

Тенденции недели: 12-16 сентября

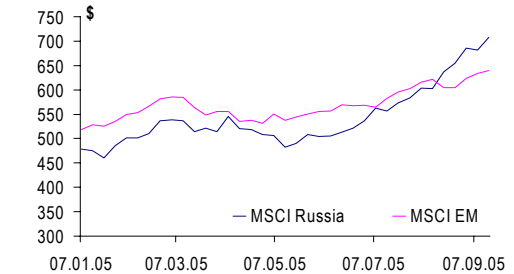
19 сентября 2005 г.

www.alfa-bank.ru

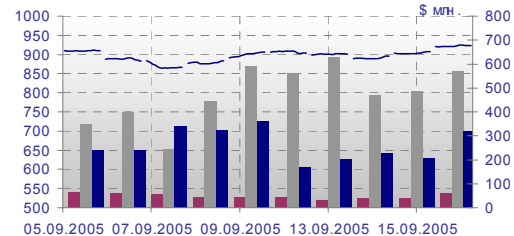
Москва

На будущей неделе:

- 19 сентября Заседание ОПЕК
Суд рассмотрит иск "Юганскнефтегаза" о недействительности взыскания около 34 млрд руб. долга за 2003г.
Акционеры ОАО "Читаэнерго" на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о реорганизации компании
Акционеры ОАО "Аэрофлот" одобряют сделку по лизингу шести самолетов Ил-96-300
- 20 сентября Восточно-Карибский верховный суд вернется к рассмотрению иска Sibir Energy к "Сибнефти"
Арбитраж проведет рассмотрение иска "Юганскнефтегаза" о взыскании с ЮКОСа 226,1 млрд руб. убытка
Акционеры ДМЗ рассмотрят вопрос о передаче полномочий исполнительного органа ЗАО "ОВК-ТМХ"
- 21 сентября Пройдет аукцион на разработку участка Среднетюнгского газоконденсатного месторождения (Саха)
Арбитраж проведет рассмотрение иска ТНК-ВР о незаконности начисления 2,5 млрд руб. налогов за 2001 г.
Арбитраж проведет рассмотрение иска о незаконности залогового аукциона по продаже 45% акций ЮКОСа
- 22 сентября Акционеры ОАО "Северсталь" обсудят вопрос о выплате дивидендов по итогам I полугодия 2005г.
Суд Петербурга продолжит слушание иска миноритариев "Балтики" об отмене итогов голосования по "Пикре"
- 24 сентября Акционеры ОАО "ГАЗ" переизберут совет директоров предприятия

MSCI EM и MSCI Russia, с начала 2005 г.


Источники: PTC, Bloomberg

Российский рынок акций


Источники: PTC, ММББ, Bloomberg

Альфа-Банк изменил прогноз цен на нефть, цены и рекомендации по акциям нефтяных компаний

Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678,
Аниса Нагария, (7 095) 795-3676

Изменение внешнеэкономической ситуации, внутрикорпоративных рисков и существенное изменение рыночных цен акций вынуждают аналитиков инвестиционных компаний пересматривать справедливые оценки стоимости нефтяных акций. Новые расчетные цены и рекомендации определил на прошедшей неделе Альфа-Банк по акциям ведущих нефтегазовых компаний. (подробнее см. на следующей странице)

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

- Индекс PTC «прорвал» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г., что привело к закрытию нашей короткой позиции по 912 по «стопу».
- Мы рекомендуем нашим инвесторам: **ДЕРЖАТЬ КЭШ** и искать новую точку входа, для **ОТКРЫТИЯ СПЕКУЛЯТИВНЫХ КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ**.

(подробнее см. на странице 8)

Индексы и валюты

	Закр.	Измен.	С нач.
	\$	%	года %
Россия			
PTC	923,03	1,89	50,30
RTX	1.397,00	2,77	40,16
ММББ	811,27	2,06	46,91
Международные рынки			
DJIA	10.641,94	-0,34	-1,31
S&P 500	1.237,91	-0,29	2,15
NASDAQ Comp.	2.160,35	-0,70	-0,69
FTSE 100	5.407,90	0,91	12,33
NIKKEI 225	12.986,78	2,32	12,79
Hang Seng	14.983,20	-1,52	5,29
ISE 100	33.294,26	3,39	33,33
Bovespa	29.815,83	1,73	13,82
Валютный курс, Руб./\$			
ЦБР	28,3026	0,18	1,99
СЭЛТ "завтра"	28,3151	0,17	-3,85
Валютный курс, \$/Евро	1,22	-1,39	-2,84

Источники: Bloomberg, Reuters

Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	109,38	111,50	-1,91	4,48
11.00 - 2018	152,25	141,75	7,41	5,83
12.75 - 2028	186,50	167,06	11,63	5,34

Источник: Reuters

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ
research@alfabank.ru

(7 095) 795-3676

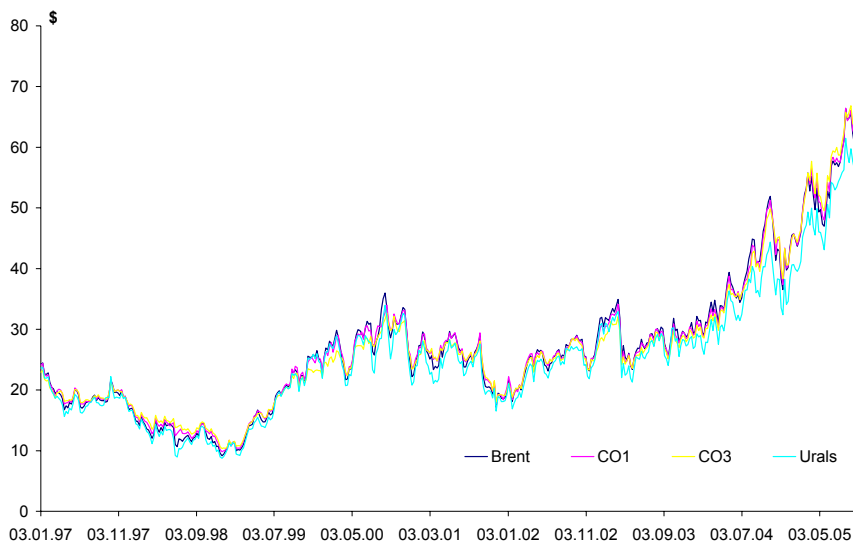
ОАО "Альфа-Банк" является консультантом РАО "ЕЭС России" на основании заключенного договора. Настоящий отчет никоим образом не связан с указанными отношениями между ОАО "Альфа-Банк" и РАО "ЕЭС России". Все мнения, прогнозы и оценки, содержащиеся в настоящем отчете отражают наши суждения на дату данной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

Альфа-Банк изменил прогноз мировых цен на нефть, цены и рекомендации по акциям нефтяных компаний

Главную роль на мировой экономической арене играют цены на нефть и нефтепродукты. В течение всей прошедшей недели цены на нефть находились на отметке выше 61 долл./барр. смеси Brent и 56 долл./барр. — Urals. Цены на бензин поднялись выше 3 долл./галлон в США, в России — приблизилась к 20 руб./литр. Последствия ураганов в Соединенных Штатах вновь спровоцировали заявления о дефиците нефтеперерабатывающих мощностей. С новой силой зазвучали прогнозы о новой волне цен на топливо. С прогнозом роста мировых цен до 100 долл./барр., вслед за президентом Венесуэлы Уго Чавесом, специалистами Global Insight, выступили партнеры Ernst & Young. В качестве обеспечительной меры на мировом рынке нефти страны-члены ОПЕК на сегодняшнем заседании готовятся увеличить квоты на добычу нефти на 0,5-1,0 млн. барр. По оценкам ОПЕК, сейчас члены картеля добывают 30 млн. барр./день. Однако квоты картеля давно не отражают реальных объемов добычи. Поэтому специалисты относятся к возможности такого решения проблемы скептически: к снятию напряженности на рынке нефти и нефтепродуктов это не приведет. Экспортная пошлина на нефть с 1 октября 2005 г. в России будет установлена на новом рекордном уровне - 179,9 долл. за т. По сведениям Минфина РФ, средняя цена на нефть марки Urals за период мониторинга июль - август 2005 г. составила 56,77 долл./барр. Вслед за ценами на сырье устремились вверх акции нефтедобывающих и нефтеперерабатывающих компаний. За период с 12 по 16 сентября цена акций российских эмитентов выросли в среднем на 2%. При открытии торгов в понедельник тенденция к росту котировок сохранилась. Спрос в секторе НК «ЛУКОЙЛ» (+8,2%) был усилен слухами о стратегических покупках Conoco Phillips, намеревавшегося довести свою долю в компании до 20%.

Изменение внешнеэкономической ситуации, внутрикорпоративных рисков и существенное изменение рыночных цен акций вынуждают аналитиков инвестиционных компаний одного за другим пересматривать справедливые оценки стоимости нефтяных акций. Новые расчетные цены и рекомендации определил на прошедшей неделе Альфа-Банк по акциям ведущих российских нефтегазовых компаний.

Илл. 1. Динамика цен на нефть



Источник: Блумберг, оценка Альфа-Банка

Мы откорректировали наши оценки справедливой стоимости и рекомендации для российских нефтяных «голубых фишек», чтобы отразить изменения в прогнозах относительно цен на нефть и макроэкономических факторов (ИПЦ и валютный курс), уменьшение наших оценок безрисковой ставки России, а также изменения в ситуации с отдельными компаниями.

Илл. 1. Новый прогноз Альфа-Банка по цене нефти

	2005П	2006П	2007П	2008П	Долгосрочн. прогноз
Brent, \$/баррель					
Старый прогноз	44,0	37,0	33,0	29,0	26,0
Новый прогноз	55,0	45,0	38,0	34,0	30,0
Изменение	11,0	8,0	5,0	5,0	4,0
Urals, \$/баррель					
Старый прогноз	40,0	34,0	30,0	26,0	23,0
Новый прогноз	51,5	41,5	34,5	30,5	26,5
Изменение	11,5	7,5	4,5	4,5	3,5
Спред Brent/Urals, \$/баррель	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5

Источник: оценка Альфа-Банка

Изменение наших прогнозов относительно цен на нефть и макроэкономических факторов привели к чистому увеличению оценок финансовых результатов компаний, особенно для 2005 г., с учетом впечатляющего роста цен на нефть в этом году.

Кроме того, мы увеличили прогноз экономического роста СургутНГ до 6,7% за год для 2005 г. и 5% для среднего срока. С другой стороны, мы снизили прогноз экономического роста Сибнефти с роста в 2% до снижения в 1,5% для 2005 г. и с роста в 4% до роста в 3% для следующего года.

Илл. 2: Прогноз основных показателей отчета о прибылях и убытках за 2004-2006 гг.

	Выручка, млн \$			ЕВITDA, млн \$			Чистая прибыль, млн \$		
	2004	2005П	2006П	2004	2005П	2006П	2004	2005П	2006П
Газпром - АДА	33 916	43 274	43 957	13 128	18 368	17 213	7 142	13 855	8 589
Газпром - внутренние акции	33 916	43 274	43 957	13 128	18 368	17 213	7 142	13 855*	8 589
ЛУКОЙЛ	34 058	46 784	40 064	7 109	9 724	8 449	4 248	6 275	5 167
Сургутнефтегаз обыкновен.	12 841	19 772	17 458	4 057	4 243	4 006	2 506	2 520	2 216
Сургутнефтегаз привилегир.	12 852	19 772	17 458	4 042	4 243	4 006	2 489	2 520	2 216
Сибнефть	8 886	12 031	10 433	3 242	3 475	2 457	2 046	2 706	1 805

* С учетом разового дохода на сумму \$6,3 млрд от продажи государству 10,74% акций Газпрома и налога на доходы от капитала

Источники: отчеты компаний, оценка Альфа-Банка

Мы также снизили нашу оценку безрисковой ставки России до 6,0% с 6,5%, что отражает текущие положительные тенденции в российской экономике. Что касается Сибнефти, то мы увеличили премию за риск по этой компании до 5,5% с 5,0%, т.к. пока не ясно, кому будет принадлежать контрольный пакет ее акций. Если контроль над Сибнефтью окажется в руках Газпрома, мы сомневаемся, что Газпрому удастся поддерживать эффективность работы нефтяной компании на должном уровне, принимая во внимание его собственные проблемы в этой сфере.

В целом, по результатам изменения наших оценок, мы увеличили целевые цены на акции нефтяных «голубых фишек» (Газпром, ЛУКОЙЛ, обыкновенные акции СургутНГ и Сибнефть) в среднем на 2%-9%. Увеличение цены на привилегированные акции Сургута составило 18% за счет того, что мы прогнозируем дальнейшее уменьшение разницы между ценами на обыкновенные и привилегированные акции компании. Целевые цены даны на основе 20%-ного спреда между обыкновенными и привилегированными акциями Сургута.

Илл. 3. Новые расчетные цены и рекомендации Альфа-Банка по акциям ведущих российских нефтегазовых компаний

	Цена, \$	Расчетная цена, \$			Потенциал роста	Рекомендация	
		Старая	Новая	Изменение		Старая	Новая
Газпром - АДА	54,50	39,50	40,84	3%	-25%	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ
Газпром - внутренние акции	4,18	3,95	4,08	3%	-2%	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	47,75	45,20	49,27	3%	6%	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз обыкновен.	0,95	0,93	0,96	3%	1%	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз привилегир.	0,75	0,65	0,77	18%	3%	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	3,49	3,20	3,27	2%	-6%	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ

Источники: РТС, оценка Альфа-Банка

Мы снижаем рекомендации по внутренним акциям Газпрома и обыкновенным Сургутнефтегаза с Покупать до Держать, поскольку на данном уровне потенциал роста ограничен. Мы сохраняем рекомендацию Держать по АДА Газпрома, акциям ЛУКОЙла, привилегированным Сургутнефтегаза и обыкновенным Сибнефти.

Из нефтяных секторов в сфере внимания инвесторов — электроэнергетический сектор. На ММВБ 14 сентября в качестве внесписочных бумаг начались торги акциями пилотной ОГК-5. Котировки по итогам трех торговых сессий являются нерепрезентативными, поскольку расхождения между минимальными и максимальными их значениями составили до 35 раз (максимум — 5,3 долл./акцию). Мы считаем, что в течение месяца рынок переоценит ОГК-5 и котировки опустятся до обоснованных уровней в \$0,035-0,045 (капитализация \$1,0-1,3 млрд.). Торги ОГК-5 в РТС начались 16 сентября. В ожидании предстоящей консолидации акций энергокомпаний активизировался спрос на акции ГРЭС в составе ОГК-3 (до 19% по акциям Черепецкой ГРЭС. А в ожидании Совета директоров РАО «ЕЭС России» с повесткой дня о переходе Гидро-ОГК (ожидается в октябре) подорожали акции ГЭС (до 32% по акциям «Жигулевской ГЭС»). Ценные бумаги «Иркутскэнерго» на волне спроса со стороны стратегических инвесторов (по всей видимости, все же спровоцированного известной инициативой правительства), подорожали на 30%. Акции РАО «ЕЭС России» в течение минувшей недели изменились на 1,65%.

Заметно активизировался интерес к акциям региональных телекоммуникационных компаний, на фоне оживления обсуждения темы приватизации «Связьинвеста» (до +3,2% по акциям ЮТК и СЗТ и +1,7% по акциям Центртелекома). Как сообщили СМИ, проект закона о приватизации Связьинвеста содержит приложение, согласно которому правительство намерено построить на доходы от приватизации новую цифровую сеть, в основном обслуживающую нужды оборонного сектора. Акции «Ростелекома» в прошедшую неделю подорожали на более чем 6%.

В целом по итогам недели фондовые индексы российского рынка повысились на 1,89 и 2,1% по шкале РТС и ММВБ, соответственно. Обновив исторический максимум, который по шкале РТС составляет 924 пункта (944 пункта с учетом торгов в понедельник, 19 сентября). Рыночная активность в середине недели несколько сократилась, однако, в конце периода рост происходил на фоне высоких оборотов (свыше 1 млрд. долл./день). Капитализация рынка к середине сентября превысила 355 млрд. долл.

В числе наиболее значимых событий текущей недели (по возрастанию): решение ОПЕК 19 сентября, развитие политической ситуации в Украине, завершение парламентских выборов в Германии, ситуация с рублевой ликвидностью на фоне начинающихся налоговых платежей, решение ФРС США по поводу учетной ставки, цены на нефть.

Конъюнктура финансовых рынков РФ

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

Денежный рынок

- Несмотря на большие размещения на рынке рублевых облигаций (на общую сумму 30 млрд. руб.), проблем со свободными денежными ресурсами на финансовом рынке не возникало. 12-16 сентября средний уровень ставок по кредитам овернайт не превышал 1.5% годовых. На этой неделе начинается период налоговых выплат, в том числе ежеквартальных. В связи с чем мы ожидаем плавного роста ставок МБК, вплоть до 5-6% к концу месяца. Последнее обстоятельство может вновь сделать актуальным процедуру привлечения средств у ЦБ РФ посредством операций РЕПО.

Валютный рынок

- Курс рубля по отношению к доллару по-прежнему изменялся в зависимости от колебаний курса евро/доллар. Последний изменялся в узком коридоре, реагируя на обнародование макроэкономических данных в США и предвыборную гонку в Германии. В целом по итогам недели евро незначительно ослабил свои позиции, что привело к несильному удешевлению рубля относительно доллара. При этом, что премия, закладываемая в котировки беспоставочных форвардных контрактов, несколько снизилась. Так, разница между текущим обменным курсом и котировкой годового форвардного контракта сократилась до 6-8 коп. На будущей неделе мы ожидаем стабилизации номинального курса рубля — как следствия дальнейшего ослабления позиций евро относительно доллара и политической неопределенности в Германии.

Валютные облигации

- На рынке внешних долговых обязательств возобладал оптимизм. Сохранение низкого уровня доходности на рынке US Treasuries провоцирует спрос на долговые инструменты на рынках категории emerging markets, в том числе на российские бумаги. Основные долговые показатели РФ в последние недели существенно улучшились, что нашло отражение в росте уровня кредитных рейтингов РФ. Более того, сверхвысокие цены на нефть поддерживают уверенность инвесторов в отличной кредитоспособности страны. Следствием роста интереса к российским бумагам, номинированным в иностранной валюте, стало значительное сокращение спреда суверенных еврооблигаций относительно US Treasuries. На прошлой неделе значение данного индикатора опускалось до уровня 106 б.п., что является абсолютным минимумом за всю историю обращения данных бумаг. Спрос распространился и на квази-суверенные еврооблигации: «Газпромбанк» изначально планировал разместить еврооблигаций на сумму 500 млн. долл., однако эта сумма была увеличена вдвое. По итогам размещения спрос превысил отметку в 7 млрд. долл. Главным событием текущей недели станет заседание Комитета по открытому рынку США. Как ожидается, учетная ставка будет повышена на 25 б.п. При этом участники рынка с нетерпением ждут комментариев Членов комитета. Но все же, с большой степенью вероятности мы ожидаем сохранения тенденции к росту котировок валютных облигаций.

Корпоративные облигации

- На прошлой неделе внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке, где состоялось размещение рублевых облигаций суммарным объемом свыше 40 млрд руб. Основной интерес со стороны иностранных инвесторов вызвали размещавшиеся на прошлой неделе ОФЗ, в субфедеральном секторе - 43-ий выпуск Москвы (5 млрд руб), в секторе корпоративных облигаций - 5-ый выпуск банка Русский Стандарт (5 млрд руб). Отличительными особенностями, характеризующими состоявшиеся аукционы является (1) превышение спроса над предложением в 2-4 раза и (2) размещение выпусков с дисконтом ко вторичному рынку. Участники рынка, ожидавшие такой исход аукционов, заранее начали игру на повышение, что привело к снижению доходностей вторичного рынка к среде на 10-40 б.п. Однако с четверга началась коррекция цен вниз, несмотря на избыток незадействованных в аукционах ресурсов. Спекулятивно настроенные участники рынка решили, что столь значительные темпы снижения доходностей не подкреплены адекватными внутренними и внешними факторами и начали фиксировать прибыль. На текущей неделе волатильность вторичного рынка сохранится. Запланированные на эту неделю размещения сосредоточены в корпоративном сегменте. Их характер не претерпит существенных изменений: аукционы пройдут при превышении спроса над объемами эмиссии по доходностям ниже, прогнозируемых организаторами займов. В то же время, сохраняющиеся ожидания по инфляции, темпам ревальвации рубля и снижению котировок на внешнедолговых рынках способны вызвать переоценку текущей конъюнктуры вторичного рынка и привести к усилению ценовой коррекции вниз.

Илл. 2. Наиболее важные события прошедшей недели

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

Мировая экономика

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

Макроэкономика

16 сентября	Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 9 сентября 2005 года составлял 151,9 млрд. долларов США, против 150,4 млрд. долларов США на 2 сентября 2005 года.	
-------------	--	--

Нефть

14 сентября	Мы скорректировали наши оценки справедливой стоимости и рекомендации для российских нефтяных «голубых фишек», чтобы отразить изменения в прогнозах относительно цен на нефть и макроэкономических факторов (ИПЦ и валютный курс), уменьшение нашей оценки безрисковой ставки России, а также изменения в ситуации с отдельными компаниями.	
-------------	--	--

Сибнефть (-2,29%)

13 сентября	Акционеры Сибнефти (ДЕРЖАТЬ, \$3,27) утвердили дивиденды за 2004 г., но отклонили принятие поправки в Устав об обязательном выкупе долей миноритариев	Мы полагаем, что результаты голосования могут быть результатом некоей договоренности между основными акционером компании - Millhouse - и потенциальным покупателем акций Сибнефти.
-------------	---	--

Газпром (+1,58%)

15 сентября	Газпром сообщил, что он готовится объявить уточненный список кандидатов на участие в планируемом им проекте разработки месторождения Штокман на шельфе Баренцева моря, Россия.	Мы полагаем, что норвежские компании, учитывая наличие у них технологических возможностей и опыта в разработке проектов, аналогичных проекту Штокман, имеют весьма высокие шансы попасть в уточненный список Газпрома.
-------------	--	--

16 сентября	Газпром опубликовал шорт-лист компаний-претендентов на разработку Штокмана. Из 11 компаний, включенных в предварительный список, Газпром отобрал 5. Это норвежские Statoil и Hydro, американские Chevron и ConocoPhillips и французская Total. В 1-м квартале 2006 г. Газпром намерен выбрать 2-3 компании-партнера для участия в проекте.	Включение в шорт-лист норвежских и американских компаний, с нашей точки зрения, вполне закономерно. Мы по-прежнему считаем, что у норвежских компаний есть хорошие шансы войти в состав консорциума партнеров Газпрома по разработке Штокмана.
-------------	--	--

ЮКОС (-3,13%)

15 сентября	В деле ЮКОСа произошел неожиданный поворот - судя по всему, компания получила уведомление от дочки Газпрома Оренбурггеофизики о подаче против нее иска о банкротстве в Московский арбитражный суд. Согласно статьям, Оренбурггеофизика потребовала от ЮКОСа выплаты 1,7 млн. рублей (примерно 60000 долл.) (!) за разведывательные работы	Мы не ожидаем каких-то серьезных последствий в результате этой ситуации ни для ЮКОСа, ни для Газпрома. Дело выглядит как не утвержденное вышестоящими инстанциями самостоятельное решение руководства дочерней компании Газпрома.
-------------	---	---

Энергетика
РАО ЕЭС России (+1,65%)

14 сентября	Согласно заявлению представителя МЭРТ Максима Быстрова, Правительство определится с приватизацией доли РАО ЕЭС в тепло-ОГК не позднее 1кв06 после завершения перехода на единую акцию двух первых ОГК (ОГК-5 и ОГК-3).	Хотя предстоящее обсуждение вопросов Гидро-ОГК на Совете директоров будет оказывать поддержку акциям торгуемых ГЭС, мы считаем, что окончательное решение по переходу Гидро-ОГК на единую акцию скорее всего будет принято только после определения позиции Правительства скорее всего в 2006 году.
-------------	--	---

ОГК-5

14 сентября	На ММВБ в качестве внесписочных бумаг начались торги акциями пилотной ОГК-5.	Мы считаем, что в течение месяца рынок переоценит ОГК-5 и котировки достигнут обеспокоенных уровней в \$0,035-0,045 (капитализация \$1,0-1,3 млрд.).
-------------	--	--

Телекоммуникации
Вымпелком (-1,45%)*

14 сентября	Акционеры Вымпелкома проголосовали за приобретение компании «Украинские Радиосистемы» (WellCom).	Мы положительно оцениваем решение акционеров и полагаем, что выход на украинский рынок позволит Вымпелкому остаться на позициях лидера отрасли не только в России, но и на рынках СНГ.
-------------	--	--

Связьинвест

13 сентября	По сведениям СМИ, проект закона о приватизации Связьинвеста содержит приложение, согласно которому правительство намерено изменить расчетные цены и рекомендации для дочерних построить на доходы от приватизации новую цифровую сеть, в компаний Связьинвеста, включая Ростелеком. Основным обслуживающую нужды оборонного сектора. Сеть предполагается построить в 2007-2010 г.г.	Поскольку эта информация еще не подтверждена, мы не
-------------	---	---

Вымпелком

16 сентября Совет директоров Вымпелкома утвердил решение внеочередного собрания акционеров о приобретении компании «Украинские Радиосистемы», но отказался дать менеджменту поручения по осуществлению сделки. Мы положительно оцениваем принятое акционерами Вымпелкома решение о выходе на украинский рынок и конкретные подтверждаем рекомендацию покупать АДР Вымпелкома (расчетная цена \$52).

МТС (+1,28%)*

14 сентября МТС начала предоставлять российским абонентам сервис i-mode, став 11-м партнером японской компании NTT DoCoMo, разработавшей эту технологию. Мы считаем запуск данного сервиса на российском рынке очень позитивным шагом, позволяющим МТС подтвердить свою репутацию инновационной компании в области разработки и оказания дополнительных платных услуг.

Система (+4,23%)*

14 сентября АФК «Система» намерена участвовать в конкурсе на приобретение Telsim - второго по величине турецкого сотового оператора. АФК «Система» зарегистрировала в Турции дочернюю компанию. На данный момент мы не меняем своей оценки перспектив бизнеса АФК «Система». Необходимо дождаться итогов конкурса, и если победа будет за АФК «Система», то важно, по какой цене ей достанется этот актив.

16 сентября АФК «Система» приняла решение реорганизовать свои холдинги стационарной связи, которое ее акционерам предстоит утвердить на первичном публичного размещения акций «Комстара», внеочередном общем собрании 21 октября 2005 г.: «Система» планирует передать 56% акций МГТС другой своей дочке, «Комстар – Объединенные ТелеСистемы». Мы полагаем, что эта схема была реализована в ожидании запланированного руководством «Системы» на 1П06.

Потребительский сектор
Вимм-Билль-Данн (-0,54%)*

16 сентября Вимм-Билль-Данн обнародовал результаты деятельности за 1П05, которые совпали с нашими ожиданиями и прогнозами большинства аналитиков. Пока мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ при расчетной цене \$17,6.

Пятерочка, Седьмой континент (+14,88%*, +7,03%)

14 сентября «Пятерочка» опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1П05, которые оказались довольно противоречивыми. С одной стороны, прибыльность компании значительно увеличилась, но стороны, при объеме продаж всего в 638 млн. долл. рост составил 20% год-к-году, в то время как за тот же период «Седьмой Континент» показал рост в 46%, а «Перекресток» - в 55%. С другой - при объеме продаж всего в 638 млн. долл. рост составил 20% год-к-году, в то время как за тот же период «Седьмой Континент» показал рост в 46%, а «Перекресток» - в 55%.

* - 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: "прорыв" выше 912 состоялся

Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 9 ноября 2004 г.

Акция	Рекомендация	940	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:		
			Краткосрочный	Долгосрочный					12.09 – 16.09.05		
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	940	Восходящий Замедляется	Восходящий	C4	P1	908.99	7-дневная МА	OP	906.39	
					C3	P2	885.31	7-недельная МА	HI	924.79	
					C2 1000.00	Психологический	P3	752.96	26-недельная МА	LO	888.21
					C1 961.21	Основной	P4	701.78	200-дневная МА	CL	923.03

Источники: оценки Альфа-Банка 1

- В соответствии с нашим оптимистическим сценарием индекс РТС «прорвал» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г., что привело к закрытию нашей короткой позиции по 912 по «стопу».
- После прорыва выше 912 стала актуальной наша следующая техническая цель 961, но слишком маленький потенциал роста не позволяет нам изменить технический рейтинг РТС на ПОКУПАТЬ.
- Мы рекомендуем нашим инвесторам: ДЕРЖАТЬ КЭШ и искать новую точку входа, для ОТКРЫТИЯ СПЕКУЛЯТИВНЫХ КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ.

Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 19 сентября 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Классический технический анализ индекса РТС

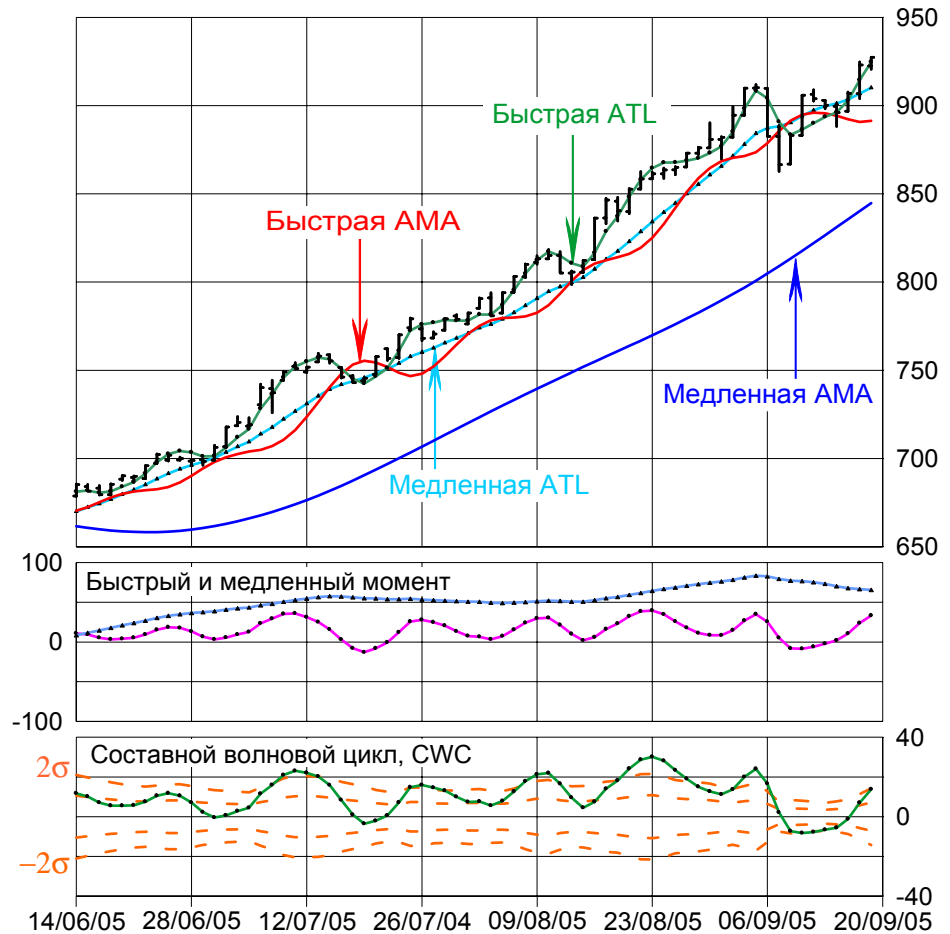
**У рынка появился шанс
сходить к 961, но
удержаться там долго
индекс вряд ли сможет**

В соответствии с нашим оптимистическим сценарием индекс РТС «прорывал» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г., и закрылся на уровне 923.03. «Прорыв» выше 912 увеличил шансы индекса РТС установить новый исторический максимум вблизи 961. Однако мы по-прежнему считаем, что удержаться там долго индекс РТС вряд ли сможет. Основная косвенная «медвежья» предпосылка, а именно: сохраняющееся большое расхождение между текущим значением индекса и значением его 200-дневной скользящей

средней не исчезла. К тому же, индекс снова достиг перекупленной области.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 19 сентября 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

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

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 5 продолжает повышаться, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС пока остается восходящим.

Медленный момент продолжает понижаться, указывая на замедление тренда

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 5 продолжает медленно понижаться, что подтверждает факт замедления восходящей тенденции. В то же время, индикатор быстрого момента вновь приближается к своему локальному максимуму, что является косвенной медвежьей предпосылкой.

Краткосрочный CWC возобновил рост и уже достиг перекупленной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 5. прошел свою новую локальную «впадину» в сильно перепроданной области и возобновил фазу роста. В настоящее время краткосрочный CWC уже достиг сильно перекупленной области. При этом волатильность цикла (переменная амплитуда) стала увеличиваться. В нашем прошлом выпуске мы указывали на возможный всплеск волатильности после прорыва отметки 912. Однако мы по-прежнему уверены, что этот «всплеск» будет непродолжительным.



**Основное
сопротивление на РТС
расположено вблизи
отметки 960**

**Мы рекомендуем
ДЕРЖАТЬ КЭШ**

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 3 и 4. Основное сопротивление расположено вблизи отметки 960.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. В соответствии с нашим оптимистическим сценарием индекс РТС «прорвал» предыдущий исторический максимум 911.98, установленный 5 сентября 2005 г., что привело к закрытию нашей короткой позиции по 912 по «стопу».
2. После прорыва выше 912 стала актуальной наша следующая техническая цель 961, но слишком маленький потенциал роста не позволяет нам изменить технический рейтинг РТС на ПОКУПАТЬ.
3. Мы рекомендуем нашим инвесторам: ДЕРЖАТЬ КЭШ и искать новую точку входа, для ОТКРЫТИЯ СПЕКУЛЯТИВНЫХ КОРОТКИХ ПОЗИЦИЙ.

Мы не изменили свой среднесрочный «медвежий» взгляд на российский рынок акций, поскольку для этого есть достаточно серьезные основания. Во-первых, рост индекса на прошлой неделе во многом был обусловлен ростом акций нефтяных компаний, и, в частности, ЛУКОЙла. В свою очередь, рост курсовой стоимости акций ЛУКОЙла был вызван слухами о стратегических покупках со стороны ConocoPhillips, которые и привели к паническому закрытию коротких позиций. Однако после заявления главы «ЛУКОЙла» Вагита Алекперова о том, что ConocoPhillips не может больше наращивать свою долю в ЛУКОЙле, поскольку уже сейчас эта доля составляет 20%, пресловутая «поддержка Conoco» должна исчезнуть с рынка. Во-вторых, мы полагаем, что потенциал падения цен на сырую нефть за счет понижательной фазы сезонного цикла еще далеко не исчерпан. Для получения более детальной информации смотрите нашу аналитическую записку от 19 сентября 2005 г., озаглавленную «*Brent: сезонный цикл в фазе падения*». Есть и другие тревожные сигналы, а именно: резкий рост цен на золото на мировых рынках, который указывает на неверие крупных игроков в перспективы мировой экономики. Тот факт, что рост цены золота происходит на фоне падения курса EUR/USD указывает на то, что неприятностей можно ожидать со стороны экономик Еврозоны. И, наконец, перспектива начала более агрессивного повышения ставок ФРС США по-прежнему висит «дамокловым мечом» над всеми развивающимися рынками. Так что, на наш взгляд, на текущих уровнях над воротами российского рынка акций можно временно повесить предупреждающую инвесторов табличку с надписью: «*Lasciate ogni speranza voi ch'entrate*» («*Оставь надежду всяк сюда входящий*»).

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Новые торговые идеи

16 сентября 2005 г. мы закрыли нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ГМК «Норильский Никель» по 2084.90 рубля за акцию и взяли прибыль в размере 40 рублей на одну акцию.

ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»

ЗАКРЫВАТЬ ШОРТ

«Прорыв» индекса РТС выше 912 и установление нового исторического максимума на время сделал неразумным дальнейшее держание коротких позиций в акциях ГМК «Норильский никель», из-за создавшегося состояния «короткого сжатия» (short squeeze).

По этой причине 16 сентября 2005 г. мы временно ОТКУПИЛИ 2,500 акций Норильского Никеля по 2084.90 рубля и взяли прибыль в размере 100,000 рублей. Наш технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ.

19 сентября 2005 г. мы ЗАКРЫЛИ нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях РАО «ЕЭС России» по 10.10 рублей и ВЗЯЛИ ПРИБЫЛЬ в размере 50.38 копеек на одну акцию.

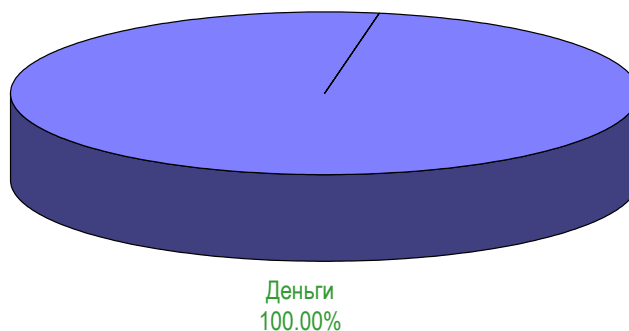
РАО ЕЭС

ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГ

По-видимому, атака «трех наступающих белых солдат» будет отбита, поскольку «боевой дух» рынка по отношению к простым акциям РАО «ЕЭС России» падает. Цена акции до сих пор не смогла преодолеть максимум 5 сентября 2005 г. на отметке 10.317 рублей за акцию, что указывает на потерю момента. Мы очень сомневаемся, что этот уровень сопротивления будет «взят» сегодня. Есть вероятность, что в среднесрочном плане сегодняшний «отскок» – это «лебединая песня» РАО «ЕЭС», после которого курсовая стоимость акции начнет поход вниз, и это спуск может оказаться весьма крутым.

По указанным выше причинам мы ПРОДАЛИ 1000,000 обыкновенных акций РАО «ЕЭС России» по 10.10 рублей за акцию и ВЗЯЛИ ПРИБЫЛЬ в размере 503,800 рублей. Наш технический рейтинг акции: ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ.

Илл. 6. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 19 сентября 2005 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

После указанных выше сделок мы удалили акции РАО «ЕЭС России» и ГМК «Норильский никель» из нашего модельного технического портфеля. Структура модельного технического портфеля показана на Илл. 6: сегодня он состоит только из денег.

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 62.23% при изменении индекса ММВБ с начала года 50.74%.

Илл. 7. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 19 сентября 2005 г.

Акция	Позиция	Цена	Объем	Сумма	Закрытие	Нереализ. П/У	Реализ. П/У	Кумулят. П/У	Доходн. С нач. Года	%
Газпром	КЭШ	-	-	-	125.98	0.00	649,400.00	649,400.00	64.94	64.53
Сибнефть	КЭШ	-	-	-	98.80	0.00	250,000.00	250,000.00	25.00	18.34
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1544.01	0.00	245,485.00	245,485.00	24.55	85.35
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	29.05	0.00	255,124.00	255,124.00	25.51	41.57
Татнефть	КЭШ	-	-	-	76.06	0.00	107,500.00	107,500.00	10.75	85.51
ГМКН	КЭШ	-	-	-	2139.25	0.00	1,058,950.00	1,058,950.00	105.90	41.95
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	10.0350	0.00	1,781,950.00	1,781,950.00	178.20	29.57
Мосэнерго	КЭШ	-	-	-	2.6730	0.00	110,000.00	110,000.00	11.00	-34.80
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	73.24	0.00	1,430,924.00	1,430,924.00	143.09	45.72
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	26112.3	0.00	333,500.00	333,500.00	33.35	87.72
Портфель, всего					-	0.00	6,222,833.00	6,222,833.00	62.23	
Свободный кэш					16,222,833					
Индекс ММВБ						832.42				50.74

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Илл. 8. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 19 сентября 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон 12.09 – 16.09.05			
		Краткоср.	Долгосроч.								
Газпром		Восходящий	Восходящий	R4		S1	120.62	7-дневная МА	OP	121.00	
				R3		S2	113.07	7-недельная МА	HI	123.60	
				R2	140.00	Основной	S3	91.40	26-недельная МА	LO	117.51
				R1	126.35	Максимум 19.09.05	S4	82.37	Линия тренда	CL	122.76
ЛУКОЙЛ		Восходящий	Восходящий	R4		S1	1407.83	7-дневная МА	OP	1370.00	
				R3		S2	1380.46	7-недельная МА	HI	1489.00	
				R2	2000.00	Психологический	S3	1122.92	26-недельная МА	LO	1326.30
				R1	1680.23	261.8% FiboE	S4	1016.57	Линия тренда	CL	1478.00
Сибнефть	Нейтральный К повышению	Нейтральный		R4	108.000	Максимум 05.07.05	S1	98.714	28-дневная МА	OP	99.590
				R3	105.800	Линия тренда	S2	97.210	7-дневная МА	HI	100.450
				R2	100.000	Психологический	S3	93.293	38.2% FiboR	LO	93.610
				R1	99.073	7-недельная МА	S4	92.429	26-недельная МА	CL	97.000
СургутНГ		Восходящий	Восходящий	R4		S1	27.025	7-дневная МА	OP	27.000	
				R3	31.710	Максимум 19.09.05	S2	26.653	38.2% FiboR	HI	28.240
				R2	28.440	Основной	S3	26.524	7-недельная МА	LO	25.310
				R1	27.969	161.8% FiboE	S4	22.464	26-недельная МА	CL	27.977
РАО «ЕЭС России»		Восходящий	Восходящий	R4		S1	9.811	7-дневная МА	OP	9.860	
				R3		S2	9.535	7-недельная МА	HI	9.938	
				R2	10.648	Историч. максимум	S3	9.000	Концентрация	LO	9.529
				R1	10.317	Максимум 05.09.05	S4	8.800	26-недельная МА	CL	9.775
Ростелеком	Восходящий Замедляется	Восходящий		R4	89.13	61.8% FiboR	S1	73.44	7-дневная МА	OP	69.57
				R3	80.00	Психологический	S2	68.59	7-недельная МА	HI	75.73
				R2	76.00	Максимум 12.04.04	S3	61.47	26-недельная МА	LO	68.65
				R1	74.65	50.0% FiboR	S4	53.60	Линия тренда	CL	73.50
ГМК Норильский Никель	Восходящий	Восходящий		R4		S1	2121.90	7-дневная МА	OP	2137.00	
				R3		S2	2077.13	7-недельная МА	HI	2149.75	
				R2	2328.00	Историч. максимум	S3	1813.33	26-недельная МА	LO	2075.20
				R1	2212.19	Граница канала	S4	1725.98	Линия тренда	CL	2090.00
Сбербанк	Восходящий Замедляется	Восходящий	Замедляется	R4		S1	25710.0	7-дневная МА	OP	25800.0	
				R3	30000.0	Основной	S2	24915.6	7-недельная МА	HI	26100.0
				R2	28370.0	161.8% FiboE	S3	20863.8	38.2% FiboR	LO	25100.0
				R1	26497.2	Максимум 09.09.05	S4	20661.8	26-недельная МА	CL	25777.0

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

Источник: CQG, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций (12-16 сентября 2005 г.)
Илл.9. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	4,33	1,58	693.962	56,8	н/д	н/т	0	н/д	103.055	4,08	-5,6	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	52,05	8,21	60.254	71,5	52,2	8,25	589.409	77,5	42.762	49,27	-5,3	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	3,42	-2,29	4.859	14,0	3,4	-2,49	25.778	16,7	16.215	3,27	-4,4	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	0,99	4,00	6.962	31,7	1,0	3,77	185.813	36,4	35.297	0,96	-2,8	ДЕРЖАТЬ
ТНК	6,50	1,56	397	113,8	н/д	н/т	0	н/д	20.561	н/р	н/д	н/р
Татнефть	2,55	-1,16	414	77,7	2,6	1,20	14.796	81,7	5.556	2,20	-13,7	ДЕРЖАТЬ
Юкос	0,62	-3,13	97	-4,6	0,62	-2,31	1.539	-8,6	1.387	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	2.190,00	0,37	391	100,0	2.162,3	-1,66	102	103,1	6.650	н/р	н/д	запрещено
ЕЭС	0,354	1,65	45.416	24,1	0,35	-0,30	741.752	26,3	14.518	н/р	н/д	запрещено
Мосэнерго	0,09	-5,50	72	-35,9	0,1	0,28	13.128	-34,9	2.671	н/р	н/д	запрещено
Иркутскэнерго	0,40	30,26	1.688	93,7	0,4	21,47	28.385	92,8	1.925	н/р	н/д	запрещено
Ленэнерго	0,999	-0,10	0	12,2	31,0	0,00	0	16,6	765	н/р	н/д	запрещено
ОГК-5	0,06	н/т	12	н/д	н/д	н/т	0	н/д	1.764	н/р	н/д	запрещено
МТС	7,62	н/т	12.957	-0,3	н/д	н/т	0	-0,3	15.189	9,60	26,0	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	2,60	6,56	13.977	42,1	2,6	7,87	494.413	46,5	1.895	2,07	-20,4	ДЕРЖАТЬ
МГТС	16,55	0,91	17	37,9	16,4	-1,45	23	37,5	1.321	19,80	19,6	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,42	1,71	872	44,3	н/т	н/т	н/т	н/т	659	0,40	-4,1	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	0,774	3,20	1.163	47,4	н/т	н/т	н/т	н/т	682	0,71	-8,3	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,10	3,09	222	35,0	н/т	н/т	н/т	н/т	296	0,08	-25,0	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,200	2,69	585	30,8	н/т	н/т	н/т	н/т	1.033	пересмотр	н/д	пересмотр
Сибирьтелеком	0,065	8,00	158	17,8	0,06	7,06	706	18,1	778	0,07	4,9	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,038	-4,75	1.029	5,0	0,038	-5,22	33.528	6,2	1.231	0,05	23,4	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	1,830	2,23	55	44,1	1,902	3,91	61	79,4	175	1,80	-1,6	ДЕРЖАТЬ
РБК	5,14	-1,15	363	93,2	5,20	-1,94	2.826	96,6	591	4,66	-9,3	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	8,35	1,46	1.472	11,5	н/т	н/т	0	н/т	4.608	10,50	25,7	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	73,50	-2,52	16.291	35,1	73,6	-2,33	138.930	37,8	15.722	87,00	18,4	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	4,50	-1,96	19	38,0	4,5	-4,54	61	н/т	159	4,80	6,7	ДЕРЖАТЬ
АВТОВАЗ	24,38	0,33	24	-12,1	24,5	-1,38	1.373	-10,9	663	32,60	33,7	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	918,00	-0,11	11.388	90,1	910,1	0,09	60.844	84,8	17.444	1.170,00	27,5	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	16,84	0,12	16.840	0,8	16,4	н/т	33.690	0,8	741	17,60	4,5	ДЕРЖАТЬ

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

Илл.10. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	0,40	2,44	158	28,9	н/д	н/т	0	н/д	417	н/р	н/д	запрещено
Мегийнефтегаз	34,00	0,00	0	78,9	33,0	1,03	68	77,1	3.382	пересмотр	н/д	пересмотр
РИТЭК	5,98	4,36	329	53,3	6,0	2,86	1.359	55,1	597	4,75	-20,6	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	10,00	-1,96	396	115,1	н/д	н/т	0	н/д	1.702	пересмотр	н/д	пересмотр
Оренбургнефть	52,00	-8,77	25	73,3	н/д	н/т	0	н/д	3.435	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	360,00	0,00	0	20,0	871,5	53,90	9	67,0	1.084	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,74	1,48	89	291,4	н/д	н/т	0	н/д	754	5,26	92,0	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,46	4,29	55	265,0	н/д	н/т	0	н/д	796	3,13	114,4	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез	2,90	0,00	0	383,3	н/д	н/т	0	н/д	284	4,89	68,6	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,15	27,78	350	283,3	н/д	н/т	0	н/д	914	1,28	11,3	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз	37,70	3,86	412	67,6	37,8	3,59	2.663	73,1	3.149	н/р	н/д	н/р
Сахалинморнефтегаз	10,00	0,05	60	75,4	10,4	5,68	2.860	94,2	610	н/р	н/д	н/р
СУАЛ	1,04	18,18	223	48,6	н/д	н/т	0	н/д	2.645	1,00	-3,8	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	152,00	-0,33	965	49,0	155,5	1,28	114	31,7	1.819	160,00	5,3	ДЕРЖАТЬ
НТМК	1,40	0,00	156	41,4	н/д	н/т	0	н/д	1.834	1,80	28,6	ПОКУПАТЬ
НЛМК	1,15	-1,54	851	18,6	н/д	н/т	0	н/д	6.892	1,77	53,9	ПОКУПАТЬ
ЗСМК	125,00	0,00	0	28,9	н/д	н/т	0	н/д	1.598	140,00	12,0	ДЕРЖАТЬ
ЧТПЗ	0,97	-2,53	197	235,7	н/д	н/т	0	н/д	456	1,10	14,0	ДЕРЖАТЬ
ВМЗ	445,00	0,00	0	120,8	н/д	н/т	0	н/д	838	460,00	3,4	ДЕРЖАТЬ
Иркут	0,63	-1,33	149	7,4	0,6	-2,04	1.589	11,5	555	0,87	37,8	ПОКУПАТЬ
Силовые машины	0,06	0,86	35	27,2	н/д	н/т	0	н/д	422	0,07	11,1	ДЕРЖАТЬ
Балтика	30,00	0,67	3	81,8	30,0	0,90	117	82,3	3.515	33,00	10,0	ДЕРЖАТЬ
Лебедянский	57,25	1,33	1.170	53,8	н/д	н/т	н/т	н/д	1.169	н/р	н/д	н/р
Седьмой Континент	19,80	7,03	58	103,1	19,9	6,11	119	н/д	1.277	18,00	-9,1	ДЕРЖАТЬ
Калина	33,75	0,45	67	83,1	33,9	1,62	19	-32,2	329	31,70	-6,1	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	25,35	0,00	51	40,4	н/д	н/т	0	н/д	203	27,90	10,1	ДЕРЖАТЬ

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

Илл.11. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	\$	%	
Сургутнефтегаз прив	0,78	4,70	6.902	43,1	0,8	4,00	18.923	46,2	6.008	0,77	-1,3	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	1,62	-0,92	245	102,5	н/д	н/т	н/т	н/д	236	1,36	-16,1	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,32	5,67	159	29,9	0,3	-0,88	12.506	27,6	658	н/р	н/д	запрещено
Ростелеком прив	1,85	3,93	513	29,8	1,8	0,67	27.238	30,9	449	1,60	-13,5	ДЕРЖАТЬ
Транснефть прив	1.451,00	-0,82	13.342	61,9	1.454,2	-1,16	5.647	63,8	6.768	760,00	-47,6	ПРОДАВАТЬ
Уфанефтехим прив	1,60	0,00	0	229,9	н/д	н/т	н/т	н/д	103	3,31	106,9	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,08	-1,82	144	173,4	н/д	н/т	н/т	н/д	80	2,28	111,1	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	1,94	2,11	0	536,1	н/д	н/т	н/т	н/д	29	3,13	61,3	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,65	8,33	555	364,3	н/д	н/т	н/т	н/д	51	0,82	26,2	ПОКУПАТЬ

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

Илл.12. Динамика АДР

Компания	Соотношение	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	С нач. года	Закр.	Изм.	Объем	С нач. года		
	акций в АДР	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$	
Газпром	10 in 1	56,75	3,28	156.022	59,86	57,25	3,62	8.622	59,69	40,84	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	52,25	8,79	282.583	70,61	52,05	6,99	77.262	69,27	49,27	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	17,15	-1,15	15.295	13,39	17,00	-2,35	748	13,33	16,35	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	49,45	3,58	122.597	32,22	49,00	2,40	11.471	31,90	48,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	52,50	1,00	8.658	81,03	51,81	0,80	16.410	78,72	44,00	ДЕРЖАТЬ
Юкос	4 in 1	2,45	-3,16	1.952	-18,33	2,35	-6,00	263	-32,86	приостанов	приостанов
ЕЭС	100 in 1	34,55	-0,46	122.377	21,66	34,90	1,53	2.614	25,77	н/д	запрещено
Мосэнерго	100 in 1	9,00	-3,54	537	-40,00	8,75	9,38	194	-41,67	н/д	запрещено
Иркутскэнерго	50 in 1	18,84	22,47	8.585	86,75	н/д	н/д	0	98,91	н/д	запрещено
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	39,50	1,28	449.519	14,07	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	43,82	-1,45	364	30,10	43,85	-0,88	243.976	21,33	52,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	30,27	0,94	127	13,39	30,05	0,17	14.992	13,74	37,00	ПОКУПАТЬ
Система	50 in 1	22,20	4,23	47.407	21,40	н/т	н/д	0	н/т	22,50	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	15,95	10,38	12.604	35,17	15,45	3,48	18.957	41,23	12,42	ПОКУПАТЬ
МГТС	1 in 1	14,68	-5,33	8	13,35	16,13	0,78	546	34,94	19,80	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	32,80	4,46	0	5,13	37,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	31,20	5,76	0	35,65	33,50	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	Н/Т	н/д	0	34,61	3,90	2,63	0	50,00	3,75	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	2 in 1	8,20	0,61	1.080	36,67	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Сибирь Телеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	51,75	2,96	0	14,49	57,60	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,75	1,83	276	9,24	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	814	н/т	4,47	ДЕРЖАТЬ
Рамблер	1 in 1	16,75	1,52	1.173	55,09	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	74,60	-2,99	131.769	34,41	н/т	н/д	0	н/т	87,00	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 in 1	4,28	-6,21	46	20,80	н/т	н/д	0	н/т	4,80	ДЕРЖАТЬ
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	30,69	1,56	21.229	37,32	34,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1/3 in 1	15,94	3,51	8.011	9,93	н/т	н/д	0	н/т	19,00	ПОКУПАТЬ
Сан Интербрю	1 in 1	н/т	н/д	6	104,60	н/т	н/д	0	н/т	приостанов	приостанов
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	17,80	0,54	9	24,35	17,94	-1,16	3.150	25,37	17,60	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	19,30	14,88	22.301	26,97	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.13. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
Брент, спот	62,18	62,36	-0,3	10,0	Золото, \$/унция	459,75	449,20	1,4	5,0
1-месяца	62,41	62,89	-0,8	8,1	Платина, \$/унция	920,00	911,50	0,9	-48,4
3-месяца	63,08	64,10	-1,6	10,2	Никель, \$/тонна	13370,00	14545,00	-8,1	-19,2
Уралс	56,04	57,73	-2,9	7,8	Палладий, \$/унция	191,50	183,50	4,4	-0,1

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.

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Рынки капиталов/Структурированные
продукты
Адрес

Ринат Гайнуллин
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин

(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.