

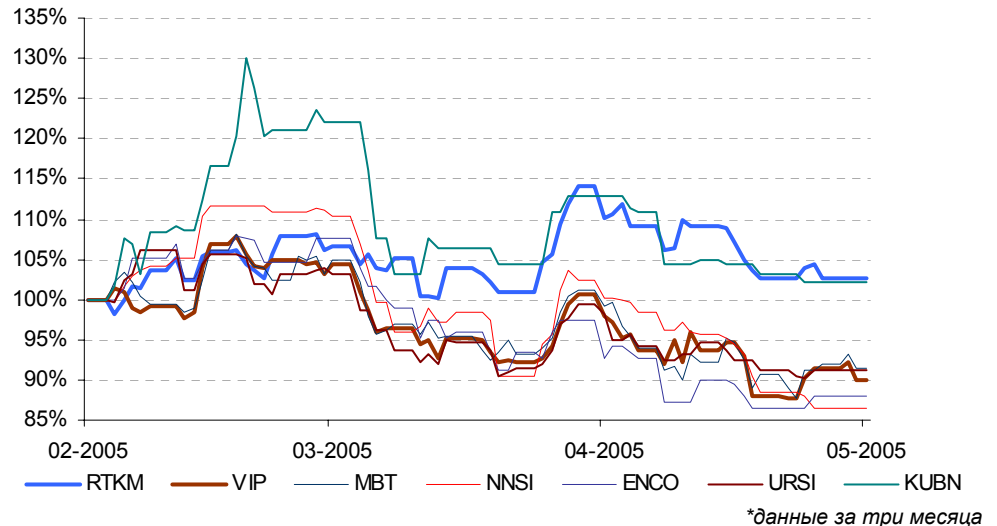
## В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	6
"Пятерочка". Инвесторы оценили новую "голубую фишку" потребительского рынка в \$2 млрд.	
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Обзор мировых рынков	14
ФРС продолжает проведение "гибкой денежной политики"	

## КОММЕНТАРИЙ

### "ЗОЛОТАЯ" ПОРА РОСТЕЛЕКОМА ПОЗАДИ

Акции Ростелекома добились лучших результатов\* среди операторов связи



Источник: Bloomberg

Шестое мая, день закрытия реестра акционеров Ростелекома, уже позади, поэтому мы прогнозируем постепенное снижение котировок как обыкновенных, так и привилегированных акций компании на фоне их невысокой дивидендной доходности (2% и 6% соответственно). Однако есть и более глобальные причины ожидать снижения курсовой стоимости акций Ростелекома:

- **Вопрос о приватизации Ростелекома до сих пор не решен.** По сообщениям СМИ, Федеральная служба безопасности, Министерства обороны и внутренних дел выступают против его продажи в рамках приватизации Связьинвеста
- **В результате либерализации рынка дальней связи усилится конкуренция в этом секторе.** Основные потенциальные соперники Ростелекома (МТТ, "Транстелеком" и "Голден Телеком") уже подали заявки на получение лицензии на междугороднюю и международную связь, при этом не исключено, что МТТ выйдет на этот рынок во второй половине 2005 года
- **Динамика операционных показателей Ростелекома в первом полугодии 2005 года совершенно не впечатляет.** Впервые за два года объем трафика уменьшился во всех сегментах.
- **Другие события также вызывают озабоченность:** менеджмент повысил прогноз капзатрат на 2005 год, а коммерческий директор перешел на работу к основному конкуренту.

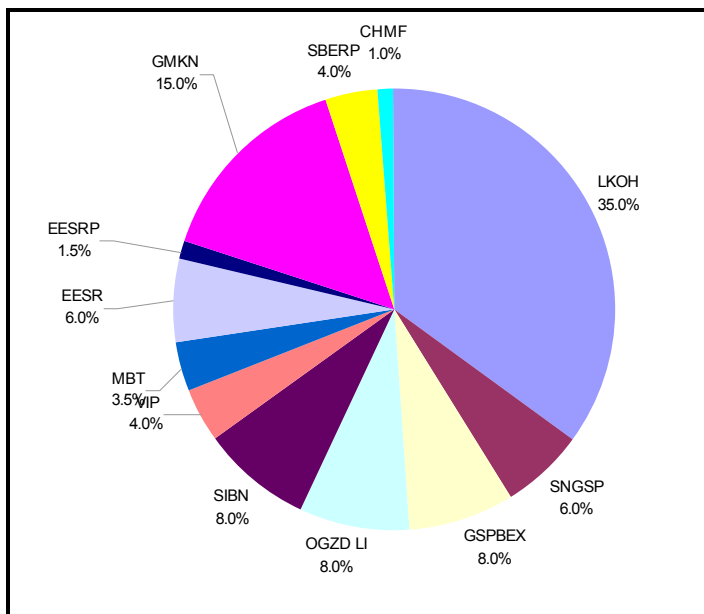
Отметим также неопределенность шансов на успех любых попыток Ростелекома компенсировать потерю основного рынка за счет конечных потребителей или корпоративного сектора в Москве. Хотя данная стратегия способна вызвать доверие инвесторов, мы должны предупредить, что конкуренция в этом высокодоходном сегменте рынка наверняка будет весьма ожесточенной, и многие из игроков уже сейчас занимают на нем прочные позиции. Таким образом, не стоит полагать, что Ростелекому однозначно гарантирован успех.

Учитывая все выше упомянутое, мы считаем, что в будущем Ростелеком может лишиться статуса лучшего оператора связи. Пока мы сохраняем рекомендацию "Держать" акции Ростелекома, которые получают определенную поддержку благодаря приватизации Связьинвеста. Тем не менее, мы отдаем предпочтение региональным дочерним компаниям Связьинвеста и операторам сотовой связи, поэтому стратегия перераспределения инвестиций в пользу этих активов представляется нам вполне обоснованной.

**НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ**

	Россия	США	Европа
11.05	Совет директоров Мосэнерго утвердит дату проведения годового собрания акционеров	Будет опубликовано значение торгового баланса за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$61.6 млрд. (предыдущее значение: -\$61.0 млрд.)	Будет опубликовано значение индекса опережающих индикаторов стран евро-зоны за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 105.5 пункта (предыдущее значение: 105.7 пункта)
	Закрытие реестра акционеров РАО "ЕЭС России"		
	Закрытие реестра акционеров Южной телекоммуникационной компании		
	Купонная выплата по облигациям ОАО "Транснефтепродукт" первого выпуска. Купонная ставка – 8.9%		
12.05	Арбитражный суд рассмотрит апелляцию Дальсвязи по делу о налоговой задолженности за 2001-2002 год	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.7% (предыдущее значение: 0.3%)	Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП стран евро-зоны за I квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.2%)
	Арбитражный суд рассмотрит апелляцию Самаранефтегаза по делу о начислении 8.5 млрд. руб. налогов за 2002 год		
	Совет директоров Мосэнерго рассмотрит вопрос о размере дивидендных выплат за 2004 год	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на получение страховок по безработице на 8 мая 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 328 тыс. (предыдущее значение: 333 тыс.)	Европейская комиссия опубликует прогноз ВВП на II и III квартал 2005 года
	Акционеры Славнефти на внеочередном собрании переизберут президента компании		
13.05	Акционеры Выксунского металлургического завода на годовом собрании изберут совет директоров, ревизионную комиссию и аудитора на 2005 год	Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 1.8%)	
		Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.5%)	
	Закрытие реестра акционеров Хабаровскэнерго	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 88.0 пункта (предыдущее значение: 87.7 пункта)	
14.05	Акционеры ОАО "Вимм-Билль-Данн" на годовом собрании обсудят вопросы внесения изменений и дополнений в устав		
	Годовое собрание акционеров ОАО "Роснефть-Сахалинморнефтегаз"		

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля увеличилась на 0.17% на фоне практически нулевого изменения индекса РТС.

Наилучшие результаты на этот раз продемонстрировали привилегированные акции ПАО "ЕЭС России", котировки которых повысились за неделю на 5.7%.

Также, весьма уверенно чувствовали себя "телекоммуникационные" бумаги, включенные в состав портфеля – котировки акций "Вымпелкома", МТС и привилегированных бумаг Ростелекома повысились на 4.4%, 3.3% и 1.5% соответственно.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля привилегированные акции Ростелекома, поскольку прогнозируем постепенное снижение котировок как обыкновенных, так и привилегированных акций компании на фоне их невысокой дивидендной доходности (см. стр. 1). Несмотря на сохранение рекомендации "Держать" эти бумаги, мы отдаем предпочтение региональным дочерним компаниям Связьинвеста и операторам сотовой связи. Поэтому мы увеличиваем долю акций МТС до 3.5%.

### Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Изменение за месяц		Изменение с начала года				
	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	
	0.17%	0.00%	0.18%	-7.13%	-6.86%	-0.26%	9.18%	9.15%	-0.03%

### Изменение отраслевых индексов за неделю

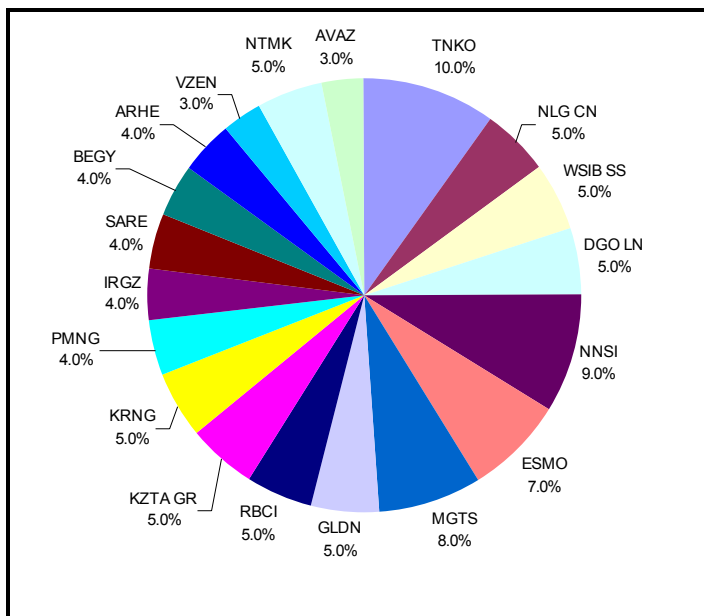
Index-Util		Index-Oil		Index-Telec		Index-CC		Index-Met		Index-MB	
Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года
0.29%	15.53%	-0.70%	30.80%	0.19%	-34.21%	-0.84%	148.89%	1.59%	0.88%	-2.15%	-1.96%

### Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 6/05, \$	Цена 29/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
<b>Нефть и газ</b>								
	<b>62.85%</b>	<b>65.0%</b>	<b>65.0%</b>					
ЛУКОЙЛ	LKOH	32.96%	35.0%	35.0%	34.000	34.050	-0.1%	12.0%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.76%	6.0%	6.0%	0.563	0.563	0.0%	3.2%
Газпром	GSPBEX	0.00%	8.0%	8.0%	2.818	2.845	-1.0%	2.2%
Газпром, АДА	OGZD LI	0.00%	8.0%	8.0%	32.200	33.750	-4.6%	-8.3%
Сибнефть	SIBN	2.80%	8.0%	8.0%	3.110	3.100	0.3%	3.7%
<b>Телекоммуникации</b>								
	<b>7.21%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.5%</b>					
Вымпелком	VIP	0.00%	4.0%	4.0%	34.030	32.600	4.4%	-4.9%
МТС	MBT	0.00%	3.5%	2.5%	34.100	33.000	3.3%	-1.9%
Ростелеком, прив.	RTKMP	0.77%	0.0%	1.0%	1.670	1.645	1.5%	17.2%
<b>Электроэнергетика</b>								
	<b>6.11%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.5%</b>					
ПАО ЕЭС России	EESR	3.49%	6.0%	6.0%	0.299	0.297	0.7%	4.7%
ПАО ЕЭС России, прив.	EESRP	0.99%	1.5%	1.5%	0.280	0.265	5.7%	14.8%
<b>Прочие</b>								
	<b>23.83%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.0%</b>					
ГМК Норильский никель	GMKN	9.25%	15.0%	15.0%	56.900	56.000	1.6%	4.6%
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%	8.200	8.200	0.0%	27.3%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>				<b>0.2%</b>	<b>9.2%</b>	

**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	
<b>Нефть и газ</b>														
Газпром	2.963	2.3	1.9	1.9	6.2	4.8	4.9	10.2	7.3	7.6	8.1	5.6	5.2	IFRS
Газпром, АДА	29.63	2.5	2.1	2.1	7.0	5.4	5.5	11.8	8.4	8.7	9.4	6.4	6.0	IFRS
ЛУКОЙЛ	42.40	1.0	0.9	1.1	4.2	4.1	4.7	6.2	6.0	6.7	6.2	5.6	5.0	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.670	1.2	1.2	1.4	2.6	3.0	3.2	4.8	5.6	6.4	4.1	3.9	4.1	RAS
Сибнефть	4.632	1.7	1.6	1.7	5.2	5.3	5.7	7.2	7.1	7.3	8.3	8.3	7.5	US GAAP
Татнефть	2.027	0.6	0.6	0.6	2.7	3.2	3.8	4.1	5.2	6.5	3.6	3.6	3.9	US GAAP
Транснефть, прив.	799.5	1.2	1.0	0.9	2.3	1.9	1.7	2.8	2.2	2.0	2.7	1.7	1.5	IFRS
ПетроКазахстан	N.A.	1.3	1.2	1.4	2.3	2.0	2.7	4.2	3.6	5.0	3.9	3.1	3.6	CDN GAAP
Dragon Oil	2.4	7.0	3.1	3.2	9.4	4.1	4.4	12.8	4.8	5.2	9.9	4.1	4.1	UK GAAP
Nelson Resources Ltd	2.9	6.4	3.0	2.5	16.1	5.6	4.4	44.4	10.5	8.7	22.3	6.6	6.0	UK GAAP
Burgen Energy	9.6	8.5	4.7	4.3	11.4	6.0	5.8	19.3	8.0	8.6	13.7	6.6	6.4	UK GAAP
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	45.00	3.9	2.8	2.5	7.2	5.3	4.6	13.1	9.6	8.3	7.9	6.1	5.3	US GAAP
Вымпелком	50.67	3.8	2.6	2.2	8.0	5.4	4.5	19.6	10.6	8.3	8.5	5.2	4.7	US GAAP
Ростелеком	2.158	1.5	1.3	1.4	4.4	4.0	4.6	12.0	7.9	9.3	4.8	4.1	4.1	IFRS
МГТС	18.400	2.9	2.5	2.1	6.7	6.2	5.0	13.4	12.2	8.7	7.9	6.5	5.3	US GAAP
С-З Телеком	0.752	1.4	1.1	1.0	5.6	4.5	3.3	15.2	9.3	5.2	6.3	4.9	3.5	IFRS
Центртелеком	0.504	1.6	1.3	1.2	6.1	4.8	3.6	29.7	13.3	5.0	3.3	2.7	1.9	IFRS
Уралсвязьинформ	0.065	1.8	1.5	1.2	6.4	5.0	3.7	22.2	12.9	5.9	9.8	6.4	4.4	IFRS
ВолгаТелеком	5.358	1.1	0.9	0.8	3.4	2.6	2.2	9.8	6.3	4.5	5.4	4.1	3.3	IFRS
ЮТК	0.132	1.9	1.5	1.3	6.9	5.2	4.4	-	27.1	10.2	3.0	2.4	1.9	IFRS
Сибирьтелеком	0.095	1.5	1.2	1.1	4.8	4.3	3.1	7.1	6.1	3.6	4.1	3.5	2.5	IFRS
Дальсвязь	2.972	0.9	0.7	0.6	5.0	3.6	2.3	3.8	5.4	2.5	2.5	6.3	1.7	IFRS
<b>Энергетика</b>														
РАО "ЕЭС России"	0.536	0.9	0.8	0.7	4.3	3.8	3.5	12.6	10.0	8.9	3.3	2.9	2.7	IFRS
Мосэнерго	0.090	1.0	0.9	0.8	6.4	6.7	6.0	22.3	28.6	22.9	6.5	5.8	5.9	IFRS
Ленэнерго	0.800	0.6	0.6	0.5	6.3	4.6	3.9	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
<b>Прочие</b>														
ГМК "Нор никель"	91.95	1.5	1.5	1.6	3.0	3.4	3.8	5.9	6.7	7.7	4.4	5.2	6.1	IFRS
Северсталь	10.09	0.9	1.0	1.2	1.8	2.4	4.1	3.3	4.1	7.7	2.3	2.9	4.4	IFRS
АвтоВаз	38.25	0.3	0.3	0.3	2.9	2.6	2.4	6.1	4.3	3.3	2.1	1.7	1.5	IFRS
РБК	4.103	5.7	3.9	3.0	23.9	12.5	8.1	87.4	24.5	13.8	55.1	17.1	11.1	IFRS
Вимм-Билль-Данн	20.30	0.8	0.8	0.7	9.7	7.3	5.7	32.1	15.0	9.8	10.4	6.4	5.0	US GAAP
Сбербанк РФ	614.60	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	64.0	17.7	11.9	2.5	2.1	1.8	IFRS

**РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ**
**"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"**

**Обзор портфеля**

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля акций "второго эшелона" снизилась на 0.70%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции Nelson Resources, котировки которых подскочили на 9.4%, а в роли аутсайдеров выступили бумаги West Siberian и Dragon Oil, подешевевшие за неделю на 7.5% и 7.0% соответственно.

**Изменения в портфеле**

На этой неделе мы включаем в состав портфеля акции НТМК – одного из наиболее ликвидных активов в составе "Евразхолдинга". Мы считаем, что анонсированное на прошлой неделе IPO "Евразхолдинга" подстегнет интерес инвесторов к бумагам дочерних предприятий. Кроме того, опубликованные накануне отличные финансовые результаты холдинга за 2004 год по МСФО также будут способствовать росту привлекательности этих акций.

**Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"**

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 6/05, \$	Цена 29/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
ТНК	TNKO	10.0%	10.0%	4.115	4.150	-0.8%	37.6%
Nelson Resources	NLG CN	5.0%	5.0%	1.602	1.464	9.4%	-28.8%
West Siberian	WSIB SS	5.0%	5.0%	0.305	0.329	-7.5%	7.2%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	5.0%	1.586	1.704	-7.0%	22.7%
ВолгаТелеком	NNSI	9.0%	9.0%	3.250	3.330	-2.4%	1.2%
Центртелеком	ESMO	7.0%	7.0%	0.340	0.350	-2.9%	17.6%
МГТС	MGTS	8.0%	8.0%	15.000	15.000	0.0%	25.0%
Голден Телеком	GLDN	5.0%	5.0%	25.870	26.210	-1.3%	-0.8%
РБК	RBCI	5.0%	5.0%	3.750	3.750	0.0%	41.0%
KazakhTelecom	KZTA GR	5.0%	5.0%	29.075	28.238	3.0%	59.1%
Красноярскэнерго	KRNG	5.0%	5.0%	0.620	0.620	0.0%	0.0%
Пермэнерго	PMNG	4.0%	5.0%	5.400	5.400	0.0%	0.9%
Иркутскэнерго	IRGZ	4.0%	5.0%	0.217	0.217	0.0%	4.1%
Саратовэнерго	SARE	4.0%	5.0%	0.026	0.026	0.0%	-3.8%
Башкирэнерго	BEGY	4.0%	5.0%	0.302	0.300	0.7%	-2.6%
Архэнерго	ARHE	4.0%	5.0%	0.051	0.051	0.0%	30.8%
Воронежэнерго	VZEN	3.0%	3.0%	0.500	0.500	0.0%	-13.8%
НТМК	NTMK	5.0%	0.0%	1.210	1.110	9.0%	22.2%
АвтоВАЗ	AVAZ	3.0%	3.0%	25.400	26.000	-2.3%	-8.5%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>			<b>-0.70%</b>	<b>24.4%</b>	

**"ПЯТЕРОЧКА"**
**Инвесторы оценили новую "голубую фишку" потребительского рынка в \$2 млрд.**

Тикер	FIVE LI
Рекомендация	N.R.
Цена, \$	13.0
Прогнозируемая цена (конец 2004), \$	N.A.
Потенциал роста/снижения	N.A.

<b>Капитализация и данные об акциях</b>	
Рын. кап., \$ млн.	1,992
Чистый долг, \$ млн.	56
EV, \$ млн.	2,048
Кол-во акций, млн.	38
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	30%
Кол-во акций на ADR	0.25
Дивиденды 2002П, \$	0.09
Дивидендная доходность	0.7%

<b>МСФО, \$ млн.</b>	<b>2004П</b>	<b>2005П</b>	<b>2006П</b>
Выручка	1,106	1,602	2,324
ЕБИТДА	112	188	269
Чистая прибыль (скорректированная)*	74	120	168
<b>Оценка стоимости</b>			
EV/ЕБИТДА	1.9	1.3	0.9
P/E	18.4	10.9	7.6
P/CF	26.8	16.6	12.5

**Акционеры торговой сети "Пятерочка" привлекли \$598 млн. за счет IPO, в ходе которого GDR компании были оценены в \$13 за расписку, а совокупная стоимость сети супермаркетов достигла \$2 млрд.**

Данные об уровне спроса и количестве инвесторов, принявших участие в размещении не раскрываются, но мы полагаем, что в свободное обращение выпущено 30% акций "Пятерочки". Цена размещения совпала с нижней границей предварительно заявленного ценового диапазона в \$13-16 за GDR (1 акция = 4GDR).

**Оценка стоимости компании, по нашим прогнозам, соответствует коэффициентам P/E 2004П на уровне 33.7 и P/E 2005П на уровне 20.** При этом мы отмечаем, что наши прогнозы строятся на основе ограниченной финансовой информации. Кроме того, представленные показатели являются результатами лишь предварительных расчетов, а не детального анализа. Для сравнения, "Седьмой Континент" в минувшем году разместил акции с коэффициентом P/E 2004 на уровне 25, а EV/ЕБИТДА – 15.4.

**Потенциал роста "Пятерочки" выглядит достаточно внушительным, учитывая удачную макроэкономическую обстановку в секторе розничной торговли и потребительском секторе в целом.** За последние пять лет розничный товарооборот продуктов питания повышался в среднем на 10% в год, и мы полагаем, что такие темы роста сохранятся, как минимум, на протяжении ближайших трех лет. Мы полагаем, что в ближайшие два года "Пятерочка" продемонстрирует рост выручки приблизительно на 45% в год. Компания вынашивает довольно амбициозные планы расширения торговой сети до 1 000 магазинов к 2012 году (в настоящее время – 235), из них 750 торговых точек будет располагаться в Москве и Московской области, и 250 – в Санкт-Петербурге.

**"Пятерочка" в настоящее время представляет собой крупнейшую розничную торговую сеть в России. Совокупная площадь принадлежащих компании 235 магазинов составляет 215 000 кв. м, а чистая выручка 2004 года составила \$1.1 млрд.** По итогам 2004 года показатель ЕБИТДА компании по МСФО вырос почти вдвое до \$112 млн., а чистая прибыль подскочила на 120% до \$74.4 млн.

Компания также занимает лидирующее положение в российском секторе торговли продуктами питания по показателям рентабельности – рентабельность ЕБИТДА составляет 10.1%, а чистая рентабельность – 6.7% (один из самых высоких уровней среди мировых розничных продавцов пищевой продукции). Это стало результатом легко копируемого формата супермаркетов "Пятерочки", отлично налаженной системы логистики, тесных связей с поставщиками, лимитированного количества торговых позиций (3 500), и наличия в ассортименте продукции под собственной торговой маркой.

**Мы высоко оцениваем перспективы российского сектора розничной торговли и приветствуем IPO "Пятерочки", поскольку это расширяет спектр инструментов на российском фондовом рынке, где пока по-прежнему доминируют сырьевые компании.** Более того, акции компании, оцененной в \$2 млрд. (\$600 млн. в свободном обращении), могут стать настоящими российскими "голубыми фишками", и инвестиции в эти бумаги дадут инвесторам хорошую возможность извлечь выгоду за счет роста потребительского сектора в России. Учитывая, что рыночная капитализация "Седьмого Континента" составляет лишь \$819 млн., а в свободном обращении находятся бумаги на \$107 млн., акции "Пятерочки" станут наиболее ликвидным инструментом в секторе.

**Хотя цена размещения, на первый взгляд, может показаться завышенной,** превосходные темпы роста компании и рентабельность, превышающая средние по сектору показатели, могут в некоторой степени оправдывать позитивный настрой инвесторов.

**В целом, несмотря на справедливую, на наш взгляд, оценку акций, оставляющую невысокий потенциал роста,** бумаги выглядят достаточно привлекательно в долгосрочной перспективе и заслуживают места в диверсифицированном портфеле активов развивающихся рынков. Мы проведем более детальный анализ компании после появления необходимой информации.

**Отчет о прибылях и убытках по МСФО, \$ млн.**

	2003	2004	2005П	2006П
<b>Выручка</b>	<b>760</b>	<b>1,106</b>	<b>1,602</b>	<b>2,324</b>
Затраты на реализацию	-613	-860	-1,220	-1,769
<b>Валовая прибыль</b>	<b>147</b>	<b>245</b>	<b>383</b>	<b>555</b>
Валовая рентабельность, %	19.3	22.2	23.9	23.9
Коммерческие и административные затраты	-102	-148	-217	-321
<b>ЕБИТДА</b>	<b>53</b>	<b>112</b>	<b>188</b>	<b>269</b>
Рентабельность ЕБИТДА, %	7.0	10.1	11.7	11.6
Амортизация	-8.3	-14.5	-6.1	-8.9
<b>Операционная прибыль</b>	<b>45</b>	<b>97</b>	<b>166</b>	<b>233</b>
Операционная рентабельность, %	5.9	8.8	10.4	10.0
Финансовые статьи (нетто)	-2.5	-3.0	-8.5	-12.0
ЕВТ	42	94	157	221
Налоги	-8.7	-19.5	-37.8	-53.2
<b>Чистая прибыль</b>	<b>34</b>	<b>74</b>	<b>120</b>	<b>168</b>
Чистая рентабельность, %	4.4	6.7	7.5	7.2
<b>Темпы роста, в год. сопост., %</b>				
Выручка	54.0	45.6	44.9	45.0
Валовая прибыль	75.9	67.3	55.9	45.0
ЕБИТДА	49.0	109.3	68.7	43.2
Операционная прибыль	39.2	115.6	71.1	40.7
Чистая прибыль	17.6	120.3	60.8	40.6

Источник: данные компании, оценки "Атона"

**"Пятерочка" оценена с премией к аналогам**

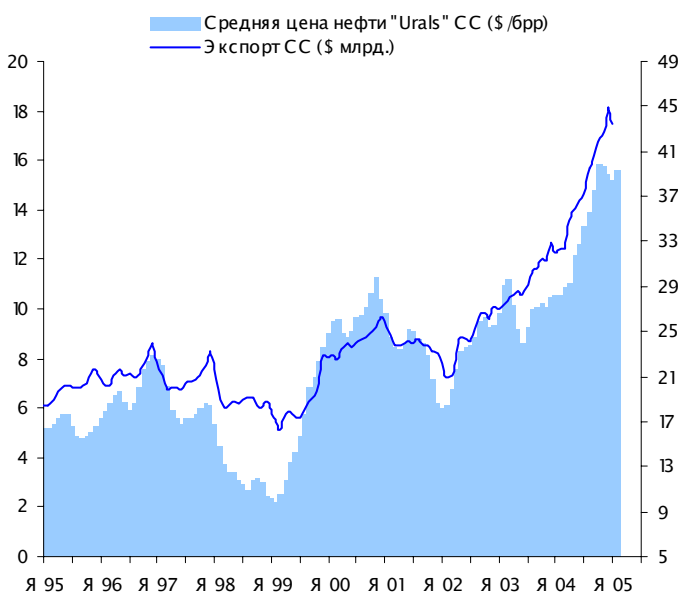
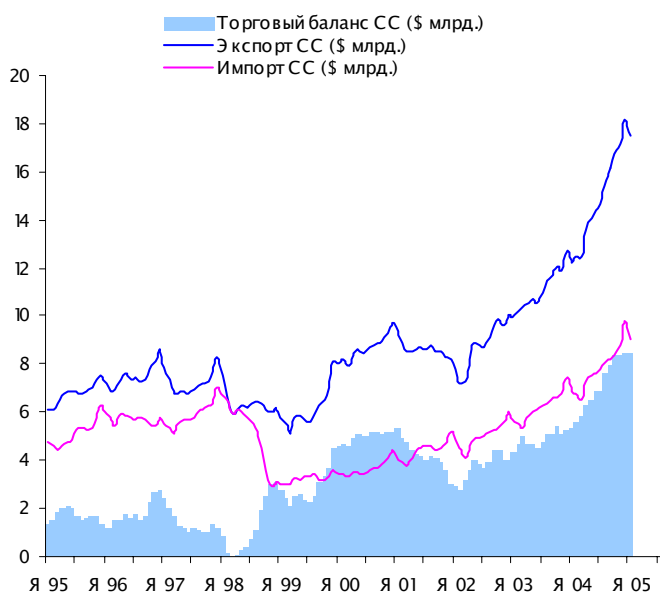
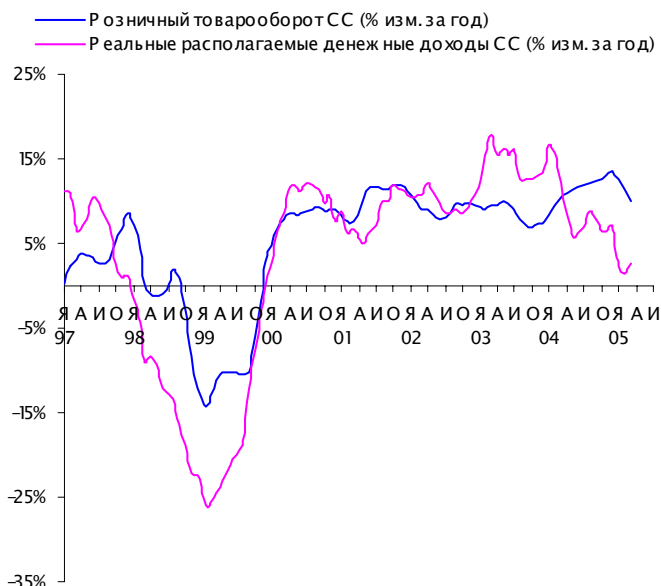
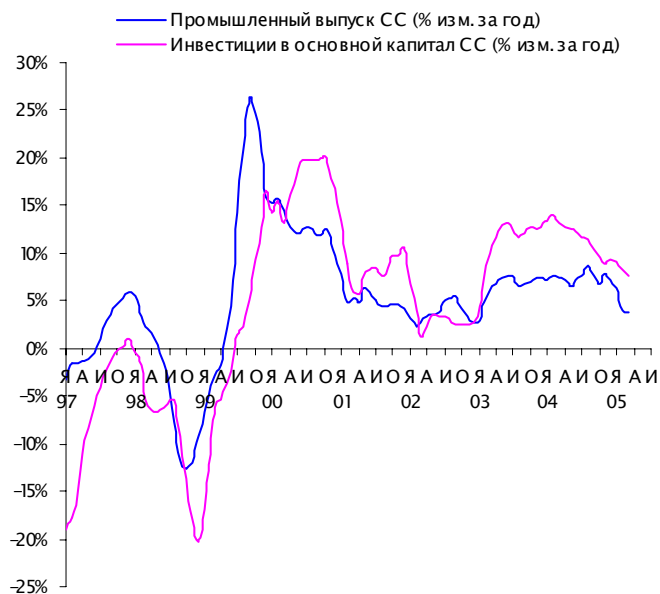
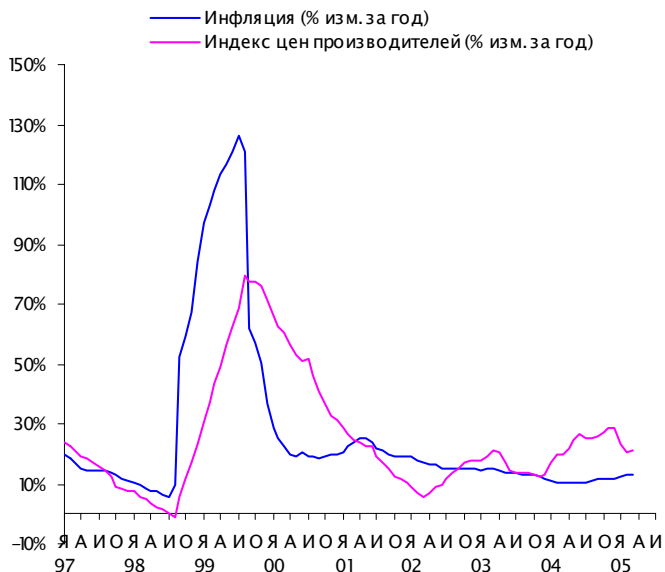
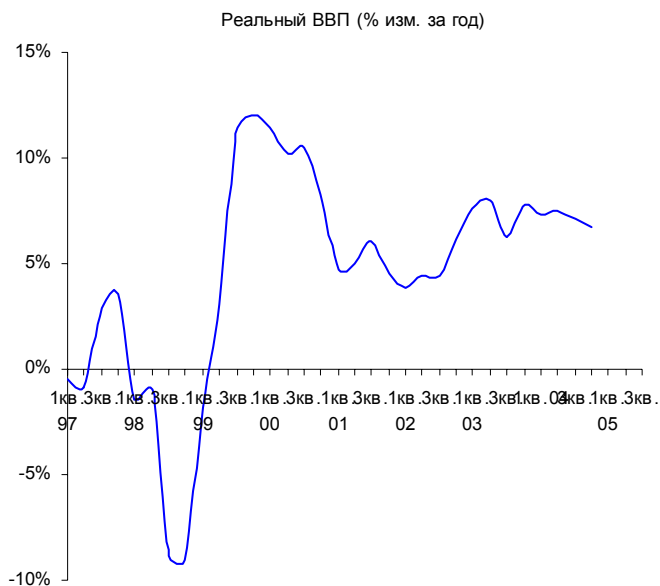
Компания	EV / Выручка			EV / ЕБИТДА			P/E		
	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П
<b>Пятерочка</b>	<b>1.9</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>18.4</b>	<b>10.9</b>	<b>7.6</b>	<b>26.8</b>	<b>16.6</b>	<b>11.8</b>
<b>Седьмой Континент</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>18.0</b>	<b>11.1</b>	<b>8.8</b>	<b>33.7</b>	<b>20.4</b>	<b>16.7</b>
Европа, среднее	0.5	0.4	0.4	7.1	6.9	6.3	18.3	17.9	15.4
США и Канада, среднее	0.4	0.4	0.4	7.4	7.0	6.4	16.9	16.5	19.6
Развивающиеся рынки, среднее	0.5	0.5	0.4	8.3	6.9	6.2	25.6	21.7	17.1
<b>Мировой рынок, среднее</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>7.6</b>	<b>6.9</b>	<b>6.3</b>	<b>20.3</b>	<b>18.7</b>	<b>17.4</b>

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Алексей Языков  
yazikov@aton.ru

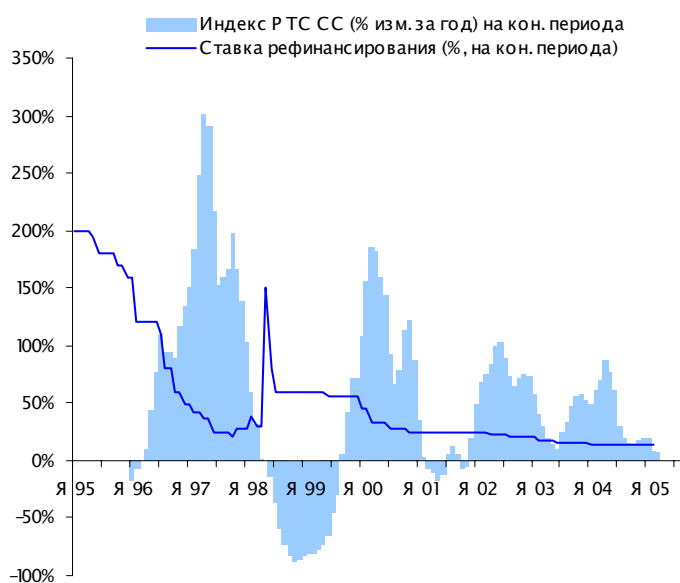
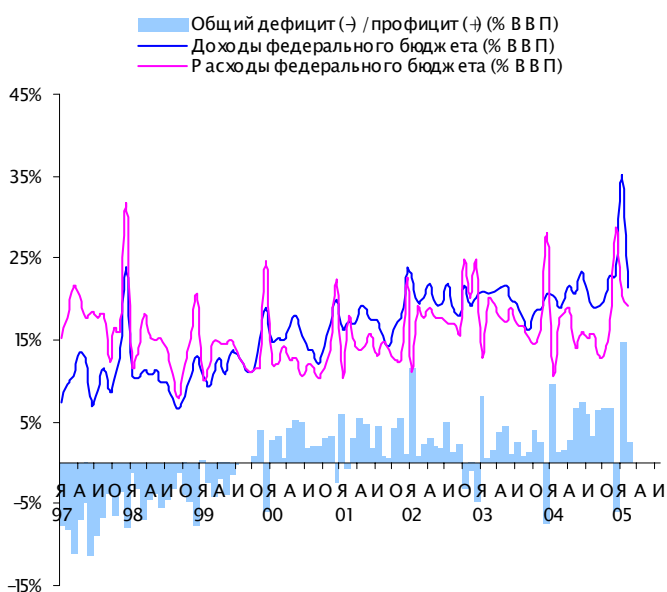
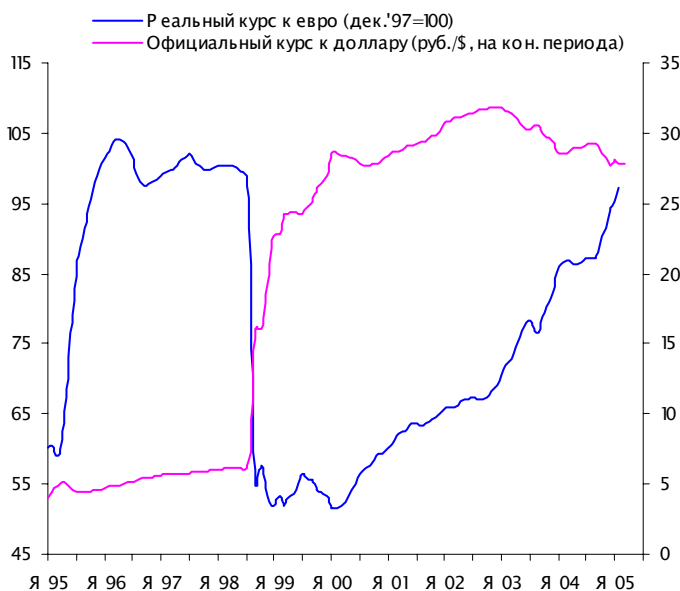
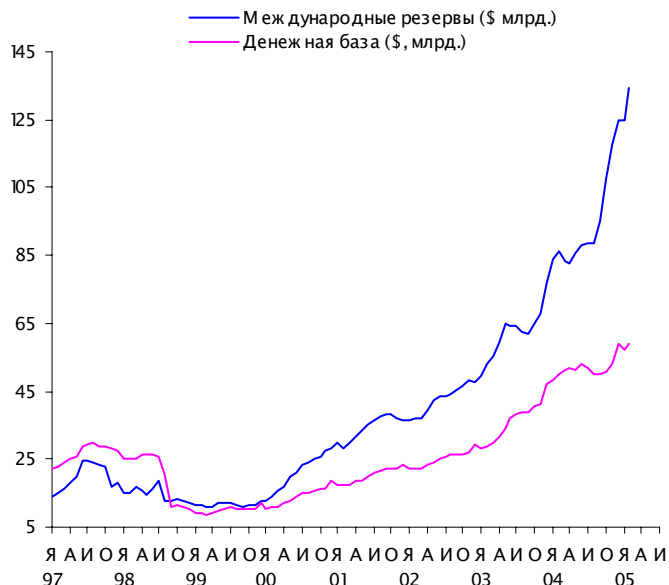
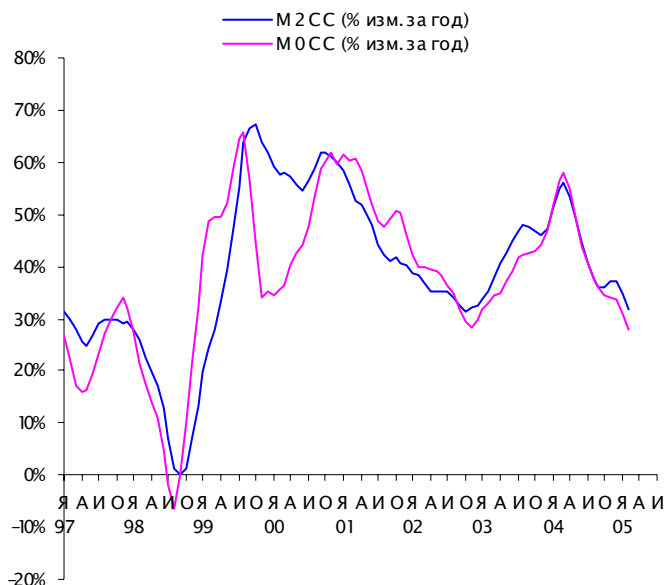


## ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



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 погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Изм., бп	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b>													
Альфа Банк 05	\$175	B/Ba2	19/11/05	10.75	102.86	102.93	5.22		10.45	193	132	0.49	0.51
МДМ Банк 05	\$125	B/Ba2	16/12/05	10.75	102.93	103.08	5.67		10.44	251	184	0.56	0.58
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/06/06	9.25	101.86	102.12	7.62		9.07	458	368	0.99	1.01
Уралсиб 06	\$140	B-/n.r.	06/07/06	8.875	101.95	102.23	7.05		8.69	396	304	1.06	1.08
Роснефть 06	\$150	B/B2	20/11/06	12.75	111.31	111.54	4.96		11.44	169	64	1.33	1.48
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/09/06	9.375	103.03	103.36	6.80		9.08	367	288	1.26	1.30
Евразхолдинг 06	\$175	B/B3	25/09/06	8.875	103.85	104.05	6.37		8.54	320	221	1.26	1.30
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	09/02/07	9.000	103.06	103.47	6.91		8.72	366	260	1.56	1.61
НОМОС 07	\$125	n.r./B1	13/02/07	9.125	102.27	102.41	7.67		8.92	447	341	1.56	1.60
Сибнефть 07	\$400	B+/Ba3	13/02/07	11.50	108.48	108.91	6.30		10.58	301	195	1.55	1.69
Никойл 07	\$150	n.r./B1	19/03/07	9.000	102.25	102.50	7.70		8.99	447	339	1.66	1.70
Рус.Станд 07	\$300	B/Ba3	14/04/07	8.750	102.29	102.74	7.57		8.66	430	321	1.73	1.77
Газпром 07	\$500	BB-/Baa3	25/04/07	9.125	107.32	107.67	5.08		8.49	174	60	1.78	1.91
Рус.Станд 07-II	\$300	B/Ba3	28/09/07	7.800	100.42	100.92	7.81		7.75	444	323	2.10	2.12
ТНК 07	\$700	BB-/Ba2	06/11/07	11.00	110.99	111.24	6.19		9.90	273	162	2.07	2.30
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	108.31	108.56	6.34		8.99	295	174	2.32	2.51
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	04/02/08	9.125	102.52	102.77	8.28		8.89	493	362	2.31	2.37
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	03/03/08	8.625	101.46	101.96	8.15		8.48	479	345	2.40	2.44
Система 08	\$350	B/B3	14/04/08	10.25	108.72	108.97	6.87		9.42	350	227	2.49	2.71
Алроса 08	\$500	B/B2	06/05/08	8.125	105.14	105.39	6.18		7.72	276	153	2.52	2.65
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	100.21	100.46	8.37		8.47	506	383	2.50	2.51
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/06/08	4.375	97.16	97.66	5.31		4.49	173	58	2.82	2.74
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/08	8.000	102.82	103.07	7.03		7.77	353	237	2.94	3.03
Газпромбанк 08	\$1050	B+/Baa2	30/10/08	7.250	104.03	104.28	5.99		6.96	242	126	3.01	3.14
Внешторгбанк 08	\$550	BB+/Baa2	11/12/08	6.875	103.64	103.89	5.75		6.63	216	100	3.04	3.16
Сибнефть 09	\$500	B+/Ba3	15/01/09	10.75	111.79	112.29	7.07		9.60	354	239	2.94	3.30
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/02/09	8.625	104.01	104.41	7.23		8.28	369	253	3.13	3.26
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/06/09	10.000	106.81	107.06	7.87		9.35	435	319	3.21	3.43
Евразхолдинг 09	\$300	B/B3	03/08/09	10.875	110.29	110.54	8.08		9.85	455	339	3.28	3.63
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa2	28/09/09	8.000	103.39	103.64	7.20		7.73	359	192	3.59	3.72
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/09/09	7.125	99.76	100.01	7.36		7.13	376	208	3.64	3.64
Газпром 09	\$700	BB-/Baa3	21/10/09	10.50	118.40	118.65	5.73		8.86	220	84	3.58	4.25
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/09/09	9.75	103.19	103.44	8.37		9.44	508	375	2.18	2.25
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/09	8.00	101.25	101.50	7.95		7.89	438	265	3.62	3.67
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB-/Baa2	04/02/10	6.315	99.26	99.51	6.80		6.35	318	137	3.91	3.89
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./Baa2	11/02/10	6.230	99.02	99.27	6.70		6.28	308	126	3.94	3.91
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/02/10	8.000	99.71	99.96	8.07		8.01	452	273	3.78	3.77
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	103.68	103.93	7.60		8.07	400	269	4.26	4.42
Система 11	\$350	B/B3	28/01/11	8.875	104.20	104.70	6.40		8.50	300	208	1.54	1.61
Внешторгбанк 11	\$450	BB+/Baa2	12/10/11	7.500	106.26	106.51	6.51		7.05	267	86	5.00	5.32
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/11	8.375	100.27	100.52	8.33		8.34	459	280	4.84	4.86
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	100.72	100.97	7.98		7.93	419	239	4.96	5.00
Газпром 13	\$1750	BB-/Baa3	01/03/13	9.625	119.61	119.86	6.38		8.04	253	103	5.54	6.63
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/04/14	9.250	103.54	103.84	8.62		8.92	472	318	5.97	6.19
Алроса 14	\$300	B/B2	17/11/14	8.875	107.15	107.40	8.09		8.27	407	225	6.12	6.56
Газпром 20	\$1250	BBB-/	01/02/20	7.201	105.78	106.03	6.28		6.80	230	52	4.92	5.21
Газпром 34 (put)	\$1200	BB-/Baa3	28/04/34	8.625	118.10	118.35	6.59		7.30	258	105	6.80	8.04
Газпромбанк 05	€200	B+/Baa2	04/10/05	9.75	102.75	102.87	3.27		9.48	116		0.43	0.44
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/04/06	10.95	107.71	107.87	3.05		10.16	88		0.88	0.95
Газпром 10	€1000	BB-/Baa3	27/09/10	7.80	112.96	113.46	4.96		6.89	210		4.35	4.92
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/11	6.45	108.90	109.28	4.78		5.91	176		5.18	5.65
<b>Суверенные еврооблигации</b>													
Россия 2005	\$2969	BBB-/Baa3	24/07/05	8.75	101.03	101.08	3.81		8.66	67		0.21	0.21
Россия 2007	\$2400	BBB-/Baa3	26/06/07	10.00	110.81	110.81	4.63		9.02	124		1.86	2.06
Россия 2010	\$2820	BBB-/Baa3	31/03/10	8.25	109.20	109.20	4.77		7.55	127		2.53	2.50
Россия 2018	\$3466	BBB-/Baa3	24/07/18	11.00	144.50	144.50	6.06		7.61	186		7.75	11.21
Россия 2028	\$2500	BBB-/Baa3	24/06/28	12.75	173.50	173.50	6.54		7.35	220		10.12	17.57
Россия 2030	\$18336	BBB-/Baa3	31/03/30	5.00	107.12	107.75	6.05		4.65	186		8.05	8.65
ОВВЗ VI	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/06	3.00	98.63	98.88	4.27		3.04	95	12	0.96	0.95
ОВВЗ VIII	\$1322	BBB-/Ba1	14/11/07	3.00	96.00	96.00	5.11		3.13	175	59	1.87	1.79
ОВВЗ V	\$2837	BBB-/Ba2	14/05/08	3.00	93.38	93.38	5.43		3.21	190	62	2.73	2.55
ОВВЗ VII	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/11	3.00	85.50	85.50	5.93		3.51	204	56	5.22	4.47
Аries 14	\$2435	BBB-/Ba2	25/10/14	9.600	126.00	128.25	6.19		7.55	208	29	6.85	8.71
Аries 09	€1000	BBB-/Ba2	25/10/09	7.75	115.12	115.49	4.44		6.72	173		4.42	5.09

**Рынок внутреннего долга**

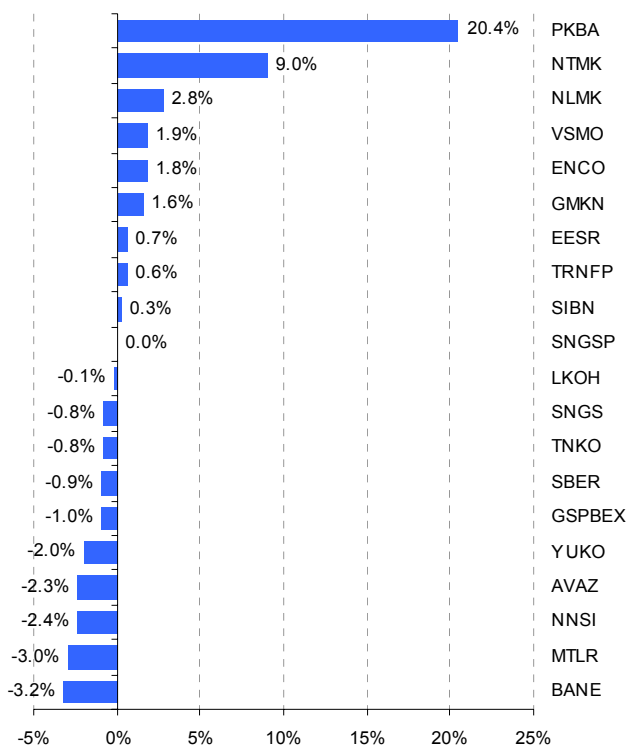
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные облигации</b>													
АвтоВАЗ-2*	3,000	13/08/08	17/08/05	11.78	101.15	101.22	101.17	1,077.69	6.60	(22)	337	0.28	0.28
Алроса-19	3,000	23/10/05		16.00	104.90	105.00	104.95	-	5.22	(6)	127	0.46	0.48
Балтика	1,000	20/11/07		8.75	100.10	100.40	100.15	-	8.87	0	228	2.15	2.16
ВолгаТел	1,000	21/02/06		16.50	-	-	105.51	-	6.79	(3)	246	0.73	0.77
ВТБ-3	2,000	26/02/06		15.50	106.00	106.60	106.50	-	5.61	(3)	127	0.71	0.76
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	24/03/06	5.60	-	-	99.95	-	5.71	0	127	0.85	0.85
Вымпелком	3,000	16/05/06		9.90	102.45	-	102.45	-	7.52	(1)	294	0.93	0.95
Газпром-2	5,000	03/11/05		15.00	-	-	105.35	-	4.30	(6)	31	0.46	0.48
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	101.95	102.55	102.07	-	6.91	(0)	109	1.54	1.58
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	101.51	101.80	101.55	12,179.90	6.99	(5)	47	2.18	2.21
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	99.95	100.05	100.00	34,316.46	7.38	(5)	77	2.21	2.21
МГТС-4*	1,500	22/04/09	26/04/06	10.00	-	103.50	102.30	-	7.65	(1)	338	0.92	0.94
НКНХ-3*	2,000	01/09/07	01/09/05	9.50	100.00	-	100.80	-	7.17	(2)	364	0.31	0.31
РАО ЕЭС	3,000	21/10/05		15.00	104.35	105.50	104.95	-	4.13	(6)	19	0.45	0.48
РЖД-1	4,000	07/12/05		6.59	100.65	100.88	100.80	-	5.26	(1)	117	0.56	0.57
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	101.00	101.40	101.00	1,011.01	7.45	(9)	82	2.24	2.26
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	101.00	101.15	101.15	4,039.50	8.18	(8)	73	3.63	3.67
РусАл-2*	5,000	20/05/07	20/05/05	9.60	100.20	100.25	100.20	502.00	4.63	15	376	0.04	0.04
РусСтанд-2	1,000	14/06/06		14.00	106.00	106.20	106.20	758.29	8.23	(20)	359	0.98	1.04
РусСтанд-3*	2,000	22/08/07	01/09/05	12.90	101.60	102.25	101.80	-	6.74	(5)	313	0.31	0.32
Сан Интербрю	2,500	15/08/06		13.00	107.10	107.20	107.00	535.00	7.28	(18)	240	1.15	1.23
СаНОС-2*	3,000	10/11/09	13/11/07	9.70	101.32	101.75	101.75	6,893.74	9.35	(23)	278	2.10	2.14
Северсталь*	3,000	28/06/07	30/06/05	9.50	-	103.00	101.00	-	2.89	(11)	83	0.15	0.15
Сибтлк-3	1,530	14/07/06		14.50	107.35	108.19	107.20	-	8.18	(1)	346	1.05	1.13
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	107.15	107.60	107.15	3,215.57	8.98	(1)	282	1.82	1.95
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/06/09	16/06/06	11.75	103.50	104.00	103.50	-	8.55	(1)	390	0.99	1.03
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	112.75	113.10	113.10	2.26	6.19	(1)	57	1.34	1.52
УрСИ-3	3,000	18/07/06		14.25	107.45	108.05	107.85	-	7.42	(1)	269	1.07	1.15
УрСИ-4	3,000	01/11/07		9.99	102.10	102.40	102.35	37,942.70	9.12	5	258	2.17	2.22
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	103.00	103.30	103.20	46,784.74	7.57	(25)	93	2.25	2.32
ЦТК-3*	2,000	15/09/06	16/09/05	12.35	104.92	105.50	104.75	-	3.25	(6)	-58	0.37	0.39
ЦТК-4	5,622	21/08/09	16/02/06	13.80	108.10	108.39	108.15	1.08	11.66	(5)	437	3.15	3.41
ЮТК	1,500	14/09/06		14.24	104.86	105.29	104.50	2,093.00	10.86	56	574	1.20	1.26
ЮТК-2*	1,500	07/02/07	08/02/06	12.00	101.40	101.60	101.58	5,098.30	9.99	(41)	570	0.70	0.71
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	14/04/06	12.30	102.00	102.10	102.05	3,544.99	10.20	(42)	571	0.87	0.89
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор 33	4,000	27/05/05		10.00	-	100.55	100.58	-	0.37	(41)	-70	0.06	0.06
МГор 24	3,000	02/09/05		15.00	-	-	104.60	-	0.97	(11)	-257	0.32	0.33
МГор 34	4,000	28/08/05		10.00	-	102.55	102.70	-	1.40	(7)	-205	0.31	0.32
МГор 28	4,000	25/12/05		15.00	105.60	107.00	108.40	-	1.80	(5)	-234	0.61	0.66
МГор 32	4,000	25/05/06		10.00	104.02	104.25	104.25	1,042.50	5.94	1	135	0.98	1.02
МГор 35	4,000	18/06/06		10.00	104.25	105.36	104.20	-	6.23	(1)	157	1.05	1.09
МГор 37	4,000	23/09/06		9.00	104.90	105.10	104.90	1.05	6.43	7	123	1.28	1.34
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	113.35	113.55	113.40	589.68	6.42	(1)	73	1.44	1.63
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	105.95	106.25	106.19	-	6.90	(0)	70	1.81	1.92
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	106.87	107.15	106.65	-	7.24	(0)	72	2.19	2.34
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	107.85	107.95	107.90	21,587.00	7.23	2	30	2.55	2.76
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	110.00	111.00	110.95	-	7.72	(0)	10	4.22	4.68
МГор 39	5,000	21/07/14		11.00	104.50	104.70	104.75	3,138.59	8.12	(2)	7	6.01	6.29
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	107.50	108.00	107.30	-	7.60	(0)	122	1.98	2.12
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	108.73	118.80	108.80	16,315.00	8.63	(8)	139	3.22	3.51

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

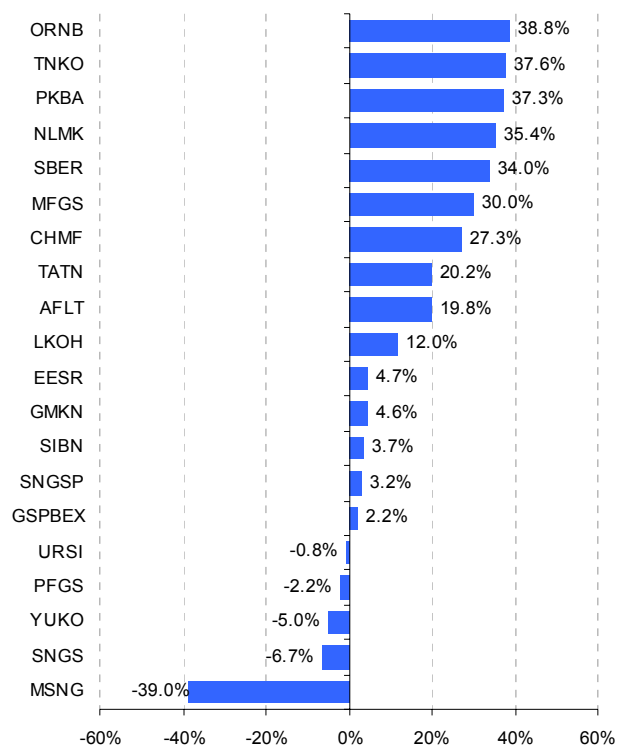
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

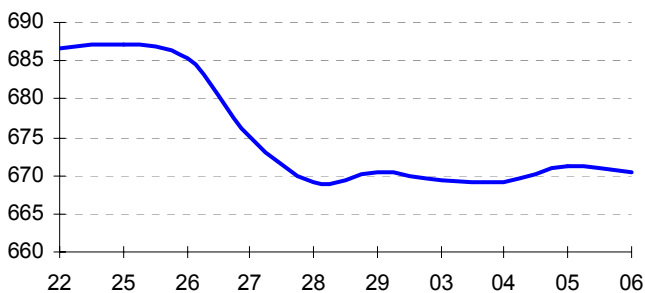
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



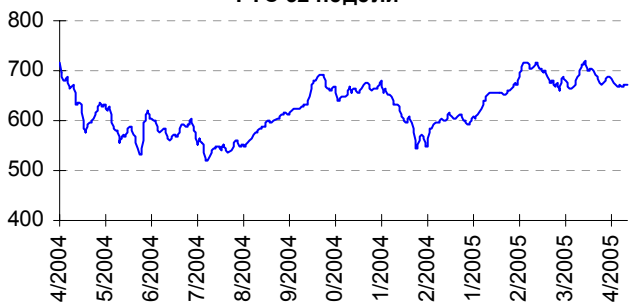
### 20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



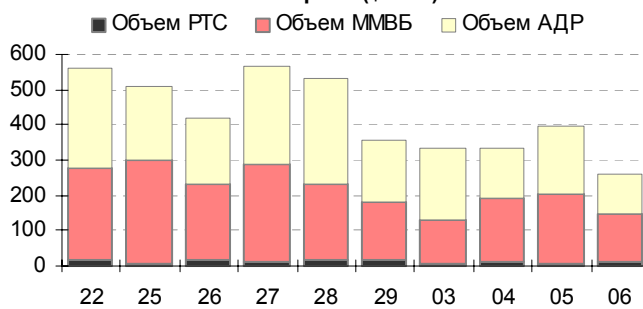
### РТС за две недели



### РТС 52 недели



### Объем торгов (\$ млн)



### 10 наиболее ликвидных акций РТС

Символ	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-0.95	63.1
ЛУКОЙЛ	-0.15	16.7
РАО "ЕЭС России"	0.67	5.8
Сбербанк РФ	-0.92	3.1
ГМК "Норникель"	1.61	2.7
Сургутнефтегаз	-0.78	2.3
Ростелеком	0.00	0.9
Северсталь	0.00	0.8
Транснефть, прив.	0.63	0.7
НТМК	9.01	0.6

## ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ ФРС ПРОДОЛЖАЕТ ПРОВЕДЕНИЕ "ГИБКОЙ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ"

Фондовые индексы США повысились на прошлой неделе на фоне преобладания позитивной экономической статистики и корпоративных новостей. Индекс Nasdaq вырос на 2.4% до 1967.35 пункта, индекс S&P 500 поднялся на 1.3% и теперь составляет 1171.35 пункта, а индекс Dow Jones увеличился на 1.5% до 10345.40 пункта.

Среди основных негативных факторов, оказывающих наибольшее влияние на рынок в настоящий момент, можно отметить, в первую очередь, по-прежнему высокие цены на нефть, ускорение темпов инфляции, повышение процентных ставок, замедление темпов роста экономики и корпоративных доходов, сохраняющуюся геополитическую нестабильность.

Среди немногочисленных позитивных факторов, оказывающих поддержку рынку, можно выделить, пожалуй, только относительно невысокую доходность государственных облигаций.

Комитет по открытому рынку ФРС, как и ожидалось, восьмой раз подряд повысил процентные ставки на 0.25% до 3%, отметив при этом продолжение "гибкой денежной политики", что свидетельствует о неизбежности дальнейших повышений в будущем. В то же время, в комментариях членов Комитета не содержалось утверждений о необходимости более быстрого увеличения стоимости заемных средств. Более того, ФРС отмечает, что долгосрочная инфляция не представляет собой угрозы экономике. Последний факт придал оптимизма инвесторам в среду, когда все индексы заметно выросли.

Опубликованная экономическая статистика носила противоречивый характер.

С одной стороны, продолжилось снижение индексов активности в промышленности и сфере услуг, с другой, такие показатели, как производительность, заказы на предприятиях, расходы на строительство и, наконец, занятость в экономике, оказались заметно выше ожиданий. Уверенные показатели занятости серьезно увеличивают вероятность повышения процентных ставок в будущем. Сейчас трудно однозначно констатировать, возобновит ли американская экономика активный рост, или повышение стоимости заемных средств все же сыграет свою разрушительную роль в плане потребительских расходов и окажет негативное влияние на корпоративные расходы и темпы экономического роста.

Дата	Показатель	Период	Значение	Прогнозное значение	Предыдущее значение
02.04.05	Расходы на строительство	март	0.5%	0.3%	0.5%
02.04.05	Индекс активности в сфере промышленного производства	апрель	53.3	55	55.2
02.04.05	Цены ISM	апрель	71	71.2	73
03.04.05	Заказы на предприятиях	март	0.1%	-1.2%	-0.5%
03.04.05	Решение Комитета по открытому рынку ФРС о процентных ставках	4 мая	3%	3%	2.75%
04.04.05	Индекс активности в сфере услуг	апрель	61.7	61	63.1
05.04.05	Производительность (за искл. сельского хозяйства)	I кв. 2005 года	2.6%	1.8%	2.1%
05.04.05	Стоимость единицы рабочей силы	I кв. 2005 года	2.2%	2%	1.7%
05.04.05	Новые заявки на получение страховок по безработице	1 мая	333 тыс.	323 тыс.	322 тыс.
05.04.05	Повторные заявки на получение страховок по безработице	24 апреля	2589 тыс.	2595 тыс.	2551 тыс.
06.04.05	Уровень безработицы	апрель	5.2%	5.2%	5.2%
06.04.05	Занятость в экономике (за исключением сельского хозяйства)	апрель	274 тыс.	174 тыс.	146 тыс.
06.04.05	Занятость в промышленности	апрель	-6 тыс.	-5 тыс.	-7 тыс.
06.04.05	Потребительский кредит	март	5.5 млрд.	6.4 млрд.	5.8 млрд.

В среду котировки акций крупнейшего производителя автомобилей в мире General Motors (GM US) подскочили на 18% в связи с сообщением о намерении известного миллиардера Кирка Керкоряна вдвое увеличить свою долю в капитале компании, купив бумаги по цене \$31 за акцию. Однако уже в четверг стоимость бумаг General Motors снизилась на 6% на фоне сообщений рейтингового агентства Standard & Poor's о понижении кредитного рейтинга облигаций компаний до спекулятивного уровня.

Цены фьючерсов на нефть несколько повысились, несмотря на очень благоприятный еженедельный доклад Energy Information Administration о коммерческих запасах нефти и топлива в США. Основным объяснением этому может служить техническая "перепроданность" рынка.

Курс единой валюты по отношению к американскому доллару всю неделю медленно повышался, чтобы резко упасть в пятницу после публикации позитивных данных по рынку труда в США. В настоящий момент трудно прогнозировать дальнейшую динамику рынка Forex, поскольку стоимость евро находится на пересечении долгосрочных линий поддержки, но настроенность игроков валютного рынка говорит в пользу доллара. Снижение евро ниже 1.27 \$/€ технически будет означать

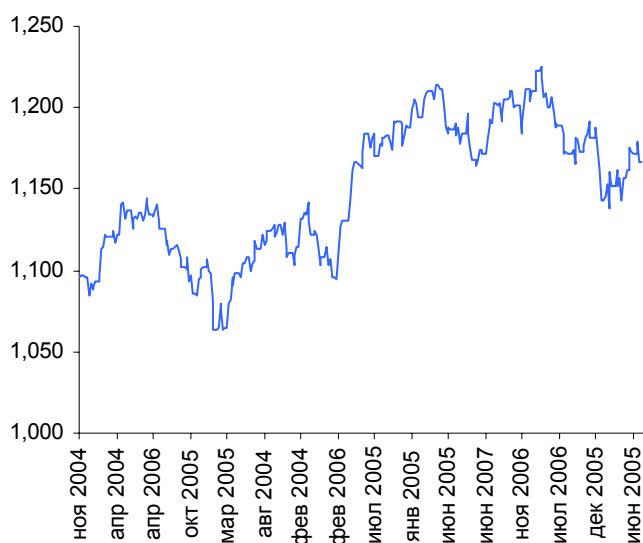
прекращение долгосрочного растущего тренда и заметное улучшение перспектив американской валюты.

Основными событиями текущей недели станет публикация данных о динамике объема розничных продаж, запланированная на четверг. Кроме того, внимание рынка привлекут финансовые результаты в I квартале таких крупных компаний, как крупнейший производитель сетевого оборудования в мире Cisco Systems (CSCO US) – во вторник, и крупнейший производитель персональных компьютеров в мире Dell (DELL US) – в четверг.

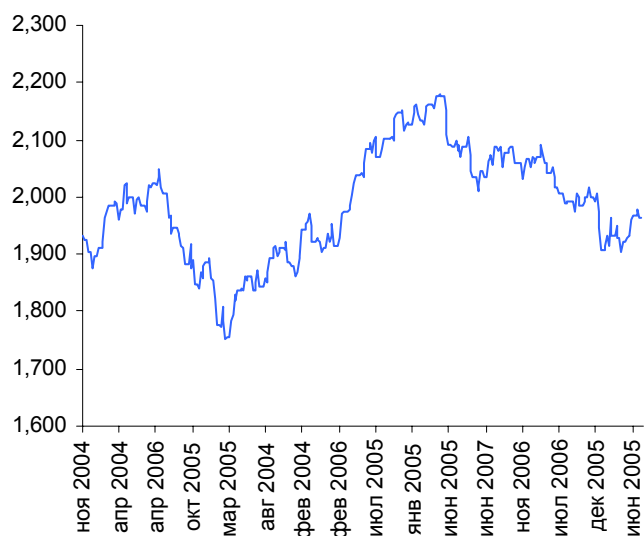
**Валентин Журба**  
[zhurba@aton.ru](mailto:zhurba@aton.ru)

## ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

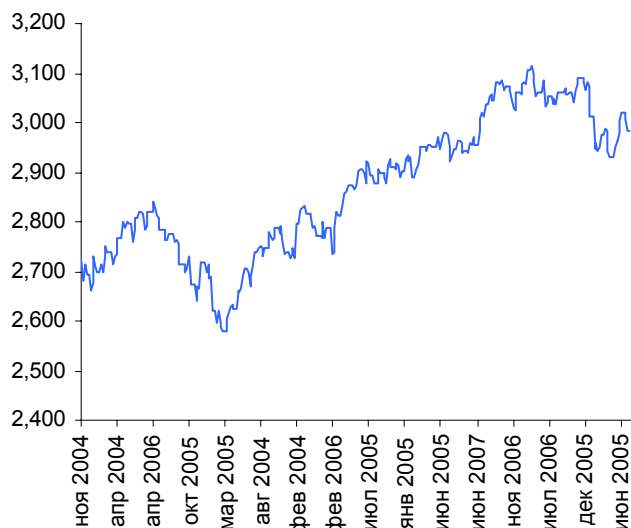
S&P 500



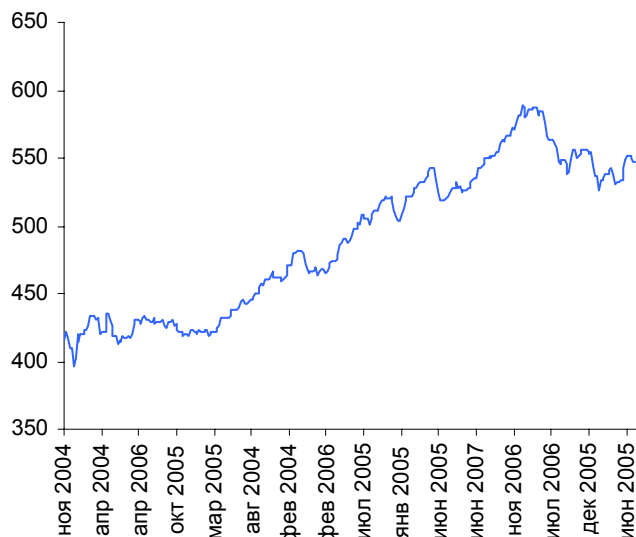
Nasdaq



DJ Euro STOXX 50



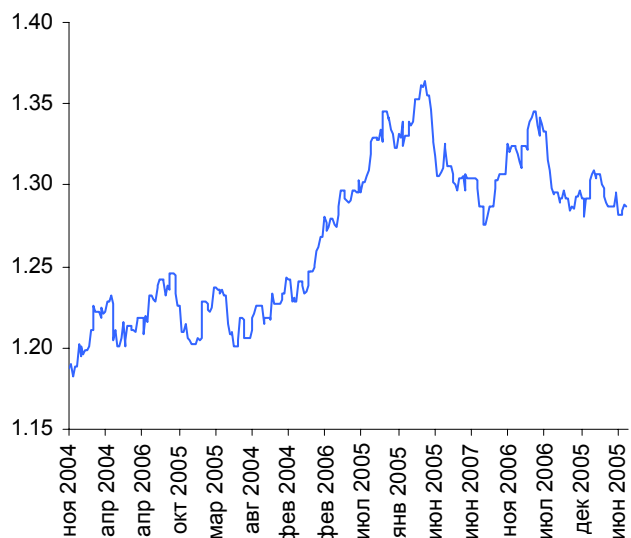
MSCI Emerging markets



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 Примаков  
primakov@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 Бушueva  
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.