

Тенденции недели: 11 – 14 мая

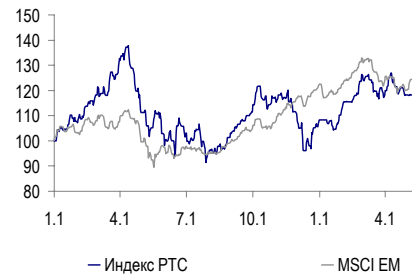
11 мая 2005 г.

www.alfa-bank.ru

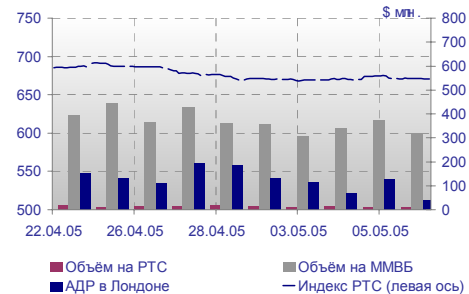
Москва

На будущей неделе:

11 мая	Торговый баланс (США) Федеральный бюджет (США) В парламенте Германии пройдет голосование по новой конституции ЕС Совет директоров ОАО "Мосэнерго" утвердит дату проведения годового собрания акционеров
12 мая	Розничные продажи (США) Розничные продажи (без автомобилей) (США) Первичные обращения безработных (США) Акционеры "Славнефти" на внеочередном собрании переизберут президента общества Арбитраж проведет рассмотрение иска ОАО "Самаранефтегаз" о начислении 8,5 млрд руб. налогов за 2002 г. Акционеры ОАО "Архэнерго" на годовом собрании изберут совет директоров общества
13 мая	Индекс экспортных цен (без учета цен на сельскохозяйственные товары) Индекс импортных цен (без учета цен на нефть) (США) Коммерческие запасы (США)
14 мая	Акционеры ОАО "Вимм-Билль-Данн" на годовом собрании обсудят вопросы внесения изменений и дополнений в устав
16 мая	Оглашение приговора М. Ходорковскому и П. Лебедеву Суд рассмотрит иск "Юганскнефтегаза" о незаконности начисления налогов на 29,6 млрд руб. за 2002г.

РТС и индекс MSCI EM, с начала 2004 г.


Источники: РТС, Рейтер

Российский рынок акций


Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

О некоторых факторах на рынке акций
Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678

Минувшая неделя была безынтересной как для игроков, так и для наблюдателей рынка. Вернувшись 11 мая из праздничных поездок отпускники обнаружили его в том же состоянии, что и покинули. Традиционное ралли не состоялось: индекс РТС за указанный период изменился на 0%. «Политический» фактор, на который возлагали надежды оптимисты, не подействовал. Активность торгов зафиксирована на уровне на 20-30% ниже обычного. Наиболее интересное событие недели — результаты IPO «Пятерочки».

(стратегию см. на следующей странице)
Технический анализ
Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

Долгосрочный тренд на РТС все еще остается восходящим, а краткосрочный — медвежьим, что указывает на продолжение фазы консолидации. Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ по индексу РТС с краткосрочной технической целью 710.

(подробнее см. на странице 7)
Индексы и валюты

	Закр.	Измен.	С нач.
	\$	%	года %
Россия			
РТС	670,33	0,00	9,15
RTX	1 033,40	0,20	3,68
ММВБ	597,21	0,56	8,15
Международные рынки			
DJIA	10 281,11	0,29	-4,66
S&P 500	1 166,22	0,35	-3,77
NASDAQ Comp.	1 962,77	1,77	-9,78
FTSE 100	4 892,40	1,89	1,62
NIKKEI 225	11 159,46	1,37	-3,50
Hang Seng	13 932,82	-0,40	-2,09
ISE 100	24 688,26	1,79	-1,14
Bovespa	24 762,71	0,24	-5,47
Валютный курс, Руб./\$			
ЦБР	27,7852	0,05	0,13
СЭЛТ "завтра"	27,7913	0,06	-5,63
Валютный курс, \$/Евро			
	1,29	0,12	2,26

Источники: Bloomberg, Reuters

Государственный долг

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	110,69	4,62	2 294,63	4,65
11.00 - 2018	143,94	6,32	2 176,50	6,10
12.75 - 2028	172,25	6,91	2 391,99	6,61
5.00 - 2030	107,06	6,42	1 567,01	6,09

Источник: Reuters

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ
research@alfabank.ru

(7 095) 795-3676

ОАО "Альфа-Банк" является консультантом РАО "ЕЭС России" на основании заключенного договора. Настоящий отчет никоим образом не связан с указанными отношениями между ОАО "Альфа-Банк" и РАО "ЕЭС России". Все мнения, прогнозы и оценки, содержащиеся в настоящем отчете отражают наши суждения на дату данной публикации и могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем исследовании, или иметь в них финансовый интерес. ОАО "Альфа-Банк" не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.

О некоторых факторах на рынке акций

Кристофер Уифер, (7095)103-7322

Финансовые отчеты компаний, размер дивидендов

Большинство квартальных и годовых отчетов, выпущенных в последнее время российскими компаниями, очень хорошие, причем это касается практически всех отраслей. В настоящее время российские акции торгуются с 30%-ным дисконтом по EV/EBITDA относительно аналогов на развивающихся рынках, а бумаги компаний развивающихся рынков – с 25%-ным дисконтом относительно мирового рынка в целом. Т.о., динамичный рост прибыли компаний, одной стороны, и по-прежнему сильные макропоказатели, с другой — одна из главных причин, позволяющих прогнозировать опережающий рост котировок российских акций (по сравнению с бумагами развивающихся рынков) в этом году.

Вместе с тем, котировки отдельных компаний заметно снизились: объявленные ими дивиденды оказались ниже, чем ожидалось. В условиях развивающейся экономики показатель размера дивидендов носит противоречивый характер. Компании развивающихся рынков по определению должны расти более быстрыми темпами, чем в развитых странах, где важнейшим индикатором является именно размер дивиденда. Если же высокие дивиденды платит компания в стране с развивающейся экономикой, то это ни что иное как косвенное признание отсутствия у данного предприятия перспектив роста. А ведь вкладываясь в рискованные акции развивающихся рынков инвесторы рассчитывают именно на рост прибыли!

Все российские компании, объявившие о более низких дивидендах, чем те, на которые рассчитывали акционеры, действуют в стратегически важных отраслях со значительным потенциалом роста. К примеру, нефтяным компаниям предстоит в ближайшие 5 лет инвестировать в проекты порядка \$30 млрд, поэтому таким компаниям, как, например, Лукойл, сейчас нет особого смысла отдавать все заработанные деньги акционерам...естественно, если только у них нет подозрений, что их могут не допустить к участию в таких проектах.

Газпром-Роснефть

В конце апреля-начале мая опять назывались предполагаемые сроки завершения объединения Газпрома с Роснефтью: в версии Христенко – конец июня, в версии Грефа – «возможно», конец июля. РФФИ предложил Morgan Stanley и Dresdner Kleinwort уточнить сделанную ими в прошлом году оценку стоимости Роснефти (Dresdner - \$6 млрд, Morgan Stanley - \$7-\$8.5 млрд). По ценам закрытия акций Газпрома за 27 апреля, пакет в размере 10,7%, необходимый государству для получения более чем 50% доли участия в капитале газовой монополии, обошелся бы ему в \$7,2 млрд. Кроме того, в новостях прошло сообщение со ссылкой на неназванный источник в правительстве о том, что объединение двух компаний может быть отложено, и что вместо него госдоля может быть увеличена путем приобретения за деньги акций, находящихся на балансе дочек Газпрома. Для всех очевидно, что в эти дни в кремлевских коридорах идет жесткая борьба за контроль над денежными потоками Роснефти-Юганскнефтегаза (по самым приблизительным оценкам, выручка около \$25 млрд в год, чистая прибыль – свыше \$4 млрд).

Христенко считает, что окончательное решение по Газпрому-Роснефти будет таким, что рынок воспримет его «позитивно». Какие выводы можно сделать из всего сказанного выше?

Вот какие: те силы внутри Кабинета, которые пытались несколько недель назад заблокировать слияние (и которые, как мы считали, потерпели полное поражение в результате вмешательства президента Путина), совершили лишь стратегический отход с поля битвы – и предпринимают теперь новую атаку. На этот раз, судя по тому, что министры планируют альтернативную стратегию, эти силы могут одолеть. Однако борьба явно не окончена, отсюда – призыв к пересмотру стоимостных оценок. Трудно предположить, что они могут сильно измениться, поскольку Роснефть (как утверждают) приобрела Юганскнефтегаз за долги, так что если только не изменится основа для оценки активов Юганскнефтегаза по сравнению с той, что использовалась в ходе аукциона (что было бы для правительства весьма неудобно), то эти оценки «в чистом виде» («net-net»), измениться не должны. Если же это произойдет, то миноритарии Юкоса сочтут, что у них есть дополнительное основание предъявить иск уже не только государству, но и банку, производившему оценку.

Это – еще один пример того, как Россия все чаще оказывается «между молотом и наковальней».

Каковы же «положительные стороны» рыночной ситуации?

Вероятно, они сводятся к президентскому обещанию отмены двойного рынка акций Газпрома, предпосылкой и сигналом к чему явилось бы приобретение государством контрольного пакета. Это стало бы хорошим событием для фондового рынка и является главным предположением, лежащим в основе нашей рекомендации по акциям Газпрома: «покупать» (плюс, разумеется, почти 50%-ный дисконт к справедливой стоимости, учитывая торговые перспективы). Однако если этот результат будет достигнут путем выплаты наличными за собственные акции компании (Treasury shares), то последующее ралли на фондовом рынке может оказаться недолгим. Дело в том, что при этом выявились бы два крупных риска, которыми чревата такая инвестиция:

- Группировка среди силовиков, считающая себя вправе претендовать на статус новой элиты, проявилась бы в качестве доминирующей силы в правительстве. Это повлекло бы громадные последствия, с точки зрения предпринимательского риска, и привело бы к росту государственного вмешательства в дела бизнеса в будущем. Министру финансов пришлось бы также существенно повысить свой прогноз утечки капиталов (см. ниже новые данные по экономике).

- Это означало бы, что добросовестное финансовое управление (во многом обусловившее восстановление России после экономического кризиса за последние пять лет) подошло к концу. Затраты в \$7,2 млрд на выкуп собственных акций Газпрома были бы покрыты из стабилизационного фонда, либо за счет перераспределения средств, в конечном итоге предназначенных для того же фонда. Этот платеж (возможно, названный «особым» и «единовременным») стал бы, тем не менее, сигналом к открытию «охоты» на сделанные ранее накопления – в предвкушении новых «единовременных» проектов.

Если государство приобретет «желанный» контрольный пакет в Газпроме именно таким способом, то вся радость инвесторов будет сведена к нулю значительным повышением инвестиционного риска.

Новые данные по экономике

Использование стабилизационного фонда

Очевидно, Минфин пытается выиграть внутреннюю борьбу за использование стабилизационного фонда. Министр финансов Кудрин делает все, чтобы этот фонд (сейчас составляющий чуть больше \$30 млрд) использовался для изначально заявленных целей – выплаты внешнего долга и финансировании пенсий. На прошлой неделе Кудрин подчеркнул тот факт, что в 2005 г. страна потратит на проценты по долгам \$8,8 млрд. Выплата предлагаемого транша на сумму \$10 млрд по долгам Парижскому клубу позволила бы сэкономить около \$1 млрд на расходах по ежегодному обслуживанию долга — и либо снизить зависимость бюджета от любых дальнейших изменений величины доходов, либо повысить расходы на социальные нужды, например, на здравоохранение и образование.

Сегодня все еще есть большая вероятность того, что выплата предлагаемого транша в \$10 млрд по долгам Парижскому клубу состоится в текущем году, так как в этом имеется как геополитический, так и экономический смысл, но степень этой «вероятности» — меньше, чем предполагалось несколько месяцев назад. В коридорах Кремля есть влиятельные лица, явно имеющие иные приоритетные проекты, которые они хотели бы финансировать за счет стабилизационного фонда.

Резервы ЦБ

Сегодня сообщения о росте золотовалютных резервов страны сведены до уровня «подстрочных примечаний». Это не удивительно, учитывая, что в текущем году ежедневная выручка от экспорта нефти и газа достигла, в среднем, \$360 млн. По последним сведениям, валютные резервы страны выросли еще на \$1,5 млрд и составили \$141,3 млрд.

Рост ВВП

Глава службы прогнозирования в Минэкономразвития заявил, что за 1-й кв. текущего года темп роста ВВП составил 4,9%, т.е. был заметно ниже темпа в 7,4%, отмеченного за тот же период прошлого года. Впрочем, здесь же было отмечено, что в марте темп роста был несколько выше (5,1%), и что сохраняется уверенность в том, что за весь год темп роста экономики составит 6,5% (по сравнению с 7,1% в 2004 г.). Поскольку теперь дополнительные нефтяные доходы

аккумулируются стабилизационным фондом, а налоги на прибыли нефтяных компаний сегодня гораздо выше, чем были год назад, тот факт, что доходы от экспорта нефти в этом году значительно выше, не оказывает на рост экономики такого воздействия, как раньше. Еще год назад большая часть этих дополнительных доходов, так или иначе, поступала обратно в экономику (например, в виде капвложений и оплаты услуг), но сегодня государство придерживается линии жесткой финансовой стерилизации и пока что не соглашается ни на какие механизмы возврата дополнительных доходов в экономику.

Инфляция

Консенсусный прогноз гласит, что в апреле инфляция, вероятно, вырастет на 1,2%. Это соответствует нашим собственным расчетам, согласно которым инфляция за год, возможно, приблизится к 15% (вместо того, чтобы остаться в пределах 10%, как того хотелось правительству). Эрозия покупательной способности (хотя и небольшая) – одна из причин, объясняющая рост разочарования в деятельности правительства, поэтому министры изо всех сил стараются найти способы контролировать инфляцию.

Инфляция – еще одна из проблем, где отсутствие прогресса в деле реформ ставит Правительство «между молотом и наковальней». Дело в том, что у населения слишком много денег, что хорошо, с точки зрения перспектив роста в сегменте потребительских товаров и услуг (например, для продаж мобильных телефонов), но что из месяца в месяц делает экономику в целом менее конкурентной, в глобальном измерении. «Конкурентоспособная экономика» — один из лозунгов, с которыми министры Правительства выступали в начале прошлого года. Сегодня эти лозунги кажутся далеким прошлым.

В выступлении Президента в конце апреля мы услышали еще один хороший пример того, с какой дилеммой сталкивается Правительство. Поскольку усилия по реформированию бюрократического аппарата и борьбе с коррупцией не дали результатов (точнее, эти усилия и не прилагались), Президент объявил о том, что в ближайшие три года необходимо повышать зарплаты и оклады госслужащих темпом, превышающим темп инфляции в 1,5 раза. Цель весьма понятна, и представляет собой, в любом случае, первый практический шаг на пути к обузданию коррупции и некомпетентности. Однако повышение окладов государственным чиновникам в 1,5 раза быстрее темпов инфляции лишь делает задачу финансовых властей, по меньшей мере, более сложной.

Утечка капитала

Министр финансов заявил, что в текущем году, по его расчетам, утечка капиталов сократится до \$4,8 млрд. Очевидно, что в основе этого прогноза лежат не столько экономические факты, сколько благие пожелания, поскольку у правительства имеется единственный способ снизить цифру оттока капитала – быстро приступить к выполнению обещаний: разрешить проблемы, сегодня дестабилизирующие инвестиционный климат. Накануне мартовских выборов 2004 г. Минфин и Минэкономразвития ожидали, что отток капитала в 2004 г. будет минимальным, а в 2005 г. сменится его притоком – благодаря привлекательному инвестиционному климату, который возникнет в результате прогресса в деле реформ. Машина реформаторов так и не включила первую передачу, а вот отток капитала темпов не снижал.

Сегодня Минэкономразвития занимает более осторожную позицию, и недавно его представители заявили, что в текущем году ожидают отток капитала на уровне \$7,9 млрд. В прошлом году официальные цифры оттока были \$9,4 млрд, но реально он был, вероятно, гораздо выше – из-за некоторого искажения данных в 4-м кв. — по причине (предполагаемой) репатриации налоговых выплат. В текущем году наш собственный прогноз бегства капиталов составляет \$15 млрд, хотя эта цифра может, по «спекулятивным» основаниям, оказаться ниже. Если курс рубля будет значительно укрепляться по сравнению с долларом, то можно ожидать, что приток финансовых средств пойдет не столько в инвестиционных целях, сколько из-за спекулятивных выгод, связанных с укреплением рубля. Ожидается, что в 2005 г. объем ПИИ останется на весьма низком уровне в 1,6% ВВП.

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Ангелика Генкель к. э. н., Екатерина Леонова (7 095) 785-9678

Денежный рынок

- В начале мая ставки на рынке МБК опустились до уже «привычного» уровня в 1-2% годовых. Тем не менее, наблюдателей настораживает сокращение остатков средств кредитных организаций на корреспондентских счетах в ЦБ РФ. Не исключено, что это является сигналом ухудшения обстановки на денежном рынке. В течение ближайшей недели мы не ожидаем каких-либо кардинальных изменений на рынке свободных рублевых ресурсов.

Валютный рынок

- На фоне стабильного курса евро относительно доллара стоимость американской валюты относительно рубля также практически не менялась. В течение всей недели обменный курс составлял 27,79-27,83 руб./долл.

Валютные облигации

- Основным событием прошедшей недели стало заседание Комитета по открытому рынку США, состоявшееся 3 мая. Как и ожидалось, процентные ставки были повышены на 25 б.п. до отметки 3%. При этом в заявлении Комитета было сказано, что долгосрочные инфляционные ожидания остаются «умеренными», и это дало инвесторам основание ожидать снижения темпов роста процентных ставок в США. Последнее обстоятельство стало причиной роста котировок US Treasuries. А также положительно отразилось на динамике цен облигаций на развивающихся рынках, которые также заметно выросли в цене. В течение последующих дней обстановка на рынке российских облигаций оставалась благоприятной. На фоне слухов о возможном достижении договоренности между РФ и Парижским клубом кредиторов в отношении досрочного погашения долга Россией перед этой организацией, спрэды большинства суверенных бумаг относительно US Treasuries снижались. На будущей неделе в случае, договоренность о досрочном погашении долгов Парижскому клубу кредиторов будет достигнута, это может стать причиной некоторого сужения спрэдов. В противном случае мы станем свидетелями существенного падения цен.

Корпоративные облигации

- На прошедшей неделе активность рынка негосударственных заимствований была традиционно низкой, что характерно для первой декады мая. Тем не менее, настроение инвесторов оставалось позитивным, что поддерживало котировки на высоком уровне. Причинами сохранения спроса на рынке в этот период являлись (1) увеличение свободных рублевых ресурсов в банковской системе в начале месяца, (2) сокращение спредов российских еврооблигаций к КО США до исторических минимумов и (3) инвестирование средств в бумаги с высокой текущей ставкой на период длинных выходных.

Илл. 1. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
------	---------	-------------------

Макроэкономика

6 мая	Инфляция в России в апреле составила 1,1%, за 4 месяца 2005 г - 6,5% - Росстат. В наибольшей степени в апреле выросли цены на продовольственные товары – на 1,7%. За аналогичный период 2004 г рост потребительских цен составил 4,6%.	
-------	--	--

Нефть
Роснефть , Газпром (-0,8)

3 мая	Михаил Фрадков подписал проект правительственного распоряжения о включении Роснефти в программу приватизации на 2005 г. Об этом сообщил Интерфакс со ссылкой на источник в правительстве. Приватизация Роснефти будет осуществлена путем передачи ее акций в интегрированную структуру (Роснефтегаз).	Данная схема делает возможным - как минимум технически – передать право собственности Газпрому. Подписание документа – пусть и небольшой, но все же важный шаг к объединению Роснефти и Газпрома, подтверждающий реальность намерений государства.
6 мая	Газпром привлек синдицированный кредит объемом \$972 млн для рефинансирования займов, привлеченных в 2003-2004 гг. Кредит «Газпрому» будет предоставлен в виде двух траншей. Первый транш объемом \$700 млн и сроком 3 года 3 месяца предоставляется под ставку Libor+1,25% годовых. Второй транш – объемом \$272 млн и сроком на 5 лет - предоставляется под ставку Libor+1,5% годовых.	Данный кредит является крупнейшим и самым длительным из синдицированных необеспеченных кредитов, привлекавшихся российскими компаниями, и устанавливает новый ориентир ставки по трех- и пятилетним необеспеченным займам.

Сибнефть (+0,3)

5 мая	Сибнефть объявила о приобретении на аукционе двух нефтяных месторождений. Участок Зимний в Тюменской области (извлекаемые запасы по категориям С1+С2+С3 - 63,2 млн баррелей) обошелся Сибнефти в \$29,8 млн. Цена покупки соответствует \$0,47 за баррель запасов (\$0,88 за баррель запасов по категориям С1+С2).	Данная цена представляется обоснованной (по нашим оценкам, средняя цена продажи запасов на аукционах в этом году составляет \$0,69 баррель запасов категории С1+С2). Месторождение находится в регионе с развитой инфраструктурой на удалении 60 км от магистрального трубопровода Транснефти.
-------	--	--

Энергетика
РАО ЕЭС России (+0,7%)

6 мая	Согласно материалам РАО ЕЭС, чистая прибыль компании по РСБУ по итогам 1-го квартала увеличилась на 5% по сравнению с 1-й кварталом прошлого года с \$166.3 млн. до \$174.5 млн. Однако, прибыль за 1кв05 на 28% ниже результатов 4кв04 (\$244 млн.), что РАО ЕЭС объясняет разовым увеличением чистой прибыли в результате списания задолженности по реструктуризованным пеням и штрафам в конце прошлого года, равно как передачей функций оператора экспорта-импорта электроэнергии в дочернее общество РАО ЕЭС ЗАО Интер РАО ЕЭС в 1-ом квартале текущего года и выбытием имущества, сдаваемого в аренду, в качестве вкладов в уставный капитал компаний, сформированных в процессе реформирования.	
-------	---	--

Телекоммуникации
МТС* (+2,7%), Вымпелком (+2,5%)**

6 мая	По данным на конец апреля 2005 г., число абонентов мобильной связи в России приблизилось к 90 млн, коэффициент проникновения увеличился на 2,6 п.п. и составил 61,5%. По показателю чистого прироста числа абонентов несомненным лидером в апреле была МТС, причем на всех основных рынках: московском, Санкт-петербургском и региональном (53%, 52% и 44% общего чистого прироста, соответственно). Лидерство МТС отчасти результат проводимого компанией курса на субсидирование некоторых «предоплатных» тарифов.	Мы прогнозируем небольшой рост численности новых мобильных абонентов (SIM-карт) в мае и последующее увеличение этого показателя в июне-июле в связи с дачным сезоном.
-------	--	---

МРК, Ростелеком (0%)

4 мая	Сразу несколько МРК (Северо-Западный Телеком) опубликовали на этой неделе отчеты за 1Кв05 по РСБУ. У Ростелекома выросла чистая прибыль (\$87 млн) в результате продажи миноритарных пакетов акций в альтернативных операторах Системы.	Если говорить в целом, эти отчеты не влияют на динамику котировок акций. Кроме того, первый квартал, как правило, бывает менее удачным в силу сезонного фактора и поэтому не является показательным.
-------	---	--

Металлургия
ММК

3 мая	ММК выпустил отчет по US GAAP за 2004 г. Напомним, в апреле компания уже опубликовала консолидированный отчет по IFRS за 2004 г., который в целом соответствовал прогнозу. Ранее ММК выпускал отчеты только в стандарте IFRS, и наша DCF-модель основана именно на них. Показатели за 2004 г. по US GAAP близки к цифрам, показанным в отчете по IFRS.	Мы полагаем, что ММК рассматривает листинг и продажу АДР на иностранной фондовой бирже (2005П-2006П), и выход отчета по US GAAP, возможно, является свидетельством наличия у ММК планов получить листинг и провести размещение АДР на американском рынке.
-------	--	---

**Пищевая промышленность****Калина (+6,8%)**

3 мая	Калина опубликовала отчеты за 2004 г. по US GAAP: 2004 выручка увеличилась на 14% до \$89,3 млн, EBITDA – на 85% до \$16,3 млн и чистая прибыль – на 51% до \$10.1 млн. Рост показателей валовой, по EBITDA и чистой рентабельности составил 16%, 62,7% и 33,1% соответственно.	Компания показала отличные результаты по итогам 2004 года. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям Калины и расчетную цену \$27,40.
-------	---	--

Пятерочка

5 мая	Пятерочка успешно разместила на Лондонской фондовой бирже 30% акций. Окончательная цена размещения (\$13 за ГДР) оказалась на нижней границе объявленного диапазона (\$13-16), что свидетельствует о том, что инвесторы считают данный диапазон несколько завышенным. Цена размещения соответствует расчетному на 2005 г. коэффициенту EV/EBITDA 12,9.	Т.о., акции Пятерочки - самая дорогая бумага не только среди компаний российского потребительского сектора, но и среди крупных сетей продмагов на развивающихся и развитых рынках, выбранных нами для сравнения. Мы полагаем, что на данный момент с учетом размещения по цене \$13 за ГДР оснований для существенного изменения цены акций нет: рост бизнеса, который компания может показать в 2005-2006 гг., по-видимому, уже полностью учтен в котировках.
-------	--	--

* - изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Илл. 2. Календарь собраний акционеров и даты закрытия реестров

Компания	Дата закрытия реестра	Дата собрания
АвтоВАЗ	08.04.2005	28.05.2005
Амурэнерго	12.04.2005	27.05.2005
Аэрофлот	30.04.2005	18.06.2005
Башинформсвязь	15.04.2005	03.06.2005
Башкиргеология	Н/Д	19.05.2005
Башнефтегеофизика	11.04.2005	17.05.2005
Белгородэнерго	01.04.2005	18.05.2005
Биохимик	25.04.2005	10.06.2005
Брянскэнерго	22.04.2005	08.06.2005
Бурятэнерго (Бурятгенерация, Бурятская управляющая компания, Бурятэнергосбыт, Бурятские магистральные электрические сети)	15.04.2005	02.06.2005
Варьеннефтегаз	28.04.2005	16.06.2005
Владимирский хим. Завод	08.04.2004	24.05.2005
Владимирэнерго	18.04.2005	02.06.2005
ВолгаТелеком	10.05.2005	28.06.2005
Воронежэнерго	05.04.2005	20.05.2005
Газпром	06.05.2005	24.06.2005
Гурьевский метзавод	Н/Д	23.06.2005
Дагэнерго	22.04.2005	07.06.2005
Дальневосточное морское пароходство	Н/Д	20.05.2005
Дальсвязь	25.04.2005	14.06.2005
Дальэнерго	18.04.2005	02.06.2005
Жигулевская ГЭС	11.05.2005	20.06.2005
Запсибгазпром	08.04.2005	27.05.2005
Зарамагские ГЭС	05.04.2005	12.05.2005
ЗИЛ	Н/Д	17.06.2005
Ижорские заводы	28.04.2005	17.06.2005
Ингушэнерго	Н/Д	20.05.2005
ИРКУТ	30.04.2005	21.06.2005
Иркутскэнерго	06.05.2005	25.06.2005
Каббалкэнерго	Н/Д	26.05.2005
Казаньоргсинтез	04.05.2005	17.06.2005
КАМАЗ	15.04.2005	03.06.2005
Кировский завод	01.04.2005	20.05.2005
Конаковская ГРЭС	20.04.2004	06.06.2005
Костромаэнерго	08.04.2005	25.05.2005
Краснодарнефтегаз	24.04.2005	09.06.2005
Красноярская ГЭС	27.04.2005	16.06.2005
Красноярскэнерго	15.04.2005	30.05.2005
Кубаньэнерго	19.04.2005	03.06.2005
Курскэнерго	01.04.2005	16.05.2005
ЛОМО	06.05.2005	24.06.2005
Лукойл	12.05.2005	28.06.2005
Магаданэнерго	08.04.2005	23.05.2005
Мариэнерго	22.04.2005	08.06.2005
МГТС	02.05.2005	18.06.2005
Минудобрения	27.04.2005	27.05.2005
Михайловский ГОК	15.04.2005	03.06.2005
Мордовэнерго	03.05.2005	17.06.2005
Моснефтепродукт	04.05.2005	16.06.2005
Мосэнерго	Н/Д	28.06.2005
МТС	03.05.2005	21.06.2005

НЕФАЗ	05.04.2005	20.05.2005
Нижновэнерго	Н/Д	06.06.2005
Новатэк	25.04.2005	10.06.2005
Новгородэнерго	15.04.2005	30.05.2005
Новосибирскэнерго	06.05.2005	23.06.2005
ОАО РТС	25.04.2005	23.05.2005
ОАО ЮКОС	04.05.2005	23.06.2005
ОМЗ	12.05.2005	27.06.2005
Омскэнерго (ОАО "Омская электрогенерирующая компания", ОАО "Омская управляющая компания", ОАО "Омская энергосбытовая компания", ОАО "Омская магистральная сетевая компания")	16.05.2005	18.05.2005
Пензаэнерго	29.04.2005	13.06.2005
Пермэнерго	15.04.2005	01.06.2005
Пролетарский завод	13.05.2005	30.06.2005
РАО ЕЭС России	11.05.2005	29.06.2005
РИТЭК	29.04.2005	16.06.2005
Роснефть-Пурнефтегаз	18.04.2005	03.06.2005
Ростелеком	06.05.2005	26.06.2005
Ростовэнерго	Н/Д	31.05.2005
Салаватнефтеоргсинтез	13.05.2005	30.06.2005
Самарэнерго	03.05.2005	17.06.2005
Саранский завод Резинотехника	25.03.2005	12.05.2005
Саратовэнерго	29.04.2005	14.06.2005
Сахалинморнефтегаз	29.03.2005	14.05.2005
Сбербанк России	07.05.2005	24.06.2005
Свердловский трубный завод	29.04.2005	18.06.2005
Свердловэнерго	25.04.2005	09.06.2005
Северо-Западный Телеком	10.05.2005	27.06.2005
Северский трубный завод	29.04.2005	18.06.2005
Северсталь	21.04.2005	10.07.2005
Седьмой континент	06.04.2005	11.06.2005
СЗТ	10.05.2005	27.06.2005
Сибирьтелеком	05.05.2005	21.06.2005
СИБУР	26.04.2005	15.06.2005
СИБУР-Нефтехим	28.04.2005	27.05.2005
Силовые машины	13.04.2005	01.06.2005
Сильвинит	11.04.2005	13.05.2005
Славнефть	12.05.2005	30.06.2005
Славнефть-Мегионнефтегаз	06.05.2005	24.06.2005
Славнефть-Мегионнефтегазгеология	05.05.2005	23.06.2005
Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез	29.04.2005	17.06.2005
Славнефть-Ярославнефтепродукт	02.05.2005	16.06.2005
Славнефть-Ярославский НПЗ	29.04.2005	15.06.2005
Смоленскэнерго	26.04.2005	10.06.2005
СПВБ	Н/Д	26.05.2005
Ставропольнефтегаз	03.04.2005	20.05.2005
Стройтрансгаз	12.05.2005	17.06.2005
СУАП	22.04.2005	10.06.2005
Тамбовэнерго	01.04.2005	18.05.2005
Татнефть	12.05.2005	30.06.2005
Тулэнерго	29.04.2005	15.06.2005
УАЗ	31.03.2005	20.05.2005
Удмуртнефть	26.04.2005	10.06.2005
Удмуртэнерго	15.04.2005	31.05.2005
Уралсвязьинформ	06.05.2005	23.06.2005
Хабаровскэнерго	13.05.2005	27.06.2005



Химпром	12.05.2005	28.06.2005
Центральный телеграф	28.04.2005	17.06.2005
Центртелеком	13.05.2005	30.06.2005
Челябинский меткомбинат	19.04.2005	28.05.2005
Черепецкая ГРЭС	25.03.2005	02.06.2005
Черногорнефть	28.04.2005	16.06.2005
ЧКПЗ	11.04.2005	27.05.2005
ЮТК	11.05.2005	30.06.2005
ЮТэйр	29.04.2005	15.06.2005

Источник: данные компаний

Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

Индекс РТС: продолжение консолидации

Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 11 мая 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления				Уровень поддержки		Диапазон: 03.05 – 06.05.05														
		Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	С2	С1	П1	П2		П3	П4												
РТС	ДЕРЖАТЬ	670	Нисходящий	Восходящий	785.52	722.16	710.03	683.66	Максимум 12.04.04	Максимум 09.03.05	Линия тренда	7-недельная МА	658.36	649.42	611.92	571.76	Минимум 23.03.05	26-недельная МА	61.8% FiboR	Линия тренда	OP 670.15	HI 675.54	LO 667.65	CL 670.30
	ЛОНГ																							
	ЦЕЛЬ	710																						

Источники: оценки Альфа-Банка

- Долгосрочный тренд на РТС все еще остается восходящим, а краткосрочный – медвежьим, что указывает на продолжение фазы консолидации.
- Мы полагаем, что на РТС вскоре начнется оживление, в ходе которого индекс предпримет новую попытку прорыва выше 710, которая с большой вероятностью может оказаться успешной.
- Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с краткосрочной технической целью 710.

Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 11 мая 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

На рынке вскоре должно начаться оживление

Классический технический анализ индекса РТС

На прошедшей неделе рыночная конъюнктура на российском рынке акций не изменилась: краткосрочная тенденция остается нисходящей, а долгосрочный тренд по-прежнему восходящий. В то же время, краткосрочного рыночный цикл снова миновал свою локальную «впадину» и сейчас он находится в фазе роста. На наш взгляд, такая конфигурация технических индикаторов указывает на приближающееся оживление на рынке и увеличивает шансы повторного прорыва выше отметки 710.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 11 мая 2005 г.



31/01/05 14/02/05 01/03/05 16/03/05 30/03/05 13/04/05 27/04/05
 Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС остается нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 5 продолжает медленно понижаться, находясь немного ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Такая конфигурация индикаторов указывает то, что краткосрочный тренд на РТС остается нисходящим. В то же время, небольшой отрицательный наклон медленной ATL указывает на слабость медвежьей тенденции.

Малый медленный момент также указывает на слабость «медвежьего» тренда

Медленный момент в средней части Илл. 5 движется немного ниже принципиально важного нулевого уровня с легким отрицательным наклоном. Малый отрицательный момент подтверждает слабость краткосрочной медвежьей тенденции на рынке. В тоже время, линия быстрого момента сформировала свой локальный минимум, возобновила рост, и в настоящий момент приближается к положительной

Краткосрочный CWC приближается уже находится в фазе роста

Ключевое сопротивление на РТС равно 710

На горизонте 1-2 недель вероятность прорыва выше 710 достаточно высока

территории. Этот факт следует рассматривать как надежную бычью предпосылку, указывающую на приближение оживления на рынке.

Как мы и ожидали, краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 5 прошел свою локальную «впадину» в умерено перепроданной области вблизи уровня минус «сигма» и сейчас находится в фазе роста. Учитывая слабость медвежьей тенденции, этот факт можно считать хорошим бычьим сигналом, указывающим на близкое завершение консолидации на рынке.

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны Илл. 3 и Илл. 4. Ключевое сопротивление расположено на уровне 710. Другой сильный уровень сопротивления равен 683. Основная поддержка по-прежнему располагается вблизи 571.

Потенциал роста и падения

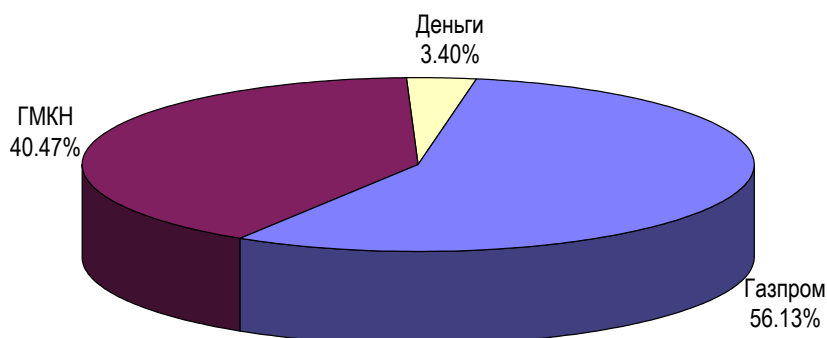
С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Долгосрочный тренд на РТС все еще остается восходящим, а краткосрочный – медвежьим, что указывает на продолжение фазы консолидации.
2. Мы полагаем, что на РТС вскоре начнется оживление, в ходе которого индекс предпримет новую попытку прорыва выше 710, которая с большой вероятностью может оказаться успешной.
3. Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с краткосрочной технической целью 710.

Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем обеспечивать наших российских клиентов продуктами технического анализа по наиболее ликвидным российским акциям, торгуемым на ММВБ, и Газпрому. Наши рекомендации, характеристика краткосрочных и долгосрочных трендов и циклов, основные уровни поддержек и сопротивлений суммированы в Илл. 8. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

Структура модельного технического портфеля показана на Илл. 6.

Илл. 6. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 11 мая 2005 года.


Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 24.50% при изменении индекса ММВБ с начала года 11.24%.

Илл. 7. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 11 мая 2005 г.

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. Года %	Доходн. Года %
Газпром	ЛОНГ	80.14	88,000	7,052,320	78.30	(161,920.00)	331,750.00	169,830.00	16.98	2.26
Юкос	КЭШ	-	-	-	17.30	0.00	0.00	0.00	0.00	-9.52
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	941.03	0.00	151,860.00	151,860.00	15.19	12.97
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	19.34	0.00	(64,876.00)	(64,876.00)	-6.49	-5.75
Татнефть	КЭШ	-	-	-	46.36	0.00	83,000.00	83,000.00	8.30	13.06
ГМКН	ЛОНГ	1640.00	3,100	5,084,000	1590.00	(155,000.00)	532,450.00	377,450.00	37.75	5.51
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	8.2400	0.00	650,350.00	650,350.00	65.04	6.39
Мосэнерго	КЭШ	-	-	-	2.5200	0.00	0.00	0.00	0.00	-38.54
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	57.10	0.00	845,864.00	845,864.00	84.59	13.61
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	17783.0	0.00	33,500.00	33,500.00	3.35	27.84
Портфель, всего				12,136,320		(316,920.00)	2,563,898.00	2,246,978.00	22.47	
Свободный кэш				427,578						
Индекс ММВБ					592.78					7.34

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля, выраженное в процентах; короткие позиции добавляют денег в портфель.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Илл. 8. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 11 мая 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон			
		Краткоср.	Долгосроч.					03.05 – 06.05.05			
Газпром	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нисходящий	Нейтральный	R4	84.70	«Магнитная» цена	S1	78.57	38.2% FiboR	OP	79.40
				R3	81.17	Линия тренда	S2	77.37	Основной	HI	79.60
		R2	79.57	7-недельная МА	S3	76.59	50.0% FiboR	LO	78.32		
		R1	78.68	26-недельная МА	S4	74.61	61.8% FiboR	CL	78.38		
ЛУКОЙЛ		Нисходящий	Восходящий	R4	1026.90	Максимум 08.04.05	S1	934.00	Минимум 21.04.05	OP	948.00
				R3	965.41	7-недельная МА	S2	910.43	38.2% FiboR	HI	954.69
		R2	959.63	Линия тренда	S3	894.92	26-недельная МА	LO	937.78		
		R1	943.68	7-дневная МА	S4	874.45	50.0% FiboR	CL	949.00		
Сибнефть		Нисходящий	Нейтральный	R4	100.500	Максимум 09.03.04	S1	85.907	Линия тренда	OP	87.520
				R3	94.693	Линия тренда	S2	85.000	50.0% FiboR	HI	88.990
		R2	88.311	7-недельная МА	S3	81.342	61.8% FiboR	LO	86.250		
		R1	86.553	26-недельная МА	S4	80.000	Основной	CL	86.980		
СургутНГ		Нисходящий	Нейтральный	R4	20.724	Линия тренда	S1	18.532	38.2% FiboR	OP	19.555
				R3	20.641	26-недельная МА	S2	17.700	Минимум 09.12.04	HI	19.992
		R2	20.197	7-недельная МА	S3	16.692	50.0% FiboR	LO	19.380		
		R1	19.544	7-дневная МА	S4	14.853	61.8% FiboR	CL	19.490		
РАО «ЕЭС России»		Нейтральный	Восходящий	R4	9.154	Линия тренда	S1	8.101	38.2% FiboR	OP	8.270
				R3	8.627	Максимум 28.02.05	S2	8.012	26-недельная МА	HI	8.400
		R2	8.414	Линия тренда	S3	7.962	50.0% FiboR	LO	8.265		
		R1	8.304	7-недельная МА	S4	7.823	61.8% FiboR	CL	8.290		
Ростелеком		Нисходящий	Нейтральный	R4	71.40	Максимум 19.11.04	S1	56.62	26-недельная МА	OP	58.81
				R3	67.99	Линия тренда	S2	55.59	50.0% FiboR	HI	60.23
		R2	64.38	Линия тренда	S3	53.30	61.8% FiboR	LO	58.31		
		R1	61.13	7-недельная МА	S4	49.79	Основной	CL	58.63		
ГМК Норильский Никель	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нейтральный	Нейтральный	R4	2000.00	Концентрация	S1	1587.98	26-недельная МА	OP	1562.09
				R3	1834.50	Максимум 28.02.05	S2	1551.00	Минимум 18.04.05	HI	1603.00
		R2	1732.75	Линия тренда	S3	1513.25	50.0% FiboR	LO	1562.09		
		R1	1627.05	28-дневная МА	S4	1437.43	61.8% FiboR	CL	1587.60		
Сбербанк		Нейтральный	Восходящий	R4	18861.6	Граница клина	S1	17749.3	28-дневная МА	OP	17969.9
				R3	18530.0	Максимум 25.04.05	S2	15940.0	38.2% FiboR	HI	18445.0
		R2	18068.7	7-дневная МА	S3	15390.2	26-недельная МА	LO	17969.0		
		R1	17837.3	7-недельная МА	S4	15140.0	50.0% FiboR	CL	18065.0		

Примечание: цены всех акций, а также поддержки и сопротивления выражены в рублях; FiboR – коррекция Фибоначчи, FiboE – растяжение Фибоначчи

Источник: CQG, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций (3 – 6 мая 2005 г.)
Илл. 9. Динамика наиболее ликвидных акций РТС

Компания	Закр.	Пред.	Измен.	Объем С нач. года		Мсар млн. \$	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	\$	\$	%	\$	%				
Газпром	2,821	2,844	-0,8	95 787 583	2,2	66 974	4,44	57,5	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	34,00	34,05	-0,1	18 181 018	12,0	27 933	45,24	33,1	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	3,11	3,10	0,3	155 500	3,7	14 745	3,68	18,3	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	0,700	0,706	-0,8	1 515 500	-6,7	25 008	0,93	32,9	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз прив.	0,563	0,563	0,0	1 105 000	3,2	4 332	0,65	15,7	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	1,725	1,725	0,0	0	20,2	3 758	2,09	21,2	ПОКУПАТЬ
Юкос	0,62	0,63	-2,0	155 850	-5,0	1 381	приостанов	н/д	приостанов
РАО ЕЭС	0,2985	0,2965	0,7	3 728 925	4,7	12 251	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
РАО ЕЭС прив.	0,280	0,265	5,7	70 000	14,8	581	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	0,0900	0,0900	0,0	0	-39,0	2 544	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	0,217	0,217	0,0	0	4,1	1 034	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ленэнерго	0,650	0,650	0,0	0	-27,0	498	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	2,10	2,10	0,0	971 750	14,8	1 530	2,05	-2	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком прив.	1,670	1,645	1,5	215 350	17,2	406	1,50	-10	ДЕРЖАТЬ
МГТС	15,00	15,00	0,0	0	25,0	1 197	14,80	-1	ДЕРЖАТЬ
Центртелеком	0,340	0,350	-2,9	127 955	17,6	537	0,37	9	ДЕРЖАТЬ
Южтелеком	0,0950	0,0960	-1,0	9 500	28,2	281	0,06	-38	ПРОДАВАТЬ
Сибирь Телеком	0,0555	0,0545	1,8	139 750	0,9	667	0,07	30	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,0360	0,0360	0,0	248 030	-0,8	1 163	0,05	36	ПОКУПАТЬ
Волга Телеком	3,250	3,330	-2,4	366 100	1,2	799	3,86	19	ДЕРЖАТЬ
РБК	3,750	3,750	0,0	113 700	41,0	375	U/R	н/д	ПЕРЕСМОТР
Северсталь	8,20	8,20	0,0	403 445	9,5	4 525	14,00	71	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	56,90	56,00	1,6	4 095 500	4,6	12 171	87,00	53	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	3,90	3,90	0,0	19 500	19,6	138	5,50	41	ПОКУПАТЬ
АвтоВАЗ	25,4	26,0	-2,3	51 400	-8,5	691	32,00	26	ДЕРЖАТЬ
Сбербанк	647,0	653,0	-0,9	3 107 841	34,0	12 294	617,00	-5	ДЕРЖАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, * включая адресные и безадресные сделки

Илл. 10. Динамика АДР

Компания	Соотношение акций в АДР	Европа			США		Расчетная цена \$	Рекомендация			
		Закр. \$	Изм. %	Объем в акциях	Закр. \$	Изм. %					
Газпром	10 в 1	32,49	-3,7	1 141 603	-8	н/д	н/д	44,42	ПОКУПАТЬ		
ЛУКОЙЛ	4 в 1	33,85	-75,0	3 468 509	11	33,75	-75,3	309 915	10	45,24	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	5 в 1	15,58	0,2	741 155	3	15,25	-1,0	140 850	2	18,4	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 в 1	35,10	0,4	1 238 505	-6	35,00	-1,0	413 103	-6	46,5	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 в 1	33,38	0,4	28 354	15	33,40	0,3	153 900	15	41,8	ПОКУПАТЬ
Юкос	4 в 1	2,41	-5,1	1 451 309	-20	2,40	-4,0	652 378	-31	приостан	приостанов
РАО ЕЭС	100 в 1	29,75	0,2	955 605	5	29,40	-0,3	66 629	6	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	100 в 1	8,75	-1,5	57 105	-42	н/т	н/д	0	-43	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	50 в 1	10,69	3,9	6 095	6	н/т	н/д	0	6	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	6 в 1	12,60	0,4	401 802	7	12,46	-2,0	185 900	14	12,3	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 в 4	33,82	3,5	6 292	0	33,43	2,5	2 477 800	-7	56	ПОКУПАТЬ
МТС	5 в 1	н/д	н/д	н/д	н/д	33,90	2,7	4 213 000	-2	48	ПОКУПАТЬ
Система	50 в 1	15,84	2,2	3 193 296	-10,2	н/д	н/д	н/д	н/д	21,4	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 в 1	25,78	-3,8	385	-3,4	25,60	-2,29	28726,00	-3,10	37	ПОКУПАТЬ
МГТС	1 в 1	13,52	7,3	50	4,4	н/д	н/д	н/д	н/д	14,8	ДЕРЖАТЬ
ЮжТелеком	50 в 1	4,64	0,1	0	30,8	н/д	н/д	н/д	н/д	2,95	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 в 1	6,12	-4,9	2 500	-1,4	н/д	н/д	н/д	н/д	7,72	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 в 1	6,97	2,2	7 000	-1,7	н/д	н/д	н/д	н/д	9,8	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	1 в 1	57,50	3,6	1 408 660	3,6	57,20	-0,95	8755,00	4,00	87	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 в 1	3,61	-5,0	500	1,7	н/д	н/д	н/д	н/д	5,5	ПОКУПАТЬ
Сан-Интербрю	1 в 1	31,55	-4,2	8 090	85,1	н/д	н/д	н/д	н/д	9,4	ПРОДАВАТЬ
Вимм Билль Данн	1 в 1	16,46	-3,1	300	15,0	16,80	0,30	42300,00	17,40	17,3	ДЕРЖАТЬ

Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных; Источники: Блумберг, оценки Альфа-Банка

Цены на биржевые товары
Илл. 11. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть, \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	50,65	49,93	1,4	12,8	Золото, \$/унция	426,60	429,80	-0,7	1,6
1-месяц	51,43	50,52	1,8	14,3	Платина, \$/унция	878,00	869,50	1,0	0,9
3-месяца	52,48	52,16	0,6	15,6	Никель, \$/тонна	17715,00	16590,00	6,8	15,1
Уралс	47,12	46,03	2,4	18,4	Палладий, \$/унция	193,50	195,00	-0,8	6,6

Источник: Блумберг, оценки Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери
(7 095) 795-3649/(7 095) 745-7897

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Со-начальник аналитического отдела,
Телекоммуникации
Со-начальник аналитического отдела,
Нефтяная и газовая промышленность
Главный стратег
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Энергетика
Телекоммуникации/Интернет
Металлургия, машиностроение

(7 095) 795-3676/(7 095) 745-7897
Андрей Богданов

Метью Томас

Кристофер Уифер
Метью Томас, Анна Бутенко CFA
Наталья Орлова
Виталий Зархин, Роман Филькин
Андрей Богданов, Светлана Суханова
Максим Матвеев CFA,
Наталья Шевелёва
Елена Бороденко

Потребительские товары

Государственные ценные бумаги

Валентина Крылова, Екатерина Леонова,
Оксана Клыпина
Владимир Кравчук, к.ф.-м.н.
Ангелика Генкель, к.э.н.

Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Группа переводчиков

Ринат Гайнуллин

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

(7 095) 795-3672, (7 095) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый
Армен Петергов, Тамара Заречнева

Рынки капиталов/Структурированные
продукты
Адрес

Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Securities (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Максим Шашенков, Стив Доунер,
Питер Бобрински
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(212) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633
Гарольд Уоррен
Майкл Каплан
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2004 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.