

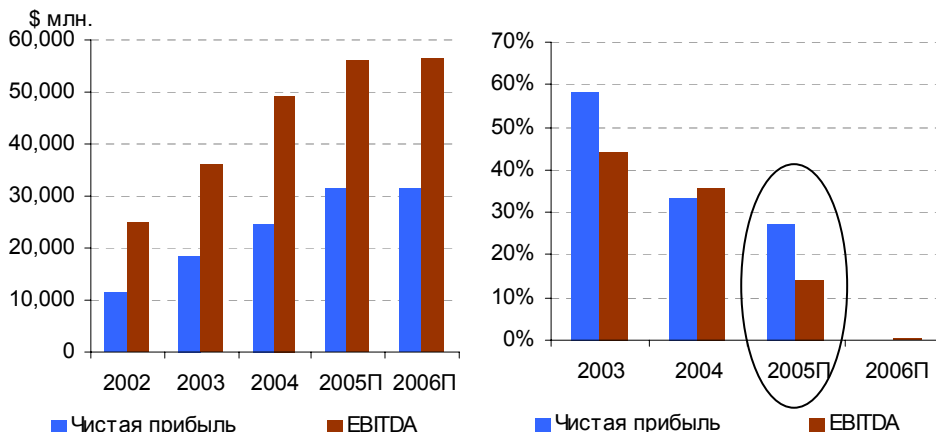
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	6
ГМК "Норильский никель". Обнародовала высокие показатели за 2004 год по МСФО, улучшает контроль над затратами	
Политика и Экономика	9
Министр финансов отмечает негативное влияние действий налоговых органов на поток инвестиций	
Долговой рынок	13
Рынок акций	15
Обзор мировых рынков	16
Консолидация продолжается	

КОММЕНТАРИЙ

СОВОКУПНЫЕ ПРИБЫЛИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ ПРОДОЛЖАТ РАСТИ

Совокупные показатели EBITDA и чистой прибыли российских компаний продолжат расти в 2005 году (график слева), но темпы роста* несколько снизятся (график справа)



*темпы роста агрегированных показателей EBITDA и чистой прибыли по сравнению с предыдущим годом

Источник: оценки "Атона"

Рост прогнозных показателей прибыли нефтегазовых компаний на фоне

повышения прогноза цен на нефть. На прошлой неделе мы повысили прогноз цен на нефть сорта Brent на 2005 и 2006 годы до \$45/бпр. и \$38/бпр. соответственно, учитывая сохраняющийся с начала года высокий уровень цен, а также сложившееся соотношение спроса и предложения. В результате повышения прогноза цен на нефть увеличились и прогнозируемые цены всех бумаг российского нефтегазового сектора. Заметим, что потенциал роста прибыли был бы существенно выше, если бы не "смирительная рубашка" в виде прогрессивного налогообложения.

В 2005 году совокупная прибыль российских компаний должна существенно

возрасти. Как видно на представленных выше графиках, рост совокупной чистой прибыли российских компаний в 2005 году может превысить 25%, что немногим меньше показателей 2004 года. При этом рост прибыли в ключевом для нашего прогноза нефтегазовом секторе, на который приходится львиная доля совокупной капитализации российского рынка, может быть даже выше – около 30%.

Участники рынка все еще полагают, что рост прибылей будет небольшим. В отличие от наших оценок, значения консенсус-прогноза агентства IBES свидетельствуют о том, что в этом году темпы роста прибыли российских компаний окажутся менее 10%. Однако стоит вспомнить, что всего полгода назад консенсус-прогноз вообще предсказывал снижение, а не рост совокупных прибылей. Более того, прогнозы доходов за 2004 год также выросли, так что оценки роста сейчас производятся относительно увеличившейся базы.

Интересно, что при этом прогнозы прибыли улучшились по всем секторам рынка в целом, за исключением, пожалуй, операторов мобильной связи. Прогнозируемая прибыль в этом секторе снизилась из-за ускорившегося падения показателя средней выручки на одного абонента (ARPU), проявившегося со всей очевидностью в I квартале 2005 года. Тем не менее, мы полагаем, что дальнейший рост совокупной ожидаемой прибыли – это всего лишь вопрос времени, особенно в таких ключевых отраслях, как нефтегазовая промышленность и металлургия.

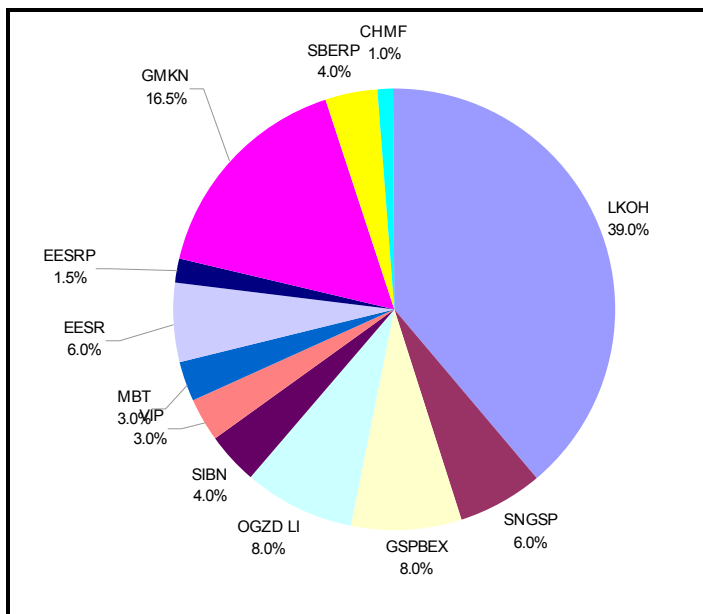
Возможные последствия для оценки стоимости: низкие коэффициенты

благодаря более высокой прибыли. После повышения прогнозов средневзвешенный коэффициент P/E на 2005 год, по нашим прогнозам, составил 7.9. Ожидаемое снижение цен на основные ресурсы может привести к тому, что в 2006 году темпы роста совокупной прибыли российских компаний будут близки к нулю. Однако в результате действия нециклических факторов структурный разрыв между спросом и предложением может сохраниться, что, в свою очередь, будет поддерживать уровень цен, поэтому возможность превышения расчетных значений сохраняется. Таким образом, российские акции сочетают в себе одновременно и привлекательную стоимость, и потенциально высокие темпы роста.

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
14.06	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск "Сибура" и "ЛУКОЙЛ-Нефтехим" к РФФИ о признании недействительными итогов аукциона по продаже пакета акций ОАО "ПОЛИЭФ"	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.2% (предыдущее значение: 0.6%)	
	В Санкт-Петербурге откроется Международный экономический форум Пресс-конференция, посвященная 8-й Московской международной выставке «Нефть и газ» и 3-му Российскому нефтегазовому конгрессу	Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.2% (предыдущее значение: 1.4%)	
15.06	Состоится аукцион по размещению дополнительного выпуска ОБР на 100 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: 0.5%)	
	Минфин проведет аукцион по размещению допвыпуска ОФЗ-АД 46018 объемом 8 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о чистом объеме покупок американских ценных бумаг нерезидентами за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$71.0 млрд. (предыдущее значение: \$45.7 млрд.)	
	Арбитраж Москвы рассмотрит иск Газпрома к ФАС	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: -0.2%)	
	Совет директоров Газпрома рассмотрит вопрос о согласовании сделок с ОАО "Роснефтегаз"	Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Бежевая книга")	
16.06	ОАО "Дорогобуж" начнет размещение дебютного выпуска облигаций объемом 900 млн. руб.		
	Арбитражный суд Москвы проведет предварительные слушания по иску ЮКОСа о возмещении 324 млрд. руб. ущерба от продажи Юганскнефтегаза	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 12 июня 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 330 тыс. (предыдущее значение: 330 тыс.)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за май 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.4%)
	Арбитражный суд Москвы вновь рассмотрит иск Юганскнефтегаза о незаконности начисления налогов на 29.6 млрд. руб. за 2002 год		
Карелия начнет размещение облигаций республиканского займа объемом 350 млн. руб.	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed. за июнь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 10.0 пункта (предыдущее значение: 7.3 пункта)		
17.06	Холдинговая компания "Сибирский цемент" начнет размещение дебютного выпуска облигаций объемом 800 млн. руб.		
	Купонная выплата по облигациям ООО "Торговый Дом Мечел" первого выпуска. Купонная ставка 11.75%, размер выплат – 58.59 руб. на облигацию	Будет опубликовано значение счета текущих операций за I квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$189.9 млрд. (предыдущее значение: -\$187.9 млрд.) Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за июнь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 88.3 пункта (предыдущее значение: 86.9 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: -0.2%)

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля повысилась на 0.21% на фоне роста индекса РТС на 0.09%. В роли лидеров повышения выступили ADS Газпрома, котировки которых выросли на 3%. Кроме того, достаточно уверенно чувствовали себя обыкновенные бумаги Газпрома и привилегированные акции Сургутнефтегаза, подорожавшие на 1.3% и 1.9% соответственно, а также обыкновенные акции ПАО "ЕЭС России", продемонстрировавшие рост котировок на 1.8%. В роли аутсайдеров выступили акции "Вымпелкома", котировки которых снизились за неделю на 3.6%, отражая реакцию инвесторов на публикацию неважных финансовых результатов I квартала.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы снижаем долю акций Сибнефти до 4% в связи с сокращением потенциала роста курсовой стоимости за счет фундаментальных факторов и понижением рекомендации до "Держать".

Взамен мы увеличиваем долю акций ЛУКОЙла, которые остаются нашими фаворитами из числа "голубых фишек", поскольку компания обладает хорошими фундаментальными показателями и пользуется выгодной рыночной конъюнктурой.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Портфель	Изменение за месяц		Портфель	Изменение с начала года		
	РТС	Δ		РТС	Δ		РТС	Δ	
	0.21%	0.09%	0.12%	5.99%	5.34%	0.65%	10.76%	10.21%	0.56%

Изменение отраслевых индексов за неделю

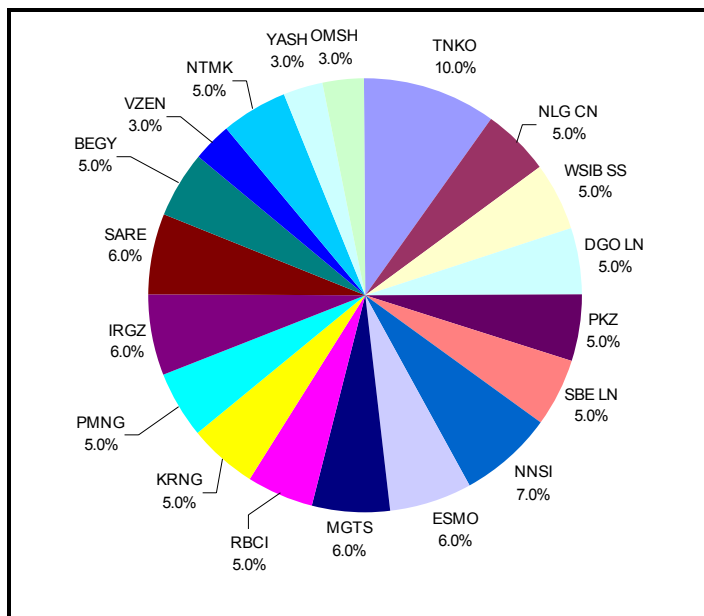
Index-Util		Index-Oil		Index-Telec		Index-CC		Index-Met		Index-MB	
Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года
1.42%	13.27%	0.63%	33.49%	-1.50%	-35.65%	-0.99%	159.22%	-1.97%	-0.37%	0.65%	-4.90%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 10/06, \$	Цена 3/06, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ							
	63.62%	65.0%	65.0%				
ЛУКОЙл	LKOH	33.76%	39.0%	35.200	35.000	0.6%	16.0%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.42%	6.0%	0.535	0.525	1.9%	-1.8%
Газпром	GSPBEX	0.00%	8.0%	2.921	2.883	1.3%	5.9%
Газпром, ADS	OGZD LI	0.00%	8.0%	35.020	34.000	3.0%	-0.2%
Сибнефть	SIBN	2.72%	4.0%	3.055	3.090	-1.1%	1.8%
Телекоммуникации							
	6.90%	6.0%	6.0%				
Вымпелком	VIP	0.00%	3.0%	33.120	34.340	-3.6%	-7.4%
МТС	MBT	0.00%	3.0%	31.750	31.800	-0.2%	-8.6%
Электроэнергетика							
	5.86%	7.5%	7.5%				
ПАО ЕЭС России	EESR	3.42%	6.0%	0.296	0.291	1.8%	3.9%
ПАО ЕЭС России, прив.	EESRP	0.91%	1.5%	0.259	0.263	-1.5%	6.1%
Прочие							
	23.63%	21.5%	21.5%				
ГМК Норильский никель	GMKN	9.25%	16.5%	57.500	58.600	-1.9%	5.7%
Сбербанк РФ, прив.	SBERP	0.61%	4.0%	6.450	6.450	0.0%	30.3%
Северсталь	CHMF	0.03%	1.0%	7.770	7.960	-2.4%	20.7%
Всего		100%				0.2%	10.8%

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам

	Справедли- вая цена	EV/Sales			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	
Нефть и газ														
Газпром	3.281	2.2	1.8	1.8	5.4	4.0	4.1	8.8	5.3	5.6	8.2	5.8	5.4	IFRS
Газпром, АДА	32.81	2.6	2.1	2.1	6.3	4.6	4.8	10.5	6.4	6.7	9.8	7.0	6.4	IFRS
ЛУКОЙЛ	44.79	0.9	0.8	0.9	4.4	4.0	4.2	6.7	5.8	6.2	6.8	4.9	4.8	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.670	1.0	1.0	1.1	2.2	2.5	2.7	4.8	5.7	6.5	4.2	4.0	4.2	RAS
Сибнефть	3.445	1.8	1.4	1.6	5.0	5.2	5.8	6.5	6.3	7.2	7.7	7.6	6.9	US GAAP
Татнефть	1.686	0.6	0.5	0.6	2.8	3.1	3.2	4.2	4.8	5.0	3.7	3.9	3.2	US GAAP
Транснефть, прив.	843.7	1.1	1.0	0.9	2.2	1.9	1.8	2.9	2.4	2.2	2.0	1.9	1.6	IFRS
ПетроКазахстан	38.0	1.4	1.4	1.5	2.5	2.2	2.7	4.7	4.3	5.5	4.4	4.1	4.2	CDN GAAP
Dragon Oil	2.8	8.2	3.2	2.9	11.2	3.9	3.6	18.6	5.6	7.4	14.2	4.9	5.4	UK GAAP
Nelson Resources Ltd	3.0	5.7	2.6	2.1	14.4	4.8	3.5	38.9	8.4	6.3	19.6	5.4	4.7	UK GAAP
Burren Energy	10.6	9.6	4.9	4.2	13.1	6.3	5.4	21.8	8.9	8.0	15.5	7.2	6.2	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	39.77	3.7	2.8	2.5	6.8	5.5	4.7	12.3	10.3	8.4	7.4	5.2	5.2	US GAAP
Вымпелком	47.80	3.8	2.6	2.2	7.9	5.6	4.5	19.4	11.6	8.4	8.4	5.4	4.7	US GAAP
Ростелеком	2.158	1.4	1.2	1.3	4.1	3.7	4.3	11.4	7.5	8.9	4.5	3.9	3.9	IFRS
МГТС	18.400	2.8	2.4	1.9	6.3	5.8	4.7	12.5	11.4	8.2	7.3	6.1	5.0	US GAAP
С-3 Телеком	0.752	1.5	1.2	1.0	5.7	4.5	3.4	15.7	9.6	5.4	6.5	5.0	3.6	IFRS
Центртелеком	0.504	1.6	1.3	1.2	6.2	4.9	3.7	31.8	14.2	5.3	3.6	2.9	2.1	IFRS
Уралсвязьинформ	0.065	1.7	1.4	1.2	6.1	4.7	3.5	20.7	12.0	5.5	9.1	6.0	4.1	IFRS
ВолгаТелеком	5.358	1.2	1.0	0.9	3.6	2.8	2.4	10.5	6.8	4.8	5.8	4.4	3.6	IFRS
ЮТК	0.132	1.8	1.5	1.3	6.8	5.1	4.4	-	26.1	9.8	2.9	2.3	1.8	IFRS
Сибирьтелеком	0.095	1.5	1.2	1.0	4.7	4.3	3.1	7.0	6.1	3.6	4.1	3.5	2.4	IFRS
Дальсвязь	2.972	0.9	0.7	0.6	4.9	3.5	2.3	3.7	5.2	2.4	2.4	6.1	1.7	IFRS
Энергетика														
РАО "ЕЭС России"	0.536	0.9	0.8	0.7	4.3	3.8	3.5	12.5	9.9	8.8	3.3	2.9	2.7	IFRS
Мосэнерго	0.090	0.9	0.8	0.7	5.4	5.6	5.1	18.4	23.6	18.9	5.3	4.8	4.9	IFRS
Ленэнерго	0.800	0.6	0.5	0.5	6.2	4.5	3.8	73.0	14.4	9.3	4.6	3.8	2.9	IFRS
Башкирэнерго	0.535	0.6	0.6	N.A.	3.2	2.9	N.A.	4.2	3.7	N.A.	4.9	3.4	N.A.	RAS
Прочие														
ГМК "Нор никель"	92.15	1.8	1.9	2.0	3.6	4.2	4.8	6.6	7.1	8.1	4.8	4.5	6.1	IFRS
Северсталь	10.09	0.8	1.0	1.1	1.7	2.3	3.9	3.1	3.9	7.3	2.2	2.7	4.2	IFRS
АвтоВаз	38.25	0.3	0.3	0.3	2.9	2.6	2.3	5.8	4.1	3.2	2.0	1.7	1.5	IFRS
РБК	4.103	6.0	4.1	3.2	25.2	13.2	8.5	92.0	25.8	14.5	58.1	18.0	11.7	IFRS
Вимм-Билль-Данн	20.30	0.8	0.8	0.7	9.8	7.4	5.8	32.7	15.3	10.0	10.6	6.5	5.0	US GAAP
Сбербанк РФ	614.60	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	64.0	17.7	11.9	2.5	2.1	1.8	IFRS

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" на минувшей неделе также продемонстрировал неплохие результаты, повысившись на 0.54% на фоне роста индекса РТС на 0.09%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции PetoKazakhstan, котировки которых повысились на 5.9%, постепенно отвоевывая позиции, утраченные в результате затянувшегося конфликта с ЛУКОЙлом и казахскими властями.

Весьма уверенно чувствовали себя также бумаги двух независимых российских нефтедобывающих компаний – West Siberian и Sibir Energy, котировки которых выросли за неделю на 2.6% и 3.3% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

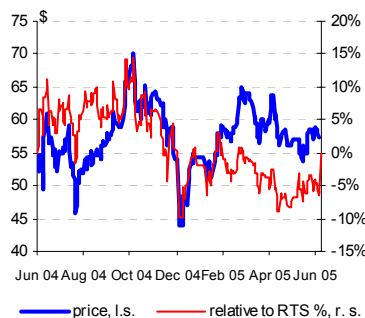
Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 3/12, \$	Цена 26/11, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
ТНК	TNKO	10.0%	10.0%	4.200	4.135	1.6%	40.5%
Nelson Resources	NLG CN	5.0%	5.0%	1.402	1.445	-3.0%	-37.7%
West Siberian	WSIB SS	5.0%	5.0%	0.302	0.294	2.6%	6.3%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	5.0%	1.839	1.820	1.1%	42.2%
PetoKazakhstan	PKZ	5.0%	5.0%	30.870	29.140	5.9%	-15.5%
Sibir Energy	SBE LN	5.0%	5.0%	3.732	3.612	3.3%	-6.1%
ВолгаТелеком	NNSI	7.0%	7.0%	3.500	3.720	-5.9%	9.0%
Центртелеком	ESMO	6.0%	6.0%	0.365	0.363	0.6%	26.1%
МГТС	MGTS	6.0%	6.0%	14.000	14.000	0.0%	16.7%
РБК	RBCI	5.0%	5.0%	3.950	3.980	-0.8%	48.5%
Красноярскэнерго	KRNG	5.0%	5.0%	0.620	0.620	0.0%	0.0%
Пермэнерго	PMNG	5.0%	5.0%	5.400	5.400	0.0%	0.9%
Иркутскэнерго	IRGZ	6.0%	6.0%	0.230	0.223	3.4%	10.3%
Саратовэнерго	SARE	6.0%	6.0%	0.028	0.028	0.0%	5.7%
Башкирэнерго	BEGY	5.0%	5.0%	0.305	0.300	1.6%	-1.6%
Архэнерго	ARHE	0.0%	0.0%	0.051	0.051	0.0%	30.8%
Воронежэнерго	VZEN	3.0%	3.0%	0.500	0.500	0.0%	-13.8%
НТМК	NTMK	5.0%	5.0%	1.200	1.195	0.4%	21.2%
Яршина	YASH	3.0%	3.0%	10.300	10.300	0.0%	49.3%
Омскшина	OMSH	3.0%	3.0%	91.000	91.000	0.0%	51.7%
Всего		100%			0.54%	30.1%	

ГМК "Норильский никель" Обнародовала высокие показатели за 2004 год по МСФО, улучшает контроль над затратами

Тикер	ГМКН
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	57.5
Прогнозируемая цена (конец 2005), \$	92
Потенциал роста/снижения	60%

Динамика котировок



Капитализация и данные об акциях

Капитализация, \$ млн.	12,110
Чистый долг 2004, \$ млн.	-158
EV (включая доли миноритариев), \$млн.	12,318
Кол-во акций, млн.	211
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	43%
Кол-во акций на ADR	1.00
Дивиденды (2004), \$	2.440
Дивидендная доходность	4.24%

МСФО, \$ млн.	2004	2005П	2006П
Выручка	7,033	6,471	6,305
ЕБИТДА	3,375	2,909	2,569
Чистая прибыль (скорректированная)*	1,832	1,711	1,500
Операционный денежный поток	2,504	2,715	1,988
Оценка стоимости			
EV/ЕБИТДА	3.6	4.2	4.8
P/E	6.6	7.1	8.1
P/CF	4.8	4.5	6.1

*Чистая прибыль скорректирована на прибыль/убыток от курсовых разниц, прибыль/убыток от инфляции и прочие одноразовые статьи

В минувшую пятницу ГМК "Норильский никель" обнародовала финансовые показатели за 2004 год по МСФО, продемонстрировав успешное решение основной проблемы 2003 года – роста затрат. Выручка выросла на 35.4% в годовом сопоставлении до \$7 млрд., тогда как затраты на реализацию повысились лишь на 10.8% по сравнению с 2003 годом до \$3.2 млрд., что позволило компании получить валовую прибыль в размере \$3.9 млрд. и повысить валовую рентабельность с 44.8% до 54.8%.

Важно отметить, что коммерческие и административные затраты повысились только на 15.5% в годовом сопоставлении, несмотря на выход ГМК на зарубежные рынки и расширение золотодобывающего направления бизнеса компании. Операционная прибыль выросла на 87% в годовом сопоставлении до \$2.8 млрд., а операционная рентабельность повысилась с 29.2% до 40.3%.

Похоже, компания сократила операции с производными инструментами и даже отразила в отчетности незначительную прибыль от таких операций в размере \$6 млн. Кроме того, "Норильский никель" отразил убыток в размере \$115 млн. по статье "Обесценивание деловой репутации" (данная статья расходов является неденежной).

Чистая прибыль увеличилась на 112.8% в годовом сопоставлении до \$1.8 млрд., а чистая рентабельность выросла с 16.6% до 26%; в то же время, фактическая ставка налогообложения составила за 2004 год 27.8%, что должно успокоить инвесторов, опасаящимся налоговых исков к компании.

Основные показатели отчета о прибылях и убытках

МСФО, \$ млн.	2003	2004	Изм.
Выручка	5,196	7,033	35.4%
Затраты на реализацию	(2,870)	(3,179)	10.8%
Валовая прибыль	2,326	3,854	65.7%
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>44.8%</i>	<i>54.8%</i>	
Коммерческие и административные затраты	(750)	(866)	15.5%
Прочая операционная прибыль	(60)	(153)	155.0%
ЕБИТ	1,516	2,835	87.0%
<i>Рентабельность ЕБИТ</i>	<i>29.2%</i>	<i>40.3%</i>	
Процентные доходы (расходы)	(10)	(35)	250.0%
Прибыль (убыток) от операций с деривативами	(44)	6	-113.6%
Прочие неоперационные затраты	(124)	(299)	141.1%
Налог на прибыль	(493)	(696)	41.2%
<i>Ставка налогообложения</i>	<i>-36.8%</i>	<i>-27.8%</i>	
Доли миноритариев	16	21	31.3%
Чистая прибыль	861	1,832	112.8%
<i>Чистая рентабельность</i>	<i>16.6%</i>	<i>26.0%</i>	
ЕБИТДА	1,938	3,375	74.1%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>37.3%</i>	<i>37.3%</i>	

Источник: данные компании

Интересная ситуация сложилась с показателем ЕБИТДА, который отразил две значительные статьи неденежных затрат. Это списание средств по статье "Обесценивание деловой репутации" (goodwill) на сумму \$115 млн. и убыток в \$140 млн. от продажи основных средств, что в сумме составило \$255 млн. За вычетом этих статей фактический размер ЕБИТДА увеличился бы еще на 7.4% до \$3.63 млрд.

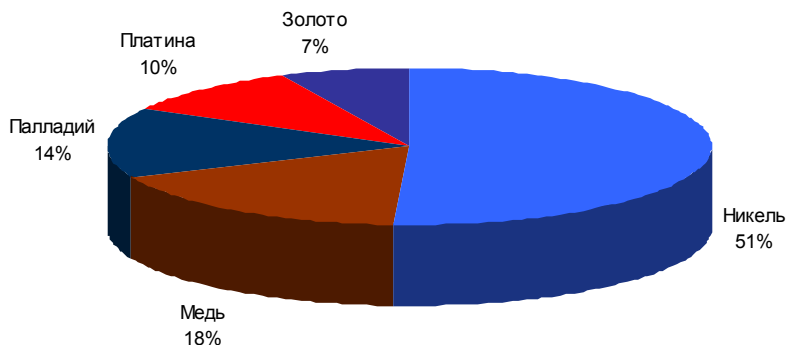
Такой показатель превысил бы наш прогноз на 10.3%, указывая на то, что за основными финансовыми показателями компании кроются дополнительные резервы стоимости.

Баланс компании все еще обладает достаточным запасом прочности, поскольку статья "Чистые денежные средства" составила \$137 млн., а статья "Денежные средства" – \$1.35 млрд. Рабочий капитал значительно улучшился за счет увеличения коэффициента оборачиваемости запасов с 1.9 до 2.2. Кроме того, средний период дебиторской задолженности сократился на 21% до 24 дней, тогда как средний период кредиторской задолженности уменьшился лишь на 8% до 43 дней. Операционный денежный поток повысился на 49.4% до \$2.5 млрд.

Структура выручки "Норильского никеля" соответствовала нашим оценкам, и никель по-прежнему обеспечивает более 50% совокупного показателя. Мы отмечаем, что медь, которая часто не принимается в расчет при оценке стоимости компании, является вторым по величине источником выручки и, возможно, именно это направление будет плацдармом для будущего расширения деятельности в России или за рубежом. Золотодобыча обеспечила только 7% совокупной выручки, и результаты "Полюса" не окажут существенного влияния на консолидированные

показатели. Однако мы еще раз отмечаем, что активизация деятельности в области золотодобычи и выделение "Полюса" в отдельное предприятие принесет немалые выгоды, поскольку золотодобывающие предприятия традиционно торгуются с более высокими оценочными коэффициентами, нежели металлургические компании.

Структура выручки в 2004 году



Источник: данные компании

Хотя в начале года мы прогнозировали завершение цикла роста цен на металлы, реальная стоимость никеля и меди оказалась очень высокой, и наши прогнозы цен на никель (\$13000 за т – и медь – 2 400/т) сегодня выглядят слишком консервативными. С начала года средние цены на никель составили \$15569 за, а цены на медь – \$3.146 за т.

Рынок, похоже, постепенно "привыкает" к неожиданно высоким ценам на металлы, и наши прогнозы финансовых результатов на 2005 год также представляются излишне консервативными, поскольку объем производства, вероятно, не претерпит существенных изменений по сравнению с предыдущим годом

Сильный рост цен на металлы в 2004 году

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

Источник: Bloomberg

Компания также обнародовала аудированные данные о запасах, которые не принесли особых сюрпризов. Совокупные запасы основных металлов составили 399 млн. т, включая 6.02 млн. т никеля, 9.02 млн. т меди и 2.68 млн. тр. унций золота. При сохранении уровня добычи 2004 года запасов хватит на 25 лет разработки.

Компания не обнародовала данных о запасах металлов платиновой группы. Запасы "Полюса", разрабатывающего несколько золоторудных месторождений, составили 51 млн. тр. унций.

В целом, обнародованные данные подчеркивают, что компания имеет в распоряжении достаточно запасов, чтобы добиваться хороших финансовых результатов на протяжении многих десятилетий.

Кроме того, "Норильский никель" обнародовал основные показатели отчета о прибылях и убытках "Полюса" за 2004 год. Выручка выросла на 48 % до \$442 млн., в то время как чистая прибыль повысилась только на 2% (не включая списание \$155 млн.), а чистая рентабельность снизилась с 40.1 % до 27.8 %. Главная причина снижения рентабельности – высокие затраты при разработке новых месторождений. Затраты на производство одной унции золота в 2003 году составляли \$107, тогда как в 2004 году они повысились до \$175. При этом "Полюс" увеличил производство в 2004 году на 32% до 1.085 млн. тр. унций.

Основные показатели отчета о прибылях и убытках "Полюса"

МСФО, \$ млн.	2003	2004	Изм.
Выручка	299	442	48%
Валовая прибыль	190	207	9%
Валовая рентабельность	63.5%	46.8%	
Чистая прибыль*	120	123	2%
Чистая рентабельность	40.1%	27.8%	
* скорректированная			
Производство золота, млн. тр. унций	0.832	1.085	32%
Затраты, \$/унция	107	175	64%

Источник: данные компании

Результаты "Норильского никеля" по МСФО за 2004 год подтверждают основу нашего инвестиционного заключения: компания занимает прочное положение на мировом рынке цветных металлов и способна генерировать значительную стоимость за счет высокой рентабельности, низкой себестоимости производства и способности руководства держать затраты под контролем.

Несмотря на все это, акции компании торгуются с дисконтом 30-50% к бумагам компаний-аналогов в других странах.

Мы включили фактические показатели 2004 года в нашу модель, и прогнозируемая на конец года цена на уровне \$92 за акцию остается без изменений. Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции "Норильского никеля", которые становятся все более привлекательным инструментом, открывающим инвесторам доступ к мировым рынкам цветных металлов.

Сравнение показателей рентабельности

2004, \$ млн.	Норильский никель	Inco	Phelps Dodge
Совокупная выручка	7033	4,326	7,089
Затраты на реализацию	3179	2,379	4,845
Валовая прибыль	3854	1,947	2,244
Валовая рентабельность	54.8%	45.0%	31.7%
ЕВITDA	3375	1519	2,011
Рентабельность ЕВITDA	48.0%	35.1%	28.4%
Чистая прибыль	1832	479	1,046
Чистая рентабельность	26.0%	11.1%	14.8%
Цены на 9.6.05			
EV/EVITDA	3.6	6.3	5.0
P/E	6.6	15.5	8.4

Источник: данные компании

Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru

Министр финансов Алексей Кудрин признал в пятницу, что "чрезмерное давление" правоохранительных органов на российские компании, прежде всего – налоговые инспекции, негативно отражается на потоке инвестиций, и полномочия чиновников необходимо ограничить, сообщило агентство Bloomberg.

По словам министра, налоговые проверки воспринимаются как новая технология перераспределения капитала, а властям не удалось установить прозрачные правила игры; министр также отметил, что за последние шесть месяцев налоговые проверки стали определяющим фактором инвестиционного климата страны. По официальным данным, в 2004 году Россия зафиксировала чистый отток капитала в размере почти \$10 млрд., тогда как рост инвестиций в основные средства замедлился чуть ли не до полной остановки после продажи основной "дочки" ЮКОСа – "Юганскнефтегаза" и новых налоговых исков против ряда российских корпораций.

Замечания Алексея Кудрина прозвучали после обращения президента Владимира Путина к Федеральному собранию 25 апреля, в ходе которого президент остановился на "налоговом терроризме" властей и подчеркнул необходимость ужесточения правил, регламентирующих ход налоговых проверок, и ограничения круга полномочий налоговых инспекций.

Алексей Кудрин также сообщил о несогласии с действиями государства по увеличению госпакетов частных предприятий и отметил, что государство должно только устанавливать правила игры для рынка и обеспечивать выполнение законов. Министр признал, не называя конкретных имен, что существует желание увеличить госпакеты, и есть недавние примеры того, как государство приобретало пакеты крупных предприятий, и заявил, что сам он против данной тенденции.

В то же время, Алексей Кудрин отметил, что темпы экономического роста в этом году замедлятся до 5.8% против 7.1% в 2004 году, повторив прогноз от 8 июня. Министр финансов заявил, что рост инвестиций составит 9-10% против приблизительно 11% в 2004 году, и сделал прогноз о том, что в этом году иностранные и российские компании инвестируют \$100 млрд. в основные средства (например, новые производственные мощности) по сравнению с \$95 млрд. в прошлом году. Он назвал данный уровень "неплохим" и сказал, что иностранные инвестиции, скорее всего, будут расти быстрее, чем российские, рост которых значительно замедлился после "дела ЮКОСа". Оданко Алексей Кудрин отметил, что планы отмены ограничений на перетоки капитала с 2007 года могут положительно повлиять на уверенность инвесторов и темпы роста.

Говоря о важнейшем для российской экономики нефтяном секторе, Алексей Кудрин отрицал, что повышенные по инициативе Минфина налоги способствуют сокращению инвестиций и объемов добычи в отрасли, утверждая, что происходящее связано, прежде всего, с сокращением добычи и инвестиций на дочерних предприятиях ЮКОСа. Алексей Кудрин заявил, что "другие нефтяные компании" наращивают объемы добычи и увеличивают инвестиции, хотя он отметил, что в ближайшие три года приходится ожидать замедления роста добычи по сравнению с предыдущими тремя годами в связи с достижением максимальной пропускной способности транспортной системы.

Говоря о Стабилизационном фонде, в котором аккумулируются налоговые поступления нефтяной отрасли, когда цены на нефть превышают \$25/барр., Алексей Кудрин прогнозирует, что в будущем году размер фонда достигнет \$55-60 млрд., и заметил, что, возможно, Россия продолжит досрочное погашение внешнего долга. Правительство недавно достигло договоренности о досрочном погашении \$15 млрд. долга Парижскому клубу кредиторов. Алексей Кудрин также отметил, что в 2006 году размер фонда может увеличиться еще на \$13 млрд., даже после того, как правительство использует еще \$10 млрд. из средств фонда на социальные выплаты.

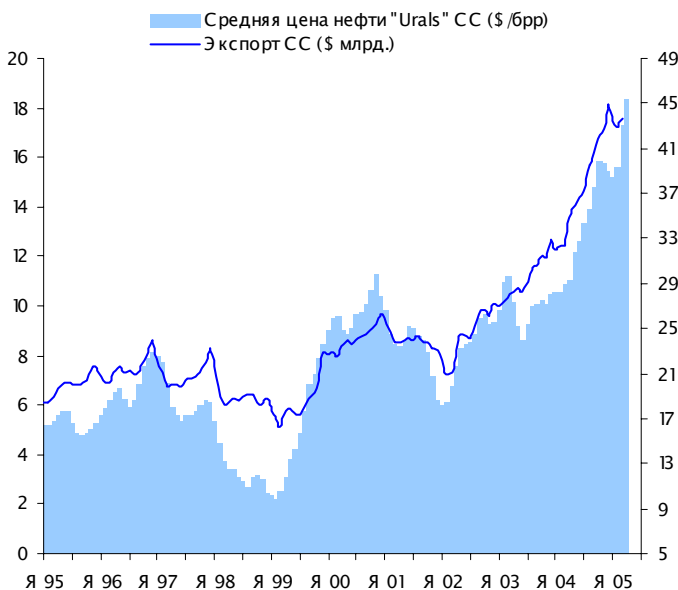
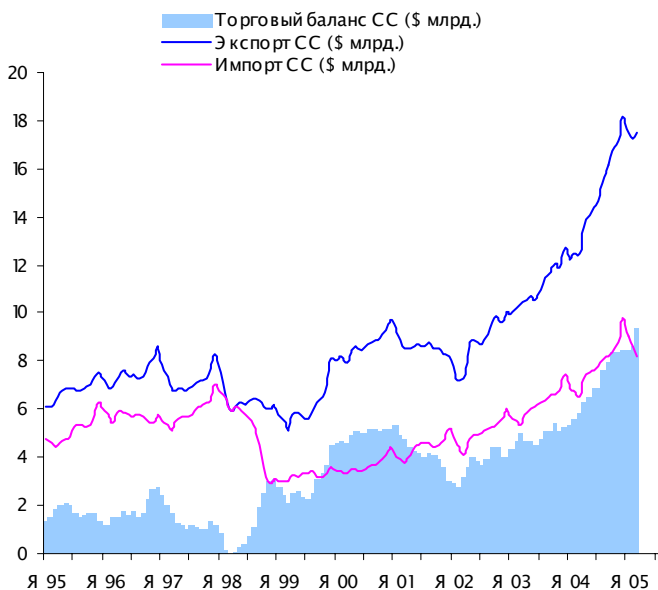
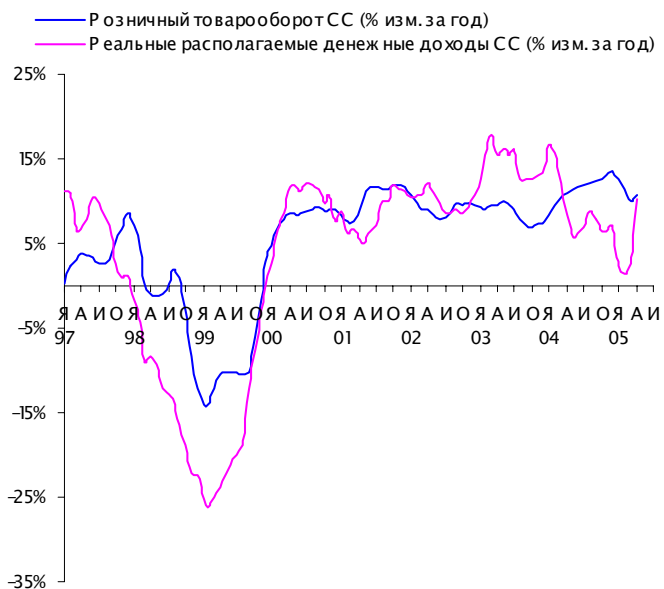
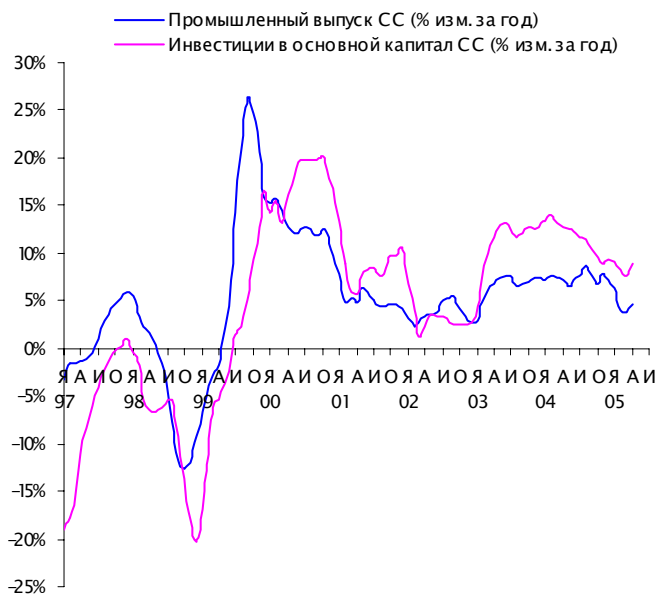
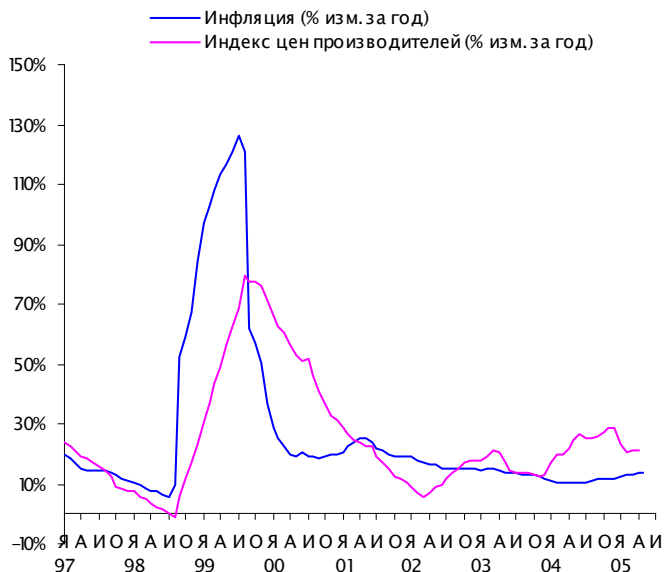
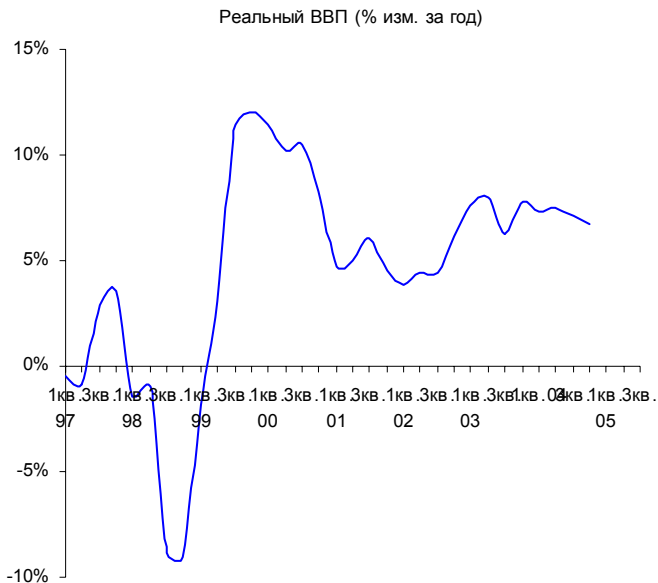
Как обычно, Алексей Кудрин выступил с очень верными замечаниями; однако в последние полтора года в России наблюдается серьезный разрыв между публичными рассуждениями ряда членов правительства и действиями правоохранительных органов и налоговых служб. Поэтому, хотя мы и приветствуем заявления Кудрина, говорить о новом этапе в российской экономике преждевременно до тех пор, пока правоохранительные органы не подтвердят на деле свою готовность придерживаться принципов, заявленных министром финансов.

Майкл Хит
heath@aton.ru

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

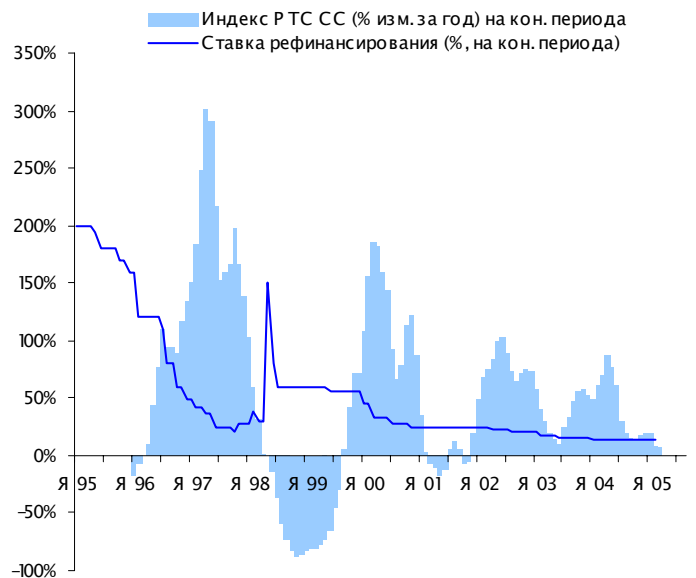
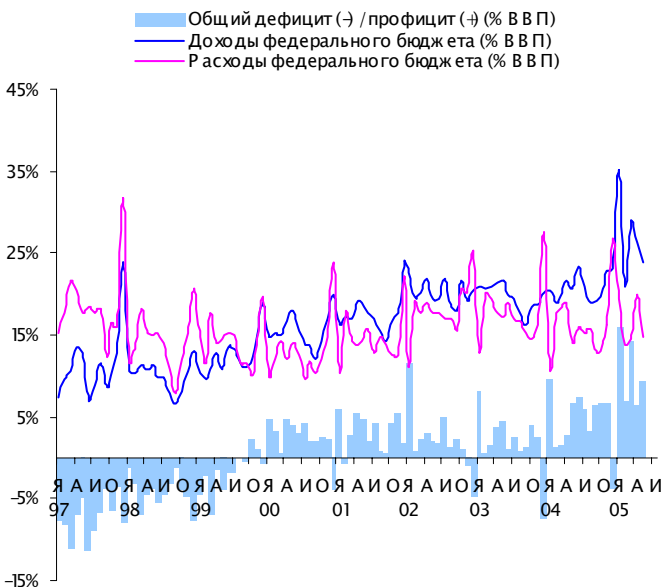
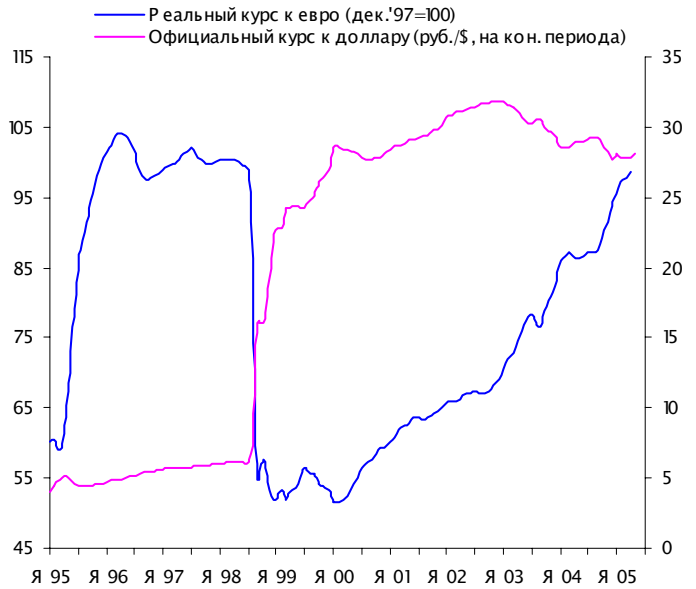
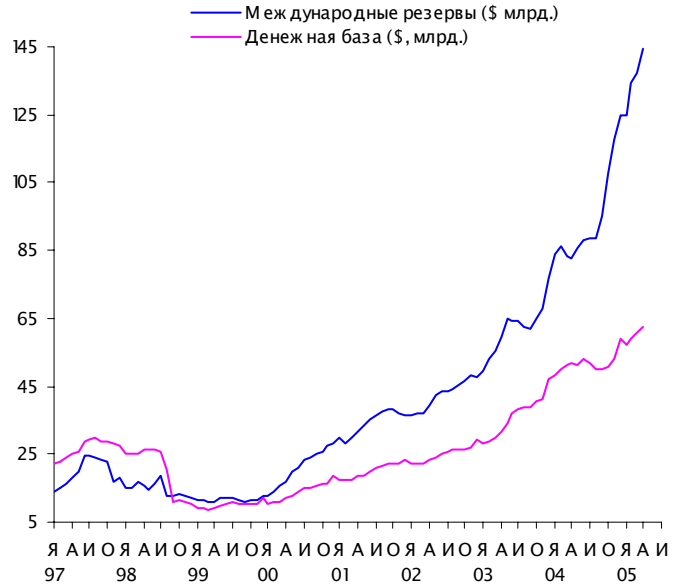
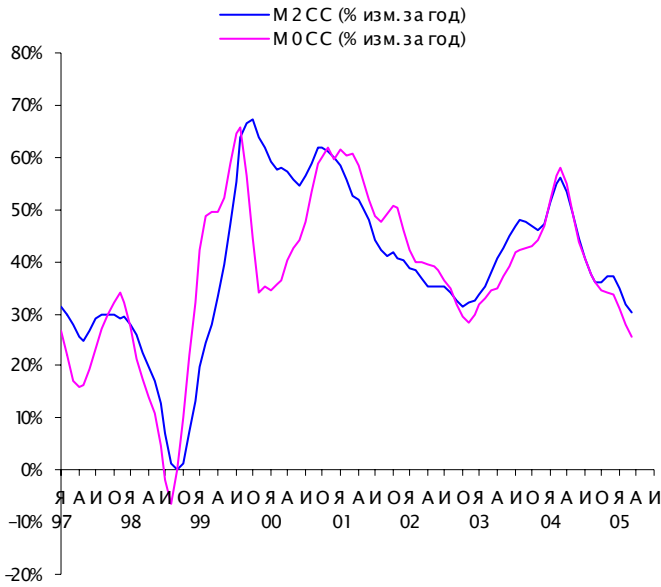
	2000												2001												2002												2003												2004												2005 П												2006 П																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
Номинальный ВВП (млрд. руб.)	7305.6	8943.6	10871.5	13201.1	16778.8	19799.0	22947.0	1050.0	1210.0	1470.0	1730.0	2000.0	2270.0	1100.0	1260.0	1520.0	1780.0	2040.0	2300.0	2560.0	1150.0	1310.0	1570.0	1830.0	2090.0	2350.0	2610.0	1200.0	1360.0	1620.0	1880.0	2140.0	2400.0	2660.0	1250.0	1410.0	1670.0	1930.0	2190.0	2450.0	2710.0	1300.0	1460.0	1720.0	1980.0	2240.0	2500.0	2760.0	1350.0	1510.0	1770.0	2030.0	2290.0	2550.0	2810.0	1400.0	1560.0	1820.0	2080.0	2340.0	2600.0	2860.0	1450.0	1610.0	1870.0	2130.0	2390.0	2650.0	2910.0	1500.0	1660.0	1920.0	2180.0	2440.0	2700.0	2960.0	1550.0	1710.0	1970.0	2230.0	2490.0	2750.0	3010.0	1600.0	1760.0	2020.0	2280.0	2540.0	2800.0	3060.0	1650.0	1810.0	2070.0	2330.0	2590.0	2850.0	3110.0	1700.0	1860.0	2120.0	2380.0	2640.0	2900.0	3160.0	1750.0	1910.0	2170.0	2430.0	2690.0	2950.0	3210.0	1800.0	1960.0	2220.0	2480.0	2740.0	3000.0	3260.0	1850.0	2010.0	2270.0	2530.0	2790.0	3050.0	3310.0	1900.0	2060.0	2320.0	2580.0	2840.0	3100.0	3360.0	1950.0	2110.0	2370.0	2630.0	2890.0	3150.0	3410.0	2000.0	2160.0	2420.0	2680.0	2940.0	3200.0	3460.0	2050.0	2210.0	2470.0	2730.0	3000.0	3250.0	3510.0	2100.0	2260.0	2520.0	2780.0	3050.0	3300.0	3560.0	2150.0	2310.0	2570.0	2830.0	3100.0	3350.0	3610.0	2200.0	2360.0	2620.0	2880.0	3150.0	3400.0	3660.0	2250.0	2410.0	2670.0	2930.0	3200.0	3450.0	3710.0	2300.0	2460.0	2720.0	2980.0	3250.0	3500.0	3760.0	2350.0	2510.0	2770.0	3030.0	3300.0	3550.0	3810.0	2400.0	2560.0	2820.0	3080.0	3350.0	3600.0	3860.0	2450.0	2610.0	2870.0	3130.0	3400.0	3650.0	3910.0	2500.0	2660.0	2920.0	3180.0	3450.0	3700.0	3960.0	2550.0	2710.0	2970.0	3230.0	3500.0	3750.0	4010.0	2600.0	2760.0	3020.0	3280.0	3550.0	3800.0	4060.0	2650.0	2810.0	3070.0	3330.0	3600.0	3850.0	4110.0	2700.0	2860.0	3120.0	3380.0	3650.0	3900.0	4160.0	2750.0	2910.0	3170.0	3430.0	3700.0	3950.0	4210.0	2800.0	2960.0	3220.0	3480.0	3750.0	4000.0	4260.0	2850.0	3010.0	3270.0	3530.0	3800.0	4050.0	4310.0	2900.0	3060.0	3320.0	3580.0	3850.0	4100.0	4360.0	2950.0	3110.0	3370.0	3630.0	3900.0	4150.0	4410.0	3000.0	3160.0	3420.0	3680.0	3950.0	4200.0	4460.0	3050.0	3210.0	3470.0	3730.0	4000.0	4250.0	4510.0	3100.0	3260.0	3520.0	3780.0	4050.0	4300.0	4560.0	3150.0	3310.0	3570.0	3830.0	4100.0	4350.0	4610.0	3200.0	3360.0	3620.0	3880.0	4150.0	4400.0	4660.0	3250.0	3410.0	3670.0	3930.0	4200.0	4450.0	4710.0	3300.0	3460.0	3720.0	3980.0	4250.0	4500.0	4760.0	3350.0	3510.0	3770.0	4030.0	4300.0	4550.0	4810.0	3400.0	3560.0	3820.0	4080.0	4350.0	4600.0	4860.0	3450.0	3610.0	3870.0	4130.0	4400.0	4650.0	4910.0	3500.0	3660.0	3920.0	4180.0	4450.0	4700.0	4960.0	3550.0	3710.0	3970.0	4230.0	4500.0	4750.0	5010.0	3600.0	3760.0	4020.0	4280.0	4550.0	4800.0	5060.0	3650.0	3810.0	4070.0	4330.0	4600.0	4850.0	5110.0	3700.0	3860.0	4120.0	4380.0	4650.0	4900.0	5160.0	3750.0	3910.0	4170.0	4430.0	4700.0	4950.0	5210.0	3800.0	3960.0	4220.0	4480.0	4750.0	5000.0	5260.0	3850.0	4010.0	4270.0	4530.0	4800.0	5050.0	5310.0	3900.0	4060.0	4320.0	4580.0	4850.0	5100.0	5360.0	3950.0	4110.0	4370.0	4630.0	4900.0	5150.0	5410.0	4000.0	4160.0	4420.0	4680.0	4950.0	5200.0	5460.0	4050.0	4210.0	4470.0	4730.0	5000.0	5250.0	5510.0	4100.0	4260.0	4520.0	4780.0	5050.0	5300.0	5560.0	4150.0	4310.0	4570.0	4830.0	5100.0	5350.0	5610.0	4200.0	4360.0	4620.0	4880.0	5150.0	5400.0	5660.0	4250.0	4410.0	4670.0	4930.0	5200.0	5450.0	5710.0	4300.0	4460.0	4720.0	4980.0	5250.0	5500.0	5760.0	4350.0	4510.0	4770.0	5030.0	5300.0	5550.0	5810.0	4400.0	4560.0	4820.0	5080.0	5350.0	5600.0	5860.0	4450.0	4610.0	4870.0	5130.0	5400.0	5650.0	5910.0	4500.0	4660.0	4920.0	5180.0	5450.0	5700.0	5960.0	4550.0	4710.0	4970.0	5230.0	5500.0	5750.0	6010.0	4600.0	4760.0	5020.0	5280.0	5550.0	5800.0	6060.0	4650.0	4810.0	5070.0	5330.0	5600.0	5850.0	6110.0	4700.0	4860.0	5120.0	5380.0	5650.0	5900.0	6160.0	4750.0	4910.0	5170.0	5430.0	5700.0	5950.0	6210.0	4800.0	4960.0	5220.0	5480.0	5750.0	6000.0	6260.0	4850.0	5010.0	5270.0	5530.0	5800.0	6050.0	6310.0	4900.0	5060.0	5320.0	5580.0	5850.0	6100.0	6360.0	4950.0	5110.0	5370.0	5630.0	5900.0	6150.0	6410.0	5000.0	5160.0	5420.0	5680.0	5950.0	6200.0	6460.0	5050.0	5210.0	5470.0	5730.0	6000.0	6250.0	6510.0	5100.0	5260.0	5520.0	5780.0	6050.0	6300.0	6560.0	5150.0	5310.0	5570.0	5830.0	6100.0	6350.0	6610.0	5200.0	5360.0	5620.0	5880.0	6150.0	6400.0	6660.0	5250.0	5410.0	5670.0	5930.0	6200.0	6450.0	6710.0	5300.0	5460.0	5720.0	5980.0	6250.0	6500.0	6760.0	5350.0	5510.0	5770.0	6030.0	6300.0	6550.0	6810.0	5400.0	5560.0	5820.0	6080.0	6350.0	6600.0	6860.0	5450.0	5610.0	5870.0	6130.0	6400.0	6650.0	6910.0	5500.0	5660.0	5920.0	6180.0	6450.0	6700.0	6960.0	5550.0	5710.0	5970.0	6230.0	6500.0	6750.0	7010.0	5600.0	5760.0	6020.0	6280.0	6550.0	6800.0	7060.0	5650.0	5810.0	6070.0	6330.0	6600.0	6850.0	7110.0	5700.0	5860.0	6120.0	6380.0	6650.0	6900.0	7160.0	5750.0	5910.0	6170.0	6430.0	6700.0	6950.0	7210.0	5800.0	5960.0	6220.0	6480.0	6750.0	7000.0	7260.0	5850.0	6010.0	6270.0	6530.0	6800.0	7050.0	7310.0	5900.0	6060.0	6320.0	6580.0	6850.0	7100.0	7360.0	5950.0	6110.0	6370.0	6630.0	6900.0	7150.0	7410.0	6000.0	6160.0	6420.0	6680.0	6950.0	7200.0	7460.0	6050.0	6210.0	6470.0	6730.0	7000.0	7250.0	7510.0	6100.0	6260.0	6520.0	6780.0	7050.0	7300.0	7560.0	6150.0	6310.0	6570.0	6830.0	7100.0	7350.0	7610.0	6200.0	6360.0	6620.0	6880.0	7150.0	7400.0	7660.0	6250.0	6410.0	6670.0	6930.0	7200.0	7450.0	7710.0	6300.0	6460.0	6720.0	7030.0	7250.0	7500.0	7760.0	6350.0	6510.0	6770.0	7080.0	7300.0	7550.0	7810.0	6400.0	6560.0	6820.0	7130.0	7350.0	7600.0	7860.0	6450.0	6610.0	6870.0	7180.0	7400.0	7650.0	7910.0	6500.0	6660.0	6920.0	7230.0	7450.0	7700.0	7960.0	6550.0	6710.0	6970.0	7280.0	7500.0	7750.0	8010.0	6600.0	6760.0	7020.0	7330.0	7550.0	7800.0	8060.0	6650.0	6810.0	7070.0	7380.0	7600.0	7850.0	8110.0	6700.0	6860.0	7120.0	7430.0	7650.0	7900.0	8160.0	6750.0	6910.0	7170.0	7480.0	7700.0	7950.0	8210.0	6800.0	6960.0	7220.0	7530.0	7750.0	8000.0	8260.0	6850.0	7010.0	7270.0	7580.0	7800.0	8050.0	8310.0	6900.0	7060.0	7320.0	7630.0	7850.0	8100.0	8360.0	6950.0	7110.0	7370.0	7680.0	7900.0	8150.0	8410.0	7000.0	7160.0	7420.0	7730.0	7950.0	8200.0	8460.0	7050.0	7210.0	7470.0	7780.0	8000.0	8250.0	8510.0	7100.0	7260.0	7520.0	7830.0	8050.0	8300.0	8560.0	7150.0	7310.0	7570.0	7880.0	8100.0	8350.0	8610.0	7200.0	7360.0	7620.0	7930.0	8150.0	8400.0	8660.0	7250.0	7410.0	7670.0	7980.0	8200.0	8450.0	8710.0	7300.0	7460.0	7720.0	8030.0	8250.0	8500.0	8760.0	7350.0	7510.0	7770.0	8080.0	8300.0	8550.0	8810.0	7400.0	7560.0	7820.0	8130.0	8350.0	8600.0	8860.0	7450.0	7610.0	7870.0	8180.0	8400.0	8650.0	8910.0	7500.0	7660.0	7920.0	8230.0	8450.0	8700.0	8960.0	7550.0	7710.0	7970.0	8280.0	8500.0	8750.0	9010.0	7600.0	7760.0	8020.0	8330.0	8550.0	8800.0	9060.0	7650.0	7810.0	8070.0	8380.0	8600.0	8850.0	9110.0	7700.0	7860.0	8120.0	8430.0	8650.0	8900.0	9160.0	7750.0	7910.0	8170.0	8480.0	8700.0	8950.0	9210.0	7800.0	7960.0	8220.0	8530.0	8750.0	9000.0	9260.0	7850.0	8010.0	8270.0	8580.0	8800.0	9050.0	9310.0	7900.0	8060.0	8320.0	8630.0	8850.0	9100.0	9360.0	7950.0	8110.0	8370.0	8680.0	8900.0	9150.0	9410.0	8000.0	8160.0	8420.0	8730.0	8950.0	9200.0	9460.0	8050.0	8210.0	8470.0	8780.0	9000.0	9250.0	9510.0	8100.0	8260.0	8520.0	8830.0	9050.0	9300.0	9560.0	8150.0	8310.0	8570.0	8880.0	9100.0	9350.0	9610.0	8200.0	8360.0	8620.0	8930.0	9150.0	9400.0	9660.0	8250.0	8410.0	8670.0	8980.0	9200.0	9450.0	9710.0	8300.0	8460.0	8720.0	9030.0	9250.0	9500.0	9760.0	8350.0	8510.0	8770.0	9080.0	9300.0	9550.0	9810.0	8400.0	8560.0	8820.0	9130.0	9350.0	9600.0	9860.0	8450.0	8610.0	

ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



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

ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



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

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Изм., бп	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации													
Альфа Банк 05	\$175	B/Ba2	19/11/05	10.75	102.08	102.58	5.36		10.51	198	126	0.43	0.44
МДМ Банк 05	\$125	B/Ba2	16/12/05	10.75	102.71	103.21	4.90		10.44	147	77	0.48	0.49
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/06/06	9.25	101.91	102.91	6.74		9.03	347	256	0.90	0.92
Уралсиб 06	\$140	B-/н.г.	06/07/06	8.875	101.65	102.65	6.76		8.69	350	256	0.97	0.99
Роснефть 06	\$150	B/B2	20/11/06	12.75	110.35	110.70	5.11		11.54	176	75	1.31	1.45
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/09/06	9.375	102.69	103.19	6.94		9.11	369	269	1.17	1.20
Евразхолдинг 06	\$175	B/B3	25/09/06	8.875	103.03	104.03	5.96		8.57	267	167	1.17	1.21
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	09/02/07	9.000	102.58	104.58	6.68		8.69	338	234	1.47	1.53
НОМОС 07	\$125	н.г./B1	13/02/07	9.125	102.00	103.00	7.50		8.90	423	319	1.48	1.51
Сибнефть 07	\$400	B+/Ba3	13/02/07	11.50	107.24	108.24	6.54		10.67	322	218	1.46	1.57
Никоил 07	\$150	н.г./B1	19/03/07	9.000	101.91	102.91	7.51		8.99	423	318	1.57	1.61
Рус.Станд 07	\$300	B/Ba3	14/04/07	8.750	101.99	102.49	7.42		8.66	412	307	1.64	1.68
Газпром 07	\$500	BB-/Baa3	25/04/07	9.125	106.95	107.30	5.09		8.52	168	62	1.69	1.81
Рус.Станд 07-II	\$300	B/Ba3	28/09/07	7.800	100.48	100.98	7.44		7.74	409	299	2.02	2.03
ТНК 07	\$700	BB-/Ba2	06/11/07	11.00	110.13	111.13	6.18		9.94	276	165	2.08	2.30
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	106.77	107.77	6.69		9.09	329	215	2.22	2.38
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	04/02/08	9.125	101.45	102.45	8.28		8.95	496	382	2.22	2.27
МБРР 08	\$150	н.г./B1/B	03/03/08	8.625	100.60	101.60	8.16		8.53	483	368	2.31	2.34
Система 08	\$350	B/B3	14/04/08	10.25	107.34	108.34	7.15		9.50	376	260	2.40	2.59
Рус.Станд 08	\$300	B/Ba3	21/04/08	8.125	100.48	100.98	7.83		8.07	447	330	2.46	2.48
Алроса 08	\$500	B/B2	06/05/08	8.125	106.45	107.45	5.50		7.60	203	86	2.54	2.71
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	100.42	101.42	8.14		8.42	479	362	2.52	2.55
Моснарбанк 08	\$150	н.г./Baa3	30/06/08	4.375	96.94	97.44	5.38		4.50	189	70	2.72	2.65
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/08	8.000	100.95	101.95	7.50		7.89	410	287	2.84	2.88
Газпромбанк 08	\$1050	B+/Baa2	30/10/08	7.250	103.91	104.41	5.88		6.96	239	116	2.93	3.05
Внешторгбанк 08	\$550	BB+/Baa2	11/12/08	6.875	104.05	104.55	5.51		6.59	200	76	2.96	3.09
Сибнефть 09	\$500	B+/Ba3	15/01/09	10.75	111.01	112.01	7.07		9.64	363	239	2.85	3.18
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/02/09	8.625	102.71	103.71	7.61		8.36	419	293	3.03	3.12
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/06/09	10.000	106.66	107.66	7.89		9.33	447	318	3.12	3.34
Евразхолдинг 09	\$300	B/B3	03/08/09	10.875	110.49	111.49	7.72		9.80	429	299	3.21	3.56
Банк Москвы 09	\$250	н.г./Baa2	28/09/09	8.000	103.30	104.30	6.96		7.71	349	215	3.51	3.64
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/09/09	7.125	98.98	99.98	7.26		7.16	381	246	3.55	3.54
Газпром 09	\$700	BB-/Baa3	21/10/09	10.50	118.55	119.05	5.59		8.84	206	71	3.50	4.15
Росбанк 09	\$225	н.г./Ba3/B+	24/09/09	9.75	103.39	104.39	8.01		9.38	475	357	2.10	2.18
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/09	8.00	99.56	100.56	7.98		8.00	458	319	3.53	3.53
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB-/Baa2	04/02/10	6.315	100.41	101.41	6.08		6.26	263	116	3.85	3.88
Сбербанк 15/10	\$1000	н.г./Baa2	11/02/10	6.230	99.24	100.24	6.29		6.25	285	138	3.87	3.86
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/02/10	8.000	99.54	100.54	7.98		8.00	459	317	3.69	3.69
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	102.64	103.64	7.64		8.12	424	273	4.16	4.29
Банк Москвы 10	\$300	н.г./Baa2	26/11/10	7.375	100.87	101.87	7.07		7.28	361	210	4.37	4.43
Система 11	\$350	B/B3	28/01/11	8.875	103.29	104.29	6.39		8.55	300	203	1.45	1.50
Внешторгбанк 11	\$450	BB+/Baa2	12/10/11	7.500	107.81	108.81	5.91		6.92	226	79	4.94	5.35
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/11	8.375	100.53	101.53	8.16		8.29	463	317	4.76	4.81
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	99.93	100.93	7.91		7.97	435	287	4.87	4.89
Газпром 13	\$1750	BB-/Baa3	01/03/13	9.625	119.73	120.73	6.28		8.01	255	105	5.46	6.56
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/04/14	9.250	102.08	103.08	8.82		9.02	515	363	5.85	6.01
Алроса 14	\$300	B/B2	17/11/14	8.875	109.54	110.54	7.38		8.07	359	204	6.37	7.01
Газпром 20	\$1250	BBB-/	01/02/20	7.201	105.88	106.88	5.94		6.77	220	70	4.87	5.18
Газпром 34 (put)	\$1200	BB-/Baa3	28/04/34	8.625	121.29	122.29	5.62		7.08	177	24	6.32	7.69
Газпромбанк 05	€200	B+/Baa2	04/10/05	9.75	102.05	102.13	2.99		9.55	92		0.31	0.31
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/04/06	10.95	106.63	107.13	2.96		10.25	92		0.85	0.91
Газпром 10	€1000	BB-/Baa3	27/09/10	7.80	115.00	115.50	4.49		6.77	197		4.24	4.89
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/11	6.45	110.72	111.72	4.38		5.80	170		5.08	5.65
Газпром 15	€1000	BB-/Baa3	01/06/15	5.88	102.55	102.75	5.53		5.72	259		7.40	7.60
Суверенные еврооблигации													
Россия 2005	\$2969	BBB-/Baa3	24/07/05	8.75	100.54	100.60	4.07		8.70	78		0.12	0.12
Россия 2007	\$2400	BBB-/Baa3	26/06/07	10.00	110.25	110.65	4.59		9.05	114		1.77	1.95
Россия 2010	\$2820	BBB-/Baa3	31/03/10	8.25	108.69	109.19	4.76		7.57	125		2.44	2.41
Россия 2018	\$3466	BBB-/Baa3	24/07/18	11.00	147.33	147.93	5.77		7.45	176		7.73	11.42
Россия 2028	\$2500	BBB-/Baa3	24/06/28	12.75	178.23	178.73	6.27		7.14	218		10.20	18.20
Россия 2030	\$18336	BBB-/Baa3	31/03/30	5.00	110.27	110.42	5.74		4.53	173		8.05	8.88
ОВВЗ VI	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/06	3.00	98.69	98.82	4.39		3.04	96	10	0.90	0.89
ОВВЗ VIII	\$1322	BBB-/Ba1	14/11/07	3.00	96.63	96.88	4.78		3.10	135	27	1.81	1.75
ОВВЗ V	\$2837	BBB-/Ba2	14/05/08	3.00	94.38	94.51	5.09		3.18	152	36	2.73	2.58
ОВВЗ VII	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/11	3.00	87.55	87.68	5.50		3.42	172	23	5.33	4.67
Aries 14	\$2435	BBB-/Ba2	25/10/14	9.600	127.81	128.31	5.69		7.50	183	28	6.43	8.24
Aries 09	€1000	BBB-/Ba2	25/10/09	7.75	115.50	116.13	4.34		6.69	195		4.42	5.12

Рынок внутреннего долга

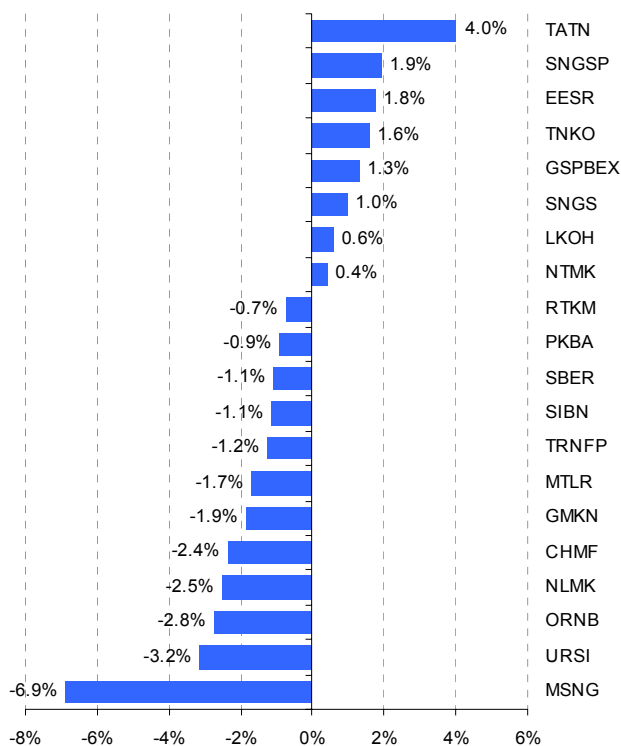
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-2*	3,000	13/08/08	17/08/05	11.78	100.58	100.65	100.58	4,028.83	7.65	44	391	0.18	0.18
Алроса-19	3,000	23/10/05		16.00	103.27	103.65	103.75	4,772.40	5.71	19	153	0.36	0.38
Балтика	1,000	20/11/07		8.75	100.10	100.60	100.40	-	8.75	0	217	2.16	2.16
ВолгаТел	1,000	21/02/06		15.00	104.47	104.60	104.53	8,298.03	7.11	(15)	260	0.66	0.69
ВТБ-3	2,000	26/02/06		15.50	105.16	105.80	105.60	-	5.77	(3)	124	0.69	0.73
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	24/03/06	5.60	99.05	99.80	99.80	-	5.92	0	118	0.75	0.75
Вымпелком	3,000	16/05/06		9.90	102.45	102.70	102.60	-	7.09	(1)	201	0.88	0.90
Газпром-2	5,000	03/11/05		15.00	103.75	104.15	104.15	-	4.71	(7)	50	0.39	0.41
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	101.75	102.45	102.20	2,187.08	6.75	(4)	56	1.45	1.48
Газпром-4	5,000	10/02/10		8.22	101.60	101.70	101.75	15,304.69	7.92	7	51	3.77	3.83
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	101.30	101.55	101.32	40,467.02	7.07	11	54	2.09	2.11
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	100.08	100.20	100.07	771.54	7.35	7	76	2.20	2.20
МГТС-4*	1,500	22/04/09	26/04/06	10.00	102.51	102.80	102.65	-	6.94	(1)	232	0.83	0.85
НКНХ-3*	2,000	01/09/07	01/09/05	9.50	-	-	100.51	-	7.44	(2)	351	0.22	0.22
РАО ЕЭС	3,000	21/10/05		15.00	103.00	103.35	102.90	2.06	6.91	21	274	0.35	0.37
РЖД-1	4,000	07/12/05		6.59	100.35	101.00	100.70	-	5.21	(1)	91	0.48	0.49
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	101.65	101.80	101.65	12,295.50	7.14	(16)	54	2.23	2.27
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	101.55	101.75	101.55	3,048.52	8.07	4	69	3.69	3.75
РусАл-2*	5,000	20/05/07		8.00	99.70	100.00	100.00	1,001.00	8.41	1	204	1.76	1.76
РусСтанд-2	1,000	14/06/06		14.00	-	-	105.70	-	8.23	(1)	297	0.89	0.94
РусСтанд-3*	2,000	22/08/07	01/09/05	12.90	101.00	101.25	101.15	-	7.04	(7)	311	0.22	0.22
Сан Интербрю	2,500	15/08/06		13.00	106.50	106.70	106.75	5,335.70	7.06	(59)	143	1.06	1.13
СаНОС-2*	3,000	10/11/09	13/11/07	9.70	101.60	102.00	101.80	-	9.30	(0)	274	2.11	2.15
Северсталь*	3,000	28/06/07	30/06/05	9.50	100.05	101.00	100.15	-	6.82	(12)	416	0.06	0.06
Сибтлк-3	1,530	14/07/06		14.50	106.71	107.00	106.95	-	7.89	(2)	245	0.96	1.03
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	106.55	107.10	107.10	279.53	8.86	(3)	256	1.73	1.85
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/06/09	16/06/06	11.75	-	-	103.50	-	8.26	(1)	298	0.90	0.93
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	112.00	113.00	112.00	-	6.43	(2)	34	1.33	1.49
УрСИ-3	3,000	18/07/06		14.25	106.65	107.03	106.95	-	7.71	(2)	224	0.98	1.04
УрСИ-4	3,000	01/11/07		9.99	102.65	102.85	102.75	1,658.39	8.88	(3)	233	2.08	2.14
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	102.80	102.90	102.80	2,057.03	7.70	13	110	2.15	2.21
ЦТК-3	2,000	15/09/06		12.35	104.65	105.00	104.65	2,383.50	8.56	29	300	1.14	1.19
ЦТК-4	5,622	21/08/09	16/02/06	13.80	109.46	109.75	109.55	37,155.29	11.19	(14)	395	3.08	3.37
ЮТК	1,500	14/09/06		14.24	104.80	105.04	104.77	114.20	10.35	8	458	1.11	1.17
ЮТК-2*	1,500	07/02/07	08/02/06	12.00	101.20	101.59	101.60	5,080.00	9.65	(25)	519	0.61	0.62
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	14/04/06	12.30	101.81	101.85	101.82	22,275.39	10.22	12	535	0.78	0.79
Субфедеральные облигации													
МГор 24	3,000	02/09/05		15.00	-	-	103.30	-	0.80	(16)	-313	0.23	0.24
МГор 34	4,000	28/08/05		10.00	100.10	101.80	101.50	-	3.14	(8)	-74	0.22	0.22
МГор 28	4,000	25/12/05		15.00	103.50	106.65	106.00	-	3.88	(5)	-46	0.51	0.55
МГор 32	4,000	25/05/06		10.00	103.09	104.10	104.05	2,853.17	5.75	10	62	0.91	0.95
МГор 35	4,000	18/06/06		10.00	104.10	104.28	104.10	208.20	5.98	0	69	0.95	0.99
МГор 37	4,000	23/09/06		9.00	104.65	104.90	104.80	6,601.90	6.24	16	41	1.19	1.24
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	112.85	113.07	113.00	-	6.18	(1)	7	1.35	1.52
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	105.80	106.55	106.55	36,077.73	6.55	(3)	19	1.76	1.88
МГор 42	5,000	13/08/07		10.00	107.00	107.20	107.00	1.07	7.05	0	63	2.13	2.28
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	106.88	107.10	107.10	10,707.27	6.92	0	38	2.10	2.25
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	107.50	108.02	107.90	96,968.11	7.15	9	37	2.58	2.78
МГор 36	4,000	16/12/08		10.00	108.10	108.25	108.10	3.25	7.48	2	43	2.84	3.07
МГор 41	5,000	30/07/10		10.00	106.35	-	106.50	-	8.04	0	60	4.23	4.51
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	110.31	111.00	110.50	2.22	7.79	11	26	4.12	4.55
МГор 39	5,000	21/07/14		11.00	104.20	104.65	104.66	37,160.69	8.11	2	7	5.92	6.19
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	107.00	107.20	107.10	19,764.49	7.56	(5)	111	1.89	2.02
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	108.70	109.05	108.70	2,899.17	8.61	9	139	3.13	3.40
Мос.обл.5в	12,000	30/03/10		10.00	103.85	103.95	103.81	28,483.82	8.67	13	154	2.48	2.57

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

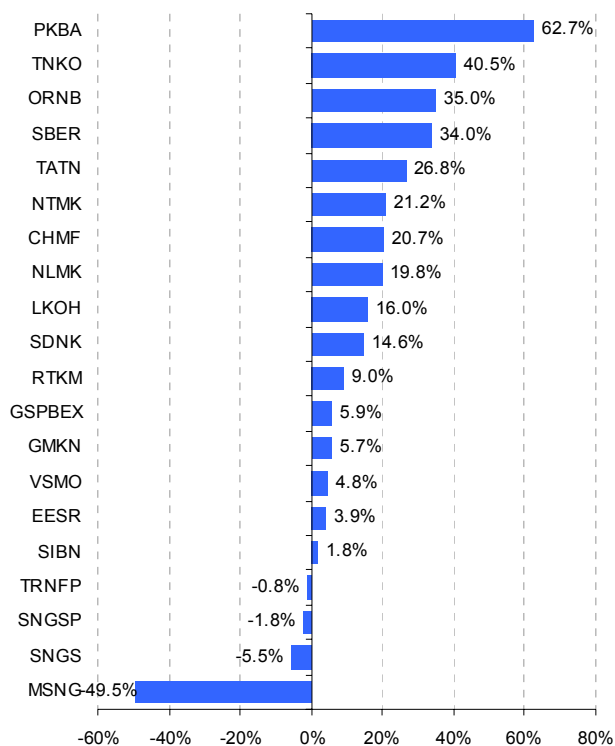
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

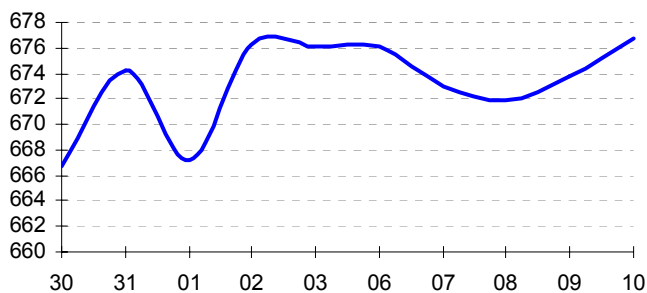
20 лидеров рынка – динамика за неделю



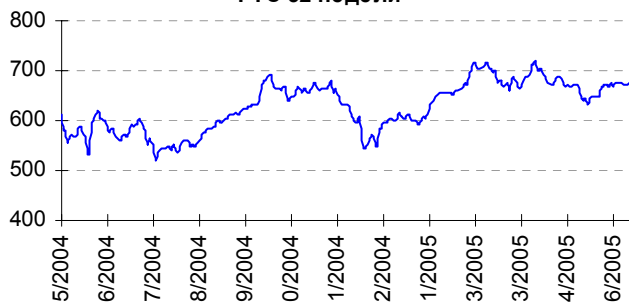
20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



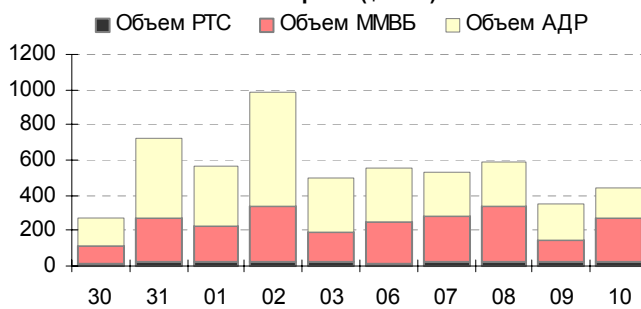
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)



10 наиболее ликвидных акций РТС

Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	1.30	130.8
ЛУКОЙЛ	0.57	30.3
РАО "ЕЭС России"	1.75	21.3
ГМК "Норникель"	-1.88	5.5
Сургутнефтегаз	1.00	5.5
Татнефть	4.00	4.9
Сбербанк РФ	-1.07	4.3
Уралсвязьинформ	-3.17	2.1
Ритэк	0.00	1.7
Транснефть, прив.	-1.23	1.6

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ КОНСОЛИДАЦИЯ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Динамика фондовых индексов США на прошлой неделе носила разнонаправленный характер на фоне отсутствия значимых новостей.

Индекс Nasdaq упал на 0.4% до 2063 пунктов, индекс S&P 500 поднялся на 0.2% до 1198.11 пункта, индекс Dow Jones увеличился на 0.5% до 10512.63 пункта.

Центральными событиями недели можно назвать два выступления председателя ФРС Алана Гринспена. Во время выступления на Международной конференции по кредитно-денежной политике, проходившей в Китае, он очередной раз заявил, что "необычное" снижение доходности долгосрочных государственных ценных бумаг является аномалией. Также глава ФРС сказал, что сглаженная кривая доходности в ближайшем будущем не обязательно будет означать рецессию.

Во время выступления в Конгрессе, посвященном состоянию экономики США, г-н Гринспен не сказал ничего нового: по его словам, экономический рост имеет "довольно прочное основание", инфляция находится под контролем, а ставки могут и дальше повышаться умеренными темпами.

Хотя сторонники прекращения дальнейшего повышения ставок и были разочарованы, рынок в целом благоприятно отреагировал на слова о стабильности экономической экспансии при умеренной инфляции.

Немногочисленная экономическая статистика носила нейтральный характер.

Из всех опубликованных релизов стоит отметить заметное снижение цен на импортные товары, а также неожиданно низкий дефицит бюджета в мае. В целом, все данные, за исключением торгового баланса, на текущий момент относятся к числу второстепенных.

Дата	Показатель	Период	Значение	Прогнозное значение	Предыдущее значение
07.06.05	Потребительский кредит	апрель	1.3 млрд.	7 млрд.	5.5 млрд.
08.06.05	Оптовые товарно-материальные запасы	апрель	0.8%	0.4%	0.6%
09.06.05	Новые заявки на получение страховок по безработице	5 июня	330 тыс.	330 тыс.	350 тыс.
09.06.05	Повторные заявки на получение страховок по безработице	29 мая	2588 тыс.	2591 тыс.	2592 тыс.
10.06.05	Торговый баланс	апрель	-57 млрд.	-58 млрд.	-55 млрд.
10.06.05	Индекс цен на импортные товары	май	-1.3%	-0.4%	0.8%
10.06.05	Бюджет	май	-35.3 млрд.	-45 млрд.	-62.5 млрд.

Два лидера полупроводниковой отрасли представили позитивный прогноз будущих финансовых результатов

Крупнейший производитель чипов для сотовых телефонов в мире **Texas Instruments (TXN US)** повысил прогноз финансовых результатов во II квартале в связи с ростом спроса в отрасли и сезонным всплеском продаж учебных микрокалькуляторов. Согласно новым оценкам, чистая прибыль теперь должна составить \$0.27-0.30 на акцию вместо \$0.25-0.29 на акцию при консенсус-прогнозе \$0.27 на акцию. Выручка, вероятно, окажется в диапазоне \$3.12-3.24 млрд. по сравнению с предыдущей оценкой \$3-3.24 млрд. и консенсус-прогнозом \$3.14 млрд.

Крупнейший производитель полупроводников в мире **Intel (INTC US)**, как и ожидалось, на своей межквартальной пресс-конференции повысил прогноз финансовых результатов во II квартале на фоне растущего спроса на процессоры для ноутбуков. Выручка теперь должна составить \$9.1-9.3 млрд. по сравнению с предыдущей оценкой \$8.6-9.2 млрд. при консенсус-прогнозе \$8.99 млрд., валовая рентабельность ожидается в районе 57% (ранее 56%) при прогнозах аналитиков 56.8%.

Вдобавок, ставка налогообложения планируется на уровне 26% (до этого – 31%) в связи с налоговыми кредитами из-за роста расходов на исследования и разработки.

Очередной раз порадовал финансовыми результатами в I квартале крупный производитель полупроводников **National Semiconductor (NSM US)**.

Цена акций крупнейшего производителя автомобилей в мире **General Motors (GM US)** увеличилась после того, как руководство объявило о планах сокращения как минимум 25 тыс. служащих в течение трех лет, а также закрытия заводов по производству запчастей и сборочных предприятий, что позволит сэкономить \$2.5 млрд. в год. В настоящий момент в штате компании числится 150 тыс. служащих.

Одновременно позитивным катализатором роста бумаг General Motors стало заявление миллиардера Кирка Керкоряна о том, что ему не удалось купить все 28 млн. акций на внебиржевом рынке, и теперь его доля составляет лишь 7.2% вместо планировавшихся 8.8%. По мнению аналитиков, это говорит о нежелании инвесторов расставаться с акциями.

Производитель потребительских товаров **Procter & Gamble (PG US)**, чьи бумаги входят в Dow Jones, подтвердил прогноз финансовых результатов во II квартале и 2005 году.

Крупнейшая ссудная компания США **Washington Mutual (WM US)** договорилась о покупке другого специалиста по кредитованию населения – **Provident Financial (PVN US)** – за \$6.45 млрд. с оплатой акциями и денежными средствами, чтобы выйти на рынок кредитных карт.

В другой сделке крупнейший инвестиционный траст недвижимости **ProLogis (PLD US)** купил одного из своих конкурентов **Catellus Development (CDX US)** за \$3.6 млрд. также с оплатой акциями и денежными средствами, практически удвоив площадь земли, предназначенной для застройки.

Цены фьючерсов на **нефть** в четверг резко выросли в связи с запоздалой реакцией рынка на публикацию очень слабого еженедельного доклада Energy Information Administration о коммерческих запасах нефти и топлива в США. Показатель сырой нефти упал на 3.09 млн. брр. вместо ожидавшегося прироста на 250 тыс. брр., запасы бензина понизились на 31 тыс. брр. (аналитики прогнозировали повышение на 1.1 млн. брр.), а запасы топочного мазута поднялись на 1.29 млн. брр. (консенсус-прогноз предполагал увеличение на 1.28 млн. брр.). Шансы на продолжение роста представляются очень высокими.

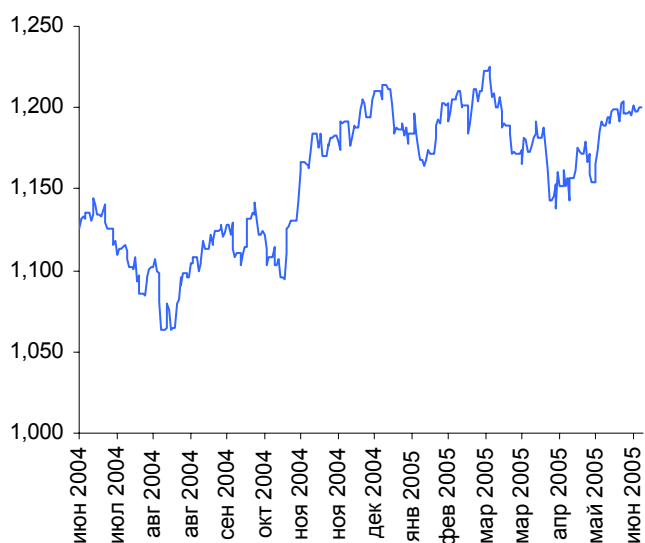
Курс **евро** по отношению к доллару упал до минимума за девять месяцев на фоне слабых экономических показателей, политической неразберихи, разочарования аналитиков по поводу перспектив единой валюты, а также более низкого, чем ожидалось, торгового дефицита США.

На текущей неделе ожидается целый ряд важных экономических релизов: индекс цен производителей и розничные продажи во вторник, индекс потребительских цен и Нью-Йоркский индекс промышленного производства Empire State в среду, индекс промышленного производства Philadelphia Fed в четверг и Мичиганский индекс уверенности потребителей в пятницу. В среду также состоится очередная встреча ОПЕК. Одновременно увеличится активность в корпоративном секторе, поскольку близится окончание II квартала, и некоторые компании уже начнут публикацию своих отчетов.

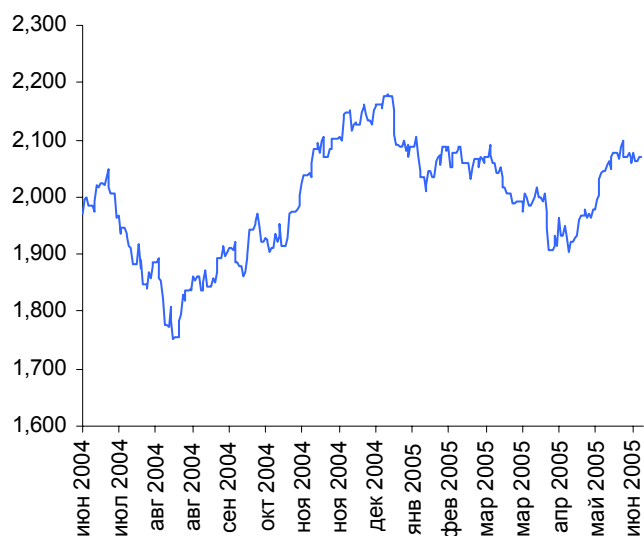
Валентин Журба
zhurba@aton.ru

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

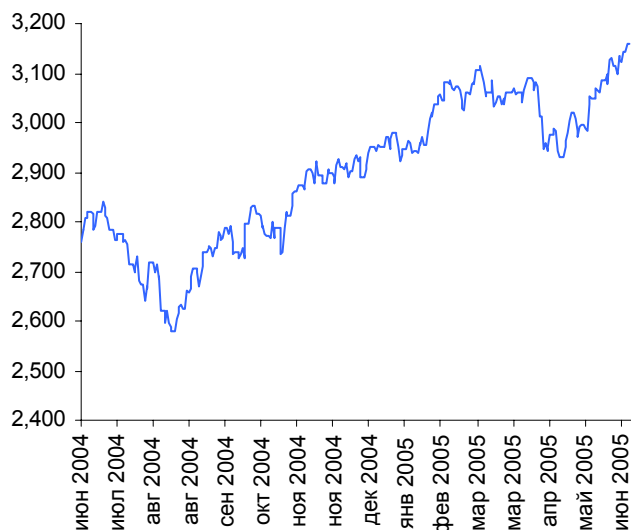
S&P 500



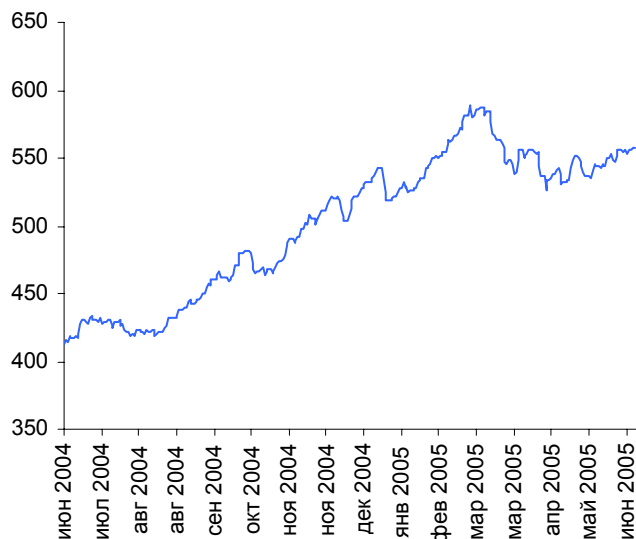
Nasdaq



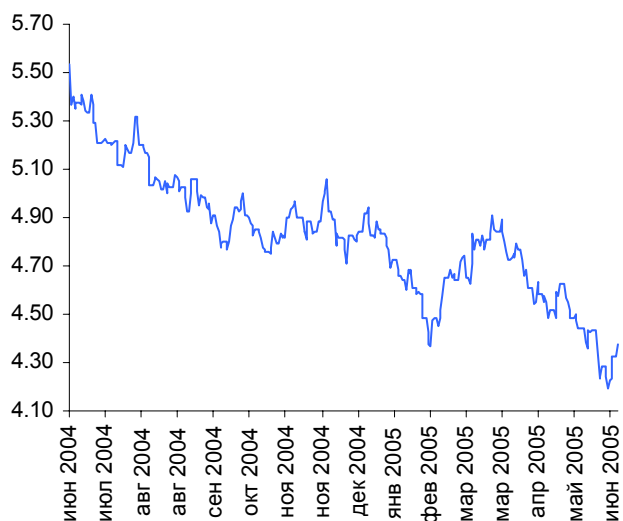
DJ Euro STOXX 50



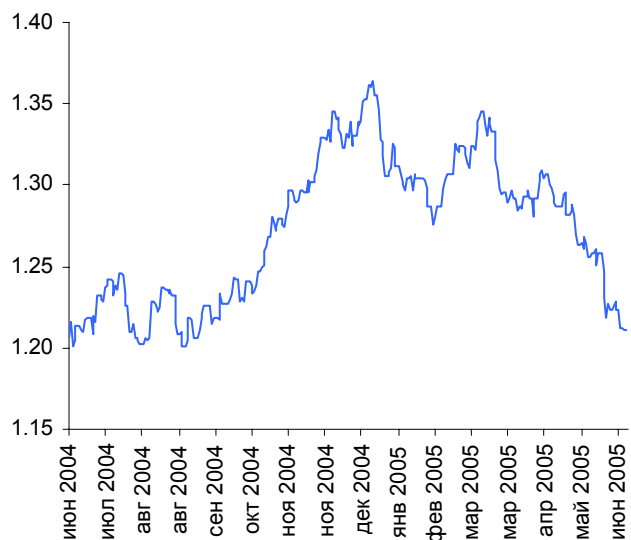
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

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

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

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

Aton International Ltd.

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

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

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

Контакты:
Татьяна Васильева
vassilieva@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

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

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (095) 777-8832

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Дополнительная информация о рекомендованных ценных бумагах предоставляется по запросам.