

PROSPECT
WEEKLY

ИНДЕКС РТС: 676.17 (+0.71%) ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РТС: 110.29 \$млн

Индекс РТС за неделю вырос на 0.71%. При этом рынок акций всю неделю ходил то вверх то вниз с периодичностью в один день, вырисовывая на графике отчетливую «синусоиду». При этом уже третью неделю продолжался рост котировок индикативных российских еврооблигаций Россия 30. Их ценовой рост за неделю составил 2.5 п.п., а снижение доходности составило 271 б.п. (до 5.574%). Надо отметить, что американские казначейские облигации на этой неделе также росли в цене в связи с ростом курса доллара, начавшимся после провала референдума по Европейской конституции во Франции. Однако российские еврооблигации росли опережающими темпами, что привело к рекордному сужению спреда Россия-30 – Treasuries 10 до значения 1.6 п.п. Все это «великолепие» сопровождалось очередным рекордом в объеме российских золотовалютных резервов (\$147.1 млрд).

Мы уже озвучивали свою точку зрения в прошлых недельных обзорах: столь серьезные всплески активности на рынке странового долга ранее отмечались в основном в преддверии серьезных событий, какими до сих пор для рынка становились повышения странового рейтинга. И мы по-прежнему не исключаем этот вариант в своих прогнозах.

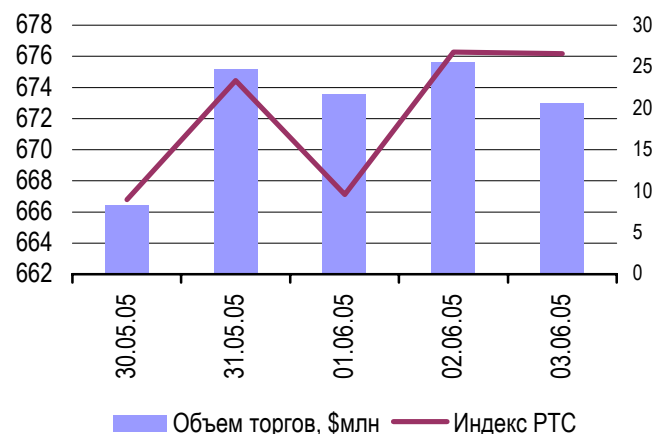
Что касается рынка акций, то лидерами роста котировок на ММВБ на прошлой неделе среди «голубых фишек» стали акции Татнефти (+6.08%) и Сбербанка (+3.91%). Меньше выросли за неделю котировки Сургутнефтегаза (+2.87%) и Сибнефти (+2.27%). При чем в акциях Сургутнефтегаза всю вторую половину недели наблюдались активные торги. Котировки акций Газпрома на ФБСПб за неделю выросли на 2.6%. На 1.94% выросли также акции ЮКОСа, на 1.78% - Норильского никеля и Лукойла, на 1.6% - РАО ЕЭС, Уралсвязьинформа – на 0.41%. Снижение наблюдалось лишь в акциях Мосэнерго (-7.67%) и Ростелекома (-0.75%).

Остается добавить, что рынок акций практически проигнорировал приговор Ходорковскому, объявленный 31 мая, поскольку он оказался близким к ожиданиям рынка.

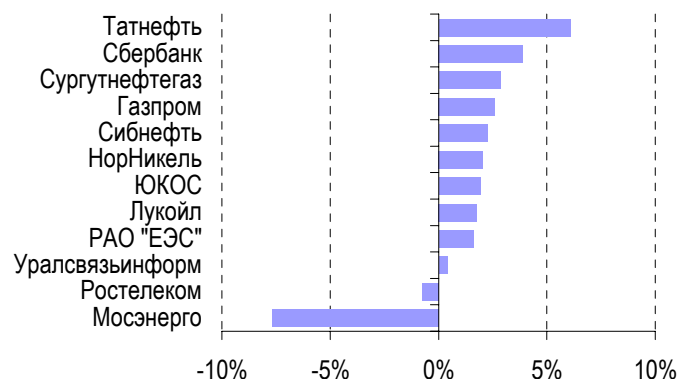
Динамика Индекса РТС за последние 52 недели



Индекс РТС и объемы торгов за неделю



"Голубые фишки" за неделю



Модельный портфель ИК «Проспект»

За прошедшую неделю стоимость **модельного портфеля** выросла на 0.44%, в то время как индекс РТС вырос на 0.71%. Наибольшее влияние на портфель оказали изменения акций Пензаэнерго (-55.64%), Новойла (+36.45%) и Уфимского НПЗ (+27.3%). Относительно столь резкого снижения стоимости акций Пензаэнерго следует дать некоторые объяснения. Согласно регламенту портфеля все сделки, а также расчет стоимости позиции в портфеле осуществляется по средней цене (midmarket). Для низколиквидной части портфеля это означает, что стоимость позиции может быть весьма чувствительна к резким расширениям или сужениям спреда. Именно это и произошло с акциями Пензаэнерго на прошлой неделе.

При разделении Пензаэнерго в рамках реформы РАО ЕЭС цена акций нереструктуризированной компании была значительно ниже справедливой, в связи с чем мы воздержались от выхода из этих бумаг. Для того чтобы не нагружать наш модельный портфель неторгуемыми акциями выделенных из Пензаэнерго компаний, мы продали акции Пензаэнерго за день до реформирования и купили на следующий день после проведения реформы на ту же сумму акции выделенной распределительной компании, которые остались под тикером Пензаэнерго. Однако, после разделения, спред в акциях Пензаэнерго значительно расширился – bid снизился пропорционально снижению стоимости активов компании, тогда как цена ask осталась прежней. В итоге покупка акций в модельный портфель в соответствии с регламентом была произведена по цене midmarket, которая на тот момент оказалась завышена. На прошлой неделе спред сократился за счет снижения bid'a пропорционально снижению цены ask после реструктуризации компании в апреле, что и привело к столь значительным потерям по данной позиции. Значительный временной лаг объясняется низкой ликвидностью акций компании

Тем не менее, у акций распределительной компании, сохранившейся под брендом Пензаэнерго, остается достаточно высокий потенциал роста. Мы оцениваем справедливую стоимость акций компании на уровне \$0,125 при текущей 0,0815. Реализация более чем 50% потенциала роста позволит в значительной степени компенсировать потери по данной позиции.

Особо отметим, что при следовании регламенту портфеля подобные ситуации не исключены и в будущем при определенных корпоративных событиях (изменении числа выпущенных акций эмитентов, реструктуризации эмитентов и т.д.) в низколиквидной части портфеля.

Остается лишь добавить, что за прошедшую неделю состав модельного портфеля не претерпел изменений.

Состав и изменение стоимости модельного портфеля ИК «Проспект»

Инструмент	Изм. с начала ведения портфеля, %	Изм. за неделю, %
Череповецкий МК Северсталь, а.и.о.		-0.94%
ГМК Норильский никель, а.и.о.		0.86%
МТС, АДР		-5.86%
Сибнефть, а.и.о.		0.00%
ТНК, а.и.о.		3.65%
Транснефть, а.и.п.		4.91%
Вымпелком, АДР		-4.40%
Ликвидная часть портфеля в целом	10.43%	-0.64%
Алтайэнерго, а.и.о.		-2.00%
Ашинский метзавод, а.и.о.		1.09%
АНК Башнефть, а.и.о.		-0.91%
Башинформсвязь, а.и.о.		1.95%
Красноярскэнерго, а.и.о.		3.53%
Новолипецкий металлургический комбинат, а.и.о.		-4.41%
Новойл, а.и.о.		36.45%
Объединенные заводы (Уралмаш-Ижора), а.и.о.		-2.37%
Пензаэнерго, а.и.о.		-55.64%
РИТЕК, а.и.о.		-0.60%
Салаватнефтеоргсинтез, а.и.о.		2.33%
Уфимский НПЗ, а.и.о.		27.30%
Выксунский металлургический завод, а.и.о.		4.67%
Низколиквидная часть портфеля в целом	45.98%	1.27%
Портфель в целом	28.21%	0.44%

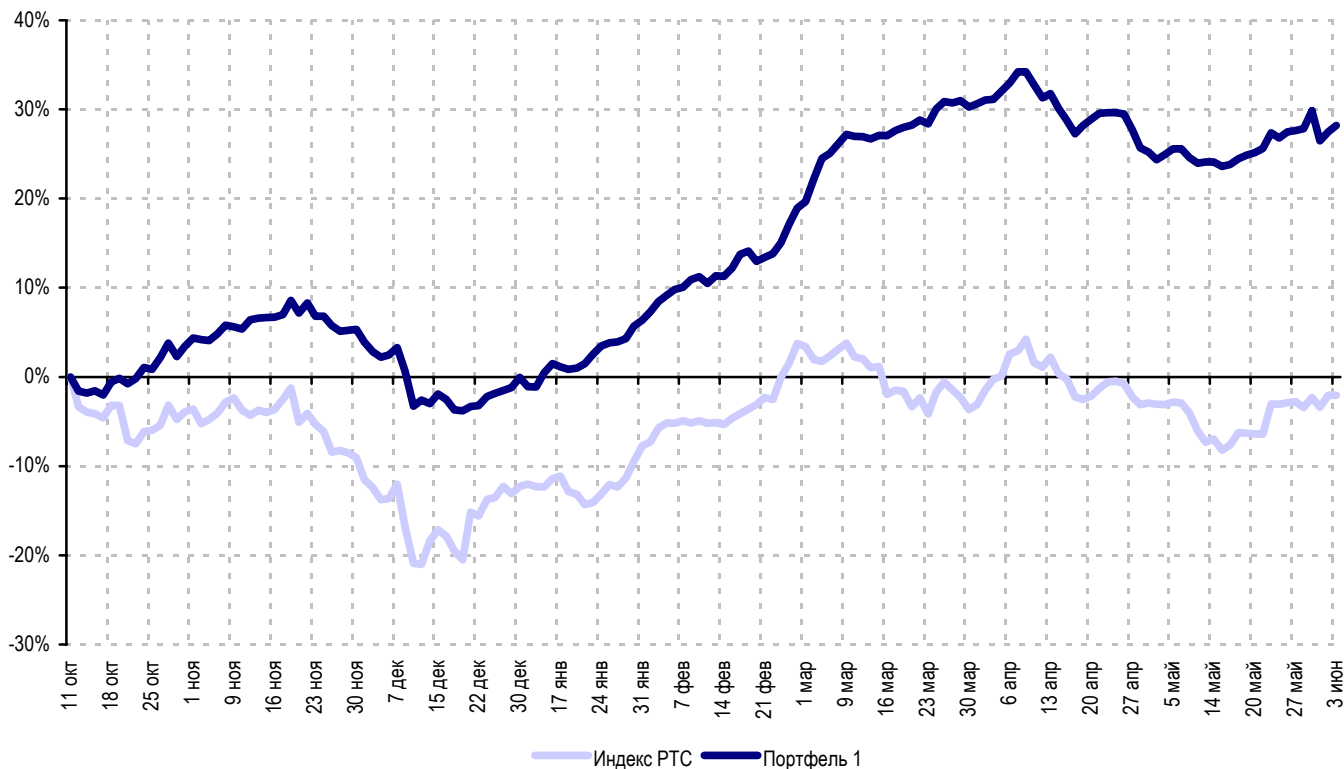
Индекс РТС

-2.08%

0.71%

Синим цветом выделены инструменты из ликвидной части портфеля, красным цветом – из низколиквидной части портфеля.
Курсивом выделены изменившиеся позиции портфеля.

Сравнение динамики доходностей модельного портфеля и индекса РТС



Макроэкономика Внутренний рынок

Российские еврооблигации продолжают бить рекорды – рекорды плачут...

На прошедшей неделе «банкет» в российских еврооблигациях продолжился. Быки разгулялись, и никак уходить с рынка не хотели. Цены индикативных российских еврооблигаций Россия-30 перевалили за 110%, в очередной раз показав исторические вершины, а в пятницу 3 июня превысили даже 112%. Доходность их опустилась в этот день до 5.57%. Таким образом, прошедшая неделя стала новой неделей рекордов в этом секторе.

«Необъяснимое» снижение доходностей госбумаг происходит и на американском рынке

Надо заметить, что похожим образом ситуация развивалась и в американских казначейских облигациях (доходность 10-летних бумаг в пятницу 3 июня составляла 3.973%). При этом сами американские эксперты не находят достаточно весомого обоснования для столь существенного снижения доходностей своих казначейских облигаций в период роста базовой ставки ФРС. Само собой разумеется, что укрепление доллара приводит к росту спроса на американские долги со стороны нерезидентов, и компенсирует их купонную доходность скрытой валютной доходностью. Но поскольку в этом процессе превалируют ожидания укрепления доллара над его фактическим произошедшим укреплением (а с ожиданиями как раз не все ясно), то и объяснить этот факт одной валютной составляющей нельзя.

Укрепление доллара не способно в полной мере обосновать этот процесс

Ожидаем «паузу» в действиях ФРС после июньского

Точно также, поскольку темпы снижения доходностей в российском сегменте еврооблигаций существенно превышали американский сегмент, нельзя сказать, что и американские казначейские облигации являлись единственным драйвером для российских бумаг. Поэтому возможно, что этот процесс происходит в ожидании инвесторами «паузы» в процессе повышения ставки ФРС, которая вполне может

повышения ставки наступить после очередного повышения ставки 30 июня, и продлиться как минимум в течение всего третьего квартала.

Российские бумаги перекуплены по сравнению с американскими

Спрэд доходности России-30 к 10-летним казначейским облигациям США сократился до рекордных значений 1.601 процентных пункта к пятнице 3 июня. При этом спрэд имеет видимые технические поддержки на уровне 175-180 б.п., и его текущие значения указывают на перекупленность российских бумаг в пределах этих 15-20 б.п по доходности по сравнению с американскими казначейскими облигациями.

Не исключено влияние «рейтингового» фактора в спросе на российские еврооблигации

Соответственно, такая перекупленность может объясняться либо явным превашированием российских игроков над нерезидентами в секторе российских еврооблигаций, и их перевложениями из рублевого сектора в сектор еврооблигаций в период номинального ослабления рубля, либо продолжает действовать «рейтинговый» фактор. По-прежнему считаем, что влияние этого фактора на российский рынок имеет место быть. А повышение суверенного рейтинга РФ агентством Moody's в самое ближайшее время (в качестве реализации их «позитивного» прогноза по текущему рейтингу) мы считаем очень вероятным.

Валютный рынок

Евро/доллар отскочил от 1.218

На прошедшей неделе евро/доллар наконец обрел поддержку на 1.218, и в первый раз за время своего майского снижения показал сколько-нибудь заметный отскок. Однако перед этим он умудрился легко поглотить несколько опционных барьеров в диапазоне от 1.240 до 1.222, что вызвало смущение и в без того редуемых бычьих рядах. Однако то, что этот отскок произошел уже после череды суперпозитивных отчетов по США и ряда негативных политических событий в ЕС, то есть все эти факторы уже были учтены в ценах, позволяет предположить, что обвальное падение евро на этом остановилось. Однако инерция в этом падении набрана приличная, и произошедший отскок еще не выглядит как разворот. Но цели отскока могут быть расположены достаточно высоко – на уровнях 1.240 или 1.246.

Цели отскока могут располагаться на уровнях 1.240 или 1.246

Падения прошлой недели происходили в основном на политических событиях в ЕС

Технически ситуация в паре евро/доллар на прошлой неделе выглядела следующим образом: французский референдум по конституции ЕС вызвал в понедельник пробой уровня 1.240 вниз и срабатывание значительного числа стоп-приказов на продажу. Этот уровень технически создавал неплохую возможность для разворота, поскольку являлся нижней границей понижающегося тренда, длящегося с начала 2005 года. В случае разворота на этой границе цели роста располагались бы примерно на уровне 1.31. Но эта возможность оказалась утеряна. Ниже 1.240 существенных поддержек не было вплоть до уровня 1.222, который являлся уровнем 23.6% Фибоначчи от всей волны роста 2004 года. Некоторое торможение оказал уровень 1.230, но оно было успешно преодолено вниз на результатах голландского референдума по тому же вопросу. На 1.222 располагался опционный барьер, и защищен бидами он был значительно сильнее. Несмотря на то, что этот барьер также был поглощен, силы евровых медведей на этом закончились. Снижение продолжалось до 1.218, после чего поддержка 1.222 вновь была восстановлена. Первые сопротивления ожидали отскок на уровне 1.230 и 1.233. Взять их сходу не получилось, и в начале текущей недели курс, найдя фундаментальное обоснование в пятничных данных NFP по США за май (которые при этом носили не явно позитивный, а скорее смешанный характер) отвалился от 1.230 вниз. Вновь произошло тестирование 1.222, но на этот раз уровень устоял.

**Судьба отскока зависит от устойчивости поддержки 1.222
Сопротивления расположены на 1.230 и 1.233**

Отскок от 1.222 может продолжаться до 1.240 (нижняя граница падающего тренда) или даже 1.246 (сопротивление – локальный максимум июля 2004 года). На этом пути курс должен будет преодолеть промежуточные сопротивления 1.230 и 1.233. Начало текущей недели показывает, что сил у евро для этого не очень много, поэтому сначала возможен период бокового движения длиною в несколько дней. Поддержки 1.222 и 1.224 работают

успешно, и перспективы преодоления промежуточных сопротивлений у евро есть.

Для формирования волны роста поддержка 1.222 слаба

После достижения 1.240 или 1.246 курс вновь может уйти вниз

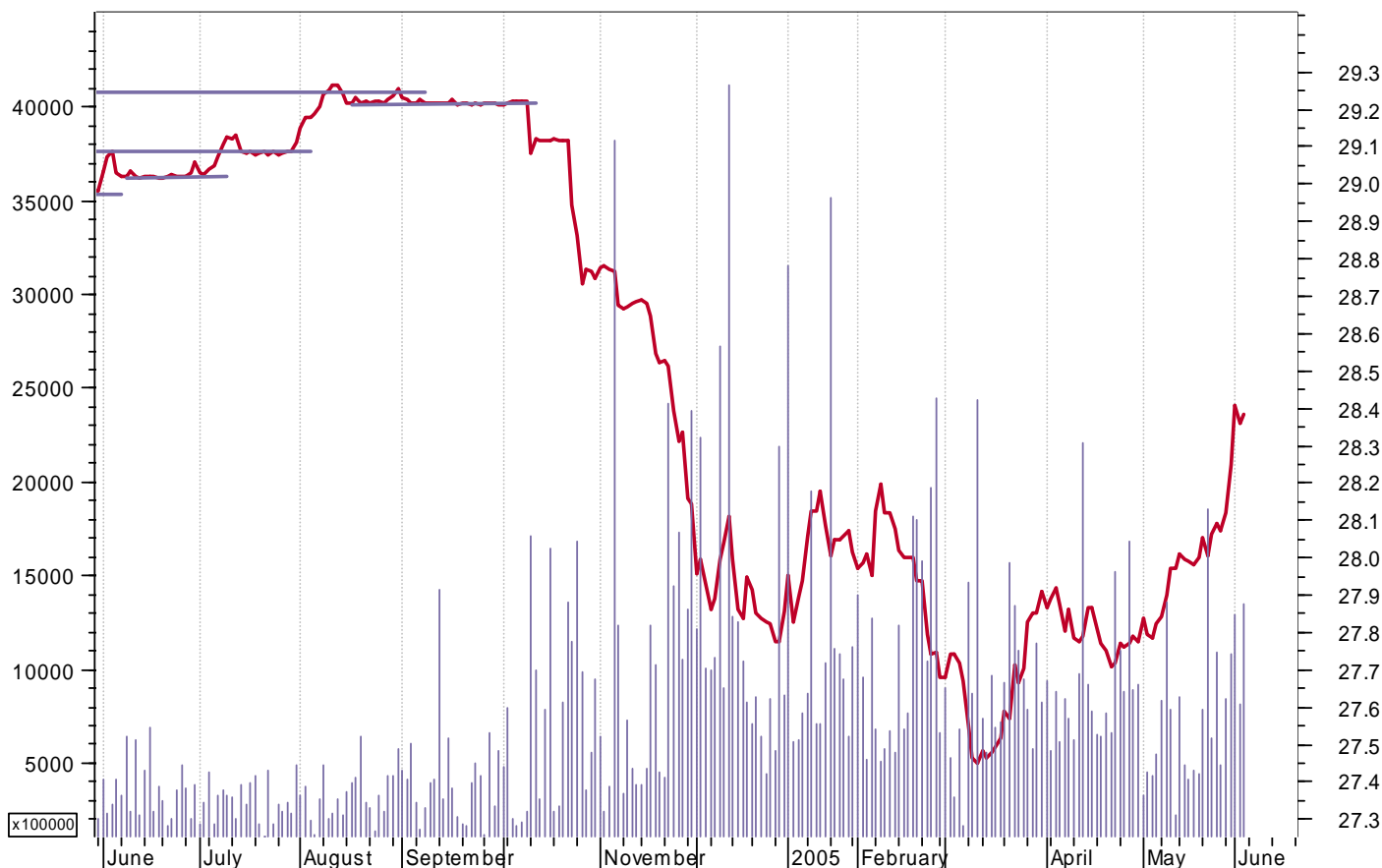
Фундаментально это может происходить в ожидании новой ставки ФРС США 30 июня

После этого может быть сформировано двойное дно в качестве основания для волны роста

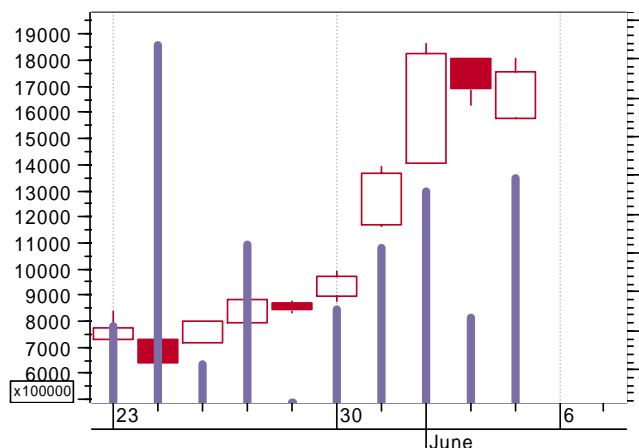
Однако сказать, что от 1.222 может начаться полноценная волна роста, пока нельзя. Технически уровень 1.222 все же слабават для этого. А в то же время фундаментально евро сейчас перепродан. Поэтому можно предположить такой сценарий: после тестирования 1.240 или 1.246 снизу возникает обратное падение евро на поддержку 1.222. Это может фундаментально обеспечиваться подготовкой к еще одному повышению ставки ФРС США на 0.25 п.п, которое ожидается 30 июня. К этому моменту евро/доллар и достигнет 1.222. Однако, мы ожидаем, что это повышение ставки станет последним перед «паузой», которая продлится до осени. На возможность такой паузы ФРС намекала уже неоднократно. Она будет нужна, чтобы проанализировать результативность предыдущих повышений, а также дать экономике «отстояться». Если ФРС возьмет паузу, и отразит это соответствующим образом в комментариях, то для евро это будет позитивом, а технически ситуация будет выглядеть как «двойное дно», и послужит надежным основанием для волны роста. Поэтому ждем следующего сценария: рост до 1.240-1.246, разворот вниз к 1.222, разворот вверх с целью 1.290-1.300.

Доллар/рубль под воздействием динамики евро/доллара существенно вырос за эту неделю. И при этом данный процесс происходил в отсутствие видимого вмешательства ЦБ в ситуацию. Возможно, ЦБ использует ситуацию для ослабления инфляционного давления на экономику вследствие повышения инвестиционного спроса на доллары. Но все же возможность вмешательства присутствует, на наш взгляд, на уровнях 28.45-28.50 руб. Если в евро/долларе сформируется отскок, эта возможность, разумеется, не будет реализована. В свою очередь, поддержка в доллар/рубле может быть расположена выше 28.10 руб, возможно в диапазоне 28.10-28.20 руб. Следуя возможному сценарию в евро/долларе прогнозируем поэтому снижение доллар/рубля сначала до 28.10-28.20 руб, а затем его рост вновь до 28.45-28.50 руб.

Курс доллар / рубль и объемы торгов за последние 52 недели



Курс доллар / рубль и объемы торгов за последние 2 недели



Курс евро / доллар



Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

Приговор Михаилу Ходорковскому и Платону Лебедеву не оказал серьезного влияния на фондовый рынок

На прошлой неделе нефтяной сектор фондового рынка был небогат на события. Приговор Михаилу Ходорковскому и Платону Лебедеву сложно отнести к событиям, в значительной степени влияющим на фондовый рынок. Скорее это событие политического характера. В целом интерес к нему, благодаря умелым действиям властей, со стороны общественности, в том числе и инвестиционной, был не столь высок, как ожидалось.

На наш взгляд, на текущем этапе значительно повысить политические риски инвестирования в Россию могут не отголоски дела Юкоса, а появление еще одного «единичного» случая

В итоге 31 мая, в день оглашения приговора, котировки акций Юкоса упали лишь на 0.93%, а индекс РТС в тот же день вырос на 1.63%. Таким образом, 9-летний приговор некогда одним из наиболее заметных фигур российского бизнеса не поколебал настроений инвесторов. Такая реакция не является чем-то неожиданным. Сложно представить, что кто-либо, ожидал мягкого приговора, а сам факт признания Лебедева и Ходорковского виновными был известен еще до того, как приговор был оглашен. С другой стороны, отсутствие негативной реакции со стороны инвесторов можно объяснить усиленной демонстрацией власти в последнее время своей позиции относительно того, что дело Юкоса является единичным случаем. На наш взгляд, на текущем этапе значительно повысить политические риски инвестирования в Россию могут не отголоски этого дела, а появление еще одного «единичного» случая. Однако пока этот риск остаётся небольшим.

Публикация консолидированных результатов Газпрома по РСБУ за 2004 год также не оказала значительного влияния на котировки акций Газпрома

Возвращаясь к финансовой сфере, выделим другое событие, которое, несмотря на то, что в значительной степени не повлияло на ход биржевых торгов, на наш взгляд является достаточно важным. В пятницу, 3 июня, Газпром опубликовал консолидированную отчетность по РСБУ. Этот документ является индикатором финансовых показателей по МСФО, на которые традиционно ориентируется рынок.

Основные консолидированные финансовые показатели Газпрома за 2004 (РСБУ)

\$, млн	2004	2003	изм. %
Выручка	34 996.47	27 410.01	27.68
Себестоимость	22 089.82	16 275.90	35.72
ЕВITDA	13 394.53	11 792.14	13.59
Чистая прибыль	6 948.96	5 573.29	24.68
Чистый долг	14 217.87	12 263.03	15.94

Слабый контроль над затратами в компании не станет сюрпризом, а основное внимание инвесторов приковано к сделке по продаже государству 10.74% акций монополиста

Результаты компании в очередной раз продемонстрировали превышение темпов роста расходов компании над доходами. По всей вероятности, подобная картина сохранится и в консолидированных результатах по МСФО. В любом случае, слабый контроль над издержками в Газпроме не станет сюрпризом для инвесторов. А на текущем этапе внимание игроков обращено на ситуацию со сделкой по покупке государством 10.74% акций газового монополиста для консолидации контрольного пакета Газпрома. Таким образом, публикация финансовых результатов по РСБУ не оказала значительного влияния на котировки акций компании (акции Газпрома выросли лишь на 0.13% тогда, как индекс РТС остался без изменений).

Энергетика

Прошедшая неделя в электроэнергетической отрасли прошла в обсуждениях и анализе причин случившегося энергокризиса, а также выдвигении рынком вероятных вариантов дальнейшего реформирования энергоотрасли.

Динамика акций ПАО «ЕЭС России» в целом соответствовала общей динамике рынка. Индекс РТС вырос на 0.71%. Несмотря на незначительное повышение индекса РТС курсовая стоимость бумаг ПАО практически не изменились (-0,03%).

Реформа ПАО «ЕЭС» и отрасли будет продолжаться прежними темпами

В целом, мы полагаем, что, несмотря на вполне логичные опасения относительно если не остановки, то некоторого торможения процесса реформирования, реформа все же будет продолжаться прежними темпами. Но мы не исключаем более скрупулезной проработки вопросов и роста ответственности за принятые решения касающиеся реформирования энергоотрасли. Наши предположения основываются на прогнозе возникновения дефицита мощности в энергосистеме России, который, согласно расчетам специалистов ПАО «ЕЭС», в условиях нехватки инвестиционных ресурсов для продления ресурса действующих мощностей и введения новых, возникнет уже в конце 2007 года.

Прогноз возникновения дефицита мощности в энергосистеме России



Источник: ПАО «ЕЭС России»

Вероятность возникновения системных аварий ограничивает возможность манипулирования сроками и логикой реформы

В подобных условиях вероятность возникновения системных аварий ограничивает возможность манипулирования как сроками, так и логикой основных направлений реформирования электроэнергетики.

Падения акций Мосэнерго на прошлой неделе превысило 8%

Совершенно обратная ситуация сложилась у акций Мосэнерго, потерявших за неделю 8,28% стоимости. В целом, падение ценных бумаг генерирующей компании объясняется следующим:

Поиск компромисса по ряду вопросов реформирования энергокомпании сместил приоритетность решения задач с операционной деятельности на реформаторскую

* на прошлой неделе Совет директоров Мосэнерго рекомендовал снизить на 1/3 дивидендные выплаты за 2004 год. Вопрос о полном отказе от выплаты дивидендов остается открытым. С нашей точки зрения, данный факт не являлся непосредственно причиной падения инвестиционной привлекательности акций компании и снижения ее котировок. Это объясняется тем, что основные акционеры энергокомпании заинтересованы в увеличении инвестиционной программы, а число инвесторов, покупающих акции Мосэнерго с целью получения дивидендов весьма, незначительно.

Однако отказ от их полной выплаты за 2004 год по причине случившейся аварии свидетельствует о непродуманности корпоративной политики компании в условиях явной нехватки источников финансирования инвестиционной программы. Это стало результатом поиска компромисса по ряду вопросов реформирования энергосистемы, и смещения приоритетности задач менеджмента компании с операционной деятельности на реформаторскую.

Акцент на низкие тарифы дополнительный раз подтверждает низкий уровень эффективности управления компанией

* Повышение тарифов – с нашей точки зрения, столь непопулярная политика менеджмента Мосэнерго, вполне вероятно, вызовет неприятие не только на региональном, но и на федеральном уровне. Акцент на низкие тарифы со стороны «проштрафившегося» менеджмента вызывает очередной всплеск критики и дополнительный раз подтверждает низкий уровень эффективности управления компанией. Более того, это дает дополнительный повод для налоговых и прочих проверок;

Уход гендиректора Мосэнерго и его заместителя повышают существующие риски компании

* Уход гендиректора Мосэнерго и его заместителя повышают существующие риски компании

Мы полагаем, что в условиях реформирования московской региональной энергосистемы, уход топ менеджеров Мосэнерго, играющих в данном процессе непосредственную роль, увеличивает существующие риски компании.

Более того, вероятность ухода и ряда других менеджеров, а также энергетиков (диспетчеров, системных операторов и других специалистов), знакомых со спецификой энергосистемы не понаслышке, вряд ли будут способствовать повышению надежности и эффективности ее работы.

Мы также опасаемся, что возможные кандидатуры гендиректора и ряда ведущих менеджеров, выдвигаемых крупными миноритариями, могут вызвать нарекания со стороны портфельных инвесторов, несогласие которых по данному вопросу может негативно отразиться как на динамике реформирования компании, так и на его качестве.

Все это снижает инвестиционную привлекательность акций Мосэнерго и оказывает негативное влияние на динамику акций компании, которые в понедельник добавили к падению прошлой недели в РТС еще 2,6%.

Телекоммуникации

Основное внимание игроков в телекоммуникационном секторе было приковано к публикации квартальных отчетов МТС и Вымпелкома

В телекоммуникационном секторе внимание игроков было приковано к публикации квартальных отчетов МТС и Вымпелкома. Результаты компаний разочаровали рынок: не так давно одни из наиболее динамично растущих компаний значительно снизили темпы роста финансовых показателей. Уровень проникновения сотовой связи в стране достиг такого уровня, что наращивание абонентской базы уже не означает увеличение выручки. Безусловно, тот факт, что наращивание абонентской базы за счет освоения все менее и менее экономически развитых регионов негативно сказывается на уровне ARPU, соответственно, эффект от увеличения абонентов все менее и менее и заметен. Но снижения выручки второй квартал подряд, который продемонстрировал МТС, никак не соответствовал даже наиболее пессимистичным ожиданиям рынка. Безусловно, дополнительный негативный эффект последовал и от агрессивной маркетинговой политики, предпринятой компаниями в конце прошлого года (бесплатные минуты и льготные тарифы при подключении во время новогодних праздников и пр.). Кроме того, 1-й квартал традиционно является не самым лучшим для сотовых операторов – снижение

Результаты оказались существенно хуже прогнозов рынка, что вызвало 5-ти процентное снижение котировок бумаг компаний за

прошедшую неделю

Кроме наращивания абонентской базы за счет освоения менее экономически развитых регионов, что приводит к увеличению доли малогоговорящих абонентов, и сезонного влияния 1-го квартала, негативное влияние на финансовые показатели компании оказала агрессивная маркетинговая политика конца прошлого года

Более агрессивная политика МТС по привлечению малогоговорящих абонентов привела к снижению выручки компании второй квартал подряд

Мы считаем, что в последующих кварталах компании улучшат свои результаты

На текущий момент мы сохраняем свои ценовые ориентиры и рекомендации по бумагам МТС и Вымпелкома на прежнем уровне и считаем их привлекательными для инвестирования, хотя не исключаем, что вплоть до публикации результатов 2-го квартала эти бумаги будут вызывать настороженное отношение у игроков

доходов от роуминга, снижение по длительности разговоров, а в этом году данный эффект был усилен удлинненными новогодними каникулами. Тем не менее, столь сильного негативного влияния данных факторов на результаты компаний рынок не ожидал.

Котировки бумаг МТС и Вымпелкома за прошедшую неделю упали чуть более чем на 5%. При этом падение МТС было несколько более заметно. Однако, сравнивая результаты компаний, бумаги Вымпелкома подешевели неадекватно различиям в отчетах. Все-таки выручка Вымпелкома выросла по сравнению с 4-м кварталом, хотя и меньше, чем это ожидалось, тогда как МТС из-за более агрессивной маркетинговой политике в конце прошлого года продемонстрировал отрицательную динамику размера доходов. Изменение уровня прибыльности по сравнению с 4-м кварталом было более заметным у МТС, однако, это является следствием большего падения в конце 2004 года, а не значительными улучшениями в начале этого года – компании возвращаются на уровни, потерянные из-за традиционных предновогодних акций.

Несмотря на то, что компании отчитались хуже наших ожиданий на текущий момент мы не вносим существенных корректировок в свои оценочные модели. Мы разделяем позитивный взгляд компаний на результаты последующих кварталов – сезонное увеличение роуминговых соединений, отсутствие масштабных маркетинговых проектов, отсутствие длинных праздников, которые ослабляют деловую активность – все это приведет к улучшению финансовых результатов компаний во 2-м и 3-м кварталах. Мы ожидаем, что уровень ARPU, снизившийся почти на 20% у обеих компаний за 1-й квартал не будет больше демонстрировать столь существенных темпов снижения и среднегодовой уровень снизится максимум еще на 10%, а возможно, и несколько меньше, от уровня 1-го квартала. Пока мы сохраняем свои ценовые ориентиры и рекомендации на прежнем уровне. Причем, на наш взгляд, на текущий момент более привлекательными выглядят бумаги Вымпелкома, тем более, что к более хорошей отчетности добавляется еще и шанс разрешения конфликта между основными акционерами компании, и слиянию Вымпелкома с КиевСтаром. Бумаги же МТС после двух кварталов подряд падения выручки, хоть и незначительного, при наращивании абонентской базы, могут достаточно продолжительное время вызывать настороженное отношение у инвесторов. Тем не менее, по нашему мнению, в долгосрочной перспективе эти бумаги остаются привлекательными.

Вымпелком

\$млн	1 кв 05	4 кв 04	Изменен., %
Выручка	640,6	624,9	+2,5
OIBDA	306,1	284,3	+7,7
OIBDA margin, %	47,8	45,5	+2,3 п.п.
Чистая прибыль	109,7	83,7	+31,1
Рентабельность по чистой прибыли	17,1	13,4	+3,7 п.п.
ARPU, \$	7,3	9,0	-18,9
MOU, min	86,9	97,3	-10,7
SAC, \$	14,3	12,3	+16,3

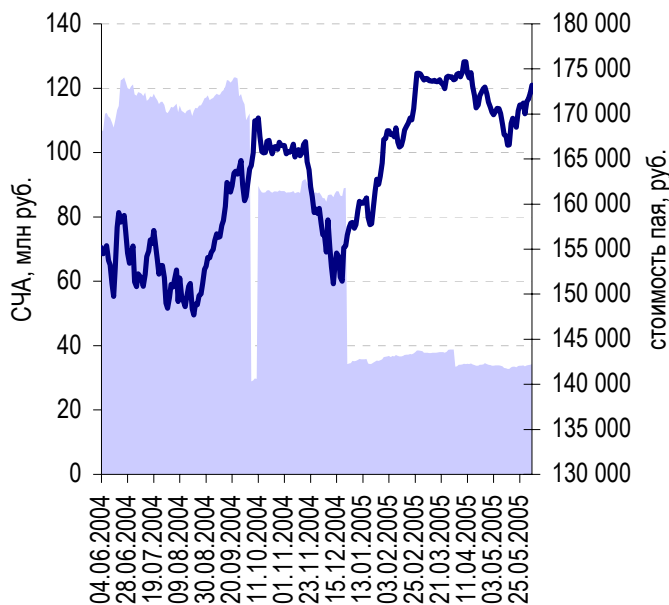
МТС

\$млн	1 кв 05	4 кв 04	Изменен., %
Выручка	1 057	1 079,7	-2,1
OIBDA	536,9	497,9	+7,8
OIBDA margin, %	50,8	46,1	+4,7
Чистая прибыль	232,5	174,3	+33,4
Рентабельность по чистой прибыли	22	16,1	+5,9 п.п.
ARPU*, \$	9,1	11,2	-23
MOU*, min	138	164	-15,9
SAC*, \$	18	19	-5,3

* - указаны данные по российским абонентам

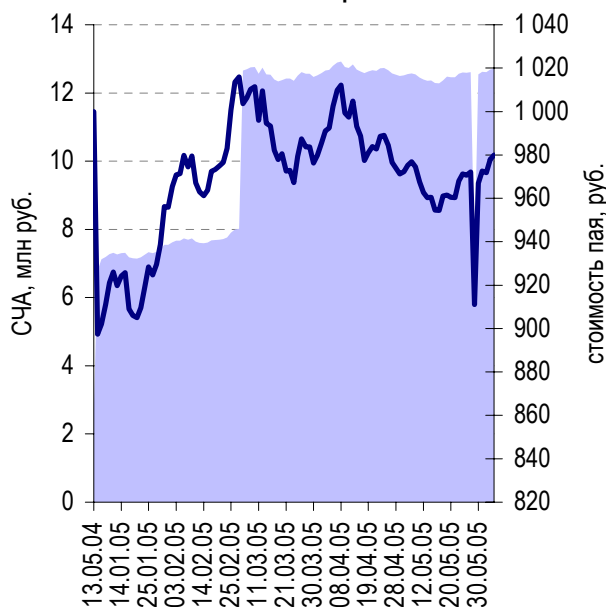
ПИФы УК «Прспект»

ОПИФ "Прспект - Фонд Первый"



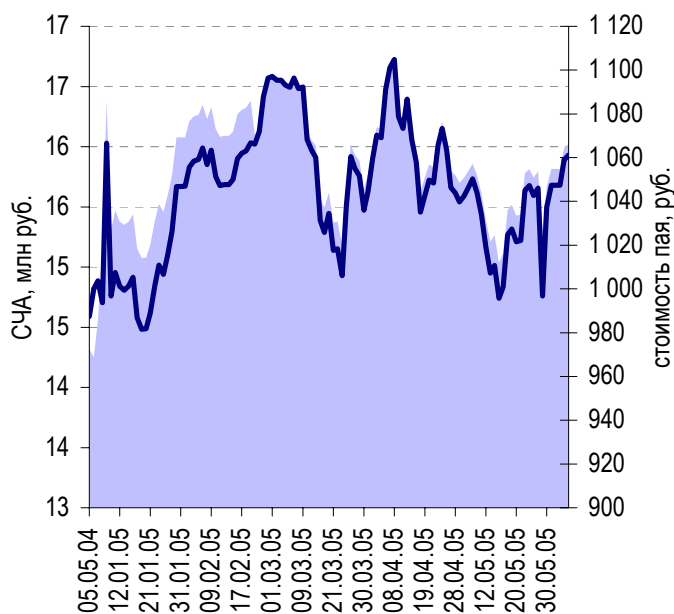
СЧА — Стоимость пая

ОПИФ "Русские фонды - Смешанные инвестиции"



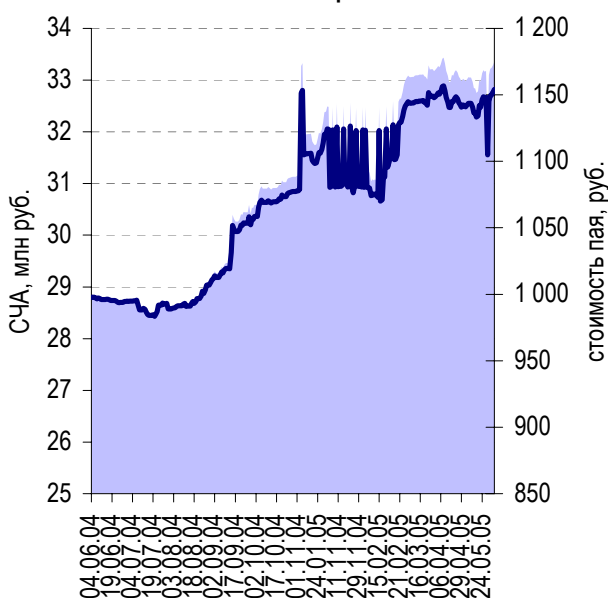
Стоим. чистых активов — Стоимость пая

ОПИФ "Русские фонды - Фонд Акции"



Стоим. чистых активов — Стоимость пая

ОПИФ "Русские фонды - Фонд Облигаций"



Стоим. чистых активов — Стоимость пая

Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов PTC, \$	Объем торгов MMBB, \$	Капитализация, \$млн
Нефтегазовый сектор								
Газпром	GSPBEX	3.15	держать	2.8827	2.75	187 402 022		67 755
Лукойл	LKOH	35.53	покупать	35.0000	0.29	45 098 525	318 816 101	29 781
Сибнефть	SIBN	4.03	покупать	3.0900	3.00	2 615 440	7 460 477	14 651
Сургутнефтегаз	SNGS	0.81	держать	0.7020	1.15	2 460 290	131 323 213	25 029
Сургутнефтегаз	SNGSP	0.45	держать	0.5250	0.19	3 114 725	9 450 577	4 044
Татнефть	TATN	1.26	продавать	1.7500	6.71	568 912	9 897 951	3 802
Татнефть	TATNP	0.43	продавать	0.9000	3.45	132 500	2 056 811	133
ЮКОС	YUKO			0.5380	1.32	436 540	1 541 470	1 205
Башнефть	BANE	6.11	держать	5.3500	-1.11	69 744		915
Мегионнефтегаз	MFGS			24.0000		8 058	174 781	2 387
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS	18.20	держать	22.5000	7.14		1 503 533	1 879
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			4.8000				293
Удмуртнефть	UDMN	465.68	держать	360.0000		4 320	0	962
Электроэнергетика								
РАО "ЕЭС"	EESR	0.30	держать	0.2909	-0.03	7 812 013	241 466 602	11 974
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.2620	0.77	262 500	1 756 629	544
Мосэнерго	MSNG			0.0772	-8.64	40 750	3 023 526	2 181
Башкирэнерго	BEGY	0.41	покупать	0.2950	-1.67	60 005		308
Иркутскэнерго	IRGZ	0.24	держать	0.2200	3.04	164 250	702 378	1 049
Ленэнерго	LSNG			0.6250	2.29		0	479
Ленэнерго	LSNGP			0.3530	0.28		0	46
Нижегородэнерго	NNGE			5.1000				20
Пермэнерго	PMNG			2.0000			0	72
Самарэнерго	SAGO			0.1280	4.07		193 924	457
Телекоммуникации								
Ростелеком	RTKM			2.0100	-1.95	1 120 673	50 222 542	1 465
Ростелеком	RTKMP			1.4350	-2.38	165 150	3 360 885	348
Башинформсвязь	BISV	0.20	покупать	0.1270	3.25		0	121
ВолгаТелеком	NNSI			3.7200	5.08	1 106 563	152 056	910
ВолгаТелеком	NNSIP			2.4100	-0.41	54 425	18 106	198
МГТС	MGTS			14.0000			30 622	1 118
МГТС	MGTSP			10.0500			67 921	160
СЗТ	SPTL			0.6300	-0.79	308 700	60 219	555
СЗТ	SPTLP			0.4200	-1.18	23 152	37 649	105
Уралсвязьинформ	URSI			0.0347	-0.57	455 050	8 571 481	1 121
ЦентрТелеком	ESMO			0.3675	0.96	209 625	29 527	580
ЦентрТелеком	ESMOP			0.2610	-1.51	34 320	9 622	137
ЮТК	KUBN			0.0935	2.75	72 390	62 811	277
ЮТК	KUBNP			0.0715		65 671	41 862	70
Машиностроение								
АВТОВАЗ	AVAZ	29.60	держать	23.0000	2.22		1 226 696	625
ГАЗ	GAZA			27.0000		13 500		190
ОМЗ	OMZZ	7.10	покупать	3.6600	-2.40		1 634	130
Металлургия								
НорНикель	GMKN	72.00	покупать	58.6000	-0.17	14 819 395	189 701 922	12 535
Северсталь	CHMF	10.70	покупать	7.9600	-1.36	1 935 010		4 363
Челябинский ТПЗ	CHEP	0.35	держать	0.5400	-3.57	113 385		257
Банковский сектор								
Сбербанк	SBER			654.0000	3.24	5 561 985	39 799 510	12 407
Сбербанк	SBERP			6.4000	0.79		2 556 937	320
Транспорт								
Аэрофлот	AFLT			1.4750	0.34	59 800	168 951	1 638
Потребительский сектор								
Балтика	PKBA			27.7500	4.72	17 652	119 061	3 251
Балтика	PKBAP			17.0000			30	230
Торговый Дом ГУМ	GUMM			2.3000	4.55		0	138
Красный Октябрь	KROT			11.2000		91 950	0	98
ЦУМ	TZUM			0.4000			0	36

Аналитический отдел

Одинцова Наталья - начальник отдела

Телекоммуникации и металлургия - Ложкина Ирина

lozhkina@prospect.com.ru

Инструменты с фиксированной доходностью, валюты и макроэкономика - Лавущенко Игорь

lavushenko@prospect.com.ru

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий

mangilev@prospect.com.ru

Электроэнергетика - Соловьев Алексей

solovyev@prospect.com.ru

Программист. Технический анализ рынка акций - Сальманов Олег

salmanov@prospect.com.ru

Трейдинг

Каштанов Антон - начальник отдела

Виноградов Константин

Гусев Николай

Заря Георгий

Лобанов Александр

Мансурходжаев Фируз

Поляк Стивен

Хмельник Михаил

Абрючнов Сергей

Бохин Александр

Управление активами

Лосавио Игорь

Усачев Андрей

Баранов Александр

Вольнов Дмитрий

Яблонский Сергей

Инвестиционная компания "Проспект"

СЕО - Дмитрий Штейнсапир

Почтовый адрес: Россия, Москва, 123001, Трехпрудный переулок, д.9, стр.3

телефон: +7 (095) 937-3363

факс: +7 (095) 937-3360

e-mail: research@prospect.com.ru

web: <http://www.prospect.com.ru/> ,

<http://www.ukprospect.ru/>

Представленная информация базируется на достоверных источниках. Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях. Компания "Проспект" не несет ответственности за точность предоставленных данных. Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг. Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете. Компания и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний. Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат ИК "Проспект". Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения компании "Проспект" не допускается.