

Тенденции недели: 27-31 марта

3 апреля 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе:

4 апреля	"Нижнекамскнефтехим" подведет итоги конкурса по выбору аудитора годовой бухгалтерской отчетности за 2006г Совет директоров "Сургутнефтегаза" рассмотрит вопрос о выплате дивидендов за 2005г
5 апреля	Состоится слушания по иску Telenor о недействительности решения гендиректора "ВымпелКома" по акциям УРС Правительство Украины определит вариант продажи Криворожского ГОКа окисленных руд Акционеры ОАО "Трубодеталь" на внеочередном собрании изберут нового гендиректора компании
6 апреля	Акционеры "Иркутскэнерго" на внеочередном собрании рассмотрят изменения в устав
7 апреля	Будет определена дата проведения годового собрания акционеров ОАО "ПТГК" Новый устав объединенного ОАО "Таттелеком" будет принят совместным общим собранием акционеров Акционеры концерна "Калина" на годовом собрании изберут совет директоров

Неприкосновенность Стабфонда

Ангелика Генкель к. э. н., (7 495) 785-9678

Главными движущими силами рынка в прошлую неделю по-прежнему оставались цены на нефть, глобальная инвестиционная ликвидность и рублевая ликвидность местных трейдеров. Два последних фактора стали основными ограничителями роста фондовых индексов. (подробнее см. на следующей странице)

Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 495) 795-3743

На прошлой неделе индекс РТС не смог «прорвать» вниз долгосрочную восходящую линию тренда.

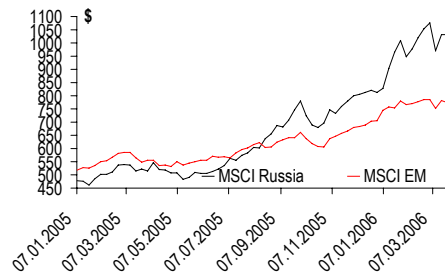
В то же время, текущее состояние рынка можно скорее охарактеризовать как неустойчивое равновесие на вершине, чем возобновлением устойчивого роста.

Вероятный прорыв ниже уровня 1415 все еще может стать триггером для возобновления сильного падения на РТС.

Мы рекомендуем ВРЕМЕННО ДЕРЖАТЬ КЭШ и искать благоприятную точку входа в рынок.

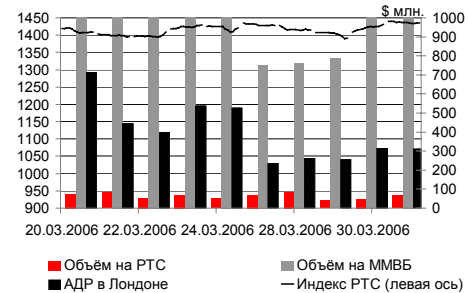
(подробнее см. на странице 8)

MSCI EM и MSCI Russia, с начала 2005 г.



Источники: PTC, Bloomberg

Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

Индексы и валюты

	Закр	Измен	С нач. года
	\$	%	%
Россия			
PTC	1,434,99	1,04	27,49
PTC-2	1,693,37	0,41	30,96
RTX	2,262,83	2,46	40,30
MMBB	1,299,19	0,57	28,51
Международные рынки			
DJIA	11,109,32	-1,51	3,66
S&P 500	1,294,83	-0,62	3,73
NASDAQ Comp.	2,339,79	1,17	6,10
FTSE 100	5,964,60	-1,19	6,15
NIKKEI 225	17,059,66	3,01	7,77
Hang Seng	3,047,96	-1,09	7,06
ISE 100	42,911,32	-0,84	7,88
Bovespa	37,951,97	1,00	13,44
Валютный курс, Руб./\$			
ЦБР	27,6996	-0,53	-3,76
СЭЛТ "завтра"	27,7121	-0,49	-4,06
Валютный курс, \$/Евро	1,2118	0,69	-3,79

Источники: Bloomberg, Reuters

Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	105,19	109,19	-3,67	5,30
11.00 - 2018	143,44	152,00	-5,63	6,22
12.75 - 2028	178,13	187,44	-4,97	5,95

Источник: Reuters

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Неприкосновенность Стабфонда

Главными движущими силами рынка в прошлую неделю по-прежнему оставались цены на нефть, глобальная инвестиционная ликвидность и рублевая ликвидность местных трейдеров. Два последних фактора стали основными ограничителями роста фондовых индексов.

Снижение рублевой ликвидности в связи с необходимостью налоговых выплат в конце двух отчетных периодов проявило себя 27 марта. Тогда остатки на корсчетах коммерческих банков в ЦБ РФ снизились ниже психологического рубежа 300 млрд. долл., а стоимость денег на рынке МБК устойчиво росла и достигла к 29 марта 8-10% годовых, а для банков «третьего круга» — 12-13%. В указанный временной интервал индекс РТС снизился на более чем 3%, до 1390 пунктов. «Масла в огонь» в середине недели «подлило» решение ФРС США по поводу учетной ставки. FOMC 28 марта в 15 раз подряд повысил учетную ставку на 25 б. п., до 4,75% годовых. И если повышение ставки было ожидаемым решением, то комментарии к нему существенно разочаровали инвесторов, надеявшихся на приостановление роста ставок. По итогам заседания заявлено о том, что может понадобиться дополнительное ужесточение политики в курсе повышения %-ной ставки. Рынок фьючерсов незамедлительно продемонстрировал изменение ожиданий инвесторов в отношении этой тенденции: вероятность роста ставок до 5,25% годовых к июлю с. г. выросла с 0 до 20%. Повышение ставки ФРС США в мае 2006 г. ожидается с 90%-ной степенью вероятности.

Во второй половине недели, по мере снятия проблемы рублевой ликвидности (к 31 марта остатки средств на корсчетах в ЦБ РФ выросли до 320 млрд. руб., существенно превысив психологическую отметку 300 млрд., а стоимость денег на рынке МБК снизились до 1,5-2%), покупки ценных бумаг активизировались. Скупались преимущественно ценные бумаги сырьевого сектора — металлургического и нефтяного. Объективной причиной роста стала конъюнктура товарных рынков. Цены на медь обновили исторический максимум, цены на золото и серебро достигли 22-25 летних максимумов, цены палладия выросли до максимума 3,5 лет (см. таблицу по товарным контрактам). Цена нефти выросла до своего двухмесячного максимума. Повышение цен на нефть было вызвано опасениями глобального сокращения поставок нефти на мировой рынок и опасениями дефицита бензинов в США в летнем сезоне. Цена фьючерсного контракта Light, Sweet Crude Oil (май) выросла до 67 долл./барр., фьючерса IPE Brent Crude (май) поднялась до 66,5 долл./барр., Urals — до 61,7 долл./барр.

Основной остается тема глобальной инвестиционной ликвидности. Последнее решение монетарных властей США вызвало опасение оттока средств с развивающихся фондовых рынков. В последнюю отчетную неделю Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) (см. иллюстрацию 1) приток средств в фонды России и стран СНГ сократился до минимального уровня. Но, по крайней мере, остается в положительной плоскости. В условиях высоких цен акций, большинство из которых достигли своих справедливых уровней, тема западных инвестиций становится особенно актуальной. Некоторые ожидания в плане долгосрочного роста цен игроки связывали с возможностью привлечения на рынок средств Стабилизационного фонда РФ. Слухи о такой возможности циркулировали на рынке уже давно, но оформление в правительственный документ может оказать дополнительное стимулирующее воздействие для новых вложений коллективных и частных инвестиций. К сожалению, последние правительственные инициативы относительно средств Стабфонда затронули финансовые рынки, отличные от фондового.

См. ниже тему «Неприкосновенность Стабфонда»

Возможности перелома в настроениях игроков в сторону улучшения мы связываем преимущественно с устойчивым ростом цен на нефть. В противном уровне цен акций по-прежнему будет стремиться к равновесному уровню в 1400 пунктов, который одновременно является «справедливым» уровнем для индекса РТС по оценке Альфа-Банка (при среднегодовой цене на нефть 50 долл./барр. Brent). В локальных секторах в начале апреля ситуация может формироваться отлично от рынка, под воздействием сезонного «дивидендного» фактора.

Тема недели: Неприкосновенность Стабфонда

(по материалам дискуссии на тему «На что и когда потратить Стабфонд. Год спустя». 29 марта 2006 г., круглый стол в ГУ «Высшая школа экономики»)

Проведение подобного «круглого стола» фактически возобновило дискуссию о возможности и направлениях расходования Стабилизационного фонда. Данная тема очень политизирована, поскольку связана с контролем над значительными многомиллиардными государственными ресурсами. Позиция министра финансов на встрече прозвучала обычно – Стабилизационный фонд тратить нельзя. А. Кудрин активно выступает против повышения уровня отсечения цены нефти с 20 до 27 долл./барр. Суть доклада министра заключалась в объяснении невозможности расходования средств Стабфонда в силу вероятных нежелательных макроэкономических импульсов – роста инфляции, значительного роста реального курса рубля, кризиса в обрабатывающей промышленности и т. п. В случае же, если средства Стабфонда все же будет решено инвестировать, А. Кудрин считает необходимым законодательно повысить базовый размер Стабилизационного фонда, который нельзя тратить. В настоящее время такая «подушка безопасности» составляет 500 млрд руб.

Напомним, что на начало 2005 г. средства, аккумулированные в Стабфонде, составляли 522.3 млрд руб., на начало 2006 г. – 1237.0 млрд руб. В течение прошлого года из Стабфонда было израсходовано 647.3 млрд руб. на погашение (досрочное) внешнего долга РФ, и 30.0 млрд руб. на финансирование дефицита Пенсионного фонда. Таким образом, прирост средств, аккумулированных в Стабфонде в 2005 г. составил более 700 млрд руб. (или чуть более 25 млрд долл.).

Пока формально Стабилизационный фонд выполняет свои функции (антиинфляционные). Отметим, что действия государственных компаний в 2005 г. (а есть все основания ожидать продолжения подобной политики и в 2006 г.) нивелируют активность денежных властей РФ в области снижения инфляции и контроля за обменным курсом рубля. Так, в 2005 г. на внешних рынках российские предприятия и банки привлекли 43.2 млрд долл. При этом в виде еврооблигаций было привлечено 14.1 млрд долл., кредитных нот (CLN – 1.6 млрд долл.) и синдицированных кредитов (27.5 млрд долл.).

Предложения чиновников и независимых экспертов, связанные с распоряжением средств Стабфонда, различны – как количественно, так и идеологически. Особо сильно прозвучал тезис о низком уровне доверия к бюджетной политике. Последний и инициирует дискуссию об использовании как бюджетных средств вообще, так и средств Стабфонда, в частности. Дискуссантами были озвучены объективные риски, возникающие при использовании средств Стабфонда — 1) риски потери основной суммы долга и 2) недополученной прибыли. В данном контексте денежные власти, по мнению экспертов, должны смириться с формальными потерями – в целях обеспечения финансовой стабильности. Потери, связанные с недоиспользованием средств Стабфонда, вполне соизмеримы с потерями от расширения рынка внутреннего долга.

В совокупности государственные компании привлекли в 2005 г. все те же 25 млрд долл. (на которые и увеличился Стабфонд). И если правительство опасается роста инфляции и номинального курса рубля от использования средств Стабфонда, то напрасно – именно эта сумма и была привлечена в Россию госкомпаниями в прошлом году. С точки зрения макроэкономики – ничего не изменилось. Но для государственной экономической политики существует выбор – наконец «легализовать» расходы Стабфонда, либо запретить внешние заимствования госкомпаний и предпринять жесткие меры по ограничению бюджетных расходов. Однако последние меры могут оказать депрессивное воздействие на экономический рост.

Введение долговых инструментов — вынужденная мера, но цена риска оказывается примерно одинаковой. Оппонентами А. Кудрина особенно пропагандировался западный опыт, особенно, норвежский Фонд будущих поколений, аккумулирующий деньги от экспорта нефти. Консенсус-предложения участников дискуссии заключаются в разделении Стабфонда непосредственно на некий «резервный фонд» (объем которого, по разным оценкам, составляет от 500 до 1000 млрд руб.) и «Фонд будущих поколений», использование которого предполагает инвестирование в различные инструменты (как на внутреннем, так и на внешних рынках). Фактически речь идет если и

не о прямом использовании Стабфонда, то, по крайней мере, о его неформальных гарантиях. Сейчас такое решение означает, по меньшей мере, ожидание рыночными операторами новых средств.

Механизм по размещению средств со счетов Минфина и Центробанка, предложенный на прошлой неделе Минфином РФ, включающий поправки в бюджетный кодекс, планируется запустить уже через три месяца. (По словам А. Кудрина, инвестирование средств Стабилизационного фонда может быть начато через месяц-полтора.) Поправки включают в себя положения, позволяющие инвестировать средства стабфонда в том числе в корпоративные акции (через управляющую компанию). Слухи о такой возможности циркулировали на рынке уже давно, но ее оформление в правительственный документ может оказать дополнительное стимулирующее воздействие для новых вложений коллективных и частных инвестиций. В краткосрочной перспективе речь идет, однако, о высоконадежных гособлигациях иностранных государств, а также, по словам премьер-министра М. Фрадкова, об акциях иностранных компаний. Министр финансов особо подчеркивает, что вложение средств фонда в российские акции исключено, так как это противоречит самой идее создания Стабфонда.

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Ангелика Генкель к. э. н., (7 495) 785-9678****Внешние долговые обязательства**

- Прошлая неделя была ключевой для внешнедолгового рынка. Триггером являлись казначейские облигации США, которые с начала недели демонстрировали рост доходностей практически без коррекции, составив почти 18 б.п. по 10-летним КО США и около 20 б.п. по 30-летним. Пессимистичное настроение начала недели было продиктовано ожиданием заседания комитета ФРС США по открытому рынку, которое состоялось во вторник. Повышение ставки на 25 б.п., до 4,75% годовых, уже было заложено в цены облигаций, однако заявление представителей ФРС оказалось неожиданно резким. Кроме стандартных формулировок о сохраняющейся угрозе роста цен, сообщалось, что для преодоления инфляции потребуются дальнейшие повышения ставок. При этом, по мнению представителей ФРС, угрозы экономическому росту пока нет, а крайне низкий ВВП в 4 квартале 2005 года является временным, и обусловлен неспецифическими факторами, которые уже в 1 квартале 2006 года ослабят свое влияние. В подтверждение заявлению в четверг вышли окончательные данные по ВВП за 4 квартал 2005 года, который был пересмотрен в сторону увеличения, с 1,6% до 1,7%. В результате рост ВВП за 2005 год составил 3,5%. При этом индекс цен ВВП также оказался выше промежуточных оценок, подтвердив инфляционные опасения.

Корпоративные облигации

- Корпоративный долговой рынок на прошлой неделе преподнес сюрприз для большинства инвесторов. Несмотря на ужесточение дефицита рублевой ликвидности и падение суверенного внешнего долга, в секторе рублевых облигаций продаж не наблюдалось. Напротив, в секторе корпоративного долга наблюдался спрос на облигации с дюрацией свыше 2,5 лет. На наш взгляд, сложившаяся ситуация обусловлена вытеснением госбанков из сектора госдолга после наращивания позиций в ОФЗ со стороны Пенсионного Фонда РФ. Ранее подобная динамика (отсутствие продаж в периоды обострения дефицита ликвидности при закрытии квартальной отчетности) была характерна для рынка ОФЗ. Данное предположение подтверждается тем фактом, что более трети недельного объема торгов было сосредоточено в 1-ом эшелоне. Видимо, с переходом крупнейших инвесторов в сектор корпоративного долга, аналогичная ситуация станет типичной и для рынка корпоративных облигаций. Поскольку облигации 1-го эшелона продемонстрировали устойчивость к давлению внешних факторов, агрессивных продаж не наблюдалось и в других секторах корпоративного рынка. Там торги характеризовались расширением спредов между заявками на покупку-продажу бумаг и снижением торговой активности. На вторичном рынке ситуация остается непредсказуемой. Хотя больше факторов указывают на возможности ценового роста, дальнейшее падение внешнедолгового рынка может поставить крест на ожидании снижения доходностей в секторе рублевого долга. Однако если после недельного роста ставок на рынке КО США начнется техническая коррекция – это окажется еще одним поддерживающим факторов в пользу сохранения восходящего ценового тренда по рублевым корпоративным бумагам.

Илл. 1. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефть		
Газпром (+0,61%)*		
27 марта	Газпром уже определился с участниками финала тендера по Штокмановскому проекту, о чем, возможно, будет объявлено 12 апреля 2006 г.	Норвежские Statoil и Norsk Hydro, а также американские ConocoPhillips и Chevron, скорее всего, разделят 49% -ную долю в месторождении. У другого претендента из шорт-листа, французской Total, немного шансов участвовать в сделке.
29 марта	Совет директоров Газпрома одобрил реорганизацию и рассматривает возможность приобретения акций европейских энергокомпаний. Семнадцать дочек, которые составляют 80% активов компании, будут разделены по сферам деятельности на добывающие, транспортные, газоперерабатывающие компании.	Мы считаем, что предполагаемые изменения могут повысить прозрачность и контроль издержек в будущем, однако слабо повлияет на текущие оценки Газпрома.
30 марта	Согласно пресс-релизу Газпрома, председатель правления компании Алексей Миллер заявил, что в 2007 г. Белоруссия должна будет платить за российский газ по европейским ценам.	В настоящий момент Белоруссия получает газ по цене \$46,68/млн куб м, что несколько превышает внутренние регулируемые тарифы и существенно ниже, чем средняя прогнозируемая экспортная цена за газ в Европе в 2006 г. – \$218/млн куб м.
НоваТЭК (+9,51%)*		
30 марта	Чистая прибыль по РСБУ у Новатэка в 2005 г. выросла почти в 3 раза до 15,2 млрд руб (\$536 млн). Основной причиной роста прибыли является консолидация активов, осуществленная в декабре 2004 г.	Мы не меняем наш прогноз по МСФО и полагаем, что данная новость нейтральна с точки зрения динамики котировок акций компании.
ЮКОС (-33,96%)*		
30 марта	В правительстве Литвы растет беспокойство по поводу возможных проблем в связи с планируемой покупкой 53,7% пакета в MN у ЮКОСа. Московский арбитражный суд запретил ЮКОСу продавать какие-либо активы, превышающие 30% от общей учетной стоимости компании. Кроме того, суд наложил запрет на любую реализацию иностранных активов, непосредственно или косвенно принадлежащих ЮКОСу, без согласия недавно назначенного арбитражного управляющего.	Премьер-министр Бразаускас заявил, что, в случае если прямая сделка с ЮКОСом не состоится, в качестве средства для получения контроля над MN правительство будет рассматривать процедуру национализации.
Башнефть		
30 марта	Совет директоров Башнефти недавно принял решение по дивидендам за 2005 г., которые, возможно, будут в несколько раз выше, чем за 2004 г.	Мы полагаем, что корпоративное управление станет лучше и в других компаниях башкирского ТЭКа (Уфимский НПЗ, Новойл, Уфанефтехим и т.д.), в которых АФК «Система» владеет контрольными пакетами.
Телекоммуникации		
Вымпелком (+0,29%)**		
30 марта	Вымпелком объявил, что его отсутствие в регионах Дальнего Востока и Чечни может в этом году стать препятствием для получения компанией лицензии на оказание услуг в формате 3G.	Мы полагаем, что они будут чуть лучше, чем у МТС. Мы подтверждаем наш рейтинг ПОКУПАТЬ акции Вымпелкома при 12-месячной расчетной цене \$57,20.
МТС (-11,14%)**		
28 марта	МТС объявили о своих результатах по US GAAP за 4Кв05 и ФГ2005. Цифры очень близки к нашим прогнозам: выручка на 1% выше, показатель EBITDA тот же, чистая прибыль на 6% ниже вследствие более высоких, чем ожидалось, неоперационных затрат.	Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям МТС с расчетной ценой на 12 месяцев \$53, хотя не ожидаем фантастической динамики акций в 1П06.
30 марта	На внеочередном собрании акционеров МТС был переизбран совет директоров в связи с выходом в 2005 г. Deutsche Telekom из состава акционеров	МТС решило провести внеочередное собрание акционеров, чтобы переизбрать совет директоров и заменить членов Deutsche Telekom после того, как тот продал 10% акций МТС в сентябре 2005 г.
Ростелеком (-4,13%)*		
28 марта	S&P повысило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг Ростелекома до «BB-» с «B+» что отражает укрепление финансового профиля компании. Прогноз стабильный.	Мы сохраняем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ с расчетной ценой \$2,97.
Энергетика		
РАО «ЕЭС России» (+2,87%)*		
27 марта	Минпромэнерго и Минэкономразвития отказались поддержать предложение РАО ЕЭС о 3%-ном повышении энерготарифов в Москве, С-Петербурге и Сибирском регионе в 2006 г.	Мы рассматриваем данную новость лишь как слегка негативную для акций РАО. В настоящее время мы пересматриваем расчетную цену и рекомендацию по акциям РАО ЕЭС.

30 марта	Мы начинаем освещать четыре АО-энерго на Дальнем Востоке - и присваиваем акциям Амурэнерго и Якутскэнерго рейтинги ПОКУПАТЬ. Наш метод сравнительной оценки компаний предполагает 12-долгосрочным катализатором роста акций дальневосточных месячные расчетные цены акций Амурэнерго и Якутскэнерго в \$0,38 и \$0,065, что означает потенциал их роста в 74,8% и 28,7% соответственно.	Мы считаем, что увеличение их стоимости (в результате реализации проектов экспорта в КНР) является вторым катализатором роста акций дальневосточных компаний. Мы советуем инвесторам ДЕРЖАТЬ акции Амурэнерго и Якутскэнерго при расчетной цене \$0,152, что означает потенциал роста 8,8%. Мы даем по акциям Дальэнерго рекомендацию ПРОДАВАТЬ при расчетной цене \$0,026, что значит потенциал снижения на 23,8%.
30 марта	К 2010 г. РАО ЕЭС планирует увеличить экспорт энергии с Дальнего Востока в КНР до 50 млрд кВт ч в год.	Согласно графику реформы РАО ЕЭС, на 1 апреля должны быть зарегистрированы все компании, выделяемые из указанных АО-энерго.

Металлургия

ММК

27 марта	В совет директоров ММК предложены кандидатуры четырех независимых кандидатов	Мы полагаем, что выдвижение кандидатами 4 независимых представителей, в т.ч. Sir Brian Fall – хорошая новость, подтверждающая, что наше предположение о подготовке компанией IPO.
----------	--	---

Мечел (-1,27%)**

30 марта	Совет директоров Мечела одобрил выпуск рублевых облигаций двумя траншами на срок 5 и 7 лет, суммарным объемом в \$360 млн (10 млрд руб).	Мы расцениваем эту новость как нейтральную для компании, ожидая первых результатов реализации новой стратегии, ориентированной на угольный бизнес.
----------	--	--

Северсталь (0,15%)*

30 марта	Северсталь опубликовала подробную информацию о независимой оценке компании и ее добывающих активов, принадлежащих Frontdeal, которые последняя намеревается продать Северстали в обмен на 397,5 млн акций нового выпуска Северстали, что составляет примерно 72% от текущего числа акций в обращении.	Произведенная оценка добывающих активов Frontdeal подразумевает среднюю премию в 40% к российским горнодобывающим компаниям.
----------	---	--

* - изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 495) 795-3743

Индекс РТС: неустойчивое равновесие на вершине

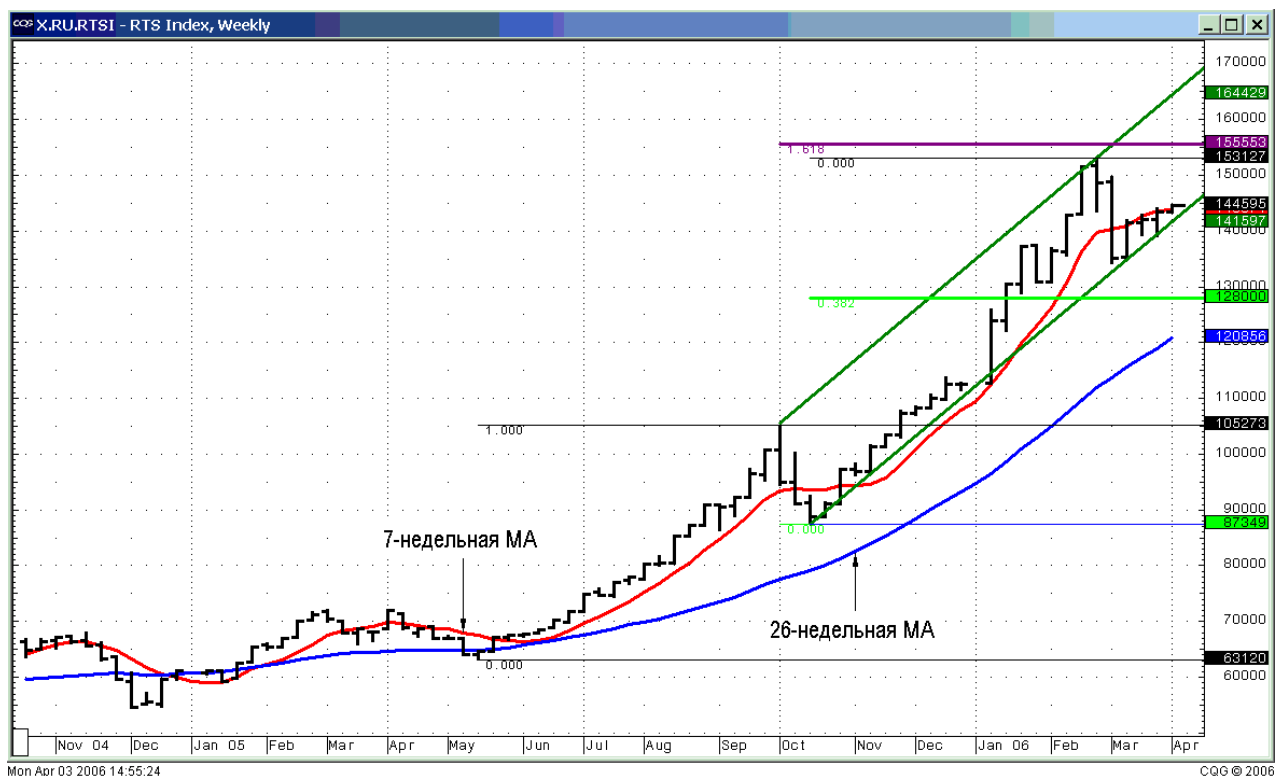
Илл. 2. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 27 марта 2006 г.

Акция	Рекомендация	Краткосрочный	Характеристика тренда		Уровень сопротивления				Уровень поддержки		Диапазон: 27.03 – 31.03.05
			Краткосрочный	Долгосрочный	С1	С2	С3	С4	П1	П2	
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	1445	Нейтральный К повышению	Восходящий Замедляется	1621.68	Граница канала	1438.69	7-недельная МА	OP	1420.70	
					1555.53	161.8% FiboE	1415.97	Линия тренда	HI	1442.91	
					1485.99	75.0% FiboR	1280.00	38.2% FiboR	LO	1390.24	
					1468.08	61.8% FiboR	1208.55	26-недельная МА	CL	1434.99	

Источники: оценки Альфа-Банка

- На прошлой неделе индекс РТС не смог «прорвать» вниз долгосрочную восходящую линию тренда.
- В то же время, текущее состояние рынка можно скорее охарактеризовать как неустойчивое равновесие на вершине, чем возобновлением устойчивого роста.
- Вероятный прорыв ниже уровня 1415 все еще может стать триггером для возобновления сильного падения на РТС.
- Мы рекомендуем **ВРЕМЕННО ДЕРЖАТЬ КЭШ** и искать благоприятную точку входа в рынок.

Илл. 3. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 3 апреля 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Классический технический анализ индекса РТС

На прошлой неделе индекс РТС не смог «прорвать» вниз долгосрочную восходящую линию тренда. Он по-прежнему продолжает двигаться в

Текущее состояние рынка можно охарактеризовать как неустойчивое равновесие

рамках долгосрочного восходящего торгового канала, как показано на Илл. 2. В то же время, текущее состояние рынка можно скорее охарактеризовать как неустойчивое равновесие на вершине, чем возобновлением устойчивого роста. Возможный прорыв ниже ключевого уровня поддержки 1415 все еще может послужить триггером для дальнейшего понижения индекса ниже 1400. Однако вероятность продолжения роста на РТС существенно возросла, поскольку краткосрочный тренд стал сдвигаться в сторону повышения.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 4. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 3 апреля 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС нейтральный и сдвигается в сторону повышения

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 4 стала загибаться вверх, оставаясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что нейтральный краткосрочный тренд на рынке стал сдвигаться в сторону повышения. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда (ATL) сформировала свое локальное дно и сейчас направлена вверх в тандеме с медленной АМА, что должно рассматриваться как бычья предпосылка.

Быстрый момент возобновил рост на фоне отрицательного медленного момента

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 4 остается отрицательным по значению и в настоящее время формирует «плато» с легким сдвигом вверх. В то же время, быстрый момент прошел свой локальный минимум вблизи нулевой отметки и возобновил рост. Такая

**Краткосрочный
составной цикл CWC
возобновил фазу роста**

комбинация индикаторов момента указывает на вероятное возобновление роста на рынке, но, в принципе, должна рассматриваться как нейтральная.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 4 сформировал новую локальную «впадину» вблизи нулевого уровня и возобновил рост. В настоящее время он приближается к уровню «плюс сигма».

**Первый уровень
сопротивления
расположен вблизи
отметки 1468****Уровни поддержки и сопротивления**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 2 и 3. Ближайший уровень сопротивления на РТС расположен вблизи отметки 1468.

**Мы рекомендуем
ДЕРЖАТЬ КЭШ и
искать благоприятную
точку входа в рынок****Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. На прошлой неделе индекс РТС не смог «прорвать» вниз долгосрочную восходящую линию тренда.
2. В то же время, текущее состояние рынка можно скорее охарактеризовать как неустойчивое равновесие на вершине, чем возобновлением устойчивого роста.
3. Вероятный прорыв ниже уровня 1415 все еще может стать триггером для возобновления сильного падения на РТС.

Мы рекомендуем **ВРЕМЕННО ДЕРЖАТЬ КЭШ** и искать благоприятную точку входа в рынок.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Новые торговые идеи

3 апреля 2006 г. мы открыли новую СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях РАО «ЕЭС России» по 19.80 рублей за акцию с технической целью 16 рублей/акцию.

РАО ЕЭС**ПРОДАВАТЬ**

Краткосрочный тренд в РАО «ЕЭС» остается нейтральным, а краткосрочный цикл уже достиг сильно перекупленной области. Такую комбинацию технических индикаторов мы расцениваем как сигнал на открытие короткой позиции.

3 апреля 2006 г. мы ПРОДАЛИ 300 000 акций РАО «ЕЭС» по 19.80 рублей с технической целью 16 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ПРОДАВАТЬ.

3 апреля 2006 г. мы открыли новую СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Ростелекома по 91.50 рублей за акцию с предварительной технической целью 104 рубля на одну акцию.

РОСТЕЛЕКОМ

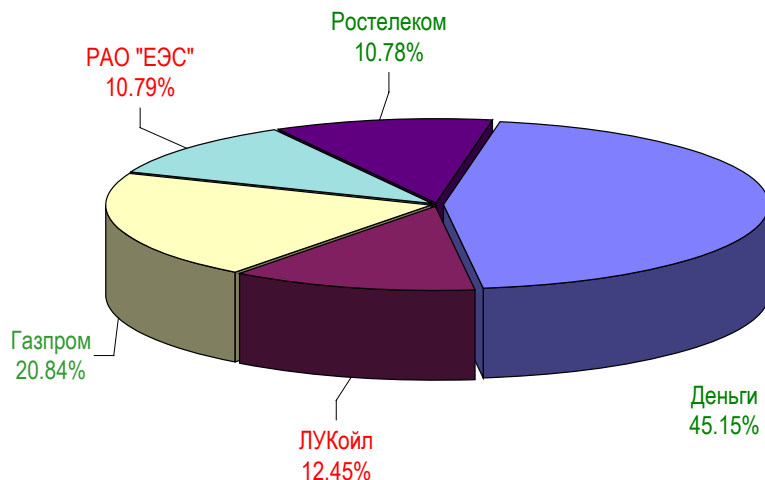
ПОКУПАТЬ

Краткосрочный ценовой тренд в акциях Ростелекома остается нейтральным, а краткосрочный цикл возобновил фазу роста.

3 апреля 2006 г. мы КУПИЛИ 65 000 акций Ростелекома по 91.50 рублей/акция с технической целью 104 рубля. Наш технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 5.

Илл. 5. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 3 апреля 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 3 апреля 2006 г. содержится в Илл. 6. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 120.98% при росте индекса ММВБ с начала года на 29.99%.

Илл. 6 Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 3 апреля 2006 г.

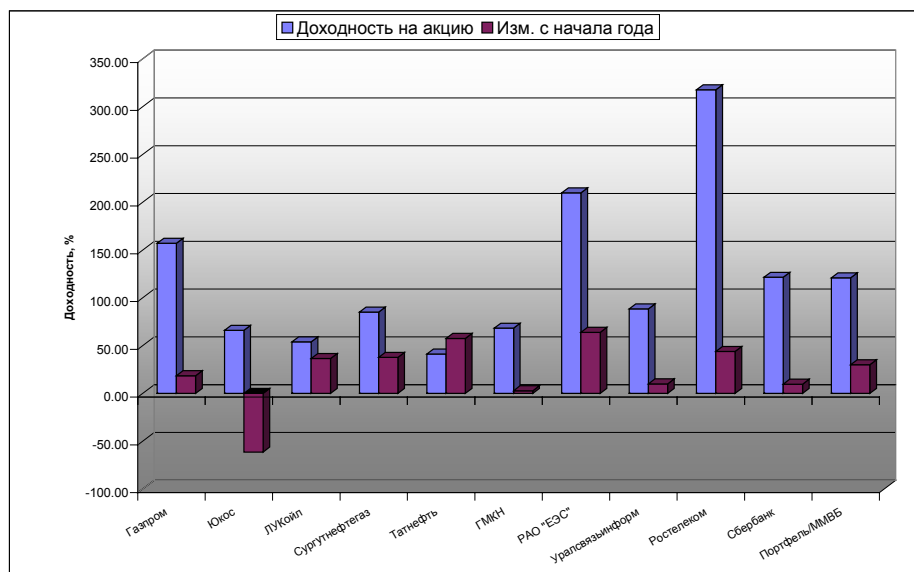
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. Го %	Дога %
Газпром	ЛОНГ	230.00	50 000	11 500 000	230.89	44 500.00	3 902 420.00	3 946 920.00	157.88	18.71
Юкос	КЭШ	-	-	-	22.40	0.00	1 650 000.00	1 650 000.00	66.00	-61.28
ЛУКОЙЛ	ШОРТ	2290.00	3 000	6 870 000	2326.13	-108 390.00	1 460 880.00	1 352 490.00	54.10	36.47
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	42.75	0.00	2 126 900.00	2 126 900.00	85.08	37.74
Татнефть	КЭШ	-	-	-	150.30	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	57.71
ГМКН	КЭШ	-	-	-	2628.55	0.00	1 706 000.00	1 706 000.00	68.24	2.78
РАО ЕЭС	ШОРТ	19.850	300 000	5 955 000	19.7710	23 700.00	5 221 500.00	5 245 200.00	209.81	63.80
УралСИ	КЭШ	-	-	-	1.1580	0.00	2 208 000.00	2 208 000.00	88.32	9.97
Ростелеком	ЛОНГ	91.50	65 000	5 947 500	92.90	91 000.00	7 852 220.00	7 943 220.00	317.73	43.87
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	41300.0	0.00	3 036 000.00	3 036 000.00	121.44	9.66
Портфель, всего				30 272 500		50 810.00	30 193 520.00	30 244 330.00	120.98	
Свободный кэш				24 921 020						
Индекс ММВБ					1314.22					29.99

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

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 7.

Илл. 7. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 3 апреля 2006 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Илл. 8. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 3 апреля 2006 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон 27.03 – 31.03.06					
		Краткоср.	Долгосроч.										
Газпром	ПОКУПАТЬ	Восходящий	Восходящий	R4	275.00	Основной	S1	227.27	7-недельная МА	OP	230.10		
			Замедляется	R3	248.57		Максимум 13.01.06	S2		214.00	Ключевой	HI	235.34
						R2	241.00	«Магнитная цена»	S3	204.49	38.2% FiboR	LO	227.10
						R1	235.70	Линия тренда	S4	196.30	26-недельная МА	CL	230.25
ЛУКОЙЛ	ПРОДАВАТЬ	Нейтральный	Нейтральный	R4			S1	2270.73	7-недельная МА	OP	2297.00		
			К повышению	К понижению	R3			S2		2062.09	38.2% FiboR	HI	2332.00
						R2	2458.95	Максимум 27.02.06	S3	1925.79	26-недельная МА	LO	2214.44
						R1	2357.30	75.0% FboR	S4	1816.79	61.8% FboR	CL	2306.00
Юкос		Нисходящий	Нисходящий	R4	37.68	50.0% FiboR	S1	21.91	7-дневная МА	OP	25.45		
			Замедляется	R3	35.96	7-недельная МА	S2	20.40	Концентрация	HI	25.67		
						R2	32.88	38.2% FiboR	S3	17.36	Минимум 29.03.06	LO	17.36
						R1	27.52	25.0% FiboR	S4	12.25	Основной	CL	19.88
СургутНГ		Нейтральный	Восходящий	R4			S1	42.225	7-недельная МА	OP	41.400		
			К повышению	Замедляется	R3			S2		38.570	Минимум 10.03.06	HI	42.680
						R2	45.599	Максимум 26.02.06	S3	37.473	38.2% FiboR	LO	39.250
						R1	42.962	61.8% FboR	S4	34.821	26-недельная МА	CL	42.172
РАО «ЕЭС России»	ПРОДАВАТЬ	Нейтральный	Восходящий	R4			S1	18.778	7-недельная МА	OP	18.217		
			Сильная	Замедляется	R3		21.979	50.0% FiboR		S2	17.733	38.2% FiboR	HI
			перекуплен.			R2	20.777	75.0% FiboR	S3	17.170	Минимум 10.03.06	LO	17.389
						R1	20.142	61.8% FboR	S4	16.731	61.8% FboR	CL	18.890
Ростелеком	ПОКУПАТЬ	Нейтральный	Восходящий	R4	108.41	Максимум 28.02.06	S1	91.23	7-недельная МА	OP	91.10		
			К повышению	R3	98.83	61.8% FboR	S2	90.29	7-дневная МА	HI	91.99		
						R2	95.86	50.0% FiboR	S3	85.46	50.0% FiboR	LO	85.53
						R1	92.90	38.2% FiboR	S4	72.29	26-недельная МА	CL	89.89
ГМК «Норильский никель»		Восходящий	Нейтральный	R4			S1	2539.21	7-недельная МА	OP	2490.00		
			Замедляется	R3			S2	2411.15		26-недельная МА	HI	2655.99	
						R2	3000.00	Психологический	S3	2374.98	Линия тренда	LO	2287.00
						R1	2702.80	Максимум 26.02.06	S4	2296.40	50.0% FiboR	CL	2608.49
Сбербанк		Нисходящий	Нейтральный	R4	49300.0	Максимум 13.01.06	S1	39406.6	38.2% FiboR	OP	41577.9		
			Замедляется	К понижению	R3	44500.0	Линия тренда	S2	36350.5	50.0% FiboR	HI	41590.0	
						R2	43563.3	50.0% FiboR	S3	36924.0	26-недельная МА	LO	39200.0
						R1	41468.3	7-недельная МА	S4	33294.4	61.8% FiboR	CL	41169.0

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 (27 - 31 марта 2006 г.)
Илл.9. Динамика наиболее ликвидных акций

	PTC				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	8,29	0,61	964.522	22,8	8,3	0,63	626.007	22,3	196.709	9,47	14,2	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	83,20	3,74	56.316	40,1	83,2	3,66	771.632	35,2	68.354	70,96	-14,7	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	4,72	4,89	468	24,2	4,7	4,47	11.756	21,8	22.379	3,79	-19,7	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,51	3,44	3.010	38,1	1,5	0,96	171.675	35,4	53.768	1,40	-7,0	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	3,10	2,31	545	8,8	н/д	н/т	0	н/д	45.105	н/р	н/д	н/р
Татнефть	5,40	-1,46	190	65,1	5,3	-3,99	27.218	55,1	11.765	3,39	-37,2	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,70	-33,96	411	-65,2	0,72	-36,71	27.165	-65,8	1.566	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	3.800,00	9,51	380	72,7	н/д	н/т	0	н/д	11.538	2.829,56	-25,5	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	0,682	2,87	30.873	60,8	0,68	3,13	752.713	56,3	27.990	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,18	-0,56	0	20,9	0,2	-2,46	4.483	18,8	5.060	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,54	-2,70	191	39,0	0,5	-1,67	2.246	33,1	2.574	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,068	2,27	310	27,4	н/д	н/т	0	н/д	1.864	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,08	8,84	8	33,3	н/д	н/т	0	н/д	2.353	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	6,65	-6,34	10.853	0,0	н/д	н/т	0	н/д	13.256	10,60	59,4	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	3,25	-4,13	634	37,4	3,2	-2,32	131.444	39,3	2.368	2,97	-8,6	ПРОДАВАТЬ
МГТС	19,20	1,05	0	6,7	19,2	-1,81	227	-2,7	1.533	22,40	16,7	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	0,64	-2,75	414	27,4	н/т	н/т	0	н/т	1.006	0,54	-15,2	ПРОДАВАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,220	5,17	525	32,6	1,2	2,86	7.105	н/т	1.075	0,88	-27,9	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	0,16	-2,52	105	10,7	0,2	-2,02	6.217	8,8	459	0,11	-29,0	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,260	1,43	940	9,0	4,3	2,79	13.387	17,7	1.048	5,40	26,8	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,088	3,06	361	18,2	0,09	4,16	1.737	13,3	1.051	0,08	-8,6	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,042	0,24	642	14,6	0,041	-1,02	35.500	8,9	1.344	0,06	44,2	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,190	-2,45	63	27,6	3,165	-5,17	191	19,0	305	2,47	-22,6	ПРОДАВАТЬ
Северсталь	13,50	0,15	5.035	36,4	13,81	2,69	4.092	39,5	7.450	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,03	8,85	860	42,0	н/д	н/т	0	н/д	12.166	2,10	3,4	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	94,30	5,07	0	6,4	94,0	3,83	н/т	1,9	18.993	82,70	-12,3	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,90	0,00	22	88,6	9,9	-1,89	71	83,8	350	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	62,50	2,46	143	68,9	63,6	8,16	14.281	69,1	1.700	36,51	-41,6	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	1.470,00	2,44	7.897	12,2	1.487	3,39	170.771	9,3	27.933	1.732,00	17,8	ПОКУПАТЬ

Илл.10. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	1,00	5,26	20	52,7	н/д	н/т	0	н/д	1.043	пересмотр	н/д	пересмотр
Башкирнефтепродукт	12,00	8,11	0	24,2	н/д	н/т	н/т	н/д	163	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	60,00	3,45	0	41,2	62,1	3,71	467	32,6	5.968	58,16	-3,1	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,65	6,04	154	38,8	9,6	5,28	673	31,6	963	9,17	-5,0	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,25	-2,69	13	45,5	н/д	н/т	0	н/д	2.765	20,54	26,4	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	52,60	0,00	0	1,2	н/д	н/т	0	н/д	3.475	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	602,00	6,22	0	67,2	685,9	3,84	14	31,4	1.813	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	4,00	1,27	129	45,5	н/д	н/т	0	н/д	1.101	5,79	44,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,77	7,17	516	81,9	н/д	н/т	0	н/д	1.507	2,59	-6,3	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез	3,71	9,12	71	33,5	н/д	н/т	0	н/д	363	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	1,46	2,10	29	49,7	н/д	н/т	0	н/д	1.160	1,91	30,8	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз	53,25	10,94	1.037	43,9	53,4	10,46	1.182	40,6	4.448	35,19	-33,9	ПРОДАВАТЬ
СахалинморНГ	21,50	-0,46	285	53,6	22,3	3,36	1.483	53,6	1.311	17,21	-20,0	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,25	5,04	15	42,0	н/д	н/т	0	н/д	3.179	1,13	-9,6	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	231,00	14,36	695	н/д	230,9	7,83	1.044	95,7	2.764	190,00	-17,7	ДЕРЖАТЬ
НТМК	2,10	5,53	136	22,1	н/д	н/т	0	н/д	2.751	2,41	14,8	ПОКУПАТЬ
ЗСМК	130,00	4,00	99	8,3	н/д	н/т	0	н/д	1.662	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,00	9,29	173	89,6	н/д	н/т	0	н/д	945	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	940,00	10,59	0	95,8	н/д	н/т	0	н/д	1.769	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	1,04	5,61	52	39,9	1,0	2,00	3.890	35,0	910	0,97	-6,3	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,13	0,00	149	67,3	н/д	н/т	0	н/д	938	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	40,90	2,25	78	31,1	40,6	-1,24	338	24,2	4.792	52,00	27,1	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	68,00	1,49	0	7,9	н/д	н/т	0	н/д	1.388	78,86	16,0	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	25,05	0,20	3.517	-3,7	н/д	н/т	0	н/д	1.616	30,84	23,1	ПОКУПАТЬ
Калина	51,70	-0,58	52	35,7	51,9	1,26	64	35,6	504	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36'6	40,25	21,23	786	38,8	н/д	н/т	0	н/д	322	35,52	-11,8	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	5,55	6,73	266	15,6	5,4	4,42	17	8,3	555	н/р	н/д	н/р
Вимм-Биль-Данн	26,80	0,00	0	39,2	25,6	5,98	13	39,2	1.179	27,95	4,3	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,70	-0,06	82	14,9	7,8	0,94	3.345	9,7	886	7,80	1,3	ДЕРЖАТЬ

Источники: PTC, 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 \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	12,30	2,50	78	79,6	н/д	н/т	0	н/д	426	12,32	0,2	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	42,50	7,59	0	18,1	44,8	15,55	512	22,4	1.405	50,75	19,4	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	35,55	8,26	58	7,7	44,3	7,16	1.900	28,2	990	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,17	-3,31	2.889	31,6	1,2	-4,22	42.275	26,3	9.011	1,12	-4,2	ДЕРЖАТЬ
Башкирнефтепродукт прив	8,20	2,50	0	26,2	н/д	н/т	н/т	н/д	299	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,25	2,98	285	51,9	н/д	н/т	0	н/д	473	2,02	-37,8	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,57	7,55	283	57,0	0,6	2,69	12.977	52,4	1.183	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,30	0,00	763	35,3	2,2	-3,72	10.131	20,3	559	2,02	-12,2	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2.290,00	1,55	8.930	-3,0	2.286,2	0,99	43.019	-7,9	10.682	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,80	3,70	0	75,0	н/д	н/т	0	н/д	180	3,21	14,6	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,72	12,05	89	69,5	н/д	н/т	0	н/д	128	1,67	-3,2	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	2,75	3,77	28	95,0	н/д	н/т	0	н/д	42	пересмотр	н/д	пересмотр
Новоил прив	1,13	7,14	39	67,9	н/д	н/т	0	н/д	89	1,30	15,4	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	26,15	0,19	0	20,2	26,0	0,17	75.405	-7,9	1.308	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл.12. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	10 in 1	91,50	1,10	324.193	27,62	91,75	1,94	14.308	27,25	94,70	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	83,40	3,60	535.804	41,36	82,90	4,61	105.979	41,59	70,96	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	23,80	3,48	5.795	27,27	23,60	5,12	0	25,87	18,95	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	76,50	2,68	120.138	39,85	75,70	1,41	12.827	41,58	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	106,00	-3,64	12.992	59,16	102,95	-6,00	29.604	55,99	67,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	2,90	-35,98	7.401	-63,75	2,70	-41,94	2.838	-66,42	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	38,50	13,91	21.701	71,11	36,75	6,52	0	60,48	28,30	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	68,30	3,94	129.576	60,71	67,50	1,12	1.158	61,68	н/р	н/р
Мосэнерго	100 in 1	17,48	-5,00	908	20,55	17,00	-2,86	67	22,30	н/р	н/р
Иркутскэнерго	50 in 1	27,20	-1,46	227	35,98	н/д	н/д	0	39,27	н/р	н/р
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	33,10	-11,14	490.461	-5,43	53,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	42,86	0,29	869	-6,68	43,01	0,26	220.029	-2,76	57,20	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	29,99	-0,39	23	11,29	30,05	0,17	13.005	15,36	44,80	ПОКУПАТЬ
Комстар	1 in 1	7,30	1,39	20.717	0,69	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Система	50 in 1	24,40	-2,01	48.191	3,83	н/т	н/д	0	н/т	37,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	19,30	-1,73	10.862	37,86	19,25	0,94	11.668	41,03	17,82	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	19,27	-1,21	1	8,16	н/т	н/д	0	н/т	22,40	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	54,00	ПРОДАВАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	Н/Т	н/д	0	н/д	44,00	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	16,07	6,50	1,56	0	16,07	5,50	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,00	6,13	120	16,88	н/т	н/д	0	н/т	10,80	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	67,00	4,69	0	15,52	64,00	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	8,36	-0,59	38	13,12	н/т	н/д	0	н/т	12,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	74,10	ПРОДАВАТЬ
Норильский Никель	1 in 1	96,70	4,54	173.285	1,79	н/т	н/д	0	н/т	82,70	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	20,50	6,77	18.975	43,36	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	9,94	0,64	82	84,27	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,50	14,38	17.642	28,47	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ПОКУПАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,61	14,17	16.676	-7,78	н/т	н/д	0	н/т	4,95	ДЕРЖАТЬ
Peter Hambro Mining	-	23,65	4,62	51.278	31,39	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,76	1,53	1.639	35,69	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	25,70	-1,27	31.062	6,33	29,70	ПОКУПАТЬ
Евраз	1/3 in 1	25,50	8,51	16.358	34,21	н/т	н/д	0	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	27,58	6,93	25	13,18	28,36	7,51	4.996	18,02	27,95	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	16,30	-4,06	13.939	18,98	н/т	н/д	0	н/т	17,93	ДЕРЖАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	1.515	н/т	31,20	ДЕРЖАТЬ
Рамблер	1 in 1	23,50	8,65	2.679	11,90	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	8,00	-7,30	547	-25,93	н/т	н/д	0	н/т	14,00	ПОКУПАТЬ

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 \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	65,61	62,44	5,1	10,3	Золото, \$/унция	583,65	560,13	4,2	9,5
1-месяц	65,91	63,55	3,7	11,8	Платина, \$/унция	1063,00	1048,50	1,4	10,1
3-месяца	66,67	64,47	3,4	11,1	Никель, \$/тонна	15155,00	15150,00	0,0	13,4
Уралс	61,39	57,76	6,3	12,8	Палладий, \$/унция	333,00	330,50	0,8	26,1

Источник: Bloomberg

Илл.14. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	210.659	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	3,7	3,3	8,7	7,8	14,4	12,5	37%
Газпром ADS	230.071	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,1	3,6	9,5	8,6	15,8	13,7	37%
ЛУКОЙЛ	70.041	52.840	50.994	9.891	8.820	6.035	5.206	1,3	1,4	7,1	7,9	11,3	13,1	22%
Сибнефть	21.918	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,6	1,7	4,9	6,0	6,9	9,6	19%
Сургутнефтегаз	43.421	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	2,1	2,2	6,9	8,9	12,2	16,6	25%
Среднее по сектору								2,6	2,4	7,4	7,8	12,1	13,1	
РАО ЕЭС*	27.664	23.593	н/д	5.348	н/д	1.109	н/д	1,2	н/д	5,2	н/д	23,3	н/д	н/д
Иркутскэнерго*	2.596	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,0	н/д	16,3	н/д	42,3	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1.134	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,5	н/д	8,2	н/д	42,5	н/д	н/д
Среднее по сектору								2,2	н/д	9,9	н/д	36,0	н/д	
Система	11.975	7.501	8.700	3.080	3.408	665	748	1,6	1,4	3,9	3,5	17,2	15,3	24%
МТС	15.734	5.107	5.996	2.627	3.196	1.214	1.540	3,1	2,6	6,0	4,9	10,8	8,5	17%
ВымпелКом	10.085	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,1	2,7	6,7	5,3	15,2	11,5	25%
Голден Телеком	1.040	667	767	200	224	76	88	1,6	1,4	5,2	4,6	14,3	12,4	14%
Ростелеком	2.665	1.425	1.474	490	485	198	195	1,9	1,8	5,4	5,5	11,6	11,8	5%
МГТС	1.413	562	638	202	229	99	114	2,5	2,2	7,0	6,2	12,6	11,0	14%
Центр Телеком	1.788	1.079	1.204	248	306	-3	25	1,7	1,5	7,2	5,8	neg	40,2	13%
Сев-Зап Телеком	1.270	706	776	181	215	53	67	1,8	1,6	7,0	5,9	19,7	15,7	16%
Юж Телеком	1.346	741	828	194	229	-6	1	1,8	1,6	7,0	5,9	neg	483,9	14%
Волга Телеком	1.366	886	994	304	359	104	136	1,5	1,4	4,5	3,8	10,0	7,7	13%
Сибирь Телеком	1.423	932	1.028	276	312	100	114	1,5	1,4	5,1	4,6	10,3	9,1	11%
Уралсвязинформ	2.009	1.092	1.208	362	423	125	158	1,8	1,7	5,6	4,7	10,6	8,4	12%
Дальсвязь	439	377	442	72	97	21	37	1,2	1,0	6,1	4,5	13,8	8,1	16%
Среднее по сектору								1,9	1,7	5,9	5,0	13,3	13,3	
Нор Никель	17.365	7.441	6.803	3.752	3.662	2.350	2.376	2,3	2,6	4,6	4,7	7,3	7,2	-2%
Северсталь	7.973	7.725	7.511	2.068	1.768	1.210	1.003	1,0	1,1	3,9	4,5	6,2	7,5	6%
НЛМК	9.685	4.295	4.330	2.101	2.081	1.392	1.384	2,3	2,2	4,6	4,7	8,5	8,6	-2%
СГ Мечел	3.548	3.759	3.821	755	633	412	315	0,9	0,9	4,7	5,6	8,4	11,0	3%
ВСМПО	2.539	743	806	262	286	183	200	3,4	3,2	9,7	8,9	13,5	12,4	20%
ЧТПЗ	1.264	687	763	97	121	26	56	1,8	1,7	13,1	10,4	37,0	16,9	16%
ВМЗ	2.008	1.286	1.466	206	248	87	121	1,6	1,4	9,7	8,1	20,4	14,6	26%
НТМК	2.997	2.812	2.606	1.012	786	566	401	1,1	1,1	3,0	3,8	4,9	6,9	13%
ЗСМК	1.859	1.995	1.973	468	472	289	279	0,9	0,9	4,0	3,9	6,0	6,2	1%
Евраз	9.471	6.601	6.731	1.958	1.994	1.068	1.141	1,4	1,4	4,8	4,8	8,2	7,7	7%
Среднее по сектору								1,7	1,6	6,2	5,9	12,0	9,9	
РБК	895	103	138	35	53	24	39	8,7	6,5	25,5	17,0	39,0	24,2	32%
Вимм-Билль-Данн	1.460	1.401	1.627	140	189	31	62	1,0	0,9	10,5	7,7	37,8	18,9	16%
Лебедянский	1.385	515	607	115	139	74	91	2,7	2,3	12,0	9,9	18,7	15,2	23%
Балтика	135.840	1.216	1.851	377	520	237	320	111,7	73,4	360,4	261,3	573,4	424,3	36%
Калина	573	288	352	41	51	23	30	2,0	1,6	14,2	11,3	22,4	17,2	29%
Аптеки 36°б	367	324	458	22	33	5	3	1,1	0,8	16,5	11,3	58,0	93,2	43%
Пятерочка	2.633	1.359	1.877	161	209	96	119	1,9	1,4	16,4	12,6	26,2	21,2	31%
Седьмой Континент	1.631	744	1.203	80	140	49	80	2,2	1,4	20,3	11,7	32,8	20,1	45%
АмТел	988	681	838	110	153	45	17	1,5	1,2	н/д	6,4	н/д	32,0	31%
Среднее по сектору								14,8	9,9	59,5	38,8	101,0	74,0	

Источник: Данные компаний, Блумберг. Примечание: * - данные за 2004

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Главный стратег
Нефтяная и газовая промышленность

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер
Надежда Казакова; Аниса Редман,
Константин Батунин
Наталья Орлова; Светлана Ковальская
Андрей Богданов
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва
Светлана Суханова, Елена Бороденко
Александр Корнилов
Екатерина Леонова, Марина Власенко;
Денис Пряничников
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги

Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Группа переводчиков
Подготовка продуктов

Ринат Гайнуллин
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,
Элина Кулиева

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый
Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Стив Доунер
Максим Шашенков, Марк Коулей
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
Сабрина Риччи
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2006 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.