

Тенденции недели: 5-9 сентября

12 сентября 2005 г.

www.alfa-bank.ru

Москва

На будущей неделе:

- 12 сентября Совет директоров "Роснефтегаза" обсудит привлечение 7,5 млрд долл. для оплаты акций Газпрома
Акционеры РИТЭКа на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о распределении части прибыли за 2004 г.
Состоится годовое собрание акционеров "Сибнефти", дата закрытия реестра - 27 июля 2005 г.
Пройдут судебные слушания о признании притворными сделок по продаже 51% акций "Сибнефти"
- 14 сентября ОАО "Вимм-Биль-Данн" публикует результаты I полугодия 2005г. по US GAAP
- 15 сентября Совет директоров "Сибирьтелеком" рассмотрит вопрос о начале размещения облигаций серии 06 в сентябре на 2 млрд руб.
- 16 сентября Арбитраж рассмотрит иск "Юганскнефтегаза" к ФНС о незаконности взыскания 68 млрд руб.
- 19 сентября Суд рассмотрит иск "Юганскнефтегаза" о недействительности взыскания около 34 млрд руб.
долга за 2003г.
Акционеры ОАО "Аэрофлот" одобряют сделку по лизингу шести самолетов Ил-96-300

Повышена справедливая DCF-стоимость российского рынка акций

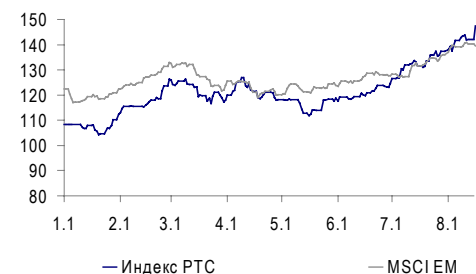
Мы обновили модели оценки активов на базе DCF (чтобы в условиях роста цен на нефть отразить нынешний их высокий уровень в среднем) и снизили премию за риск по акциям (ввиду в целом более стабильной политической и экономической ситуации в стране). Рост цен на нефть обернулся также изменениями в макроэкономической модели, и эти «обеспеченные» («collateral») перемены тоже были включены в наши оценочные модели.
(подробнее см. на следующей странице)

Технический анализ

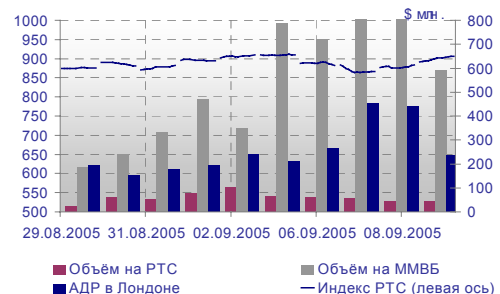
Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

- Как мы и ожидали, на прошлой неделе на рынке имела место техническая коррекция в сторону понижения, но она оказалась не столь глубокой, как мы прогнозировали.
- Сегодня мы видим два равновероятных сценария дальнейшего развития событий на РТС. В рамках первого оптимистического сценария индекс РТС «прорывает» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г., и быстро достигает отметки 961, после чего начинается обещанная глубокая коррекция.
- Мы рекомендуем нашим инвесторам: **ДЕРЖАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС до тех пор, пока индекс находится ниже 912, а при «прорыве» этого уровня сопротивления ликвидировать закрывать их.

(подробнее см. на странице 8)

РТС и индекс MSCI EM, с начала 2005 г.


Источники: РТС, Рейтер

Российский рынок акций


Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Индексы и валюты

	Закр.	Измен.	С нач.
	\$	%	года
			%
Россия			
РТС	905,89	-0,44	47,51
RTX	1.359,31	-1,99	36,38
ММББ	794,92	-1,09	43,95
Международные рынки			
DJIA	10.678,56	2,21	-0,97
S&P 500	1.241,48	1,93	2,44
NASDAQ Comp.	2.175,51	1,61	0,00
FTSE 100	5.359,30	0,61	11,32
NIKKEI 225	12.692,04	0,73	11,83
Hang Seng	15.214,34	-0,01	6,92
ISE 100	32.202,66	1,58	28,96
Bovespa	29.307,91	3,49	11,88
Валютный курс, Руб./\$			
ЦБР	28,2517	-0,18	1,81
СЭЛТ "завтра"	28,2669	-0,01	-4,01
Валютный курс, \$/Евро	1,24	-0,97	-1,47

Источники: Bloomberg, Reuters

Государственный долг

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	109,44	111,50	-1,85	4,61
11.00 - 2018	153,00	141,75	7,94	5,77
12.75 - 2028	187,88	167,06	12,46	5,26

Источники: 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.

Повышена справедливая DCF-стоимость российского рынка акций

Капитализация фондового рынка	\$346 млрд
Доля акций в обращении	29,1%
Справедливая стоимость РТС (по DCF)	935 (потенциал роста 5,9%)
Прогноз роста РТС за 12 месяцев	1050 (потенциал роста 15%)
WACC, использованная в модели DCF	12,0%
Премия за риск по акциям	6,0% для «голубых фишек»
Прогноз по цене нефти (Urals) \$51,5/баррель в 2005 г. со снижением до \$26,5/баррель в долгосрочной перспективе (после 2009 г.)	

Чистый итог - пересмотренная «справедливая стоимость» РТС = 935 пунктов и прогноз роста РТС за 12 месяцев до 1050. Мы не стали вносить значительных изменений в долгосрочные прогнозы роста экономики (из-за медленного хода реформ и отсутствия значимых инициатив по диверсификации роста экономики – прочь от нефтяной и иной сырьевой зависимости).

Список акций, отслеживаемых нами в первую очередь и ранжированных по потенциалу роста, приведен в Илл. 3. Акции, имеющие потенциал роста 15% (и более) к справедливой стоимости, отнесены к категории «Покупать», тогда как акции с возможным снижением на 10% - к категории «Продавать». Все остальные – «Держать». Из правила могут быть исключения там, где есть факторы (помимо стоимостных оценок), которые обуславливают динамику акций. Обычно эти исключения являются лишь временными – на тот период, пока наши аналитики изучают возможность увеличить/уменьшить «справедливую стоимость», или пока не закончатся события, влияющие на цену акций.

Илл. 1. Акции в порядке убывания потенциала роста до DCF-стоимости

Акция	Рын. кап-ция млн. \$	Цена акции \$ за акцию	Справ. стоимость \$ за акцию	Потенциал роста %
НЛМК	7 012	1,2	1,77	51,3
Иркут	581	0,7	0,87	31,6
ММК	3 960	0,4	0,5	31,6
Сбербанк	17 157	903,0	1 170,0	29,6
Северсталь	4 531	8,2	10,5	28,4
МТС	15 285	38,3	48,0	25,2
НТМК	1 886	1,4	1,8	25,0
Голден Телеком	1 086	29,8	37,0	24,0
Уралсвязьинформ	1 227	0,0	0,0	23,7
МГТС	1 285	16,1	19,8	23,0
Вымпелком	8 835	43,1	52,0	20,7
Мечел	4 056	29,2	34,5	18,0
Норильский Никель	16 150	75,5	87,0	15,2
Сибирьтелеком	745	0,1	0,1	9,7
Аптчная сеть 36,6	204	25,5	27,9	9,4
Балтика	3 750	30,7	33,0	7,5
АФК «Система»	10 108	21,0	22,5	7,4
ВолгаТелеком	976	4,0	4,2	5,8
ВСМПО	1 825	152,5	160,0	4,9
Седьмой Континент	1 116	17,3	18,0	4,0
ЗСМК	1 795	135,0	140,0	3,7
ВМЗ	838	445,0	460,0	3,4
РТС		910,0	935,0	3,0
ЧТПЗ	508	1,1	1,1	2,3
Газпром	94 931	4,0	4,1	1,8
ЛУКОЙЛ	41 890	49,3	49,3	0,0
Дальсвязь	203	1,8	1,8	0,0
ЦентрТелеком	631	0,4	0,4	0,0
Вимм-Билль-Данн	778	17,7	17,6	-0,5
Сургутнефтегаз	35 011	1,0	1,0	-2,0
С.-Зап. Телеком	775	0,7	0,7	-4,8
Калина	327	33,5	31,7	-5,4
Сибнефть	16 737	3,5	3,3	-7,4
Ростелеком	1 712	2,4	2,1	-11,9
Татнефть	5 577	2,6	2,2	-14,1
Пятерочка	2 528	16,5	14,0	-15,2
ЮТК	290	0,1	0,1	-22,4

* исходя из цен закрытия за 2 сентября 2005 г.

Источники: РТС, оценка Альфа-Банка

Газпром

В настоящий момент исключение сделано для Газпрома. С учетом текущей оценки он относится к категории: «Держать», имея потенциал снижения на 3%. Тем не менее, мы даем ему рейтинг «Покупать», поскольку его акции, вероятно, продолжат движение вверх - по следующим причинам:

- Оптимизм в связи с тем, что график/механизм отмены двойного рынка будет вот-вот объявлен. Когда это случится, произойдет значительное повышение удельного веса Газпрома в MSCI Russia (в реальности Газпром должен стать вторым по весу среди активов развивающихся рынков Индекса MSCI). Это, в свою очередь, породит существенный дополнительный спрос на акции Газпрома (со стороны портфельных инвесторов в активы GEM и EMEA).
- Газпром не скрывает своих амбиций – войти в отрасль нефтедобычи/ нефтепереработки путем корпоративных приобретений. Плата за пакет из 10,7% акций, проданных Роснефтегазу, составит \$7 млрд, которые пойдут на финансирование таких приобретений.
- Компания близка к утверждению крупных проектов развития с участием мировых партнеров (напр., освоение Штокмановского месторождения, строительство

Североевропейского нефтепровода и т.д.), и это станет точкой в длительном периоде очень медленного роста добычи/экспорта газа и началом фазы быстрого развития.

- С освоением Штокмановского месторождения Газпром выходит на высокорентабельный рынок сжиженного природного газа.

Пока слухи вокруг корпоративных приобретений Газпрома и либерализации рынка его акций толкают котировки вверх, ожидаемый в ближайшие годы значительный сдвиг его бизнес-модели дает основание для дальнейшего повышения стоимостных оценок компании. Газпром - все еще наш фаворит в 2005 г., каким он был в 2004 г. В первом полугодии текущего года, когда Газпром был вовлечен в битву за Юганскнефтегаз, цена его акций сильно отставала от РТС (+5% против +17% в РТС). Однако с июля месяца акция выросла на 45%, по сравнению с ростом РТС на 27%, так что с начала года она плотно приблизилась к среднерыночному значению. Судя по текущим показателям, акция Газпрома закончит год, сильно опередив РТС.

Повышение прогнозной цены нефти

В Илл. 2 представлен пересмотренный прогноз цены на нефть, использованный в наших оценочных моделях.

Илл. 2. Новый прогноз цен на нефть

	Старый прогноз					Скорректированный прогноз				
	2005	2006	2007	2008	Долгосрочная	2005	2006	2007	2008	Долгосрочная
Brent	\$44,0	\$37,0	\$33,0	\$29,0	\$26,0	\$55,0	\$45,0	\$38,0	\$34,0	\$30,0
Urals	\$40,0	\$34,0	\$30,0	\$26,0	\$23,0	\$51,5	\$41,5	\$34,5	\$30,5	\$26,5
Спред	\$4,0	\$3,0	\$3,0	\$3,0	\$3,0	\$3,5	\$3,5	\$3,5	\$3,5	\$3,5

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Причина пересмотра – сохраняющаяся напряженность с поставками газа, а также ряд факторов риска, способных нарушить существующее снабжение. Недавно выделенные из стратегических запасов IEA 60 млн баррелей позволят восполнить дефицит поставок, вызванный ураганом в Мексиканском заливе, и новость об этом спровоцировала фиксацию прибыли нефтяными трейдерами. Впрочем, с приближением зимы напряженность на рынке нефтепродуктов и острые противоречия на Ближнем Востоке не позволят цене опуститься слишком низко. Еще один сбой поставок или рост опасений рынка быстро приведет к установке новых ценовых рекордов.

С начала года средняя цена Urals составила \$48,5/баррель, а сегодня цена чуть выше \$58/баррель (после того, как недавно превышала \$62/баррель). Мы допускаем, что до конца года эта цена останется на нынешнем уровне, в результате чего средняя цена за год вырастет до \$51,5/баррель.

Тенденции недели

По итогам недели индекс РТС снизился на незначительные 0,44%, до 905,9 пункта, ММВБ — до 795 пунктов. В лидерах роста — акции «Костромской ГРЭС» (+28%), «Иркутскэнерго» (15,6%), «Печорская ГРЭС» (12%). В лидерах понижения — привилегированные акции «Уфанефтехим» (+9,6%), акции ЧТПЗ (-7,9%) и «Казаньоргсинтез» (-6,0%). Оборот торгов на ММВБ, РТС и ФБСП за прошлую неделю составил 4 млрд. 906 млн. долл. На рынках ADR — 1,6 млрд. долл.

Конъюнктура финансовых рынков РФ

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

Денежный рынок

- Существенных изменений в конъюнктуре рынка МБК не произошло. Стоимость свободных рублевых ресурсов в течение недели не превышала 1.5% годовых. Консенсус-прогноз участников предусматривает несильный рост уровня процентных ставок после окончания периода летних отпусков. К середине будущей недели ставки могут вырасти до 4-5% годовых (в терминах кредитов овернайт) на фоне первичных размещений рублевых облигаций на сумму 31.5 млрд. руб.

Валютный рынок

- Тенденция к укреплению евро против доллара приостановилась. Активность операторов была невелика, и большинство из них ожидают сохранения тенденции к укреплению. В пользу этого предположения говорит и то, что разница в котировках между текущим обменным курсом и курсом, закладываемым в годовые беспоставочные форвардные контракты, не превосходит 0.5%. На будущей неделе мы ожидаем стабилизации курса евро на текущем уровне и отсутствие значимых изменений в динамике курса рубля.

Внешние долговые обязательства

- На рынке внешних долговых обязательств на прошлой неделе наблюдался рост котировок. Смена настроений на рынке US Treasuries оказала благоприятное воздействие на все рынки категории emerging markets. Судя по всему, многие участники этого рынка скорректировали свои прогнозы в отношении процентных ставок в США в сторону понижения. Последнее обстоятельство спровоцировало спрос на самые длинные US Treasuries, а также инициировало очередной виток спроса на «длинные» долговые обязательства российских эмитентов. Следствием этого стало также сокращение спредов российских суверенных еврооблигаций относительно их американских аналогов. Для наиболее ликвидных еврооблигаций Россия-30 он опускался на прошлой неделе до уровня 116-118 б.п. На будущей неделе мы ожидаем сохранения благоприятной обстановки на рынке еврооблигаций. Вероятно, что внимание операторов обратится в сектор высокодоходных еврооблигаций, в том числе долговые обязательства, эмитированные коммерческими банками.

Корпоративные облигации

- В начале прошлой недели на рынке наблюдалась коррекция цен вниз, последовавшая за ценовым ралли 1-2 сентября. Снижение котировок было сосредоточено в облигациях 1-го эшелона и "телекомах". К середине недели наметилась консолидация цен. Сигналом для начала покупки послужила информация от Moody's. Агентство поставило на пересмотр в сторону повышения рейтинг РФ и ряда компаний, контролируемых государством. Таким образом, циркулировавшие еще с конца августа слухи о скором повышении суверенного рейтинга агентством Moody's нашли свое подтверждение. В четверг рублевые рынки не успели отреагировать на данную новость, поскольку она появилась уже после закрытия рынка. Однако уже в пятницу рост котировок, прерванный в начале недели, возобновился. Мы считаем, что решение агентства поставит рейтинг РФ на пересмотр дает инвесторам шанс сыграть на повышение. В то же время, после принятия окончательного решения о рейтинге наиболее вероятно фиксация прибыли. В первой половине текущей недели активность вторичных торгов будет невысокой, поскольку рынку необходимо абсорбировать огромный объем первичных размещений. (На период 12-16 сентября запланировано размещение ОФЗ на 14 млрд руб, корпоративных облигаций - на 9 млрд руб, муниципальных бумаг - на 8,5 млрд руб.) Ключевым событием недели станет размещение 43-го выпуска Москвы на 5 млрд руб, который сможет стать ориентиром по приемлемому уровню ставок как для вторичного рынка, так и для других эмитентов.

Илл. 3. Наиболее важные события прошедшей недели

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

Мировая экономика

1 сентября	19 сентября, в Вене, ОПЕК, вероятно, примет решение об увеличении добычи нефти на 0,5 — 1 млн. барр./сутки	
------------	--	--

Макроэкономика

5 сентября	Минэкономразвития предлагает изымать у нефтяников все доходы, полученные от экспорта нефти по цене, превышающей \$27 за баррель, с тем, чтобы сбить цены на бензин.	
5 сентября	Выступление Президента В. Путина на Совете Безопасности безе подтверждает возможность роста бюджетных расходов: мы сохраняем прогноз по инфляции на 2006 г. на уровне 12% и повышаем прогноз по темпу роста ВВП до 6,2%	
6 сентября	В целях сужения спреда между ценой Brent и Urals Минэкономразвития предлагает ввести дифференцированный НДС на строительство нефтеочистных сооружений, через которые высокосернистая нефть будет проходить до смешения с более качественными сортами нефти и отправки на экспорт.	Высвободившиеся средства могут быть направлены на
8 сентября	Moody's включило ряд рейтингов РФ и компаний, пользующихся поддержкой государства в список на пересмотр с возможным повышением	
8 сентября	Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 2 сентября 2005 года составлял 150,4 млрд. долларов США, против 148,2 млрд. долларов США на 26 августа 2005 года.	

Энергетика
РАО ЕЭС России (-3,47%)

6 сентября	Директор департамента Минэкономразвития Кирилл Андросов выступает за внесение государственного пакета акций в Иркутскэнерго (40%) в уставный капитал Гидро-ОГК. Андросов считает, что это позволит государству сохранить контрольный пакет в Гидро-ОГК после ее перехода на единую акцию.	С нашей точки зрения, такой сценарий маловероятен, поскольку включение Иркутскэнерго в Гидро-ОГК, будет препятствовать развитию конкуренции (одному из основных аспектов реформы) на рынке Сибири, и скорее всего такое решение будет опротестовано и заблокировано Антимонопольной Службой.
9 сентября	Глава РАО ЕЭС Анатолий Чубайс выступил с предложением к правительству по установлению тарифов энергохолдинга исходя из реального уровня инфляции с 2007 года.	Предложения позитивны для РАО ЕЭС и компаний холдинга, поскольку снизят негативные последствия от неточности государственных прогнозов, существуют большие сомнения в реалистичности этих намерений в связи с возможными негативными политическими аспектами повышения и пересмотра тарифов в 2007-2008 гг.
9 сентября	ОГК-5 объявила о завершении процесса обмена акциями с миноритариями Конаковской ГРЭС. Миноритарии Конаковской ГРЭС предъявили оферты на все акции ОГК-5, предложенные к обмену (2,868 млрд. акций, или 9,8% уставного капитала ОГК-5). В результате доля ОГК-5 в Конаковской ГРЭС выросла с 51,4% до 88,7%.	Мы считаем данную новость позитивной для РАО ЕЭС и других энергокомпаний, поскольку от успешности процесса формирования пилотной ОГК-5 зависит отношение инвесторов ко всему процессу реформирования.

Ленэнерго

6 сентября	Налоговые органы требуют с Ленэнерго \$13 млн. налогов на абонентную плату РАО ЕЭС	Если Ленэнерго не удастся оспорить доначисление налогов, это может стать прецедентом для других региональных УФНС начать требовать с АО-Энерго уплаты налогов с абонентной платы.
------------	--	---

Мосэнерго(-6.00%)

5 сентября	Председатель Правления Газпромбанка Андрей Акимов послал премьер-министру Михаилу Фрадкову с просьбой поддержать соответственно Газпром) получит контрольный пакет в обмен пакетов акций в компаниях, выделенных в ходе реорганизации крупнейшей теплогенерирующей компании России (ТГК-3) с Мосэнерго на акции Мосэнерго, принадлежащие РАО ЕЭС. С учетом мощностями в 10,8ГВт. Мы считаем, что данный обмен 25% доли Газпромбанка в столичных энергоактивах, по нашей оценке выгоден столичным властям, которые недавно договорились Газпромбанк в ходе обмена может претендовать на 25-35% пакет в с РАО ЕЭС о консолидации энергосетевых активов столицы, и в этой связи выход Газпрома из сетевых компаний существенно упростит эту задачу.	
------------	--	--

Телекоммуникации
ВолгаТелеком(+3,02%)

6 сентября Результаты деятельности ВолгаТелеком (ПЕРЕСМОТР) по МСФО за 2004 г.: Чистая задолженность удвоилась до уровня \$330 млн. С точки зрения динамики акций компании они должны оказаться нейтральными, учитывая, что (i) с конца 2004 г. прошло почти 9 месяцев, и публикуемые результаты на сегодня несколько устарели, и (ii) котировки акций компании формируются скорее за счет факторов более глобального характера (например, ожиданий приватизации Связьинвеста или будущего ее сотового бизнеса), нежели финансовых результатов.

Связьинвест

6 сентября Законопроект о приватизации Связьинвеста утвержден и направлен на рассмотрение Администрации Президента. Мы не ожидаем приватизации Связьинвеста ранее середины 2006 года и пока подтверждаем наши расчетные цены и рекомендации в отношении его дочерних компаний, которые мы включаем в нашу аналитику.

«Система»(+1.67%)*

9 сентября АФК «Система» продолжает поиск объектов для приобретения на индийском рынке мобильной связи. В настоящее время компания отражена в нашей финансовой модели пока не отражена. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ по ведет переговоры с Reliance Telecom, оператором в стандарте GSM-GDR АФК «Система». Потенциальная покупка в нашей финансовой модели пока не отражена. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ по 900, обслуживающим 8 из 25 индийских регионов (Индия разделена на 25 региональных лицензионных зон).

МТС, Вымпелком

8 сентября Июльские тенденции повторились в августе: МТС и Вымпелком приобрели почти равное число абонентов по России в целом, причем МТС лидировал по показателям прироста доли рынка по России в целом, Вымпелком - по рынку Санкт-Петербурга и российских регионов. МТС превысила отметку в 50 млн абонентов (с учетом своего неконсолидированного белорусского предприятия), Мегафон – в 20 млн, Уралсвязьинформ – в 3 млн абонентов. Абонентская база Вымпелкома, вероятно, превысит 40 млн человек в сентябре. На данном этапе мы не пересматриваем наши модели и сохраняем прежние рейтинги и расчетные цены по акциям в обеих компаниях.

Потребительский сектор
Балтика(-3.09%)

8 сентября Компания Балтика опубликовала принципы своего слияния с пивоваренными компаниями Пикра, Вена и Ярпиво (все указанные компании контролируются холдингом Baltic Beverages Holding, BBH). Мы будем следить за ситуацией и хотели бы провести собственный анализ независимой оценки активов BBH и коэффициентов пересчета с точки зрения их соответствия принципу защиты прав миноритариев.

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

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



Технический анализ

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

Индекс РТС: на "перепутье"

Илл. 4. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 12 сентября 2005 г.

Акция	Рекомендация	912	Характеристика тренда		Уровень сопротивления				Уровень поддержки		Диапазон:	
			Краткосрочный	Долгосрочный	C4	Психологический	P1	895.20	7-дневная MA	OP	910.00	
РТС	ЗАКРЫВАТЬ ШОРТ	912	Восходящий Замедляется	Восходящий	C3	961.21	Основной	P2	865.60	7-недельная MA	HI	911.98
					C2	919.82	161.8% FiboE	P3	743.17	26-недельная MA	LO	862.75
					C1	911.98	Максимум 05.09.05	P4	695.55	200-дневная MA	CL	905.89

Источники: оценки Альфа-Банка 1

- Как мы и ожидали, на прошлой неделе на рынке имела место техническая коррекция в сторону понижения, но она оказалась не столь глубокой, как мы прогнозировали.
- Сегодня мы видим два равновероятных сценария дальнейшего развития событий на РТС. В рамках первого оптимистического сценария индекс РТС «прорывает» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г., и быстро достигает отметки 961, после чего начинается обещанная глубокая коррекция.
- Согласно второму пессимистическому сценарию индекс РТС формирует техническую модель «двойная вершина» в ближайшие день-два и закрывает неделю ниже 900, а на следующей неделе увеличивает темп падения.
- Мы рекомендуем нашим инвесторам: **ДЕРЖАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС до тех пор, пока индекс находится ниже 912, а при «прорыве» этого уровня сопротивления ликвидировать закрывать их.

Илл. 5. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 12 сентября 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

У рынка появился шанс сходить к 961, но удержаться там долго индекс не сможет

Классический технический анализ индекса РТС

Как мы и ожидали, техническая коррекция в сторону понижения началась на прошлой неделе от уровня, расположенного немного ниже 161.8%-ной проекции Фибоначчи. Однако она оказалась не такой глубокой, как мы прогнозировали, и, поэтому, пока не привела к перелому господствующей восходящей тенденции на рынке. «Бычий» тренд лишь сильно замедлился. В тоже время, основная косвенная «медвежья» предпосылка, а именно: сохраняющееся большое расхождение между текущим значением индекса и значением его 200-дневной скользящей средней не исчезла. Возвращение индекса выше отметки 900 лишь дало рынку шанс установить новый исторический максимум вблизи 961 в случае «прорыва» выше 912, но удержаться там долго индекс РТС не сможет при любом исходе.

Наш более пессимистический сценарий включает в себя формирование технической модели «двойная вершина» и перелом господствующей восходящей тенденции уже на следующей неделе.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 6. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 12 сентября 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается «бычим», но замедляется

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 6 продолжает повышаться, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС пока остается восходящим. Однако техническая коррекция, имевшая место на прошлой неделе, привела к видимому замедлению темпа её

роста. Появились и конкретные «медвежьи» сигналы: в частности, быстрая адаптивная линия тренда ATL сформировала свою вершину и сейчас находится ниже медленной ATL и быстрой адаптивной скользящей средней АМА.

**Медленный момент
прошел свой максимум
и начал медленно
понижаться**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 6 прошел свой максимум и начал медленно понижаться, что подтверждает факт замедления восходящей тенденции. В то же время, индикатор быстрого момента уже давно миновал свой локальный максимум и уже достиг области отрицательных значений, что является дополнительной медвежьей предпосылкой.

**Краткосрочный CWC
завершил
формирование модели
«голова и плечи»**

Особенно тревожно выглядит краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 6. Пройдя свой новый локальный «гребень» в сильно перекупленной области на фоне сильной медвежьей дивергенцией относительно быстрой ATL, цикл завершил формирование технической модели «голова и плечи» на вершине. В настоящее время краткосрочный CWC находится ниже принципиально важной нулевой отметки и пытается возобновить рост. Однако волатильность цикла (переменная амплитуда) сейчас очень мала. Поэтому потенциал роста индекса РТС за счет краткосрочного CWC ничтожно мал.

Но главное заключается в том, что чрезвычайно маленькая волатильность цикла с очень большой вероятностью указывает на приближение сильных движений на рынке. В принципе, ожидаемый всплеск волатильности укладывается в любой из указанных выше сценариев. Но, на наш взгляд, если волатильность цикла будет расти на фоне падения, это приведет к более сильным движениям из-за перелома тренда. Прорыв выше 912 тоже может привести к непродолжительному всплеску волатильности цикла, но при возобновлении падения возросшая волатильность будет уже играть на руку «медведям».

Уровни поддержки и сопротивления

**Основное
сопротивление на РТС
расположено вблизи
отметки 920**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 4 и 5. Основное сопротивление расположено вблизи отметки 920.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

**Мы рекомендуем
ликвидировать
ШОРТЫ только в
случае «прорыва»
выше 912**

1. Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС на рынке имела место техническая коррекция в сторону понижения, но она оказалась не столь глубокой, как мы прогнозировали.
2. Сегодня мы видим два равновероятных сценария дальнейшего развития событий на РТС. В рамках первого оптимистического сценария индекс РТС «прорывает» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г. и быстро достигает отметки 961, после чего начинается обещанная глубокая коррекция.
3. Согласно второму пессимистическому сценарию индекс РТС формирует техническую модель «двойная вершина» в ближайшие день-два и закрывает неделю ниже 900, а на следующей неделе увеличивает темп падения.
4. Мы рекомендуем нашим инвесторам: **ДЕРЖАТЬ СПЕКУЛЯТИВНЫЕ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС до тех пор, пока индекс находится ниже 912, а при «прорыве» этого уровня сопротивления ликвидировать закрывать их.

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. 9. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

Новые торговые идеи

9 сентября 2005 г. мы закрыли нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях Ростелекома по 67.05 рубля за акцию.

РОСТЕЛЕКОМ

ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ

Цена обыкновенных акций Ростелекома повела себя в полном противоречии с технической моделью «островной перелом на вершине». Это может объясняться либо ростом её волатильности, либо инсайдерскими покупками. Однако в любом случае исходные предпосылки торговой идеи были нарушены. Поэтому короткие позиции должны быть ликвидированы.

Поэтому 9 сентября 2005 г. мы ОТКУПИЛИ 35,000 обыкновенных акций Ростелекома по 67.05 рублей за акцию (цена продажи). Наш технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ. Никаких технических сигналов на открытие длинных позиции мы не видим.

9 сентября 2005 г. мы УВЕЛИЧИЛИ нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях РАО «ЕЭС России» по 9.567 рублей за акцию.

РАО ЕЭС

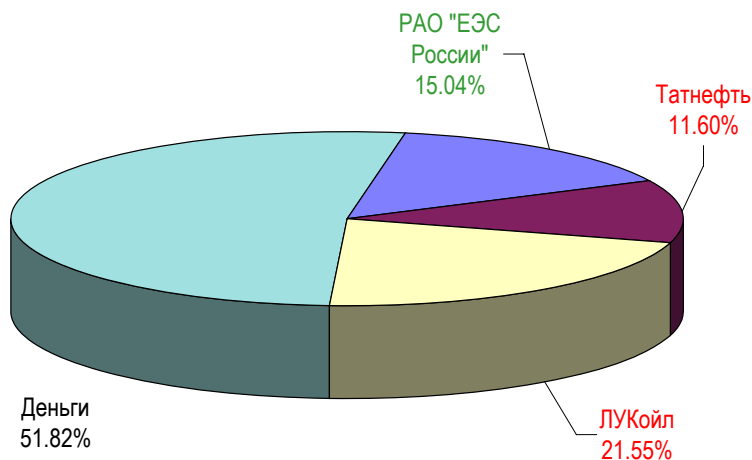
ПОКУПАТЬ

Цена простой акции РАО «ЕЭС России» (на РТС) так и не смогла заполнить восходящий ценовой «пробел», расположенный между уровнями \$0.3300 и \$0.3395 за акцию. Более того, 9 сентября 2005 г. цена открытия \$0.3400/акцию была выше этого ценового разрыва. С позиции технического анализа – это сильный «бычий» сигнал. Непосредственным триггером на покупку послужил «прорыв» выше максимума 8 сентября 2005 г. на ММВБ, равного 9.566 рублей за акцию.

По указанным выше причинам мы КУПИЛИ еще 125,000 обыкновенных акций РАО «ЕЭС России» по 9.567 рублей за акцию. После этой сделки наша средняя цена покупки в акциях РАО ЕЭС стала равна 9.3335 рублей/акцию, а объем – 250,000 акций. Наш технический рейтинг акции: СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПОКУПКА.

После указанных выше сделок мы увеличили размер длинной позиции в обыкновенных акциях РАО «ЕЭС России» в нашем модельном техническом портфеле, и удалили из него обыкновенные акции Ростелекома. Структура модельного технического портфеля показана на Илл. 7.

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 9. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 55.31% при изменении индекса ММВБ с начала года 44.63%.

Илл. 7 Структура модельного технического портфеля по состоянию на 12 сентября 2005 года.


Источник: оценка Альфа-Банка

Илл. 8. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 12 сентября 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	КЭШ	-	-	-	120.86	0.00	649,400.00	649,400.00	64.94	57.84
Сибнефть	КЭШ	-	-	-	100.30	0.00	250,000.00	250,000.00	25.00	20.13
ЛУКОЙЛ	ШОРТ	1337.45	2,500	3,343,625	1367.26	(74,525.00)	245,485.00	170,960.00	17.10	64.13
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	27.00	0.00	255,124.00	255,124.00	25.51	31.58
Татнефть	ШОРТ	71.98	25,000	1,799,500	73.50	(37,975.00)	83,000.00	45,025.00	4.50	79.27
ГМКН	КЭШ	-	-	-	2134.00	0.00	958,950.00	958,950.00	95.90	41.61
РАО ЕЭС	ЛОНГ	9.3335	250,000	2,333,375	9.8300	124,125.00	1,202,850.00	1,326,975.00	132.70	26.92
Мосэнерго	КЭШ	-	-	-	2.8390	0.00	110,000.00	110,000.00	11.00	-30.76
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	70.05	0.00	1,430,924.00	1,430,924.00	143.09	39.38
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	25580.0	0.00	333,500.00	333,500.00	33.35	83.90
Портфель, всего				7,476,500		11,625.00	5,519,233.00	5,530,858.00	55.31	
Свободный кэш				8,042,733						
Индекс ММВБ					798.65					44.63

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

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Илл. 9. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 12 сентября 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон 05.09 – 09.09.05			
		Краткоср.	Долгосроч.								
Газпром		Восходящий	Восходящий	R4		S1	117.71	7-дневная МА	OP	116.00	
				R3		S2	108.82	7-недельная МА	HI	120.40	
				R2	140.00	Основной	S3	89.61	26-недельная МА	LO	113.75
				R1	121.76	Максимум 12.09.05	S4	81.83	Линия тренда	CL	120.40
ЛУКОЙЛ	ПРОДАВАТЬ	Восходящий Замедляется	Восходящий	R4		S1	1354.04	7-дневная МА	OP	1397.00	
				R3		S2	1319.47	7-недельная МА	HI	1408.87	
				R2	1415.00	Максимум 01.09.05	S3	1211.39	38.2% FiboR	LO	1297.32
				R1	1375.33	161.8% FiboE	S4	1095.63	26-недельная МА	CL	1363.98
Сибнефть		Нейтральный	Нейтральный	R4		S1	198.586	7-дневная МА	OP	100.760	
				R3		S2	97.977	7-недельная МА	HI	101.190	
				R2	108.000	Максимум 05.07.05	S3	93.293	38.2% FiboR	LO	94.250
				R1	106.216	Линия тренда	S4	92.175	26-недельная МА	CL	99.000
СургутНГ		Восходящий Замедляется	Восходящий	R4		S1	26.827	7-дневная МА	OP	27.860	
				R3	28.157	Основной	S2	25.568	7-недельная МА	HI	27.930
				R2	27.969	161.8% FiboE	S3	24.317	38.2% FiboR	LO	25.650
				R1	27.930	Максимум 05.09.05	S4	22.117	26-недельная МА	CL	26.890
РАО «ЕЭС России»	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	9.10 Восходящий	Восходящий	R4		S1	9.804	7-дневная МА	OP	10.242	
				R3		S2	9.424	7-недельная МА	HI	10.317	
				R2	10.648	Историч. максимум	S3	9.000	Концентрация	LO	9.265
				R1	10.317	Максимум 05.09.05	S4	8.730	26-недельная МА	CL	9.790
Ростелеком		Восходящий	Восходящий	R4		S1	66.30	7-дневная МА	OP	68.79	
				R3	70.00	Психологический	S2	66.17	7-недельная МА	HI	69.49
				R2	69.49	Максимум 05.09.05	S3	60.78	26-недельная МА	LO	62.30
				R1	68.47	75.0% FiboR	S4	60.71	Линия тренда	CL	68.75
ГМК Норильский Никель		Восходящий	Восходящий	R4		S1	2112.37	7-дневная МА	OP	2159.00	
				R3		S2	2064.00	7-недельная МА	HI	2175.00	
				R2	2328.00	Историч. максимум	S3	1913.92	38.2% FiboR	LO	2027.01
				R1	2199.17	Граница канала	S4	1796.67	26-недельная МА	CL	2131.89
Сбербанк	Восходящий Замедляется	Восходящий Замедляется	Восходящий	R4		S1	25185.0	7-дневная МА	OP	25648.0	
				R3	30000.0	Основной	S2	24388.9	7-недельная МА	HI	26100.0
				R2	28370.0	161.8% FiboE	S3	20618.3	38.2% FiboR	LO	23667.0
				R1	26100.0	Максимум 09.09.05	S4	20280.4	26-недельная МА	CL	25649.9

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 (5-9 сентября 2005 г.)
Илл. 10. Динамика наиболее ликвидных акций

	PTC				ММВБ				Mcap \$ млн	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	4,26	6,26	755.461	54,4	н/д	н/т	0	н/д	101.436	4,10	-3,8	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	48,10	-2,34	57.146	58,5	48,2	-1,97	647.439	63,7	39.517	49,30	2,5	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	3,50	-0,85	1.640	16,7	3,5	-0,83	25.594	19,4	16.595	3,30	-5,7	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	0,95	-3,06	12.666	26,7	1,0	-2,99	164.730	31,2	33.940	1,00	5,3	ПОКУПАТЬ
ТНК	6,40	0,79	1.219	110,5	н/д	н/т	0	н/д	20.245	н/р	н/д	н/р
Татнефть	2,58	0,78	2.439	79,8	2,6	0,78	28.907	79,3	5.621	2,20	-14,7	ДЕРЖАТЬ
Юкос	0,64	4,92	427	-1,5	0,63	2,49	4.587	-6,5	1.432	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	2.182,00	н/т	361	99,3	2.198,9	н/т	319	106,2	6.625	н/р	н/д	запрещено
ЕЭС	0,348	-3,47	90.800	21,9	0,35	-3,38	758.575	26,4	14.262	н/р	н/д	запрещено
Мосэнерго	0,09	-6,00	185	-36,3	0,1	-4,51	8.301	-35,0	2.657	н/р	н/д	запрещено
Иркутскэнерго	0,31	15,56	2.083	49,6	0,3	18,60	8.944	56,8	1.487	н/р	н/д	запрещено
Ленэнерго	1,00	н/т	0	12,2	31,0	н/т	0	16,6	765	н/р	н/д	запрещено
Ростелеком	2,44	3,79	7.852	33,3	2,4	2,66	250.738	35,5	1.777	2,07	-15,1	ДЕРЖАТЬ
МГТС	16,35	1,55	195	36,3	16,6	-1,77	58	39,2	1.305	19,80	21,1	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,41	1,25	305	40,1	н/т	н/т	н/т	н/т	640	0,40	-1,2	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	0,745	-1,06	487	41,9	н/т	н/т	н/т	н/т	656	0,71	-4,7	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,10	-1,53	45	30,2	н/т	н/т	н/т	н/т	286	0,08	-22,3	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,090	3,02	991	27,4	н/т	н/т	н/т	н/т	1.006	пересмотр	н/д	пересмотр
Сибирьтелеком	0,064	2,42	502	15,5	0,06	-0,28	1.142	17,2	763	0,07	7,1	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,038	0,53	1.323	5,2	0,038	0,69	27.932	7,0	1.234	0,05	23,0	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	1,790	-1,65	252	40,9	1,830	1,08	63	72,3	171	1,80	0,6	ДЕРЖАТЬ
РБК	5,22	0,38	423	96,2	5,26	-0,84	2.090	98,5	600	4,66	-10,7	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	8,23	0,24	1.248	9,9	н/т	н/т	0	н/т	4.542	10,50	27,6	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	75,40	-0,13	24.805	38,6	75,4	-0,34	331.953	40,9	16.129	87,00	15,4	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	4,59	н/т	214	40,8	4,7	11,53	204	н/т	162	4,80	4,6	ДЕРЖАТЬ
АВТОВАЗ	24,30	н/т	0	-12,4	24,8	-0,51	1.168	-9,9	661	32,60	34,2	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	919,00	1,77	19.188	90,3	909,3	0,36	100.224	84,3	17.463	1.170,00	27,3	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 11. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Mcap \$ млн	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	0,39	-1,28	234	24,5	н/д	н/т	0	н/д	402	н/р	н/д	запрещено
Мегионнефтегаз	34,00	-0,15	68	78,9	32,7	-2,24	153	74,7	3.382	пересмотр	н/д	пересмотр
РИТЭК	5,73	-1,21	2.113	46,9	5,8	н/т	1.000	50,9	572	4,75	-17,1	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	10,15	5,73	314	118,3	н/д	н/т	0	н/д	1.727	пересмотр	н/д	пересмотр
Оренбургнефть	57,00	н/т	0	90,0	н/д	н/т	0	н/д	3.765	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	360,00	н/т	0	20,0	566,3	н/т	2	8,5	1.084	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,66	2,31	218	280,0	н/д	н/т	0	н/д	732	5,26	97,7	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,44	-4,00	158	260,0	н/д	н/т	0	н/д	785	3,13	117,4	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез	2,90	3,57	293	383,3	н/д	н/т	0	н/д	284	4,89	68,6	ПОКУПАТЬ
Новойл	0,93	0,11	232	211,3	н/д	н/т	0	н/д	742	1,28	37,0	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз	36,25	4,17	123	61,1	36,5	5,68	2.557	66,6	3.028	н/р	н/д	н/р
Сахалинморнефтегаз	9,95	н/т	141	74,6	9,8	10,29	2.889	83,4	607	н/р	н/д	н/р
СУАЛ	0,88	12,10	25	25,7	н/д	н/т	0	н/д	2.238	1,00	13,6	ПОКУПАТЬ
ВСМПО	152,50	0,00	1.112	49,5	153,5	н/т	8	30,1	1.620	160,00	4,9	ДЕРЖАТЬ
НТМК	1,40	-2,78	194	41,4	н/д	н/т	0	н/д	1.834	1,80	28,6	ПОКУПАТЬ
НЛМК	1,17	0,69	280	20,4	н/д	н/т	0	н/д	7.000	1,77	51,5	ПОКУПАТЬ
ЗСМК	125,00	-7,41	13	28,9	н/д	н/т	0	н/д	1.598	140,00	12,0	ДЕРЖАТЬ
ЧТПЗ	0,99	-7,91	638	244,3	н/д	н/т	0	н/д	468	1,10	11,1	ДЕРЖАТЬ
ВМЗ	445,00	0,00	0	120,8	н/д	н/т	0	н/д	838	460,00	3,4	ДЕРЖАТЬ
Иркут	0,64	-1,54	1.494	8,8	0,6	-2,63	2.979	13,6	563	0,87	35,9	ПОКУПАТЬ
Силовые машины	0,06	-3,33	2	26,1	н/д	н/т	0	н/д	419	0,07	12,1	ДЕРЖАТЬ
Балтика	29,75	-3,09	72	80,3	29,7	-3,90	69	80,3	3.486	33,00	10,9	ДЕРЖАТЬ
Лебедянский	56,50	8,65	796	51,8	н/д	н/т	н/т	н/д	1.153	н/р	н/д	н/р
Седьмой Континент	18,50	6,94	107	89,7	18,8	8,12	51	н/д	1.194	18,00	-2,7	ДЕРЖАТЬ
Калина	33,60	0,30	556	82,3	33,4	-2,09	122	-33,4	328	31,70	-5,7	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	25,35	0,04	38	40,4	н/д	н/т	0	н/д	203	27,90	10,1	ДЕРЖАТЬ

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

Илл.12. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Сургутнефтегаз прив	0,75	-1,97	3.802	36,7	0,7	-1,21	36.439	40,3	5.738	0,70	-6,0	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	1,64	-0,91	410	104,4	н/д	н/т	н/т	н/д	238	1,36	-16,9	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,31	3,33	1.318	27,0	0,3	-4,45	19.637	28,6	643	н/р	н/д	запрещено
Ростелеком прив	1,78	н/т	340	24,9	1,8	7,69	11.561	29,7	432	1,60	-10,1	ДЕРЖАТЬ
Транснефть прив	1.463,00	-1,15	17.567	63,3	1.471,2	0,15	22.172	65,4	6.824	760,00	-48,1	ПРОДАВАТЬ
Уфанефтехим прив	1,60	-11,11	8	229,9	н/д	н/т	н/т	н/д	103	3,31	106,9	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,07	н/т	21	170,9	н/д	н/т	н/т	н/д	79	2,28	113,1	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	1,94	2,11	248	536,1	н/д	н/т	н/т	н/д	29	3,13	61,3	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,61	1,67	22	335,7	н/д	н/т	н/т	н/д	48	0,82	34,4	ПОКУПАТЬ

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

Илл.13. Динамика АДР

Компания	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена \$	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	С нач. года	Закр.	Изм.	Объем	С нач. года		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	10 in 1	54,95	5,67	30.606	54,79	55,25	н/д	0	54,11	41,00	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	48,03	-2,67	85.865	56,83	48,65	-2,31	9.456	58,21	49,30	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	17,35	-1,53	18.043	14,71	17,41	0,92	2.783	16,06	16,50	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	47,74	-3,07	19.146	27,65	47,85	-1,85	9.115	28,80	50,00	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 in 1	51,98	1,17	1.305	79,24	51,40	-2,95	1.198	77,30	44,00	ДЕРЖАТЬ
Юкос	4 in 1	2,53	2,43	504	-15,67	2,50	1,21	390	-28,57	приостанов	приостанов
ЕЭС	100 in 1	34,71	-3,82	14.529	22,22	34,38	н/д	0	23,87	н/д	запрещено
Мосэнерго	100 in 1	9,33	13,78	0	-37,80	8,00	н/д	0	-46,67	н/д	запрещено
Иркутскэнерго	50 in 1	15,39	16,95	849	52,49	н/д	н/д	4	н/д	н/д	запрещено
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	39,00	1,72	31.160	12,63	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	44,46	3,54	469	32,01	44,24	2,72	22.753	22,41	52,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	29,99	0,65	62	12,34	30,00	0,54	1.575	13,55	37,00	ПОКУПАТЬ
Система	50 in 1	21,30	1,67	12.283	18,08	н/т	н/д	0	н/т	22,50	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	14,45	2,26	2.952	22,46	14,93	1,56	3.349	36,47	12,42	ДЕРЖАТЬ
МГТС	1 in 1	15,51	н/д	4	19,74	16,00	н/д	0	33,89	19,80	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	31,40	н/д	0	0,64	37,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	29,50	н/д	0	28,26	33,50	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	Н/Т	н/д	0	33,00	3,80	н/д	0	46,15	3,75	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	2 in 1	8,15	3,24	0	35,83	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Сибирь Телеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	50,26	0,58	0	11,20	57,60	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,61	-0,97	357	7,28	н/т	н/д	0	н/т	9,40	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	41,40	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	4.070	н/т	4,47	ДЕРЖАТЬ
Рамблер	1 in 1	16,50	3,13	3.949	52,78	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	76,90	-1,28	41.302	38,56	н/т	н/д	0	н/т	87,00	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	4,57	н/д	54	28,80	н/т	н/д	0	н/т	4,80	ДЕРЖАТЬ
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	30,22	3,39	4.982	35,21	34,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1/3 in 1	15,40	-0,71	1.631	6,21	н/т	н/д	0	н/т	19,00	ПОКУПАТЬ
Сан Интербрю	1 in 1	н/т	н/д	10	107,48	н/т	н/д	0	н/т	приостанов	приостанов
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	17,71	2,40	0	23,68	18,15	2,66	1.016	26,83	17,60	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	16,80	1,82	201	10,53	н/т	н/д	0	н/т	14,00	ПРОДАВАТЬ

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

Цены на биржевые товары

Илл.14. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	62,36	67,17	-7,2	21,1	Золото, \$/унция	449,20	1541700,00	-100,0	5,5
1-месяц	62,89	64,96	-3,2	19,4	Платина, \$/унция	911,50	906,00	0,6	5,5
3-месяца	64,10	66,83	-4,1	17,9	Никель, \$/тонна	14545,00	15435,00	-5,8	-12,1
Уралс	57,73	59,74	-3,4	17,4	Палладий, \$/унция	183,50	185,00	-0,8	0,0

Источник: Bloomberg

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
Начальник аналитического отдела,
Телекоммуникации
Главный стратег
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Энергетика
Телекоммуникации/Интернет
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары

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

Кристофер Уифер
Аниса Нагария
Наталья Орлова
Роман Филькин
Андрей Богданов, Светлана Суханова
Максим Матвеев CFA, Наталья Шевелёва
Светлана Суханова, Елена Бороденко

Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Группа переводчиков
Подготовка продуктов

Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.

Ринат Гайнуллин
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Рынки капиталов/Структурированные
продукты
Адрес

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

Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Securities (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170

Максим Шашенков, Стив Доунер
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

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.