

2 апреля 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

3 апреля	Собрание акционеров ТГК-9 рассмотрит вопрос об увеличении уставного капитала Акционеры Трансмашхолдинга на внеочередном собрании акционеров рассмотрят вопрос о реорганизации
4 апреля	На внеочередном собрании акционеров ВТБ планируется переизбрать наблюдательный совет банка Акционеры ОГК-1 рассмотрят вопрос об уменьшении уставного капитала через снижение номинальной цены акций Состоится второй аукцион по продаже имущества НК «ЮКОС»
5 апреля	Состоится внеочередное собрание акционеров ОАО "Связьинвест" На ММВБ будут размещены облигаций Банка России на 10 млрд руб.

Потери «ЮКОСа», завершение финансового года в Индии и урановые рудники

В период с 26 марта по 30 марта индекс РТС повысился на 1,11% до 1935,72 пункта. Лидерами роста стали обыкновенные акции ОАО ОГК-1 (+36%), лидерами понижения — ТГК-6 (-7,4%). Торговая активность сократилась по сравнению с третьей неделей марта примерно на 10%.

Мы позитивно смотрим на открытие второго квартала на российском фондовом рынке. Существуют веские предпосылки для того, чтобы II кв. 2007 г. по результативности оказался лучше первого. Однако, для текущей недели мы сохраняем на равновесный ценовой диапазон 1900-1950 пунктов по шкале РТС. Наш прогноз на конец 2007 г. неизменен — 2150 пунктов по шкале РТС.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Рост мировых цен на нефть вызвал ещё один прилив оптимизма у спекулянтов, что привело установлению краткосрочного восходящего тренда на РТС и закрытию прошлого квартала на условно положительной территории: приблизительно + 0.7%.

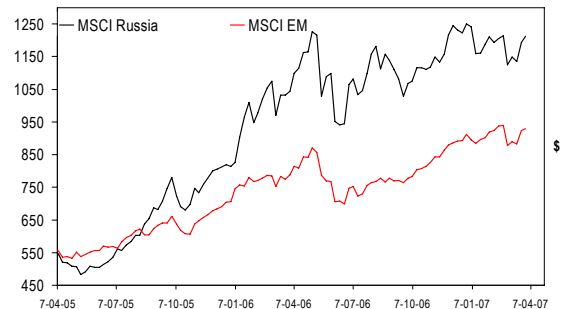
Однако радость «бычков», по-видимому, будет недолгой, поскольку для полноценного ралли уже нет времени, да и рыночный цикл недавно миновал свой «гребень» и сейчас находится в фазе падения, препятствуя дальнейшему росту индекса. Мы полагаем, что глубокая коррекция на рынке стала практически неизбежной, ибо долгосрочный тренд продолжает терять положительный момент, а сам рынок уже сейчас находится в фазе распределения.

Мы ещё раз предостерегаем наших клиентов от покупок на текущих уровнях, и советуем либо ДЕРЖАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС, либо находится в КЭШЕ и ждать более низких цен для покупки, которые могут появиться уже на уровне 1500 пунктов в рамках оптимистического сценария.

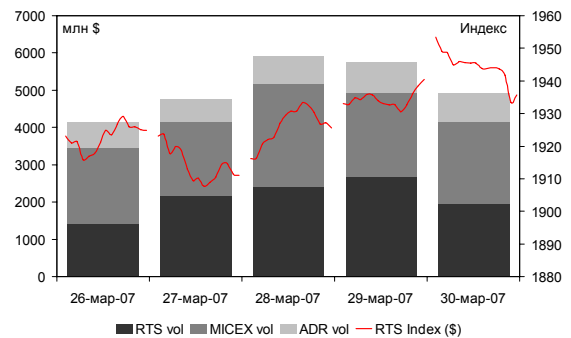
Продолжение на стр. 17

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 935,72	1,11	0,72
RTS-2	2 039,64	2,70	10,96
RTX	2 682,94	1,63	-2,24
MICEX	1 698,08	-0,23	0,27
FTSE Russia	583,91	1,22	-2,27
MSCI			
MSCI Russia	1 212,65	1,54	-3,01
MSCI GEM	929,03	0,61	1,80
EM Europe	638,09	1,13	0,31
EM Asia	370,11	0,15	-0,36
EM Latin America	3 163,20	1,23	5,59
EM World	1 514,18	-0,83	2,06
Мировые			
DJIA	12 354,35	-1,01	-0,87
S&P 500	1 420,86	-1,06	0,18
FTSE 100	6 308,00	-0,50	1,40
DAX 100	6 917,03	0,26	4,85
CAC 40	5 634,16	-0,01	1,67
NIKKEI 225	17 110,81	-2,12	-0,67
ISE 100	43 661,12	0,58	11,62
Bovespa	45 804,66	0,60	2,99
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБФ)	26,01	0,16	-1,21
Руб./Euro	34,6861	-0,13	-0,03
Euro/\$	1,3360	0,58	1,22

Источник: Bloomberg

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.

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
МОЭСК	MSRS	\$0,18	34%	Крупнейшая и самая ликвидная распределительная сетевая компания, МОЭСК имеет преимущество перед своими аналогами. Благодаря выгодному географическому расположению компании гарантирован доступ к быстрорастущему энергопотреблению. Ожидается подключение новых потребителей через установление платы за подключение, а также возможно «пилотное» применение новой системы регулирования тарифов RAB. МОЭСК является уникальной распределительной компанией, поскольку в г. Москве ей принадлежат высоковольтные сети, позволяющие существенно ограничить потери электроэнергии.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	17%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.
Норильский никель	GMKN	\$223	21%	Норильский никель – последняя из крупных компаний, занимающихся преимущественно никелевым бизнесом в условиях активного роста цен на никель. Однако рынок серьезно недооценивает краткосрочные тенденции цен на никель и их влияние на финансовые показатели Норникеля, и мы ожидаем пересмотров оценок. Базируясь на консенсус-прогнозах финансовых показателей Норильского Никеля IBES на 2007 г., Норникель торгуется на уровне 4.8x EV/EBITDA 2007П, т.е. с небольшой 9%-ной премией к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов (4.4x) и разумным 13%-ным дисконтом к компаниям с диверсифицированным бизнесом (5.5x). Однако если заложить более высокую цену на никель, окажется, что Норильск серьезно недооценен – мы повысили наш прогноз цены на никель в 2007П до \$34000/т, что соответствует 3.0x EV/EBITDA в 2007П для Норникеля и 32%-ному дисконту к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

Комментарий по рынку

В период с 26 марта по 30 марта индекс РТС повысился на 1,11% до 1935,72 пункта. Лидерами роста стали обыкновенные акции ОАО ОГК-1 (+36%), лидерами понижения — ТГК-6 (-7,4%). Торговая активность сократилась по сравнению с третьей неделей марта примерно на 10%.

Главные темы недели:

Аукционы по продаже активов «ЮКОСа». 27 марта Роснефть выиграла аукцион на 9.44% своих акций вместе с векселями Юганскнефтегаза, продаваемыми обанкротившимся ЮКОСом. Главным конкурентом на аукционе был ТНК-ВР, который своим участием продемонстрировал законность проведения аукциона. «Роснефть» выкупила лот за 197.84 млрд. рублей (\$7.6 млрд). С учетом номинальной стоимости векселей «Юганскнефтегаза» в размере 3.56 млрд. рублей (\$0.14 млрд), фактически Роснефть выкупила свои акции по цене \$7.46 за акцию, или с 10% дисконтом к вчерашней цене закрытия \$8.3. Аналитики Альфа-Банка по нефтегазовому сектору считают, что результаты аукциона нейтральны для «Роснефти» и не окажут существенного влияния на акции компании. На данный момент отраслевые аналитики не корректируют модель «Роснефти» с учетом казначейских акций, которые оказались на балансе компании, поскольку полагают, что холдинг продаст их, чтобы сократить свой долг. Календарь аукционов «ЮКОСа» представлен в ежедневном утреннем выпуске «Календарь» Альфа-Банка.

Второй эшелон. По итогам недели индекс РТС-2 повысился на 2,7%, достигнув исторического максимума в 2040 пунктов. Лидерство в последнюю неделю марта сохранили за собой энергетические компании: ОГК-1 (+36%), Воткинская ГЭС (+20%), привилегированные акции Омской электрогенерирующей компании (+19%), Волжской ГЭС (+17%). В секторе ТГК лидерство удерживают акции ТГК-1 (+11%). 29 марта 2007 г. «Мечел» выиграл аукцион по продаже 93.35% Южно-Кузбасской ГРЭС, заплатив 6.9 млрд. руб. (\$265 млн.) с премией 73% к стартовой цене в 4 млрд. руб. (\$154 млн). Эта цена подразумевает оценку в \$513/кВт, что указывает на небольшую премию в 7% к текущей средней стоимости торгуемых угольных генкомпаний (\$479/кВт), и предполагает премию в 26% к ранее проданной Западно-Сибирской ТЭЦ. Аналитики Альфа-Банка оценивают результаты аукциона как положительные для акций угольных генкомпаний, поскольку эта электростанция была продана с огромной премией к стартовой цене, что в очередной раз свидетельствует о высоком стратегическом интересе к российским генерирующим активам. По итогам недели акции «Южно-Кузбасской ГРЭС» подорожали почти в два раза, до 0,38 долл./акцию. Крепко удерживает лидерство в потребительском секторе «Вимм-Билль-Данн» (+16%), консолидированная выручка ВБД в 2006 г. увеличилась на 26,4%, а чистую прибыль — более чем в 3 раза. Аналитики Альфа-Банка увеличили расчетную цену до 88,5 долл. и изменили рекомендацию на ПОКУПАТЬ, что основано на совокупности положительной динамики показателей рентабельности в ФГ2006 и значительно более серьезными планами компании на будущее.

Мировые фондовые рынки. Мировые фондовые рынки завершили последнюю неделю марта неуверенно: американские и японский индексы снизились в пределах 2,2%. Европейские — завершили пятидневку разнонаправленно, $\pm 0,5\%$. Развивающиеся биржи снизились в среднем на 1%. Дальнейшее развитие ситуации на мировом фондовом рынке будет зависеть от макростатистики США, мировых цен на нефть и металлы,

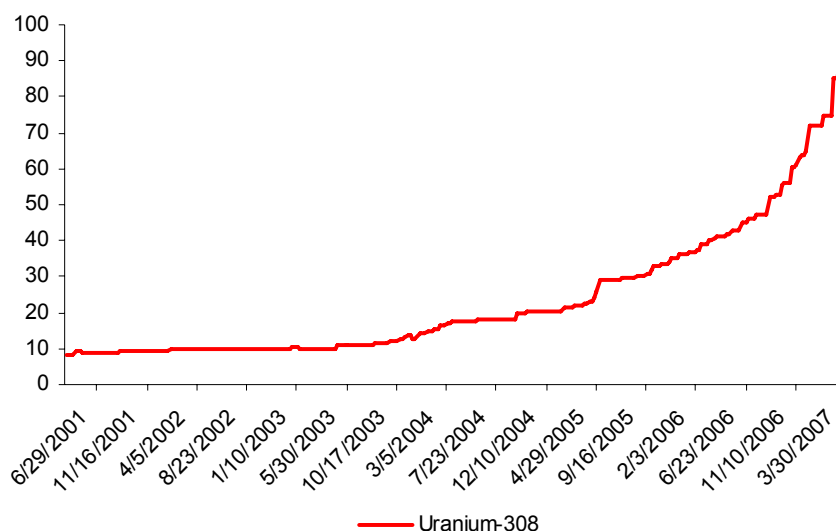
прогнозов относительно ставок ведущих Центробанков, квартальных отчетов.

Нефть. Цены на нефть в течение прошедшей недели выросли до максимального за последние 6 мес. уровня (+6%), за весь первый квартал в итоге нефть подорожала на 7,9%. Цена фьючерсных контрактов WTI (май) сегодня котируются по 66 долл./барр., Brent — 68 долл./барр., российская Rebco — по 63 долл./барр., Urals — по 65,1 долл./барр. Рост цен был спровоцирован опасением начала проведения силовой операции в Персидском заливе с целью освобождения британских моряков, задержанных Ираном 23 марта. Это вызовет остановку поставку иранской нефти и перебои с поставками сырья из региона Персидского залива. На Иран приходится 20% общемировых поставок нефти. Нефтяные акции пока сдержанно реагируют на развитие событий, справедливо расценивая этот фактор как временный геополитический. Дополнительным поводом для сдерживания эйфории являются фискальная зависимость российских нефтяных компаний. Нынешняя ситуация в РФ такова, что дальнейший рост цен на нефть выгоден государству, но не выгоден частным российским производителям и экспортерам. На фоне 6%-ного роста цен на нефть в конце марта цены российских нефтяных акций изменились в диапазоне -2,0 — +3,4%. С начала года отраслевые акции подешевели в диапазоне 0 — - 18% («Сургутнефтегаз»).

Металлы. Цены на металлы на прошлой неделе продолжали демонстрировать волатильность в пределах $\pm 2\%$. Котировки никелевых контрактов скорректировались на незначительные -0,3%, оставаясь при этом на 33% выше уровня начала года. В наибольшей мере подорожал цинк (+2,2%), однако, незначительно компенсировав потери с начала года (-20%). Следует признать, что средний уровень цен 2007 г. (три месяца) по большинству металлопозиций существенно превышает среднегодовой показатель прошлого года. По никелю он составлял, например, 24266 долл./тонну против 41255 долл./тонну в текущем году. Акции металлургических эмитентов в ходе недельных торгов выросли в цене на 0,4 — 3,0%.

Уран. Продолжают дорожать привилегированные акции «Приаргунского ПГХО» (+13%) и обыкновенные бумаги (+3,4%). Рост цен на уран на мировом рынке и планы РФ по развитию отрасли продолжают стимулировать интерес инвесторов к этим нетрадиционным активам. Из-за кризиса поставок цены на уран растут бешеными темпами. В течение 15 лет до 2003 г. сырье продавалось по цене 25 долл./кг. В течение последних лет цены на уран повысились в 4 раза, и теперь котировки сырья вплотную приблизились к 100 долл./кг. По расчетам экспертов, существующим в настоящее время в мире 440 АЭС требуются 72 тыс. тонн урана в год, притом, что действующие урановые рудники обеспечивают лишь 40 тыс. тонн. Остальное поступает из стратегических национальных запасов и от утилизации ядерного оружия. Частично напряженность на мировом рынке уранового сырья может стать обнаружение крупного уранового месторождения на юге Австралии. По мнению аналитиков, процитированных Reuters, эта находка может стать крупнейшей в Австралии за последние 25 лет. Ученые утверждают, что урановая руда на месторождении очень высокого качества. На территории Австралии расположены около 40% мировых разведанных залежей природного урана.

Илл. 4: Цена на уран в 2001-2007 гг.



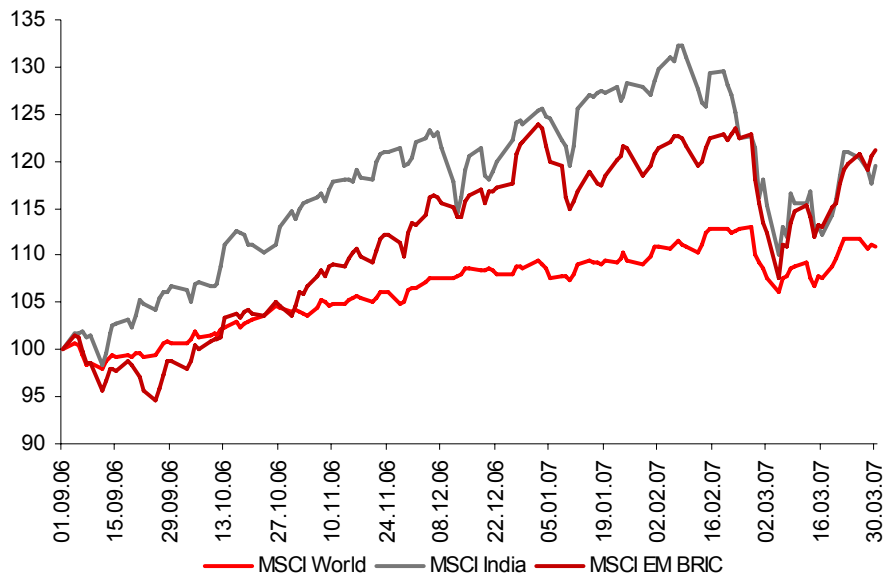
Источник: Bloomberg

Фондовый рынок Индии. В инвестиционных кругах обсуждается новая тема — возможность ухудшения конъюнктуры на фондовом рынке Индии. Фондовый рынок Индии вырос 30 марта на 0,7%, завершив 2006-2007 гг. финансовый год ростом почти на 16%. Индийский Sensex Index растет пятый год подряд. Проблемой Индии, как и Китая, является высокая спекулятивная составляющая в строительную отрасль и фондовый рынок. ЦБ азиатских стран, включая Индию, в прошлом году 20 раз повышали учетную ставку с целью сдерживания инфляции, упорядочивания кредитных рисков и ограничения притока иностранных инвестиций. Мы склоняемся к мнению экспертов Азиатского банка, призвавших на прошедшей неделе деловую общественность не драматизировать здесь ситуацию, добавляя, что опасность перегрева экономики снизилась. В отчете АБР говорится, что замедление темпов экономического роста развивающихся стран Азии напрямую связано со снижением экономической активности в США. В результате снижения роста американской экономики, снизились темпы роста азиатских стран, находящихся в зависимости от спроса из США. Китай и Индия являются лидерами экономического развития в регионе, с прогнозируемыми темпами роста в 2007 г. на 10% (в 2006 г. - 10,7%) и 8% (в 2006 г. - 9,2%) каждый.

В настоящее время угроза повторения кризиса на индийском рынке невелика. Индийский фондовый рынок уже достаточно скорректировался в период с 26 февраля по 5 марта (кризис на фондовом рынке в Китае на фоне усиления ожиданий о замедлении экономического роста в США). Индекс MSCI Индия в указанный промежуток времени опустился на 10%, в то время как MSCI BRIC — на 13%, а MSCI World — на 5%. Кроме того, индийские регулирующие органы на фондовом рынке будут более осторожными в своих намерениях «охладить» рынок, располагая опытом китайских властей. Но даже в случае, если коррекция на индийском рынке акций произойдет, последствия ее для мировой экономики будут не столь существенными, как после китайского февральско-мартовского фондового кризиса. Во-первых, участники мирового фондового рынка уже более или менее подготовлены к подобной ситуации. Во-вторых, капитализация

индийского рынка более чем в полтора раза меньше показателя китайского сектора (последний составляет примерно 8% от капитализации фондового рынка США, в то время как стоимость индийских компаний равна примерно 5% от стоимости американского фондового рынка). Разумеется, это не очень существенная разница, однако, дает общее представление о размерности сегментов и возможности взаимного воздействия.

Илл. 5: Индексы MSCI World, MSCI India и MSCI EM BRIC



Источник: Bloomberg

Количественные индикаторы рынка также не предвещают кризиса на emerging markets. На неделе, завершившейся 28 марта, фонды Индии привлекли 194 млн. долл. По данным EPFR, фонды России и стран СНГ привлекли 32 млн. долл., BRIC — 46 млн. долл., Китай и Большой Китай — 420 млн. долл., GEM — 649 млн. долл.

Илл. 6: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Январь	25,2	1290,4	567,2
Февраль	113,8	-506	23,3
Март 7	-225	-1831,3	-744,8
Март 14	3,1	91,3	49,4
Март 21	-34,4	-331,2	-61,6
Март 28	32	648	46
С начала года, всего	-85,3	-638,8	-120,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Другие темы. Совет директоров ПАО «ЕЭС России» 30 марта одобрил участие в допэмиссии «Силовые машины» (+0,6%) с целью сохранения блокирующего пакета в уставном капитале концерна. IPO компании ожидается на общую сумму 450 млн. долл. Предполагается, что "Силовые машины" в 2007 г. проведут размещение двух дополнительных эмиссий акций на общую порядка сумму 450 млн. долл. О других решениях Совета директоров холдинга см. в истории по отрасли. Из других корпоративных

новостей конца прошлой недели выделим: отчетность нефтяных компаний по РСБУ за 2006 г.: чистая прибыль «Транснефть» по РСБУ уменьшилась на 23,9%, «Роснефти» (-0,6%) — выросла в 3,8 раза, по сравнению с 2005 г. Далее, акционеры ММК (+3%) на общем годовом собрании утвердили дивиденды по итогам 2006г. в размере 0,891 руб. (с учетом налога) на одну акцию. По итогам торгов пятницы акции ММК в РТС выросли почти на 3%. НЛМК опубликовал отчетность за IV кв. 2006 г. по РСБУ (-71%). Сегодня «Северсталь» планирует опубликовать финансовую отчетность по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). «Силловые машины» также опубликовали отчетности по итогам 2006 г. по РСБУ. Убыток компании составил более 1 млрд. руб. по сравнению с 194 млн. руб. прибыли в прошлом году. Государственный банк ВТБ, второй по размеру в РФ, объявил о намерении получить от первичного публичного размещения своих акций около 6 млрд. долл. ВТБ планирует разместить в мае немногим менее блокирующего пакета (22-23%). Организаторами выступают Deutsche Bank, Citigroup, Goldman Sachs и Ренессанс капитал. Премаркетинг IPO начинается 9 апреля, роуд-шоу - через две недели после этого, а размещение предполагается провести до 10-12 мая.

Мы позитивно смотрим на открытие второго квартала на российском фондовом рынке. Существуют веские предпосылки для того, чтобы II кв. 2007 г. по результативности оказался лучше первого. Однако, для текущей недели мы сохраняем на равновесный ценовой диапазон 1900-1950 пунктов по шкале РТС. Наш прогноз на конец 2007 г. неизменен — 2150 пунктов по шкале РТС.

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Продолжение роста на рынке акций обеспечило большинству открытых фондов положительную доходность. При этом наибольший выигрыш получили те инвесторы, которые выбрали стратегию вложения в отраслевые фонды энергетики и металлургии, а не в общие фонды акций, индексные или смешанные фонды. Стоимость паев ПИФов акций электроэнергетических и металлургических компаний с начала года выросла на 10-30%, в то время как индекс РТС в рублевом выражении все еще не превысил уровень закрытия 29 декабря 2006 г.

Илл. 7: Средняя доходность открытых ПИФов на 28/03/07*

ПИФ	Средняя доходность с 14 по 21 марта, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Средняя доходность с нач.года, %
акции	3,04	6,12	-0,18	97	1,60
денежный	0,09	0,20	-0,04	60	1,68
индексный	3,02	4,19	-0,60	96	0,27
облигации	0,38	1,67	-0,44	89	1,92
смешанный фондов	2,08	5,08	-0,37	97	1,00
	2,35	3,02	1,07	75	1,83
Индекс РТС	4,24				0,19
Индекс РТС (рублевый)	4,15				-1,18

*Доходность рассчитывается как изменение стоимости пая за период
 Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Открытые фонды акций: лидеры роста и снижения*

Фонд	Управляющая компания	Объект инвестирования	Доходность с начала года, %
Лидеры роста			
КИТ - Российская электроэнергетика	КИТ Финанс	акции	34,11
Замоскворечье – Российская энергетика	УК Банка Москвы	акции	31,31
Максвелл Энерго	Максвелл Эссет Менеджмент	акции	24,13
Альфа – Капитал Электроэнергетика	Альфа-Капитал	акции	22,27
РОСТ КАПИТАЛА ФОНД АКЦИЙ	РОСТ КАПИТАЛА	акции	12,01
Альфа – Капитал Металлургия	Альфа-Капитал	акции	10,84
Лидеры снижения			
ВЕЛЕС Капитал – Избранные акции	Велес Менеджмент	акции	-8,26
Орион – Голубые фишки	Орион	акции	-8,90
Максвелл Нефтегаз	Максвелл Эссет Менеджмент	акции	-8,94
Триумфальная площадь – Российская нефть	УК Банка Москвы	акции	-11,58
КИТ - Российская нефть	КИТ Финанс	акции	-11,89

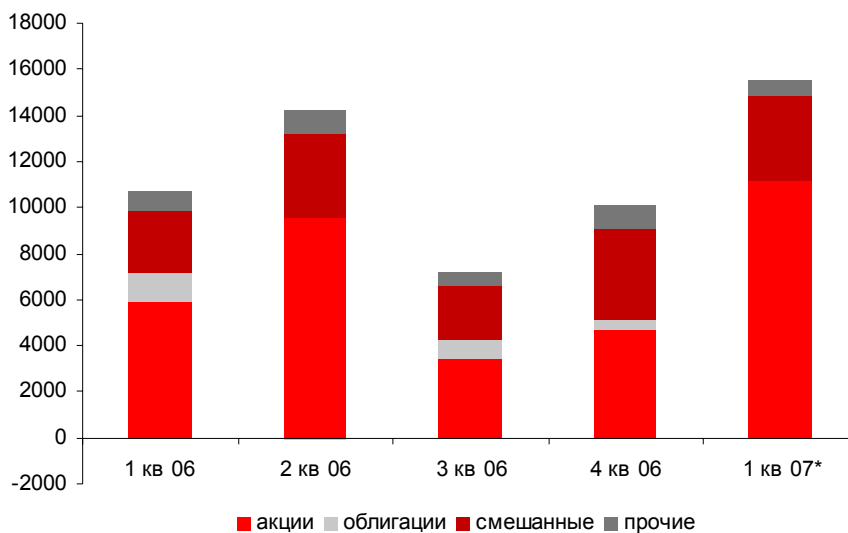
*Примечание: по состоянию на 28 марта 2007 г.
 Источник: Investfunds.ru

Структура притока средств в открытые фонды на прошедшей неделе осталась практически неизменной. Как и неделей ранее наибольший приток наблюдался в фонды акций (1208 млн. руб.) и в смешанные фонды (432 млн. руб.); из фондов облигаций продолжился отток средств (-96 млн. руб.).

Несмотря на то, что в акции в марте было вложено почти на 1 млрд. руб. меньше, чем в феврале, общий результат за месяц оказался очень успешным. На 28 марта фонды акций, облигаций и смешанные фонды привлекли около 5,4 млрд. руб. Это означает, что по итогам марта объем

вложений в открытые ПИФы будет на уровне февраля, когда был установлен исторический максимум (5,8 млрд.руб.).

Илл. 9: Чистый приток средств в открытые фонды по кварталам, млн.руб.



* Предварительная оценка на 28 марта 2007 г.; не учитывает данные по притоку средств в марте в индексные фонды, фонды фондов и фонды денежного рынка.
 Источник: Investfunds.ru, отдел аналитических исследований Альфа-Банка

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678
 Владимир Дорогов (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Прошедшая неделя выдалась достаточно спокойной. Основным трендом было повышение доходности КО США, которая в итоге выросла за неделю на 4 б.п. (до 4,64% и 4,84% годовых для 10-летнего и 30-летнего выпуска соответственно). Волатильность внутри периода была вызвана выходом статистических данных и выступлением главы ФРС Бена Бернанке перед Конгрессом США.

На внешнедолговом рынке России также происходила некоторая коррекция цен вниз на фоне выходящих данных по экономике США. При этом российский внешнедолговой рынок пока не реагирует на уверенный рост нефтяных котировок, которые приблизились к отметке 70 \$/баррель. В итоге, к концу недели цена Россия-30 снизилась до 113,54% от номинала. Спред продолжает держаться в привычном диапазоне, колеблясь вокруг значения 100 б.п.

На долговом рынке США вероятно дальнейшее снижение котировок на фоне оптимистичных статистических данных. Внимание инвесторов будет приковано к рынку труда, характеризующегося показателями от агентства ADP (в среду) и данными payrolls в пятницу.

В то же время, противоречивые сигналы с политической арены могут вернуть волатильность на американский долговой рынок. Хотя появившиеся в пятницу слухи о нападении США на Иран не подтвердились, возможность подобного развития событий вызвала падение доходностей американских бумаг сразу на 10 б.п. Тема развития ближневосточного конфликта останется в центре внимания инвесторов и на этой неделе. В случае подтверждения возможности эскалации конфликта, значимость макроэкономических данных существенно снизится, а доходности по американским бумагам могут протестировать новые локальные минимумы.

Российский рынок еврооблигаций при отсутствии политической подоплеки продолжит колебания на текущих уровнях (вокруг значения 113,5% от номинала для Россия-30). В целом российский долг, оставаясь менее волатильным, продолжает сохранять тенденцию на сужение спредов в период роста доходностей американских бумаг, и на расширение – при падении их доходностей.

Фактор роста нефтяных цен в случае их дальнейшего роста (выше 70 \$/баррель) станет оказывать все более значимую поддержку российскому долгу.

Корпоративные облигации

Тренд рублевого долгового рынка сменился на позитивный в самом конце марта благодаря воздействию следующих факторов:

Ставки денежного рынка неожиданно опустились ниже 5% годовых, что является нетипичным для конца квартала, а также с учетом того, что в течение месяца этот показатель держался на повышенных уровнях. Причиной такой динамики стали масштабные интервенции Банка России на валютном рынке, что привело к значительной эмиссии рублевых средств.

Курс рубля вернулся к отметке около 26 руб/\$ вслед за динамикой международного рынка.

На внешнедолговом рынке, после повышенной волатильности в первой половине марта, постепенно ситуация стабилизируется. Доходности американских бумаг демонстрировали рост, вернувшись к февральским уровням, что способствовало сужению спредов российского долга к КО США до нормальных уровней.

Совокупность факторов позволила возродиться ожиданиям роста рынка в апреле, что способствовало удлинению позиций на рынке. Длинные инструменты ликвидных эмитентов выросли в цене в среднем на 0,3%.

В ближайшие дни позитивный настрой инвесторов сохранится, предлагаемые к размещению выпуски в большинстве своем не отвлекут внимание участников рынка от вторичных торгов. В то же время, уже в конце прошлой недели отмечалось формирование двух факторов для беспокойства.

Во-первых, ставки денежного рынка в последний торговый день вновь приблизились к 5% годовых. Ожидаемые средства Сбербанка, разблокированные после регистрации отчета о допэмиссии акций, вероятно не попадут на денежный рынок в ближайшее время. Часть средств (порядка 130 млрд руб) была переведена на депозиты в ЦБ, другая часть – предположительно вложена в ОБР.

Во-вторых, неблагоприятный сигнал поступил в пятницу из США, где резко интенсифицировались слухи о возможном нападении на Иран. Пока эти слухи не подтвердились. Однако в случае эскалации Ближневосточного конфликта внутренний рублевый рынок окажется под давлением негативной внешнеполитической ситуации.

Тем не менее, пока рынок остается благоприятным для покупателей. Наиболее выигрышно смотрятся бумаги 2-го эшелона, спред которых к «голубым фишкам» заметно разъехался в последние полгода.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
29 марта	Центральный Банк России сообщил о том, что его золотовалютные резервы по состоянию на 23 марта достигли \$332.6 млрд.	Таким образом, ЗВР увеличились с 23 февраля на \$21.5 млрд. Такое значительное ускорение роста резервов (на начало года их объем составлял \$303 млрд) явно имеет разовый характер, отражая получение Роснефтью синдицированного займа в объеме \$22 млрд.
Банковский сектор		
Сбербанк (-2,9%)*		
26 марта	Сбербанк объявил о том, что было размещено 2.59 млн акций, что предполагает увеличение его акционерного капитала на \$8.8 млрд.	Результат размещения указывает на снижение доли Центрального Банка в капитале Сбербанка с 61% до 58%, свободное обращение теперь составляет 25%. Такой объем увеличения капитала немного ниже, чем \$10 млрд, которые мы заложили в новую расчетную цену, но, учитывая высокую цену размещения (\$3 400 за акцию), мы сохраняем нашу расчетную цену \$4 540 и по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ акции банка при потенциале роста 25%.
Возрождение (-0,1%)*		
30 марта	Банк Возрождение опубликовал хорошую отчетность по МСФО за 2006 г.: чистая прибыль банка выросла на 58% и составила \$30.4 млн.	Растущая доля малых и средних предприятий в кредитном портфеле банка позволила увеличить процентный спред до 8.3%, поэтому мы ожидаем стабилизации процентной маржи на уровне 5.9%, зафиксированном в 2006 г. Однако в 2006 г. банку не удалось сократить отношение расходов к доходам – оно по-прежнему осталось высоким и составило 72.3%. В начале 2007 года он вышел на рынок долга, разместив трехлетние рублевые облигации на сумму 3 млрд руб. и взяв синдицированный кредит на \$50 млн. Такое развитие событий позитивно, учитывая консервативную стратегию банка, которая не предполагает занимать более 10% объема финансирования. В 2кв07 банк разместит 3 млн новых акций, что, на наш взгляд, дает инвесторам хорошую возможность выиграть от его присутствия на региональных рынках.
ВТБ		
30 марта	По сообщению РБК Daily, ВТБ начнет road show 9 апреля и намерен завершить IPO к середине мая. Минимальная стоимость лота для розничных инвесторов составит около \$1 000.	Мы полагаем, что спрос на акции ВТБ со стороны розничных инвесторов окажется ниже, чем на акции Сбербанка (3.7 млрд руб). Размеры филиальной сети, которая у Сбербанка намного более обширна, чем у ВТБ, является главным фактором, определяющим интерес розничных инвесторов. Что касается минимальной стоимости лота, то, хотя она намного выше цены акций банка, мы считаем ее обоснованной, в той мере, в какой это позволяет банку сократить затраты на проведение размещения.
Нефтегазовый сектор		
Газпром (+3,3%)*		
29 марта	Газета Ведомости сообщила о том, что чиновники российского правительства готовят предложения, направленные на увеличение прямого контроля государства над принадлежащим ему пакетом акций Газпрома (50% + 1 акция).	Согласно недавно внесенным предложениям, государство передаст Газпрому свои акции Росгазификации наряду с акциями ГРО, находящимися на балансе этой компании. В обмен на эти активы Газпром передаст государству пакет собственных акций объемом 0.9%. Мы склонны рассматривать любые изменения в статусе принадлежащих государству пакетов акций Газпрома как простое перекачивание активов из одного государственного кармана в другой, и поэтому считаем данное сообщение НЕЙТРАЛЬНЫМ для цены акций компании.
ЛУКОЙЛ (+3,4%)*		
29 марта	Турецкая газета Sabah сообщила, что ЛУКОЙЛ совместно с австралийской нефтяной компанией OMV AG заявил о намерении купить перерабатывающие мощности Turgas Turkiye Petrol Rafinerileri AS (Turgas)	Мы приблизительно оцениваем справедливую стоимость Turgas в пределах \$5–7 млрд. плюс \$2–2.5 млрд. за сбытовую сеть Opet, которая сейчас находится под операционным контролем Turgas. Если, вопреки опровержениям, ЛУКОЙЛ все же начнет реализовывать план проникновения в нефтеперерабатывающий сектор Турции и купит Turgas за \$10 млрд, это, с нашей точки зрения, будет иметь явно негативные и разрушающие стоимость последствия для компании. Однако мы приветствуем новые попытки нефтяной компании диверсифицировать свою деятельность в нефтепереработку. Учитывая то, что эта новость пока не подтверждена, мы рассматриваем ее как НЕЙТРАЛЬНУЮ.

Роснефть (-0,6%)*

27 марта	Роснефть выиграла аукцион на 9.44% своих акций вместе с векселями Юганскнефтегаза. Начальная цена поднималась десять раз, в результате чего Роснефть выкупила лот за 197.84 млрд рублей (\$7.6 млрд).	С учетом номинальной стоимости векселей Юганскнефтегаза в размере 3.56 млрд рублей (\$0.14 млрд), фактически Роснефть выкупила свои акции по цене \$7.46 за акцию, или с 10% дисконтом к вчерашней цене закрытия \$8.3. Мы считаем, что рынок давно предвидел такой исход событий, поэтому результаты аукциона абсолютно НЕЙТРАЛЬНЫ для Роснефти и не окажут существенного влияния на акции компании. На данный момент мы не корректируем нашу модель Роснефти с учетом казначейских акций, которые оказались на балансе компании, поскольку полагаем, что холдинг продаст их, чтобы сократить свой долг.
----------	---	---

Новатэк (+3,3%)*

26 марта	Компания Новатэк может принять участие в аукционе на приобретение 20% акций Газпромнефти принадлежащих в настоящее время Юкосу	Вероятнее всего, подача Новатэком заявки на приобретение 20% Газпромнефти и газодобывающих компаний Юкоса необходима Газпрому для того, чтобы обеспечить контроль как над 20% Газпромнефти, так и над другими активами Юкоса, с учетом недавних изменений в механизме продажи последних. Вместе с тем, поскольку результаты аукциона еще неясны, мы не склонны делать какие-либо окончательные выводы относительно данного вопроса. Например, если Газпром сочтет цену этих активов непомерно высокой, газовый гигант и его аффилированные структуры могут воздержаться от участия в сделке, и в этом случае аукцион окажется недействительным.
----------	--	---

Салаватнефтеоргсинтез

28 марта	Президент Башкортостана Муртаза Рахимов сообщил Интерфаксу, что Газпром приобретет 53.9% пакет Салаватнефтеоргсинтеза в течение 4-6 недель.	Газпром не подтвердил и не опровергнул это заявление, сообщив, что еще рано давать какие-либо комментарии. Тем не менее, данное заявление развеяло неопределенность относительно решения башкирского правительства по поводу этой сделки. Мы считаем, что такое развитие событий ПОЗИТИВНО для акций компании, поскольку Салаватнефтеоргсинтез существенно недооценен (потенциал роста 51%). Изменения в структуре акционеров заставят руководство Салаватнефтеоргсинтеза отказаться от практики трансфертного ценообразования и улучшат финансовые показатели. Кроме того, мы ожидаем синергетический эффект между Салаватнефтеоргсинтезом и дочерним предприятием Газпрома Сибур Холдингом, который вероятно станет основным поставщиком сырья для Салаватнефтеоргсинтеза.
----------	---	--

Нижнекамскнефтехим

28 марта	Интерфакс сообщил сегодня, что совет директоров Нижнекамскнефтехима порекомендовал участникам ЕСА выплатить дивиденды в размере 30% чистой прибыли за 2006 год.	В 2006 году чистая прибыль компании по РСБУ увеличилась почти вдвое год-к-году и составила \$125 млн. Рекомендованные дивиденды почти в три раза выше выплаченных в 2005 году. На данный момент мы не включаем акции этой компании в наш обзор. Однако, вне всякого сомнения, эту новость можно считать ПОЗИТИВНОЙ для второго по величине нефтехимического предприятия в России, поскольку она свидетельствует о росте эффективности работы и улучшении дивидендной политики.
30 марта	Агентство Интерфакс сообщило, что Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг не разрешила эмиссию акций Нижнекамскнефтехима, одобренную ВСА компании в декабре 2006 года. Компания обвиняется в нарушении российского корпоративного законодательства.	Нижнекамскнефтехим, испытывает дефицит средств, необходимых для финансирования инвестиционной программы. Руководство компании планировало привлечь капитал посредством новой эмиссии акций по цене 1 рубль (\$0.04), что более чем в 10 раз ниже рыночной цены и противоречит российскому законодательству. Предполагалось, что этот выпуск будет выгоден в первую очередь Группе ТАИФ (контролирует 54% собственного капитала НКНХ через свои дочерние предприятия Связьинвестнефтехим (28.6%) и Телеком - Менеджмент (25.6%)). Несмотря на то, что на данный момент мы не анализируем акции этой компании, мы считаем, что это ПОЗИТИВНЫЕ новости, в частности, для миноритарных акционеров, поскольку не произойдет размывания их пакетов.

Транснефть

30 марта	Агентство Интерфакс сообщило, что неконсолидированная чистая прибыль Транснефти по РСБУ упала на 23.9% до 3.305 млрд руб (\$127 млн).	Расходы, связанные с проведением ТЭО прежнего варианта нефтепровода ВСТО (отклоненного президентом Путиным), приводятся как одна из главных причин снижения чистой прибыли компании. В соответствии с дивидендной политикой Транснефти, она должна выплачивать 10% чистой прибыли в виде дивидендов. В настоящее время мы не анализируем компанию Транснефть, однако рассматриваем данное сообщение как НЕГАТИВНОЕ для привилегированных акций компании.
----------	---	---

Электроэнергетика

27 марта	По сообщению газеты Ведомости, Федеральная антимонопольная служба намерена ввести запрет на внесение изменений текущей конфигурации ОГК и ТГК.	В качестве причины такого шага назван тот факт, что текущая конфигурация была разработана для того, чтобы нивелировать риск появления монополистов на рынке электроэнергетики. Ранее ФАС уже делала заявления относительно этого запрета, поэтому данное известие не должно стать неожиданностью для рынка. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций генерирующих компаний.
30 марта	Совет директоров утвердил новую схему реорганизации магистральных активов путем прямой консолидации региональных МСК в Федеральную сетевую компанию одновременно с выделением самой ФСК в середине 2008 г.	Прямая консолидация региональных МСК в ФСК будет ПОЗИТИВНОЙ для миноритариев МСК, поскольку тогда они, наконец, получат акции значительно более крупной компании с более высокими показателями рыночной капитализации и ликвидности. Однако одним источником потенциала снижения является значительная задержка окончательной консолидации МСК: изначально РАО «ЕЭС» планировало завершить консолидацию ММСК Центр в октябре 2007 г.
30 марта	Газета Ведомости и агентство Интерфакс сообщают, что РАО «ЕЭС» и правительство Москвы обсуждают новую схему разделения московских распределительных сетей, включая слияние Московской объединенной электросетевой компании (МОЭСК) и Московской городской электросетевой компании (МГЭСК) в объединенную МРСК.	На наш взгляд, данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО. С экономической точки зрения, сделка имеет смысл, т.к. обе компании ведут аналогичный бизнес, связаны технологически и работают в высоко интегрированных районах – в Москве и Московской области. Таким образом, слияние обеспечит возникновение значительного преимущественного масштаба. Кроме того, правительство Москвы не получит контроль над объединенной компанией, что сокращает риск возможного тарифного давления. Тем не менее, если этот сценарий будет реализован, то это добавит рисков миноритарным акционерам МОЭСК и МГЭСК, включая несправедливые обменные коэффициенты.

РАО ЕЭС (-0,2%)*

30 марта	Совет не смог утвердить поправки к схеме реорганизации РАО «ЕЭС», подразумевающие создание миноритарных холдингов, которые позволили бы миноритариям обменять свои доли в выделяемых компаниях до разделения РАО.	Как сообщает газета Ведомости, это было вызвано тем, что министр экономического развития и торговли Герман Греф выступил против этой схемы. Принятие решения по этому вопросу отложено до следующего заседания. Мы полагаем, что из-за этого возникает угроза замедления процедуры разделения РАО «ЕЭС», что препятствует компании утвердить бухгалтерский баланс подразделений. Таким образом, мы ожидаем НЕГАТИВНОЕ воздействия на акции РАО «ЕЭС» в краткосрочной перспективе.
----------	---	---

Южно-Кузбасская ГРЭС

29 марта	Мечел выиграл аукцион по продаже 93.35% Южно-Кузбасской ГРЭС, заплатив 6.9 млрд руб (\$265 млн) с премией 73% к стартовой цене 4 млрд (\$154 млн).	Мы оцениваем данное сообщение как ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ для акций угольных генкомпаний, поскольку эта электростанция была продана с огромной премией к стартовой цене, что в очередной раз свидетельствует о высоком стратегическом интересе к российским генерирующим активам.
----------	--	---

ОГК-3 (+3,7%)*

26 марта	Интерфакс сообщил, что Норильский никель купил акции ОГК-3, выпущенные в ходе допэмиссии, и почти полностью благодаря этому его доля компании составила 46.2%.	В результате размещения доля РАО «ЕЭС» была размыва с 59.72% до 37.08%. Согласно российскому корпоративному законодательству, Норильский никель, как акционер, которому принадлежит свыше 30% акций, обязан сделать предложение о выкупе акций другим миноритариям ОГК-3 по цене не ниже той, которая была уплачена за новые акции, т.е. 4.54 руб (\$0.17). Учитывая, что текущая цена акций ОГК-3 составляет \$0.159, цена выкупа предполагает 7%-ную премию, что выгодно для акционеров ОГК-3. Таким образом, мы рекомендуем миноритариям компании воспользоваться этим предложением.
----------	--	--

27 марта	Комитет РАО ЕЭС по стратегии и реформированию поддержал предложения о продаже причитающихся государству акций ОГК-3 Норильскому Никелю с 10%-ной премией к цене обязательного предложения о выкупе для миноритариев.	Мы полагаем, что Норильский Никель мог бы получить контрольный пакет ОГК-3, через обязательное предложение о выкупе по 0.174 долл./акцию, не приобретая государственные акции по столь высокой цене, особенно учитывая то, что для обеспечения контроля Норильскому Никелю необходимо получить менее 4% акций. Единственный смысл в покупке госпакета мы видим в устранении риска появления недружественного акционера, владеющего блокирующим пакетом в компании. Как бы то ни было, если Норильский Никель все же купит эти акции по такой цене, это окажет поддержку акциям генкомпаний.
ОГК-5 (-0,2%)*		
30 марта	Совет директоров РАО «ЕЭС» утвердил выставление на аукцион 25%+1 акция ОГК-5. Дата проведения аукциона – 6 июня.	Стартовая цена установлена на уровне 24.7 млрд руб, или \$393/кВт. Решение продать этот пакет будет принято после ВСА ОГК-5, посвященного реорганизации последней, т.е. присоединения ОГК-5 Холдинга к ОГК-5 в рамках выделения из РАО «ЕЭС», назначенного на август-сентябрь 2007 г. Таким образом, будет получена гарантия утверждения выделения ОГК-5 на ВСА. В результате, доля РАО ЕЭС в компании сократится с текущего уровня -75.03% до 50%.
ТГК-2		
30 марта	На ежемесячном заседании совета директоров РАО «ЕЭС» было одобрено присоединение Архангельской генкомпания к ТГК-2.	Этого не произошло раньше из-за финансовых проблем генерирующей компании – ожидалось, что в 2006 г. Архангельская генкомпания понесет чистые убытки в размере 2.5 млрд (\$96.2 млн) вследствие необычайно высоких цен на мазут, которые не смог компенсировать рост тарифов. Однако в настоящее время положение компании улучшается благодаря более приемлемой ситуации с ценами: в 2007 г. тарифы на электроэнергию выросли в 2.2 раза, а на теплоэнергию – на 18.7%. В результате решения Комитета, ТГК-2 завершит свою консолидацию. РАО «ЕЭС» планирует завершить консолидацию ТГК-2 к июню 2007 г.
Мосэнерго (-1,4%)*		
27 марта	Совет директоров Мосэнерго рекомендовал акционерам на ежегодном собрании акционеров (ЕСА), назначенном на 15 мая, выплатить дивиденды в размере 0.02 руб (\$0.00074) на акцию.	Общие дивидендные выплаты составят 600 млн руб (\$22 млн), что на 32% больше, чем в прошлом году. Таким образом, доля дивидендных выплат достигнет 39% от чистой прибыли. Дата закрытия реестра назначена на 30 марта 2007 г. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для компании вследствие низкого уровня дивидендной доходности. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции Мосэнерго с расчетной ценой на 12M \$0.21.
Телекоммуникации		
Вымпелком (-0,7%)**		
28 марта	Совет директоров Вымпелкома рекомендовал предстоящему ЕСА, назначенному на 29 июня, утвердить выплату дивидендов за 2006 г. в размере \$1.6 на ADR.	Общий объем выплаты дивидендов составит \$330.5 млн, то есть 38% чистой прибыли за 2006П. Дата закрытия реестра назначена на 14 мая. Вымпелком еще ни разу не выплачивал дивидендов по обыкновенным акциям. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для компании, поскольку уровень дивидендной доходности не высок. Мы по-прежнему рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции компании, расчетная цена на 12 месяцев – \$85.00 за акцию.
Волгателеком (-0,3%)*		
30 марта	ВолгаТелеком купит 50%-1 акцию Татинком-Т, оператора мобильной связи в Республике Татарстан, у Уралсвязьинформа и других миноритариев.	Это приобретение согласуется со стратегией компании, направленной на приобретение полного контроля над всеми дочками–операторами мобильной связи, чтобы затем консолидировать их на основе другой своей дочерней компании - Нижегородская Сотовая Связь. Мы считаем, что это сообщение ПОЗИТИВНО для компании ВолгаТелеком, поскольку цена приобретения невысока и подразумевает \$140 за абонента, что в 2.3 раза ниже, чем у Вымпелкома и МТС.
Металлургия		
Норильский никель (+0,9%)*		
27 марта	Норильский никель раскрыл подробности своего приобретения акций ОГК-3 и обрисовал первоначальную программу выделения энергетических активов	Выделение энергетической компании предстоит утвердить на совете директоров, который должен собраться 11 мая, и далее вынести на ВСА в декабре. Ожидая этих решений, компания планирует опубликовать более подробный график выделения активов. Нам все еще предстоит определить, окажется ли выбор Прохоровым в энергетическом секторе столь же выгодным для миноритариев Норильского никеля, как и большинство предыдущих альтернативных инвестиций Норникеля.

ММК

26 марта	ММК официально объявил о предстоящем IPO на Лондонской фондовой бирже в апреле-мае: рынку будет предложено 13.6% от акций в обращении.	По информации Ведомостей, оценка компании составляет \$10 - \$13.5 млрд. Таким образом, компания планирует привлечь до \$1.5 млрд. ММК в настоящее время торгуется по 5.3x EV/EBITDA 2007П, что согласуется со средним значением для российского стального сектора (5.4x). Поэтому с нашей точки зрения, текущая рыночная оценка компании достаточно справедлива. При успешном IPO ММК существенно увеличит долю акций в свободном обращении с текущих 2-3% до 15-17%. Мы рассматриваем такое увеличение ликвидности как однозначно ПОЗИТИВНОЕ для ММК в долгосрочном периоде.
----------	--	--

Потребительский сектор

X5 Retail Group (-5,8%)**

30 марта	Коммерсант сообщил, что X5 может организовать второе размещение и привлечь таким образом \$1.0–2.0 млрд.	В статье сообщается, что главный исполнительный директор X5 Retail Group объявил о возможности проведения в краткосрочном периоде допэмиссии акций с целью финансирования стратегии расширения компании посредством органического роста и сделок по слиянию и поглощению. Размещение может пройти на Лондонской фондовой бирже (LSE), в РТС или на ММВБ. Других деталей компания не сообщила.
----------	--	---

Вимм-Билль-Данн (+15,5%)*

26 марта	Компания назначила Гарри Собела руководителем подразделения детского питания. Собел принесет в компанию 13 лет опыта работы в Procter & Gamble в Канаде, США, Великобритании и России, включая время работы в отделе по работе с клиентами Wal-Mart.	Мы считаем данный ход ПОЗИТИВНЫМ для компании, поскольку уверены, что направление детского питания имеет высокий потенциал для роста Вимм-Билль-Данн. В настоящее время на это направление приходится только 6.5% объема продаж, но при показателях валовой рентабельности в 41% (против 33% в направлении «молоко») оно уже приносит 8% валовой прибыли компании.
27 марта	Компания планирует более чем удвоить выручку к 2010 г. до \$4 млрд, что подразумевает среднегодовой рост на уровне 20%	Г-н Майер также сказал, что компания поставила цель \$600 млн для показателя EBITDA в 2010 г. с повышением рентабельности EBITDA на 15%. Даже при текущем прогнозом показателе мультипликатора EBITDA в 10x на 2007 г., это будет означать почти 100%-ный потенциал роста акций компании за указанный период.
30 марта	Компания опубликовала финансовые итоги за 2006 г. Выручка выросла на 25.9% год-к-году до \$1 762 млн. EBITDA выросла на 54.7% год-к-году до \$218 млн, что несколько ниже наших ожиданий на уровне \$233 млн. Чистая прибыль выросла в 3 раза и составила \$95 млн	Рост чистой прибыли связан с изменением обменных курсов, а также резким снижением налоговой ставки с 47.5% в ФГ2005 до 29.7% в ФГ2006. Мы связываем это изменение с усилиями, приложенными новым председателем правления компании Тони Майером, по оптимизации структуры компании в три отдельных бизнес-единицы для снижения налогового бремени.

Аптечная сеть 36,6 (+5,7%)*

28 марта	Аптечная сеть 36.6 опубликовала предварительные результаты за ФГ2006. Выручка увеличилась на 72%. Розничный бизнес по-прежнему содействует росту продаж, которые выросли на 89.5% год-к-году и достигли \$385 млн. Число аптек удвоилось и в конце 2006 г. составило 838.	В 2006 ФГ число покупателей выросло на 86% и достигло 63.6 млн, а средняя сумма чека в аптеках, открытых более года назад, увеличилась на 34% и составила \$7.9. Средняя сумма чека в московских аптеках компании выросла до \$10.2 (на 28%), а в региональных отделениях – до \$4.8 (на 51%). Компания публикует результаты по МСФО в конце 1П07 по завершении внутреннего аудита.
----------	---	---

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

Технический анализ

Индекс РТС: идёт "бычок", качается.

Илл. 11: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 2 апреля 2007 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:					
			Краткосрочный	Долгосрочный	С1	С2	С3	С4	П1	П2	П3	П4	OP	HI
РТС	ДЕРЖАТЬ ШОРТ ЦЕЛЬ	1924 1500	Восходящий Цикл в фазе падения	Нейтральный К понижению	С4 2000.00	С3 1971.35 С2 1927.00	Психологический Историч. максимум Концентрация	П1 1876.32 П2 1811.75 П3 1646.05 П4 1459.41	7-недельная МА 26-недельная МА Линия тренда 38.2% FiboR	26.03 – 30.03.07	1915.36	1953.56	1907.59	1935.72

Источники: оценки Альфа-Банка

- Рост мировых цен на нефть вызвал ещё один прилив оптимизма у спекулянтов, что привело установлению краткосрочного восходящего тренда на РТС и закрытию прошлого квартала на условно положительной территории: приблизительно + 0.7%.
- Однако радость «бычков», по-видимому, будет недолгой, поскольку для полноценного ралли уже нет времени, да и рыночный цикл недавно миновал свой «гребень» и сейчас находится в фазе падения, препятствуя дальнейшему росту индекса.
- Мы полагаем, что глубокая коррекция на рынке стала практически неизбежной, ибо долгосрочный тренд продолжает терять положительный момент, а сам рынок уже сейчас находится в фазе распределения.
- Мы ещё раз предостерегаем наших клиентов от покупок на текущих уровнях, и советуем либо ДЕРЖАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС, либо находится в КЭШЕ и ждать более низких цен для покупки, которые могут появиться уже на уровне 1500 пунктов в рамках оптимистического сценария.

Илл. 12: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 2 апреля 2007 г.



Source: CQG, Inc. © 2007 All rights reserved worldwide. www.cqg.com
Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Радость «бычков» будет недолгой, ибо «доска», по которой они идут к пропасти, уже кончается...

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции классического технического анализа, индекс РТС отскочил до прорванной ранее восходящей линии тренда, где встретил сильное сопротивление и стал терять момент. Поэтому вероятность прорыва выше исторического максимума ничтожно мала. С большой достоверностью на текущих уровнях индекс начнет формировать одну из крупных моделей перелома тенденции, какую именно – не имеет особого значения. Мы полагаем, что глубокая коррекция на рынке стала практически неизбежной, ибо долгосрочный тренд продолжает терять положительный момент, а сам рынок уже сейчас находится в фазе распределения. Поэтому мы ждем падения индекса РТС ниже уровня 200-дневной скользящей средней на горизонте 2-3 месяца.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 13: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 2 апреля 2007 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Краевича В.К.

Краткосрочный тренд на РТС стал восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 13 пересекла снизу вверх медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА). Это значит, что формально краткосрочный тренд на рынке стал восходящим. Однако быстрая ATL уже миновала свою вершину и находится в фазе падения, препятствуя дальнейшему росту индекса.

Индикаторы момента указывают на неустойчивое равновесие на вершине

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 13 прошёл свой приблизился к нулевой отметке со стороны отрицательных значений. В то же время, быстрый индикатор момента тоже приблизился к нулевой отметке, но с положительной территории. Мы рассматриваем такую конфигурацию индикаторов момента как состояние неустойчивого равновесия на вершине.

Краткосрочный цикл находится в фазе падения

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 13 сформировал свой локальный «гребень» и сейчас находится в фазе падения, препятствуя дальнейшему росту индекса. Пульсирующая амплитуда индекса сейчас достаточно высока, что обеспечивает большой потенциал падения индекса за счет цикла, который начнёт реализовываться сразу же, как только тренд перестанет уравнивать цикл.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильная поддержка на РТС расположена на отметке 1673 пунктов

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 11 и 12. Сильный уровень поддержки на РТС равен 1673 пунктов. Это текущее значение 200-дневной скользящей средней.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Рост мировых цен на нефть вызвал ещё один прилив оптимизма у спекулянтов, что привело установлению краткосрочного восходящего тренда на РТС и закрытию прошлого квартала на условно положительной территории: приблизительно + 0.7%.
2. Однако радость «бычков», по-видимому, будет недолгой, поскольку для полноценного ралли уже нет времени, да и рыночный цикл недавно миновал свой «гребень» и сейчас находится в фазе падения, препятствуя дальнейшему росту индекса.
3. Мы полагаем, что глубокая коррекция на рынке стала практически неизбежной, ибо долгосрочный тренд продолжает терять положительный момент, а сам рынок уже сейчас находится в фазе распределения.

Воздержание от покупок сейчас сохранит вам деньги и позволит купить больше бумаг и дешевле

Мы ещё раз предостерегаем наших клиентов от покупок на текущих уровнях, и советуем либо **ДЕРЖАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС, либо находится в **КЭШЕ** и ждать более низких цен для покупки, которые могут появиться уже на уровне 1500 пунктов в рамках оптимистического сценария.

Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских акций.

30 марта 2007 г. мы закрыли нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Газпрома по 277.34 рублей и взяли прибыль в размере 6 рублей на бумагу.

ГАЗПРОМ ЛОКАЛЬНЫЙ

ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ

30 марта 2007 г. мы ПРОДАЛИ 200 000 внутренних акций Газпрома по 277.34 рублей за акцию и взяли прибыль в размере 1 400 000 р. Наш новый технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ.

2 апреля 2007 г. мы уменьшили нашу КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в обыкновенных акциях РАО «ЕЭС России» по 34.68 рублей и взяли убыток в размере 24.7 копеек на бумагу.

РАО ЕЭС

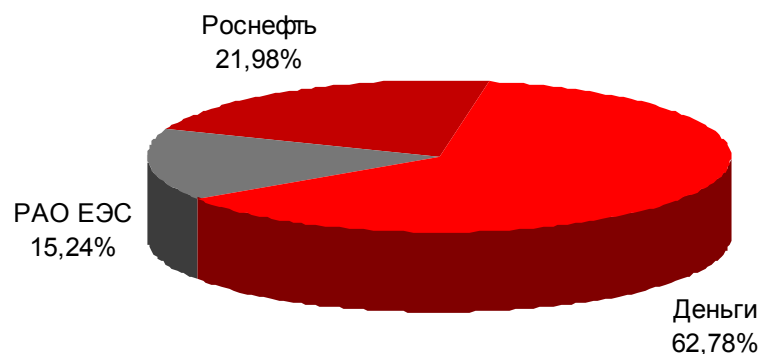
ПРОДАВАТЬ БЕЗ ПОКРЫТИЯ

Сегодня 2 апреля 2007 г. мы ОТКУПИЛИ 2 000 000 простых акций РАО «ЕЭС России» по 34.68 рублей/акция и взяли убыток в размере 495 000 р. Мы поддерживаем наш технический рейтинг для компании: ПРОДАВАТЬ БЕЗ ПОКРЫТИЯ. Мы намерены увеличить шорт выше.

После указанных выше сделок мы удалили из нашего модельного технического портфеля акции «Газпрома». Одновременно мы уменьшили вес РАО «ЕЭС России» в нём.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 14.

Илл. 14: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 2 апреля 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Илл. 15: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 2 апреля 2007 г.

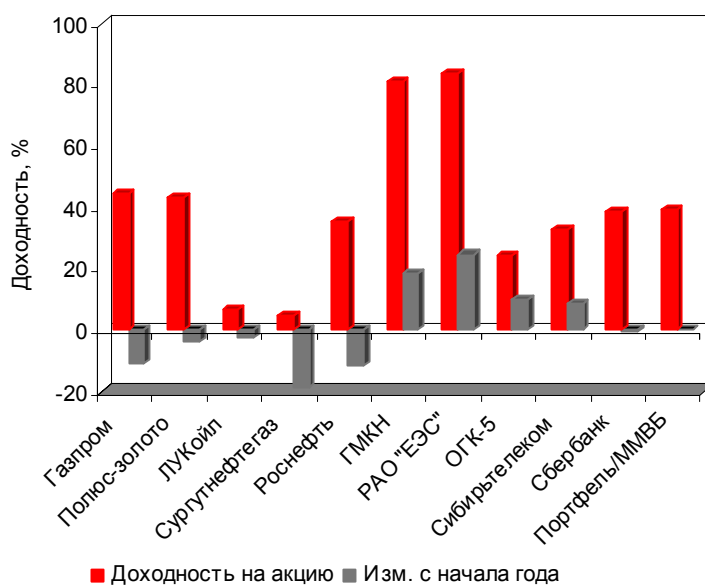
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. %	Года %
Газпром	КЭШ	-	-	-	269.27	0.00	7 234 000.00	7 234 000.00	44.86	-11.13
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1249.9900	0.00	7 005 000.00	7 005 000.00	43.44	-3.25
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2226.00	0.00	1 120 000.00	1 120 000.00	6.95	-2.67
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	32.56	0.00	756 000.00	756 000.00	4.69	-18.80
Роснефть	ЛОНГ	216.00	230 000	49 680 000	216.80	184 000.00	5 565 000.00	5 749 000.00	35.65	-11.14
ГМКН	КЭШ	-	-	-	4848.76	0.00	13 041 160.00	13 041 160.00	80.88	18.90
РАО ЕЭС	ШОРТ	34.433	1 000 000	34 433 000	35.4850	-1 052 000.00	14 556 000.00	13 504 000.00	83.75	24.73
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.5880	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	9.96
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	3.21	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	32.87	8.85
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	92070.0	0.00	6 240 000.00	6 240 000.00	38.70	-0.25
Портфель, всего				84 113 000		-868 000.00	64 754 560.00	63 886 560.00	39.62	
Свободный кэш				141 885 560						
Индекс ММВБ					1693.22					-0.01

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 2 апреля 2007 г. содержится в Илл. 15. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 39.62% при падении индекса ММВБ с начала года на 0.01%.

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 16.

Илл. 16: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 2 апреля 2007 г.



Источник: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (26 – 30 марта)

Илл. 17. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,45	3,3	56 837	-9	10,4	0,6	2 896 183	-10	247 388	10,76	3	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	86,40	3,4	18 746	-2	86,0	2,5	1 180 057	-2	73 489	72,14	-17	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,85	0,0	0	-16	4,2	6,0	40 945	-10	18 254	2,90	-25	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,35	-0,6	7 288	-9	8,3	-1,2	277 205	-11	88 495	6,86	-18	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,26	1,8	2 519	-18	1,3	0,9	519 500	-19	45 086	0,96	-24	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,22	0,5	1 195	-15	н/т	н/т	0	н/д	35 101	2,01	-9	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,70	1,2	1 375	2	4,7	-0,4	123 925	0	10 240	3,01	-36	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,52	-1,9	485	0	н/т	н/т	0	н/т	1 163	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,8	3,3	234	-9	5,8	-0,9	9 004	-10	17 535	6,26	8	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,355	-0,2	65 477	25	1,35	-0,7	3 861 131	24	55 612	1,32	-3	ПРОДАВАТЬ
Мосэнерго	0,25	-1,4	125	24	0,2	-1,0	34 484	23	7 048	0,21	-17	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,13	-1,3	224	45	1,1	-1,6	10 582	37	5 363	0,78	-31	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,168	3,7	1 284	37	0,167	2,7	12 309	24	4 939	0,09	-47	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,138	-0,2	279	11	0,138	-1,7	5 940	10	4 177	0,15	9	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,84	-0,1	1 609	14	9,8	-1,1	40 166	12	19 614	11,00	12	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,65	-0,3	1 226	13	8,6	-1,8	78 552	13	6 303	2,39	-72	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	8,70	-2,2	87	3	н/т	н/т	0	н/д	3 636	9,00	3	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,22	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 735	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,10	2,4	25	3	25,6	-1,6	101	2	2 004	36,50	45	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,88	9,9	691	17	0,9	8,5	2 591	17	1 387	0,80	-9	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,560	-1,6	1 940	-2	1,6	-0,6	1 525	-3	1 374	1,60	3	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,19	5,6	623	5	0,2	5,4	1 134	5	558	0,14	-26	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	6,130	-0,3	1 182	1	6,2	-0,1	7 428	1	1 508	8,10	32	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,127	4,2	907	12	0,12	2,9	5 579	11	1 519	0,15	17	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,067	0,0	117	2	0,065	-3,1	81 371	-1	2 148	0,08	13	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,300	3,6	231	3	4,303	2,3	770	1	411	5,50	28	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,75	3,0	1 714	23	13,89	3,1	24 131	18	12 798	15,30	11	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,89	2,4	1 287	23	2,9	0,4	2 289	17	17 337	3,28	13	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	185,05	0,9	4 591	18	185,2	0,7	858 727	н/д	37 270	223,00	21	ПОКУПАТЬ
Полюс	48,30	0,4	3 534	-2	48,1	-0,1	37 021	-3	9 207	58,80	22	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,35	-0,8	147	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 021	н/р	н/д	н/р
ТМК	8,25	0,1	41	1	н/т	н/т	0	н/д	7 202	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	110,00	0,0	0	62	105,4	-4,5	4 614	53	2 991	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 565	-2,9	24 589	3	3 547	-2,7	435 966	-1	67 742	4 540,00	27	ПОКУПАТЬ

Илл. 18. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	2,15	0,0	57	48	н/т	н/т	0	н/д	2 242	1,15	-47	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	69,50	5,3	81	39	н/т	н/т	0	н/д	940	55,14	-21	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,56	3,7	118	48	н/т	н/т	0	н/д	1 586	0,29	-47	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,38	11,8	116	33	н/т	н/т	0	н/д	1 469	0,21	-46	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	1,30	19,3	599	145	1,3	14,1	1 448	82	470	0,44	-66	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,74	3,9	468	41	н/т	н/т	0	н/д	3 364	0,88	-50	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,52	13,0	203	49	н/т	н/т	0	н/д	421	0,40	-23	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЗС	0,03	3,4	15	67	0,0	-1,0	1 246	66	847	0,02	-30	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,13	1,1	280	23	0,1	-1,3	1 436	25	3 800	0,18	34	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	-2,0	126	11	0,1	-4,4	695	14	2 345	0,10	16	ДЕРЖАТЬ
Мегоннефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	45,3	-1,4	921	-16	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	9,0	4,1	154	-17	н/д	9,17	н/д	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	13,00	-2,3	39	-19	н/т	н/т	0	н/д	2 212	20,54	58	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,67	2,7	8	-15	н/т	н/т	0	н/д	735	6,43	141	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,45	0,0	0	-15	н/т	н/т	0	н/д	790	4,24	192	ПОКУПАТЬ
Новоил	0,83	0,0	0	-39	н/т	н/т	0	н/д	659	2,42	192	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	41,40	3,5	9	13	н/т	н/т	0	н/д	439	104,70	153	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	130,00	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	769	335,00	158	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	72,00	6,7	692	16	н/т	н/т	0	н/д	1 336	106,40	48	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,10	н/т	66	0	н/т	н/т	0	н/д	1 026	1,89	72	ДЕРЖАТЬ
СУАЛ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	320,00	1,3	401	9	320,0	0,9	1 078	8	3 690	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,31	1,3	74	10	н/т	н/т	0	н/д	3 026	2,41	4	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	126,00	0,0	0	2	н/т	н/т	0	н/д	1 687	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	130,50	4,4	182	н/д	н/т	н/т	0	н/д	665	193,00	48	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,27	2,5	45	23	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,00	3,9	564	21	н/т	н/т	0	н/д	1 890	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 390	2,2	14	-1	н/т	н/т	0	н/д	2 616	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 850	2,6	182	19	н/т	н/т	0	н/д	295	6 800,00	16	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,00	1,0	6	-3	1,00	-0,3	795	-5	978	0,97	-3	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,50	-3,6	656	-11	9,51	-0,6	44	-13	337	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,18	0,9	2 064	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 270	н/р	н/д	н/р
Балтика	48,15	0,8	395	9	49,6	0,6	138	9	5 641	55,40	15	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	79,00	1,3	2 986	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 612	100,70	27	ПОКУПАТЬ

Сед. Континент	28,56	1,6	961	7	н/д	н/т	0	н/д	2 142	24,10	-16	ДЕРЖАТЬ
Калина	39,55	1,4	148	-23	39,7	-0,6	337	-25	386	51,10	29	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	68,00	5,7	234	17	69,4	6,1	312	0	544	FALSE	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	4,18	6,8	141	5	4,1	2,8	640	3	443	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	67,00	15,5	1232	22	66,9	15,7	403	18	2 948	88,50	32	ПОКУПАТЬ
РБК	9,75	-2,0	1 476	-13	9,8	-2,3	5 168	-15	1 163	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	261,00	2,0	436	21	н/т	н/т	0	н/д	2 545	н/р	н/д	н/р
Верофарм	40,00	6,7	56	26	н/т	н/т	0	н/д	400	н/р	н/д	н/р
Магнит	43,39	0,4	2 197	22	43,3	0,1	867	19	3 124	44,60	3	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	5,7	19	13	н/т	н/т	0	н/д	7 555	0,04	-5	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,49	-3,2	58	-19	н/т	н/т	0	н/д	1 879	2,45	64	ПОКУПАТЬ
Возрождение	57,70	-0,1	314	1	57,8	-1,5	2 641	5	1 082	71,00	23	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	54,00	-3,6	219	23	54,2	-4,5	1 273	13	6 647	57,00	5	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 19. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	9,20	-0,54	151	-16	н/т	н/т	0	н/д	319	12,32	34	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	26,2	-0,67	511	-9	н/д	50,75	н/д	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,81	0,43	195	-28	0,8	2,53	166 877	-27	6 239	0,99	22	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,60	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	378	3,05	17	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,20	3,90	2 624	29	1,2	1,58	121 746	23	2 490	1,18	-2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,40	12,58	34	-6	3,2	-4,90	107 019	-9	826	2,02	-41	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 100	-2,78	2 837	-8	2 053	-4,51	28 029	-11	9 796	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,50	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	96	4,80	220	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,90	0,00	0	-18	н/т	н/т	0	н/д	67	3,20	256	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,57	0,00	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	45	1,82	219	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	54,90	1,48	275	-4	54,8	-2,76	123 722	-6	2 745	57,00	4	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	34,00	1,49	102	16	34,2	-1,26	879	14	0	44,40	31	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 20. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	41,90	1,21	1 219 717	-8,91	42,20	2,30	78 183	-9,05	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	86,50	3,22	1 082 019	-1,03	86,20	3,72	195 371	-1,14	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	20,75	6,14	7 743	-10,37	21,00	8,25	3 583	-11,64	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,38	-0,24	85 341	-11,32	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	63,20	2,10	312 788	-17,92	62,90	2,03	58 759	-17,92	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	95,00	1,39	35 354	0,00	46,05	2,27	25 556	6,89	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,75	-7,89	н/д	2,94	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	58,00	-0,34	171 959	-8,66	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	19,25	1,32	17 655	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЕЭС	100 in 1	136,25	0,18	363 956	24,32	130,50	-4,04	н/д	30,83	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	25,38	2,22	657	28,51	24,00	н/д	н/д	27,32	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	56,11	2,13	390	44,83	55,00	н/д	н/д	59,42	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	47,00	-9,62	5 006	-4,08	55,96	-0,55	425 982	11,50	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	95,68	-0,70	409	17,41	94,84	-1,90	525 987	20,13	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	55,38	0,36	35	15,52	55,38	0,38	58 839	18,23	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,30	-6,64	11 643	-1,19	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	10,25	3,54	2 795	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,65	0,40	519	19,57	н/р	н/р
Система	1 in 50	28,40	-4,54	56 915	-11,25	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	12,23	5,61	9 710	-8,05	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	52,00	-0,88	16 115	14,66	51,89	-1,18	11 570	14,04	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	24,38	0,67	5	1,39	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	80,89	9,67	0	7,97	76,90	0,00	н/д	1,18	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	51,62	-3,74	0	-32,21	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	9,35	7,59	0	12,90	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	12,02	0,67	79	1,12	12,50	5,66	н/д	2,04	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	80,16	-1,42	0	-4,76	97,00	0,00	н/д	12,79	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,83	3,37	192	6,92	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	122,91	0,45	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	47,00	0,88	1 660	39,26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	190,00	2,29	435 128	20,25	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	29,41	1,41	27 302	26,50	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,94	4,42	40 451	25,02	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	7,30	-1,35	2 807	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	33,60	2,13	25 006	-4,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,35	-3,47	41	-12,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,67	-1,79	3 039	10,03	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,66	-0,75	3 210	16,25	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	22,14	0,86	19 193	11,28	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ

Trans-Siberian Gold	-	1,12	-0,55	14	52,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	33,25	2,21	46 472	30,50	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	33,50	5,35	54 738	30,40	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	13,50	0,37	2 208	-20,59	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	79,86	7,92	73 366	20,00	88,50	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	27,70	-5,78	36 515	6,54	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,65	3,33	941	0,00	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	26,65	-0,86	1 060	-20,69	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,20	-3,65	1 297	-2,94	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 21. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	332,6	9,5
Денежная база	Руб. млрд	3 714,4	-9,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,0113	-1,2
Инфляция, м-к-м	%	1,1	2,8

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 22. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	68,4	63,4	7,9	13,8	Золото, \$/унция	664	660	0,7	4,3
1-месяц	68,1	63,4	7,4	11,9	Платина, \$/унция	1242	1232	0,8	9,3
3-месяца	68,3	64,3	6,3	8,5	Палладий, \$/унция	353	353	0,1	5,7
Уралс	64,8	59,8	8,4	16,9	Никель, \$/тонну	46825	44800	4,5	37,6
WTI	65,9	61,5	7,1	7,9	Медь, \$/тонну	6916	6787	1,9	9,6
REBCO	63,1	58,6	7,8	14,4	Цинк, \$/тонну	3255	3147	3,4	-24,1

Источник: Bloomberg

Илл. 23. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение к погашению	Доходность	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	101,0	-0,10	5,577	9,902	0,24	3,7	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,8	0,55	5,273	7,870	2,57	-2,9	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	144,6	-0,07	5,619	7,608	7,24	-7,6	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	181,9	-0,18	5,923	7,011	10,24	-8,5	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	113,5	-0,14	5,650	4,404	12,80	-9,6	USD	BBB+
ОВФЗ											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	98,4	0,08	5,664	3,049	0,61	н/д	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	97,2	0,07	7,677	3,086	1,02	-1,3	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	91,0	0,05	5,507	3,298	3,63	-2,0	USD	BBB+

Источник: Рейтер, Примечание: н/д – нет данных

Илл. 24. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕВITDA		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕВITDA		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	268 218	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,5	3,7	13,1	7,2	22,6	12,7	7%
ЛУКОЙЛ	78 607	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,4	1,1	7,3	5,9	11,4	8,7	-1%
Газпромнефть	19 058	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,3	1,3	4,0	4,0	6,5	6,7	-5%
Сургутнефтегаз	37 865	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,4	2,1	5,6	5,1	10,5	10,0	-2%
Новатэк	16 610	1 366	1 911	798	854	470	523	12,2	8,7	20,8	19,4	37,3	33,5	25%
Среднее по сектору								4,5	3,4	10,2	8,3	17,7	14,3	
РАО ЕЭС	62 517	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	2,3	1,9	12,5	11,0	91,3	47,6	17%
Иркутскэнерго	5 576	693	782	168	125	66	37	8,0	7,1	33,2	44,7	112,5	112,5	10%
Башкирэнерго	2 486	931	1 118	140	167	26	44	2,7	2,2	17,7	14,8	107,5	53,8	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 801	792	946	114	162	221	182	4,8	4,0	33,5	23,5	19,0	23,1	16%
МОЭСК	3 893	435	896	108	309	46	150	9,0	4,3	36,0	12,6	82,5	25,2	55%
МГЭСК	2 352	206	373	115	202	51	105	11,4	6,3	20,5	11,6	46,5	22,7	51%
Среднее по сектору								5,7	3,9	23,2	18,0	67,4	42,3	
Система	16 575	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,2	1,7	5,6	4,2	25,8	21,9	19%
МТС	25 731	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	5,1	4,3	10,1	8,1	20,4	15,0	4%
Комстар-ОТС	2 689	908	1 208	359	509	106	169	3,0	2,2	7,5	5,3	33,2	20,7	12%
ВымпелКом	21 373	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	6,7	5,6	13,6	11,3	32,1	25,8	7%
Голден Телеком	1 930	667	764	200	230	76	90	2,9	2,5	9,6	8,4	26,2	22,1	16%
Ростелеком	6 843	1 447	1 483	266	430	34	157	4,7	4,6	25,7	15,9	186,2	40,5	0%
МГТС	2 534	640	791	269	355	161	173	4,0	3,2	9,4	7,1	12,4	11,6	17%
РБК	1 126	109	138	30	53	21	39	10,3	8,2	38,0	21,4	55,6	29,9	29%
Центр Телеком	2 061	1 014	1 056	252	317	-23	26	2,0	2,0	8,2	6,5	neg	53,3	10%
Сев-Зап Телеком	1 936	726	706	198	233	50	71	2,7	2,7	9,8	8,3	27,6	19,4	13%
Юж Телеком	1 275	664	636	175	171	-37	-26	1,9	2,0	7,3	7,5	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 197	839	941	288	332	91	102	2,6	2,3	7,6	6,6	16,7	14,8	15%
Сибирь Телеком	2 288	969	1 089	236	372	57	139	2,4	2,1	9,7	6,1	26,6	10,9	15%
Уралсвязьинформ	3 210	1 120	1 258	332	413	82	110	2,9	2,6	9,7	7,8	26,1	19,5	12%
Дальсвязь	516	378	392	85	119	22	43	1,4	1,3	6,1	4,3	18,6	9,3	13%
Среднее по сектору								3,6	3,2	11,9	8,6	26,8	20,1	
Нор Никель	37 531	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	5,2	4,4	10,4	7,0	15,9	10,0	-13%
Северсталь	13 553	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,7	1,8	6,5	7,7	9,9	12,7	-3%
НЛМК	15 603	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	3,5	3,6	7,5	7,5	12,6	12,6	-1%
СГ Мечел	4 694	3 805	3 821	726	633	381	315	1,2	1,2	6,5	7,4	12,0	14,5	0%
ВСМПО	3 772	743	806	262	286	183	200	5,1	4,7	14,4	13,2	20,3	18,5	6%
ЧТПЗ	2 209	687	763	97	121	26	56	3,2	2,9	22,8	18,3	74,0	33,9	5%
ВМЗ	2 855	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	1,9	13,8	11,5	30,1	21,7	5%
НТМК	3 272	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,2	1,3	3,2	4,2	5,3	7,5	-4%
ЗСМК	1 805	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,9	3,8	5,8	6,0	0%
Евраз	13 409	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	2,1	2,0	7,2	6,7	12,9	10,3	0%
Среднее по сектору								2,6	2,5	9,6	8,7	19,9	14,8	
Вимм-Билль-Данн	3 181	1 399	1 713	141	223	30	86	2,3	1,9	22,6	14,3	97,4	34,3	20%
Лебедянский	1 665	515	718	115	148	74	96	3,2	2,3	14,4	11,3	21,7	16,7	20%
Балтика	8 197	1 216	2 077	377	663	237	386	6,7	3,9	21,7	12,4	32,3	19,9	12%
Калина	434	288	352	41	51	23	30	1,5	1,2	10,7	8,6	16,6	12,7	11%
Аптеки 36'6	634	310	513	23	33	6	3	2,0	1,2	27,6	19,1	91,4	156,5	31%
Пятерочка	7 248	1 359	3 380	163	259	91	81	5,3	2,1	44,4	28,0	67,1	75,6	37%
Седьмой Континент	2 134	713	1 047	75	124	47	60	3,0	2,0	28,6	17,2	45,6	35,8	36%
Магнит	3 123	1 578	2 504	79	123	37	61	2,0	1,2	39,5	25,4	84,3	51,1	45%
АмТел	909	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	н/д	8,8	neg	neg	12%
Среднее по сектору								3,1	1,9	26,2	16,1	57,0	50,3	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Стратегия на рынке казахстанских акций
Перевод
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, CFA, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденева
Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Майкл Макатави, Коул Эйксон
Дмитрий Лукашов, CFA, Ринат Гайнуллин
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

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

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Росс Хассетт
Максим Шашенков, Марк Коулей
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Роман Коган
Сабрина Риччи, Скотт Ликамель, Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 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, и 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.