.25	4.28		6.67	184		4.42	5.14

Рынок внутреннего долга

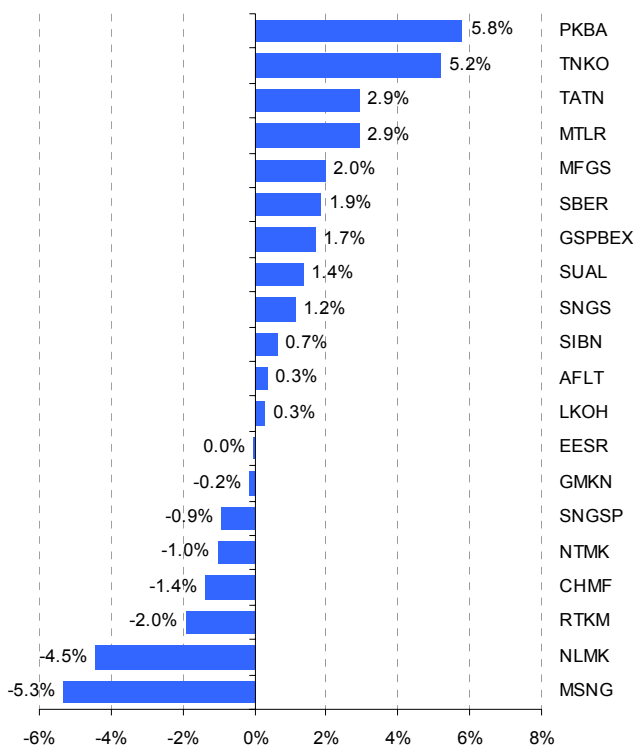
Эмитент	Вы- пуск, тыс.руб	Дата погаше- ния	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-2*	3,000	13/08/08	17/08/05	11.78	100.61	100.71	100.61	10.06	7.80	(9)	575	0.20	0.20
Алроса-19	3,000	23/10/05		16.00	103.30	104.17	103.30	1.03	7.37	173	342	0.38	0.39
Балтика	1,000	20/11/07		8.75	100.10	100.55	100.10	-	8.89	0	230	2.17	2.17
ВолгаТел	1,000	21/02/06		15.00	104.40	104.60	104.51	5,225.50	7.36	(12)	274	0.67	0.70
ВТБ-3	2,000	26/02/06		15.50	105.40	106.15	105.45	1,054.50	6.19	18	152	0.70	0.74
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	24/03/06	5.60	99.32	99.95	99.80	-	5.91	0	95	0.77	0.77
Вымпелком	3,000	16/05/06		9.90	102.32	-	102.32	73.67	7.46	(37)	200	0.90	0.92
Газпром-2	5,000	03/11/05		15.00	103.55	104.15	104.15	9,358.14	5.18	(66)	117	0.41	0.43
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	101.95	102.05	102.00	12,992.81	6.90	(0)	55	1.47	1.50
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	100.95	101.30	101.29	3,028.01	7.09	5	59	2.11	2.13
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	99.61	100.00	100.00	2.00	7.38	(16)	77	2.22	2.22
МГТС-4*	1,500	22/04/09	26/04/06	10.00	102.50	102.64	102.50	-	7.19	(1)	248	0.84	0.87
НКНХ-3*	2,000	01/09/07	01/09/05	9.50	100.60	-	100.80	-	6.39	(4)	344	0.24	0.24
РАО ЕЭС	3,000	21/10/05		15.00	103.10	103.80	103.40	-	6.01	(6)	206	0.38	0.39
РЖД-1	4,000	07/12/05		6.59	-	-	100.70	-	5.26	(1)	106	0.49	0.49
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	-	-	100.74	-	7.56	(0)	92	2.16	2.18
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	-	-	100.73	-	8.30	0	86	3.55	3.58
РусАл-2*	5,000	20/05/07		8.00	99.55	99.95	99.85	-	8.41	1	216	1.78	1.77
РусСтанд-2	1,000	14/06/06		14.00	105.40	105.62	105.30	-	8.74	(1)	302	0.90	0.95
РусСтанд-3*	2,000	22/08/07	01/09/05	12.90	101.10	101.30	101.10	-	7.70	(6)	442	0.24	0.24
Сан Интербрю	2,500	15/08/06		13.00	106.40	106.85	106.40	-	7.45	(1)	126	1.08	1.15
СаНОС-2*	3,000	10/11/09	13/11/07	9.70	101.30	101.50	101.30	-	9.55	(0)	297	2.13	2.15
Северсталь*	3,000	28/06/07	30/06/05	9.50	100.15	100.55	100.15	-	7.49	1,039	720	0.07	0.07
Сибтлк-3	1,530	14/07/06		14.50	106.73	107.00	106.85	3,739.82	8.09	(6)	211	0.98	1.05
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	106.75	107.00	107.00	56.56	8.94	(10)	279	1.75	1.87
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/06/09	16/06/06	11.75	103.35	103.45	103.35	371.03	8.48	(6)	273	0.92	0.95
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	111.80	113.00	111.95	-	6.56	(1)	19	1.35	1.51
УрСИ-3	3,000	18/07/06		14.25	106.80	107.00	106.70	321.17	8.05	(6)	203	0.99	1.06
УрСИ-4	3,000	01/11/07		9.99	102.25	102.35	102.35	378.70	9.08	(5)	253	2.10	2.15
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	102.55	102.70	102.50	1,462.58	7.84	(9)	119	2.17	2.22
ЦТК-3	2,000	15/09/06		12.35	104.75	104.95	104.90	3,906.48	8.41	(9)	244	1.16	1.21
ЦТК-4	5,622	21/08/09	16/02/06	13.80	108.00	108.09	108.09	18,152.36	11.64	(10)	435	3.08	3.33
ЮТК	1,500	14/09/06		14.24	104.76	104.86	104.75	52.38	10.43	(22)	417	1.13	1.19
ЮТК-2*	1,500	07/02/07	08/02/06	12.00	101.25	101.40	101.40	1.01	10.03	(33)	550	0.63	0.64
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	14/04/06	12.30	101.75	101.80	101.80	15,134.30	10.29	(1)	515	0.79	0.81
Субфедеральные облигации													
МГор 24	3,000	02/09/05		15.00	-	-	103.70	-	0.31	(15)	-270	0.25	0.26
МГор 34	4,000	28/08/05		10.00	-	-	102.05	-	1.38	(10)	-133	0.24	0.24
МГор 28	4,000	25/12/05		15.00	105.00	106.25	107.80	-	1.12	(6)	-316	0.54	0.58
МГор 32	4,000	25/05/06		10.00	103.85	103.90	103.85	-	6.05	(1)	52	0.93	0.96
МГор 35	4,000	18/06/06		10.00	103.80	104.04	104.00	-	6.15	(1)	38	0.97	1.01
МГор 37	4,000	23/09/06		9.00	104.80	104.87	104.80	1,643.26	6.30	(20)	0	1.20	1.26
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	112.66	113.09	112.99	-	6.29	(1)	-5	1.36	1.54
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	106.00	106.10	106.00	2,215.40	6.88	(6)	64	1.78	1.88
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	107.00	107.10	107.00	23,686.24	6.99	(5)	46	2.12	2.26
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	-	-	107.15	-	7.44	(0)	41	2.48	2.65
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	109.65	109.95	109.95	1.10	7.91	(10)	27	4.13	4.54
МГор 39	5,000	21/07/14		11.00	103.72	103.97	103.85	62.31	8.25	(3)	12	5.92	6.14
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	106.85	106.95	106.90	22,497.42	7.69	(3)	132	1.90	2.03
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	107.95	108.55	108.30	619.18	8.74	(2)	151	3.15	3.41

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

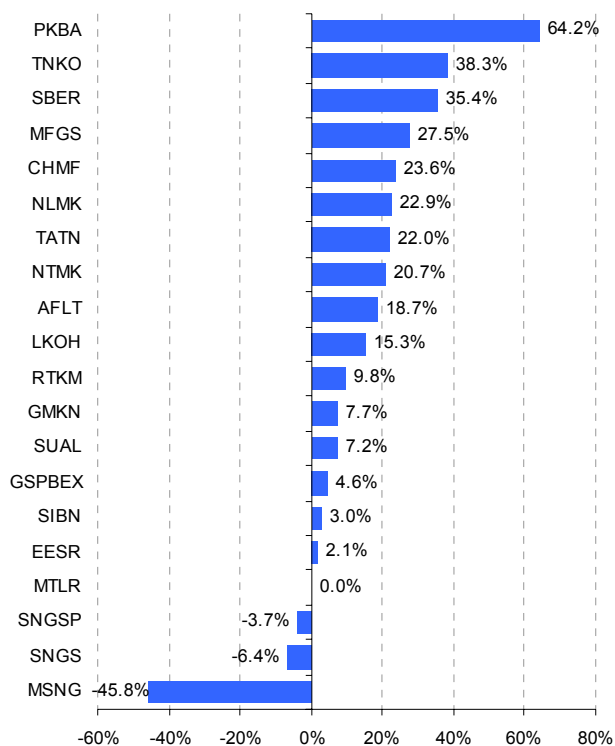
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

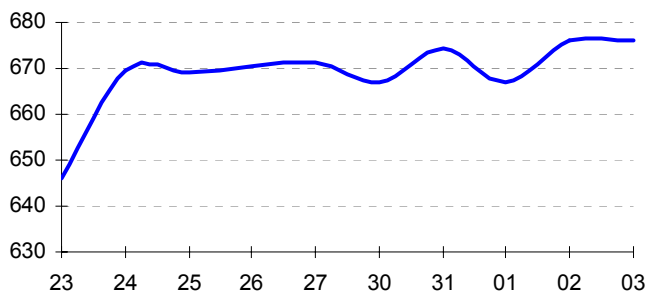
20 лидеров рынка – динамика за неделю



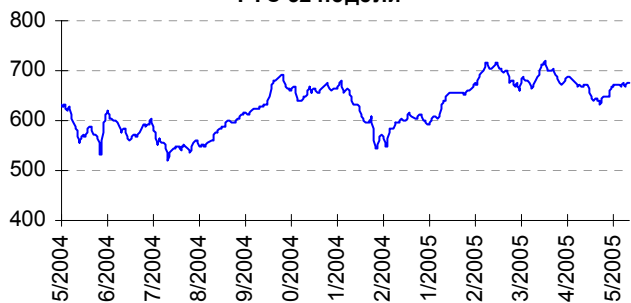
20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



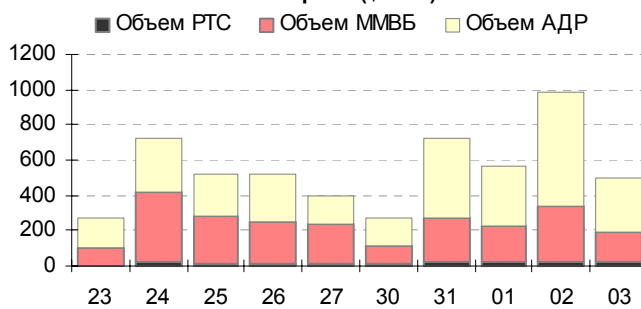
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)



10 наиболее ликвидных акций РТС

Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	1.72	123.0
ЛУКОЙЛ	0.29	45.1
ГМК "Норникель"	-0.17	14.8
РАО "ЕЭС России"	-0.03	7.8
Сбербанк РФ	1.87	5.6
Транснефть, прив.	4.56	5.3
Сургутнефтегаз, прив.	-0.94	3.1
Сибнефть	0.65	2.6
Сургутнефтегаз	1.15	2.5
Северсталь	-1.36	1.9

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ БУРНЫЙ РОСТ СМЕНИЛСЯ КОРРЕКЦИЕЙ

Фондовые индексы США снизились на прошлой неделе на фоне сильной краткосрочной "перекупленности" рынка, публикации негативной экономической статистики и растущих цен на нефть.

Индекс Nasdaq упал на 0.2% до 2071.43 пункта, индекс S&P 500 – на 0.2% до 1196.02 пункта, индекс Dow Jones – на 0.8% до 10460.97 пункта.

Среди основных позитивных факторов, влияющих на рынок в текущий момент, стоит отметить по-прежнему низкие темпы базовой инфляции, невысокую доходность государственных облигаций и заметное укрепление позиций доллара по отношению к другим валютам.

Набор негативных факторов не претерпел особых изменений: возобновление роста цен на нефть и сырье, замедление экономического роста, сокращение темпов роста корпоративных доходов и геополитическая нестабильность.

Опубликованная экономическая статистика носила в целом негативный для экономики характер.

Явно слабее ожиданий оказались Чикагский индекс менеджеров по закупке, индекс активности в сфере промышленного производства ISM, а также данные о количестве заявок на выплату страховок по безработице и занятости. В то же время, выросла уверенность потребителей, и снизились показатели инфляции. Сейчас инвесторам приходится выбирать: растущая экономика и растущие ставки или замедление экономического роста при пониженной вероятности повышения процентных ставок в будущем. Экономика находится на перепутье, и стоящая перед Комитетом ФРС по открытому рынку задача регулирования ликвидности с помощью денежной политики усложняется. Также усложнилось и прогнозирование действий ФРС.

Дата	Показатель	Период	Значение	Прогнозное значение	Предыдущее значение
31.05.05	Чикагский индекс менеджеров по закупкам	май	54.1	62	65.6
31.05.05	Индекс уверенности потребителей	май	102.2	96	97.7
01.06.05	Расходы на строительство	апрель	0.5%	0.5%	0.5%
01.06.05	Индекс активности в сфере промышленного производства	май	51.4	52.2	53.3
01.06.05	Цены ISM	май	58	68	71
02.06.05	Продажи автомобилей	май	16.7 млн.	16.7 млн.	17.5 млн.
02.06.05	Продажи отечественных автомобилей	май	13.3 млн.	13.5 млн.	13.9 млн.
02.06.05	Производительность (за искл. сельского хозяйства)	1 кв. 2005 года	2.9%	3%	2.6%
02.06.05	Стоимость единицы рабочей силы	1 кв. 2005 года	3.3%	2.1%	2.2%
02.06.05	Новые заявки на получение страховок по безработице	29 мая	350 тыс.	325 тыс.	323 тыс.
02.06.05	Повторные заявки на получение страховок по безработице	22 мая	2602 тыс.	2581 тыс.	2574 тыс.
02.06.05	Заказы на предприятиях	апрель	0.9%	1%	0.1%
03.06.05	Уровень безработицы	май	5.1%	5.2%	5.2%
03.06.05	Занятость в экономике (за исключением сельского хозяйства)	май	78 тыс.	175 тыс.	274 тыс.
03.06.05	Занятость в промышленности	май	-7 тыс.	-5 тыс.	-6 тыс.
03.06.05	Индекс активности в сфере услуг	май	58.5	60	61.7

Негативное давление на финансовый сектор было оказано публикацией трижды откладывавшегося годового отчета о финансовых результатах крупнейшей страховой корпорацией мира **American International Group (AIG US)**, в котором руководство понизило показатель чистой прибыли за последние пять лет на \$3.9 млрд.

Котировки акций производителя полупроводникового оборудования **Novellus (NVLS US)** подскочили после позитивного прогноза менеджмента на текущий квартал, а стоимость бумаг второго по величине производителя процессоров в мире **Advanced Micro Devices (AMD US)** поднялась в связи с началом продаж перспективных двух-процессорных чипов.

Крупная компьютерная компания **SUN Microsystems (SUNW US)** договорилась о покупке производителя устройств памяти и хранения данных **Storage Technology (STK US)** за \$4.1 млрд., пытаясь за счет очередного приобретения снова сделать свой бизнес прибыльным после трех лет убытков. Корпорация пытается прекратить процесс потери рыночной доли в сегменте серверов.

Продажи в магазинах, существующих больше одного года, оказались противоречивыми. Если отдельные компании, в частности, продавец модной одежды и обуви **Nordstrom (JWN US)** превысили ожидания, то другие, в числе которых крупнейшая розничная корпорация мира **Wal-Mart Stores (WMT US)** списывали негативные результаты на плохую погоду и высокие цены на бензин.

Негативным катализатором для сектора высоких технологий стали сообщения о растущих товарно-материальных запасах плееров iPod компьютерной корпорации **Apple Computer (AAPL US)** и неизбежности выплаты компенсации в размере \$100 млн. этой же компанией за неисправные аккумуляторы в реализованной продукции.

Производитель военной электроники **L-3 Communications Holdings (LLL US)** договорился о выгодной покупке другого игрока в секторе оборонных технологий Titan (TTN US) за \$1.97 млрд., или \$23.10 за акцию, что на 23% выше стоимости бумаг поглощаемой компании по сравнению с 18 мая, когда впервые стало известно о планах L-3 Communications Holdings. Покупка позволит корпорации увеличить продажи безопасных компьютерных сетей военным ведомствам.

Цены фьючерсов на **нефть** подскочили после преодоления нисходящей линии сопротивления последних двух месяцев на фоне обеспокоенности игроков по поводу рекордного спроса на бензин и недостаточного предложения со стороны нефтеперерабатывающих предприятий. При этом даже более сильный, чем ожидалось, еженедельный доклад США Energy Information Administration о коммерческих запасах нефти и топлива не смог успокоить участников рынка.

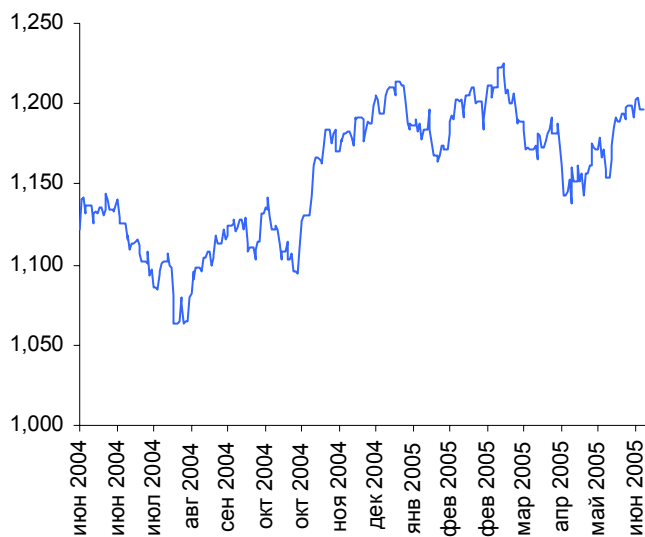
Курс **евро** по отношению к доллару упал до минимума за семь месяцев 1.2204 \$/€ на фоне продолжающейся негативной реакции рынка на результаты референдума во Франции и Нидерландах по принятию конституции Евросоюза и, соответственно, обеспокоенности игроков дальнейшим процессом интеграции в Евросоюзе. Усугубляют положение единой валюты очень слабые показатели экономического развития на континенте. Скорее всего, как мы прогнозировали ранее, рост доллара возобновится после небольшой консолидации.

Начался летний сезон, характеризующийся некоторым затишьем деловой активности, но на четверг запланирована среднеквартальная пресс-конференция крупнейшего производителя полупроводников в мире **Intel (INTC US)**, что неизбежно окажет сильное влияние на технологический сектор и весь рынок в целом. Также стоит отметить выступления председателя ФРС Алана Гринспена в понедельник и четверг: в условиях, когда рынок снова начал сомневаться в дальнейших действиях ФРС, выступления главы ведомства представляют повышенный интерес.

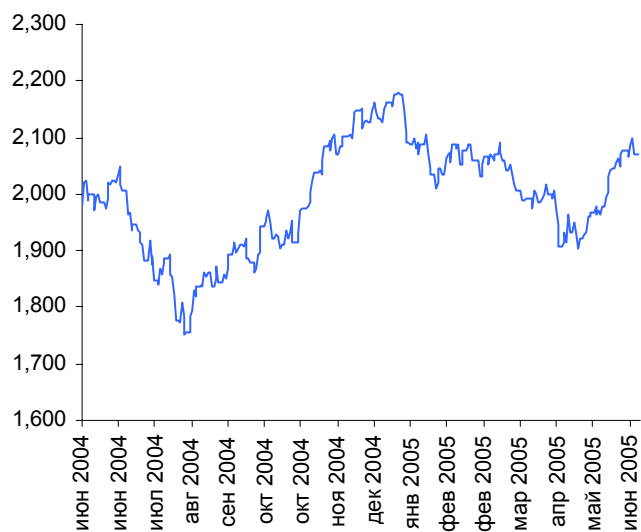
Валентин Журба
zhurba@aton.ru

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

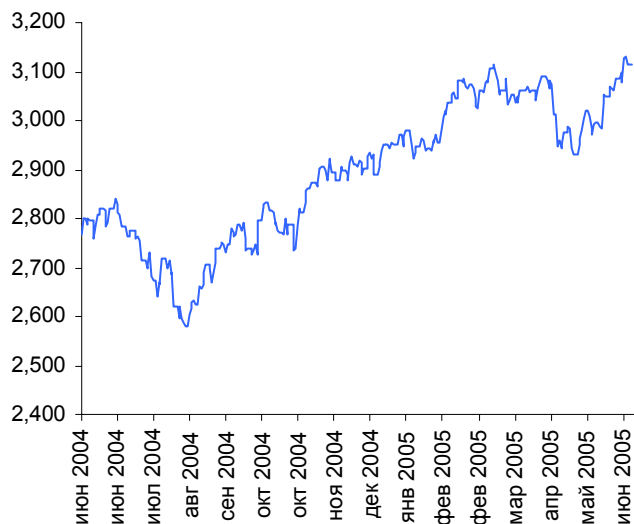
S&P 500



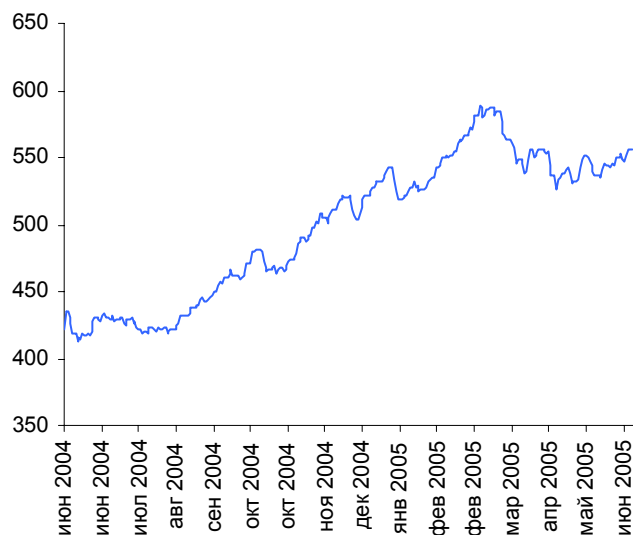
Nasdaq



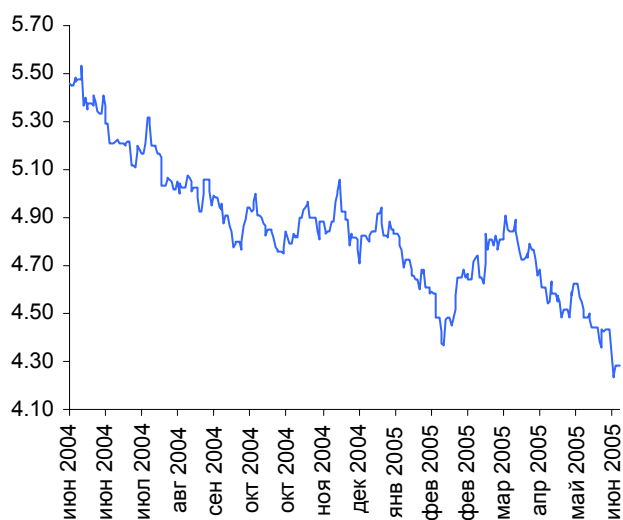
DJ Euro STOXX 50



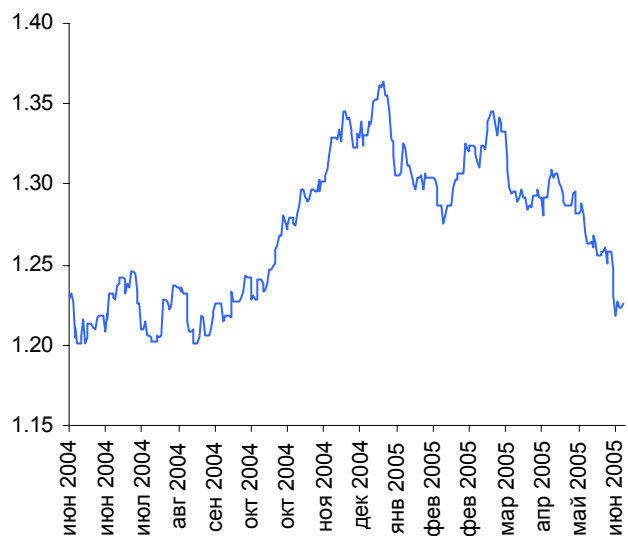
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

105062, Россия,
Москва, ул. Покровка, 27 строение 6
ATON <GO> (Bloomberg)
7 (095) 777-8877
7 (095) 777-8876, факс
www.aton.ru
www.aton-line.ru

Трейдинг
Контакты:
Раян Дод
dodd@aton.ru
Алексей Примак
primak@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

Aton International Ltd.

Офис в Никосии
Office 201, Egli Building, 2nd Floor,
2 Vasileos Pavlou Street,
CY-1096 Nicosia, Cyprus
357 (22) 661 114
357 (22) 661 138, факс
atonint@atonint.com
www.atonint.com
LSE/FSE member

Офис в Лондоне
60 Lombard Street, London,
EC3V 9EA, UK
44 (20) 7464 8891
44 (20) 7464 8899, факс

Офис во Франкфурте
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
49 (0) 69 7593-8622
49 (0) 69 7593-8384, факс

Контакты:
Татьяна Васильева
vassilieva@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

60 East 42nd Street
Suite 2530
New York, NY 10165
NASD/SIPC member
1 (212) 697-6099
1 (212) 697-6093, факс
sales@AtonSecurities.com

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonsecurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (095) 777-8832

Стратегия
Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru
7 (095) 777-8835

Нефть/газ
Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru
7 (095) 777-8832

Русскоязычная аналитика
Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3124

Экономика
Питер Уэстин
westin@aton.ru
7 (095) 777-8831

Дмитрий Лукашов, CFA
loukashov@aton.ru
7 (095) 777-8837

Потребительский сектор/Промышленность
Алексей Языков
yazikov@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3123

Политика
Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3112

Телекомы
Надежда Голубева, CFA
goloubeva@aton.ru
7 (095) 777-8834

Металлургия
Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3120

Долговой рынок
Алексей Булгаков
boulgakov@aton.ru
7 (095) 777-8836

Елена Баженова
bazhenova@aton.ru
7 (095) 777-8829

Мировые рынки
Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (095) 777-8877, x4127

Алексей Ю
yu@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 4155

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены компанией Атон и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Не смотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Атон не претендует на ее полноту и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Компания Атон и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Компания Атон может оказывать брокерские услуги, услуги депозитария, совершать дилерские операции на основании соответствующих лицензий, выданных ФКЦБ России, а также вправе оказывать иные услуги, сопутствующие вышеперечисленным видам деятельности, а также просить об оказании вышеперечисленных услуг или каких-либо других деловых услуг у любой компании, упоминаемой в настоящей публикации. Ни компания Атон, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации.

Дополнительная информация о рекомендованных ценных бумагах предоставляется по запросам.