

5 марта 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

6 марта	РФФИ проведет аукцион по продаже 13,5 млн акций ОАО «Банк «Уралсиб»
7 марта	Совет директоров «ТВ Столица» планирует заслушать отчет гендиректора компании о продаже «ТВ Столица плюс»
8 марта	Первичные обращения безработных (США) Процентная ставка Европейского центрбанка (Еврозона) Процентная ставка Банка Англии (Великобритания) На ММВБ и в РТС торги проводиться не будут
9 марта	Торговый баланс (США) Безработица (США) Средняя почасовая заработная плата (США) Опережающие индикаторы ОЭСР (Еврозона)

### Знаменитое «китайское фондовое чудо» повернулось к миру спиной

Резкое ухудшение состояния российского фондового рынка в последующие сессии было спровоцировано 1) неожиданным ухудшением мировой фондовой конъюнктуры в результате заявления бывшего председателя ФРС США А. Гринспена с прогнозом о завершении цикла экономического роста в США, и о том, что экономический рост находится на последних стадиях цикла, 2) резким падением китайского фондового индекса (первого в цепочке потерпевших крушение фондовых рынков). 3) Дополнительным фактором для волны продаж на фондовом рынке было связано с тем, что цены акций российских эмитентов находились на уровнях, близких к справедливым, а по ряду эмитентов даже выше таковых.

Мы рекомендуем клиентам ориентироваться на то, что урегулирование фондового конфликта в мировом масштабе займет не менее 2-3 недель. Консервативным инвесторам в этих условиях целесообразно занять выжидательную позицию. Для спекулятивных игроков, напротив, самое время проявить повышенную активность. Мы также прогнозируем сохранение волатильной динамики котировок в ближайшие дни и изменяем наш целевой диапазон российского фондового рынка на среднесрочную перспективу (несколько дней) до 1700-1800 пунктов по индексу РТС.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

С позиции классического технического анализа индекс РТС завершил формирование неправильной «тройной вершины», третий пик которой включает в себя модели «бычья западня».

В результате, и краткосрочный и долгосрочный тренд на РТС стали нейтральными и быстро сдвигаются в сторону понижения.

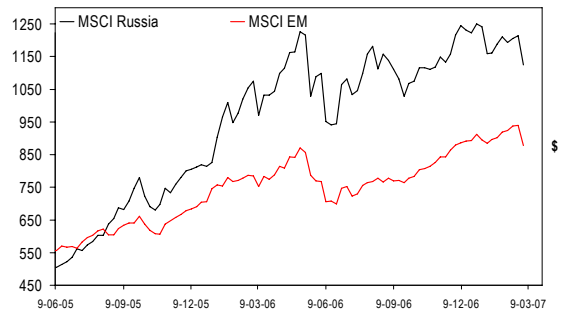
Пока нет никаких бычьих сигналов, кроме сильной перепроданности рынка, однако, в рамках модели «тройная вершина» всегда бывает сильный отскок, так называемый «обратный ход», который следует использовать для открытия коротких позиций.

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индексу РТС ещё 28 февраля 2007 г., когда он был выше 1900 пунктов, сегодня мы советуем ДЕРЖАТЬ КЭШ

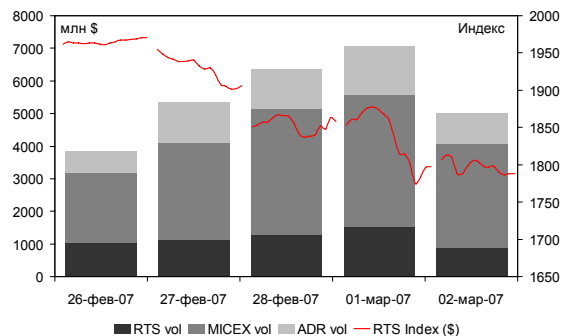
Продолжение на стр. 14

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 795,89	-7,15	-6,56
RTS-2	1 894,34	-5,42	3,06
RTX	2 480,06	-6,72	-9,63
MICEX	1 591,32	-7,93	-6,03
FTSE Russia	543,69	-6,79	-9,00
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 124,66	-7,43	-10,05
MSCI GEM	877,60	-6,66	-3,84
EM Europe	588,67	-7,53	-7,46
EM Asia	357,72	-5,42	-3,70
EM Latin America	2 880,75	-8,62	-3,84
EM World	1 470,04	-4,48	-0,91
<b>Мировые</b>			
DJA	12 114,10	-4,22	-2,80
S&P 500	1 387,17	-4,41	-2,20
FTSE 100	6 116,20	-4,46	-1,68
DAX 100	6 603,32	-5,57	0,10
CAC 40	5 424,70	-5,10	-2,11
NIKKEI 225	16 642,25	-8,64	-3,39
ISE 100	40 550,34	-6,98	3,66
Bovespa	42 369,84	-7,92	-4,73
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБП)	26,17	-0,29	-0,60
Руб./Euro	34,4816	0,26	-0,62
Euro/\$	1,3159	-0,16	-0,31

Источник: Блумберг

### 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
<b>РОССИЯ</b>				
<b>МОЭСК</b>	MSRS	\$0,18	38%	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.
<b>Сибирь телеком</b>	ENCO	\$0,15	39%	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.
<b>Норильский никель</b>	GMKN	\$223	32%	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.

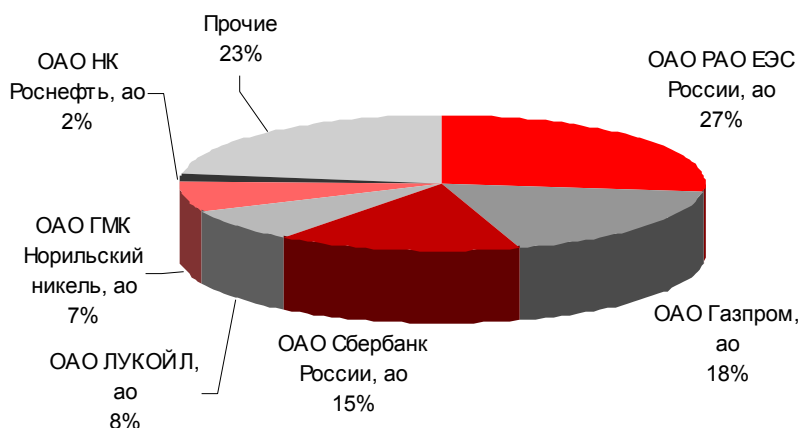
Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

### Знаменитое «китайское фондовое чудо» повернулось к миру спиной

На прошедшей неделе стали известны итоги результатов торгов акциями в феврале 2007 г. Рост ценового уровня рынка в прошлом месяце составил 1%, индекс РТС достиг отметки 1858 пунктов, индекс акций «второго» эшелона повысился на 2,5%, индекс ММВБ — до 1655 пунктов, практически не изменившись. В ходе февральских торгов индекс РТС установил новый исторический максимум — 1970 пунктов (26 февраля, +2,6%), индекс ММВБ — 1755 пунктов, индекс цен акций «второго эшелона» — РТС-2 — 2021 пункт. Рекордных объемов достигли количественные индикаторы рынка — оборот торгов на российских и западных биржах 28 февраля составил 7,4 млрд. долл. Торговая активность сместилась в сторону электроэнергетических эмитентов. Оборот торгов РАО «ЕЭС России» в РТС достиг 27% от общего оборота рынка, на втором и третьем месте — «Газпром» и «Сбербанк» — 18 и 15% общего оборота торгов в РТС.

**Илл 4: Лидеры продаж на классическом рынке акций в феврале 2007 года**



Источник: РТС

В лидерах повышения прошлого месяца преимущественно акции электроэнергетического сектора — акции ТГК-14 (+106%), Московской теплосетевой компании (+70%), «Курскэнерго» (+60%), и т. д. В лидерах снижения — акции «Ростелекома» (-17%), «ЮКОСа» (-15%), «РОСБАНК» (-12%). Опережающий рост компаний энергетической отрасли был обеспечен позитивными сигналами посланными на рынок акций менеджерами и касающимися инвестиционных перспектив энергокомпаний, а также нового плана реорганизации РАО «ЕЭС России» (см. ниже).

Достижение рынком исторических максимумов было обусловлено «продолжительным» эффектом от информации об успешном размещении акций допэмиссии «Сбербанка» (см. предыдущий выпуск Weekly), растущими ценами на нефть (выше 60-61 долл./барр. брент) и металлы

(цены на некоторые металлы достигли исторических максимумов, никель превысил 44 тыс. долл./тонну). Резкое ухудшение состояния российского фондового рынка в последующие сессии было спровоцировано 1) неожиданным ухудшением мировой фондовой конъюнктуры в результате заявления бывшего председателя ФРС США А. Гринспена с прогнозом о завершении цикла экономического роста в США, и о том, что экономический рост находится на последних стадиях цикла, 2) резким падением китайского фондового индекса (первого в цепочке потерпевших крушение фондовых рынков). 3) Дополнительным фактором для волны продаж на фондовом рынке было связано с тем, что цены акций российских эмитентов находились на уровнях, близких к справедливым, а по ряду эмитентов даже выше. Для них потенциал роста был исчерпан, и аналитики рекомендовали продавать такие инструменты.

27 февраля в Китае произошло рекордное с 1997 г. падение индексов фондового рынка. Шанхайский индекс обрушился на 9%, капитализация рынка снизилась на 140 млрд. долл. Поводом для агрессивных продаж акций стали слухи о намерении правительства и комиссии по рынку ценных бумаг Китая ужесточить доступ к фондовым торгам и усилить проверку участников рынка на участие рыночных махинациях. По мнению регуляторов рынка, избыточные спекулятивные средства стали одной из причин перегретости китайского рынка. Как уже упоминалось, обвал в Китае вызвал цепную реакцию на большинстве торговых площадок мира. В результате потери капитализации мирового фондового рынка составили свыше 2 трлн. долл.

Ситуация день ото дня ухудшалась на фоне выхода худшей, чем ожидалось, макростатистики США (данные по динамике ВВП США в IV кв. 2006 г., например, продемонстрировали рост на 2,2%, что на 0,2% ниже средних прогнозов и на 1,3% ниже предыдущего значения). Снижение не остановило новое выступление бывшего главы ФРС США А. Гринспен, частично нивелировавшего негатив собственных высказываний накануне. Финансист уточнил, что рецессия в США — это не абсолютно вероятный сценарий, и дополнил свой прогноз о том, что экономика США находится в «зрелой» фазе экономического цикла. Дополнительно сглазил ситуацию нынешний председатель ФРС США Б. Бернанке, подтвердив действующий прогноз ФРС США об умеренном росте американской экономики.

Американские индексы на минувшей неделе опустились с рекордных уровней на 4 и более %. Европейские биржи продемонстрировали самую худшую неделю за последние 4 года, что связано с ситуацией на китайской бирже и проблемами экономического роста в США. Эксперты Dresdner Kleinwort в конце недели инициировали новую волну продаж, сделав вывод о том, что продажи акций по всему миру не закончены и спрогнозировав продолжение отрицательной коррекции на мировых биржах. Развивающиеся фондовые биржи за три дня потеряли до 10% собственной капитализации. Инвесторы заняли выжидательную позицию, оставляя средства в деньгах или переводя в наименее рискованные инструменты (например, гособязательства и США, и Японии, и других развитых стран). Американские долговые бумаги за прошлую неделю, например, демонстрировали ценовое ралли в результате чего доходности 10-летних КО США упали на 13 б.п. - с 4,67 до 4,44% годовых. Российские еврооблигации практически не изменились в цене, что привело к резкому расширению спредов. Спред Россия-30 к 10-летним КО возрос до 120 б.п. к закрытию пятницы с 66 б.п. неделей ранее.

**Илл 5: Динамика российских и мировых индексов**

	Закр.	Изм. с 26 февраля по 2 марта	С начала года
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 795,89	-8,87	-6,56
RTS-2	1 894,34	-6,27	3,06
RTX	2 480,06	-8,57	-9,63
MICEX	1 591,32	-9,31	-6,03
FTSE Russia	543,69	-8,80	-9,00
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 124,66	-9,20	-10,05
MSCI GEM	877,60	-6,68	-3,84
EM Europe	588,67	-8,59	-7,46
EM Asia	357,72	-5,25	-3,70
EM Latin America	2 880,75	-8,36	-3,84
EM World	1 470,04	-4,65	-0,91
<b>Мировые</b>			
DJIA	12 114,10	-4,10	-2,80
S&P 500	1 387,17	-4,29	-2,20
FTSE 100	6 116,20	-4,95	-1,68
DAX 100	6 603,32	-6,04	0,10
CAC 40	5 424,70	-5,86	-2,11
NIKKEI 225	16 642,25	-5,48	-3,39
ISE 100	40 550,34	-7,29	3,66
Bovespa	42 369,84	-8,31	-4,73

Источник: Bloomberg

Из важнейших внутренних событий, выделим новый план реорганизации ПАО «ЕЭС России», одобренный 2 марта на Совете директоров. Аналитики Альфа-Банка по электроэнергетике среди важнейших результатов видят:

- 1) Эффективный метод перевода под контроль государства причитающегося ему пакета акций (75%+1 акция) ФСК, одновременно финансируя инвестпрограмму ФСК.
- 2) Ликвидацию риска размывания долей миноритариев ПАО «ЕЭС России». По мнению аналитиков, одобренный перевод государственного пакета в Гидро-ОГК ускорит консолидацию. Мы рассматриваем данное сообщение как весьма позитивное для самостоятельных гидроэлектростанций.
- 3) Данное решение имеет также позитивные последствия для акций независимых гидроэлектростанций, которые считаются «точками проникновения» инвесторов в Гидро-ОГК без необходимости их участия в ПАО «ЕЭС».
- 4) Далее, среди важнейших перспектив плана то, что миноритарные акционеры могут получить право обмена их акций в выделяемых компаниях даже до завершения реорганизации. Это позволит им выбирать компании, в которых они хотели бы участвовать.
- 5) Совет директоров также утвердил новый стандарт управления долговой позицией дочерних и зависимых обществ ПАО «ЕЭС России». Основное изменение состоит в более широком применении долговых схем финансирования для их инвестиционных программ, принимаемых наряду с недавно скорректированной программой капиталовложений ПАО.
- 6) ПАО «ЕЭС» скорректировало программу допэмиссии акций ТГК-1. ПАО отказалось от планов продажи своих акций в ТГК-1 одновременно с размещением дополнительных акций, что, как ожидается, повысит цену размещения.
- 7) Совет директоров снял требование о продаже акций ПАО «ЕЭС России» только стратегическим инвесторам, принимая во внимание, что

портфельные инвесторы могут проявить больший интерес к допэмиссии ТГК-1, чем стратегические инвесторы.

8) Совет директоров также утвердил повестку дня годового собрания акционеров компании 2007 г.

Главными проблемами инвесторов в начале нынешней недели остается динамика американских и европейских фондовых бирж, динамика процентных ставок ФРС США, ЕЦБ и Банка Англии, состояние американской экономики. Самостоятельных причин для падения российского фондового рынка нет. На наш взгляд, для начала устойчивого восстановления нашего рынка будет достаточно устойчивой позитивной динамики американского фондового сегмента. Снятию напряженности в этом регионе, возможно, послужит пятничное заявление главы ФРС США Б. Бернанке о том, что «глобализация не повлияла существенным образом на способность ФРС воздействовать на финансовые условия в США».

Мы рекомендуем клиентам ориентироваться на то, что урегулирование фондового конфликта в мировом масштабе займет не менее 2-3 недель. Консервативным инвесторам в этих условиях целесообразно занять выжидательную позицию. Для спекулятивных игроков, напротив, самое время проявить повышенную активность. Мы также прогнозируем сохранение волатильной динамики котировок в ближайшие дни и изменяем наш целевой диапазон российского фондового рынка на среднесрочную перспективу (несколько дней) до 1700-1800 пунктов по индексу РТС.

Относительно смежных развивающихся сегментов российский фондовый рынок выглядит более или менее устойчиво. На неделе, завершившейся 28 февраля, по данным EPFR, фонды рынков России и стран СНГ продемонстрировали приток инвестиций (26 млн. долл.), в то время как фонды GEM испытали отток в 536 млн. долл., а BRIC — 100 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
<b>2006, всего</b>	<b>896</b>	<b>-85,5</b>	<b>4293,8</b>
Январь 3	2,9	468,7	371,9
Январь 10	-26,2	584,9	97
Январь 17	-13,5	-81	-29,5
Январь 24	26,3	15,9	52,3
Январь 31	35,7	301,9	75,5
Февраль 7	36,5	331,8	1,0
Февраль 14	35,5	-135	29,8
Февраль 21	15,8	-166,2	93,3
Февраль 28	26	-536,6	-100,8
<b>С начала года, всего</b>	<b>139</b>	<b>784,4</b>	<b>590,5</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

**Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)**

Коррекция, начавшаяся на рынке в последние дни февраля, свела на нет предыдущие успехи паевых инвестиционных фондов. По итогам месяца открытые фонды акций в среднем продемонстрировали отрицательную доходность, почти вдвое отстав от индекса (см. Илл.7). С отрицательными результатами завершили месяц индексные фонды, смешанные фонды, а также фонды фондов. Положительную доходность вкладчикам принесли вложения в денежные фонды и в фонды облигаций, паи которых подорожали в среднем на 0,42%.

**Илл. 7: Средняя доходность открытых ПИФов всех типов\***

ПИФ	Средняя доходность, %	Максимальная доходность, %	Минимальная доходность, %	Доля фондов с положит. доходностью, %
акции	-1,43	16,87	-6,81	20
денежный	0,43	0,65	0,13	100
индексный	-1,67	0,61	-5,23	10
облигации	0,42	1,50	-1,62	86
смешанный	-1,04	3,58	-3,82	20
фондов	-0,21	2,99	-1,98	25
Индекс РТС	0,83			
Индекс РТС (рублевый)	-0,59			

\*Примечание: по итогам февраля 2007 г.;

\*\*Доходность рассчитывается как изменение стоимости пая за период

Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Несмотря на то, что большинство открытых фондов акций оказалось в минусе, примерно 20% фондов все-таки принесли своим инвесторам прибыль. Вновь, как и в предыдущем месяце, положительную доходность продемонстрировали фонды акций электроэнергетических компаний.

**Илл. 8: Лидеры по доходности среди открытых фондов акций\***

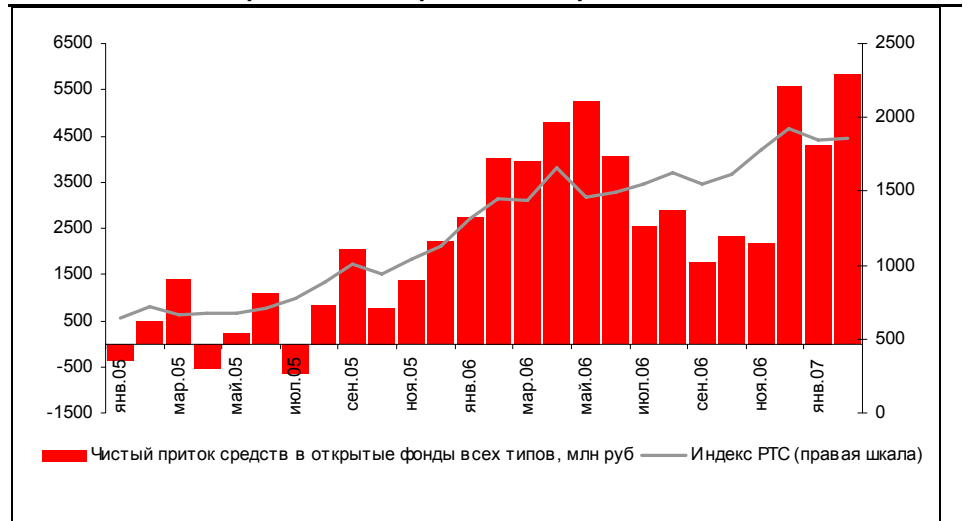
Фонд	Управляющая компания	Объект инвестирования	Доходность, %
КИТ - Российская электроэнергетика	КИТ Финанс	акции	16,87
Максвелл Энерго	Максвелл Эссет Менеджмент	акции	12,22
Альфа – Капитал Электроэнергетика	Альфа-Капитал	акции	10,50
Замосворечье – Российская энергетика	УК Банка Москвы	акции	10,49
Альфа – Капитал Металлургия	Альфа-Капитал	акции	4,53

\*Примечание: по итогам февраля 2007 г.;

Источник: Investfunds.ru

Вопреки отрицательной доходности основной части паевых фондов, февраль стал рекордным для индустрии коллективных инвестиций по объему привлечения средств инвесторов. Открытые фонды всех типов привлекли 5,81 млрд. руб., из которых основной объем пришелся на открытые фонды акций (4,97 млрд. руб.). Это стало абсолютным рекордом за всю историю коллективных инвестиций в России. Вместе с тем, следует отметить некоторое замедление притока средств вкладчиков в крупнейшие фонды акций в последнюю неделю месяца. С 22 по 28 февраля средний дневной приток средств снизился более чем вдвое по сравнению с первой половиной месяца – с 225 млрд. руб. до 96 млрд. руб.

**Илл 9: Динамика привлечения средств в открытые ПИФы**



Источник: РТС, Investfunds.ru

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

**Илл. 10: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
28 февраля	По данным Росстата, в 2006 г. объем прямых иностранных инвестиций составил всего \$13.7 млрд (лишь 1.4% от ВВП), против \$13.1 млрд в 2005 г.	Мы полагаем, что замедление потока инвестиций в 4Кв06 можно отнести к ситуации, связанной с сахалинскими проектами. К примеру, в течение 9М06 Индия была одной из стран, инвестировавших наибольшие суммы – поток с ее стороны составил \$1.5 млрд – а по данным за весь 2006 г. она даже не входит в список главных инвесторов. В результате, если в предыдущие годы на ТЭК приходилось более 40% общего объема потоков FDI, то в этом году доля иностранных инвестиций в этот сектор упала до 33%.
28 февраля	В 2006 году рынок кредитования физических лиц в России вырос на 91% год-к-году, достигнув \$78.4 млрд, или 8% ВВП. Розничные банковские услуги также стали более специализированными в прошлом году: ипотека и автокредиты сегодня составляют 27% от общего объема кредитования физических лиц, по сравнению с 15% в 2006 г.	Рынок ипотеки в 2006 г. достиг \$12.4 млрд, увеличившись только за прошлый год на \$8 млрд. Этот сегмент сегодня составляет 1.3% ВВП и имеет очень хороший потенциал роста. Если в 1П06 рост ипотечных кредитов был около \$2.5 млрд, то в 2П06 он заметно ускорился и достиг \$6 млрд. Мы объясняем такой ускоренный рост ощутимым замедлением роста цен на недвижимость в 4Кв06, после их резкого взлета почти на 50% в 1П06. Мы полагаем, что, если цены на недвижимость сохраняют умеренный рост в 2007 г., то это позитивно скажется на развитии рынка ипотеки.
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
2 марта	Правительство вновь заговорило о возможности повышения налога на добычу полезных ископаемых для газовой отрасли	Стартовые цены на предстоящих аукционах будут несколько выше, чем ранее сообщалось. Несмотря на то, что мы активно приветствуем новость о сокращении разрыва между стартовой ценой и рыночной стоимостью активов, выставляемых на торги, раскрытые детали предстоящих аукционов указывают на то, что они были установлены в пользу Роснефти. Роснефть получит возможность приобрести свои акции с 18%-ным дисконтом к их рыночной стоимости. Таким образом, ее чистый выигрыш составит \$1.15 млрд.
<b>Газпром (-7,6%)*</b>		
28 февраля	Газета Ведомости сообщила со ссылкой на инвестиционный меморандум к выпуску еврооблигаций Газпрома о том, что компания продала 26% акций сервисной компании Стройтрансгаз за \$168 млн.	Хотя объем сделки незначителен с точки зрения общей финансовой деятельности Газпрома и этот пакет не учитывался в нашей модели DCF для газового гиганта, мы полагаем, что новость негативна для Газпрома, поскольку она говорит о склонности к подходам, характерным для его предыдущего руководства, отказ от которых считался ранее основным достоинством нынешнего менеджмента компании.
28 февраля	Интерфакс сообщил, что в январе из-за нехарактерно теплой погоды Газпром сократил свои поставки газа в Европу на 15.6% год-к-году до 17.6 млрд куб м, и на внутренний рынок – на 11.1% год-к-году до 44.2 млрд куб м.	На данный момент снижение поставок газа потребителям не влияет на общий объем производства Газпрома (поскольку поставки зимой выше, чем объемы производства, и частично берутся из запасов). Замедление поставок на экспортные рынки может негативно сказаться на финансовых показателях компании, но сейчас еще слишком рано делать количественные оценки такого потенциального воздействия, поскольку снижение потребления газа в январе может быть компенсировано увеличением объемов поставок газа впоследствии.
2 марта	Газпром разместил вчера два облигационных выпуска на общую сумму \$2 млрд с премией в 0.2% к текущей рыночной цене.	Данная эмиссия может быть признаком острой потребности компании в ликвидных средствах после целой серии приобретений активов в непрофильных областях и ее недавнего заявления об участии в проекте "Сахалин-II". Кроме того, в ходе предстоящих аукционов компания намерена купить у Юкоса 20% акций Газпромнефти, а также, возможно, ряд других активов из наследия Юкоса. Мы считаем данное сообщение НЕГАТИВНЫМ для акций Газпрома.

### ЛУКОЙЛ (-3,1%)\*

28 февраля	Интерфакс сообщил, что нефтехимическая дочка компании, ЛУКОЙЛ-Нефтехим, и Сибур Холдинг достигли соглашения с Селеной о покупке 51%-ного пакета нефтехимического комплекса Полиэф. Кроме того, президент ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов заявил, что компания инвестирует еще \$150 млн в Высоцкий нефтяной терминал с целью довести его мощность до 15 млн т в год.	Эти новости весьма позитивны для акций компании, поскольку они демонстрируют последовательность стратегии компании, в которой делается акцент на диверсификации в нефтепереработку и развитие газового бизнеса.
------------	--	---

### Роснефть (-11,0%)\*

28 февраля	Роснефть ожидает чистую прибыль в 2007 г. на уровне \$4.96 млрд при EBITDA в размере \$8.26 млрд (в 2006 году чистая прибыль ожидается в \$4.84 млрд и EBITDA - \$7.54 млрд). Кроме того, со ссылкой на источник в компании Ведомости раскрывают планы по увеличению на 12% добычи до уровня 90 млн тн в год.	Эти новости негативны для акций компании, в первую очередь из-за ухудшения прогноза чистого денежного потока в 2007 году. При этом мы отмечаем, что данный негативный тренд является общим для нефтяной индустрии. В настоящее время основным катализатором роста цен акций компании являются ожидания аукциона по продаже активов Юкоса. Поэтому мы не ждем существенного влияния новости на котировки Роснефти в данный момент.
27 марта	Ведомости высказывают предположение о том, что Роснефть могла бы использовать 9.44% своих акций (которые ей еще предстоит выкупить в ходе предстоящих аукционов по продаже активов Юкоса) для эмиссии конвертируемых облигаций.	Мы отмечаем, что, согласно обычной финансовой практике, руководство компании прибегает к эмиссии конвертируемых облигаций в тех случаях, когда оно не ожидает значительного повышения цены своих акций или не имеет в своем распоряжении иных средств привлечения капитала. Ни одна из этих интерпретаций не является позитивной для акций Роснефти. Тем не менее, учитывая весьма спекулятивный характер этого сообщения, мы полагаем, что оно НЕЙТРАЛЬНО для акций компании.

### Роспан

27 февраля	По сообщению агентства Интерфакс, Роспан Интернешнл, дочерняя компания ТНК-ВР, может вынужденно сократить добычу газа с 3 млрд куб м в 2006 г. до 1.7 млрд куб м в 2007 г.	Роспан консолидирован в состав ТНК-ВР Холдинга, поэтому данная новость НЕГАТИВНА для ТНК-ВР в целом и для акций ТНК-ВР Холдинга, имеющих биржевую котировку, в частности. Однако, текущие финансовые результаты Роспана незначительны в масштабах деятельности ТНК-ВР, и сокращение добычи не должно повлиять на наши оценки справедливой стоимости ТНК-ВР Холдинга. Кроме того, сокращение квоты на перекачку газа – это обычный метод, применяемый Газпромом в его спорах с другими газодобывающими компаниями.
28 февраля	Ведомости сообщили о том, что Роспан достиг договоренности о покупке пакета акций неуказанного размера у Уренгойресурса	Структура и цена сделки не раскрываются, но мы не ожидаем, что оценка будет высокой. Таким образом, мы расцениваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для ТНК-ВР; однако, неясно, будет ли она иметь какое-либо значение для миноритарных акционеров холдинга ТНК-ВР.

### НОВАТЭК (-6,2%)\*

28 февраля	Интерфакс сообщил, что Новатэк и Сибур подписали рамочное соглашение о создании совместного предприятия для строительства нефтехимического завода по производству продуктов полипропиленовой цепочки.	Несмотря на то, что рынок, скорее всего, позитивно отреагирует на эту новость, решив, что новое совместное предприятие является примером плодотворного сотрудничества между независимым производителем газа и «дочкой» Газпрома, учитывая принадлежность Газпрому 20% акций НОВАТЭКа, мы не спешим праздновать это событие. Мы считаем, что это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для НОВАТЭКа, для акций которого мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.
------------	---	---

### Сургутнефтегаз (-11,1%)\*

1 марта	По сообщению газеты Ведомости, Сургутнефтегаз покупает 305 000 привилегированных акций (пакет 6.5% от уставного капитала) банка Россия за \$42 млн.	Сургутнефтегаз участвует в непрофильных сделках уже не в первый раз, вероятно движимый политическими мотивами. Ранее компания приобрела 35% акций Рен-ТВ и 20% акций телеканала Санкт-Петербург. Если прошлые сделки не имели особого значения, то эта с фундаментальной точки зрения явно неблагоприятна для оценки компании. Рынок, скорее всего, хорошо воспримет приобретение 6.8% акций банка, при этом в настоящее время основной движущей силой развития и увеличения стоимости нефтяных компаний считается административный ресурс.
---------	---	---

**Газпромнефть (-7,6%)\***

2 марта	Интерфакс сообщил, что 20% пакет акций Газпромнефти будет выставлен на аукцион 4 апреля одним лотом с прочими, по большей части, газовыми активами Юкоса с начальной ценой \$5.5 млрд.	Мы считаем эти новости НЕЙТРАЛЬНЫМИ для Газпромнефти и Газпрома, поскольку рынок почти не сомневается в том, что газовый монополист найдет способ выиграть на продаже активов Юкоса. При этом такая возможность уже в большей степени учтена в стоимости акций компании.
---------	--	--

**Самаранефтегаз**

2 марта	Заместитель руководителя Министерства природных ресурсов РФ Олег Митволь заявил, что Роснедра могут отозвать у ООО Самаранефтегаз четыре лицензии.	Самаранефтегаз является дочерней компанией Юкоса и должна быть скоро продана на аукционе. Роснефть является одним из главных претендентов на покупку компании. Мы полагаем, что данное сообщение является ПОЗИТИВНЫМ для Роснефти, поскольку акции Самаранефтегаз могут получить дополнительный дисконт из-за риска аннулирования лицензии.
---------	--	---

**Электроэнергетика**
**РАО ЕЭС (-8,8%)\***

27 февраля	РАО ЕЭС планирует получить 300 млрд руб (\$11.5 млрд) после уплаты налогов от продажи госпакетов ОГК и ТГК.	Мы полагаем, что оценка РАО ЕЭС вероятной прибыли от продажи госпакетов ОГК и ТГК довольно консервативна. Исходя из их текущей оценки, мы прогнозируем, что размер вырученных средств после уплаты налогов составит \$14 млрд, что на 22% выше, чем ожидает РАО ЕЭС. Однако такой консервативный подход свидетельствует об осторожности РАО ЕЭС и нежелании основывать свою инвестиционную программу лишь на потенциально высоких оценках генкомпаний. Любые дополнительные средства могут быть использованы в качестве резерва на случай возможного увеличения инвестпрограммы.
2 марта	Правительство одобрило новый план реорганизации РАО ЕЭС	Новый план содержит эффективный метод перевода под контроль государства причитающегося ему пакета акций (75%+1 акция) ФСК, одновременно финансируя инвестпрограмму ФСК. Другой позитивный аспект плана связан с тем, что он ликвидирует риск размывания долей миноритариев РАО ЕЭС. Одобренный перевод государственного пакета в Гидро-ОГК ускорит консолидацию, поскольку правительство сохранит необходимый пакет (50%+1 акция), учитывая, что неопределенность в данном вопросе была главным препятствием, тормозившим процесс консолидации Гидро-ОГК в предшествующий период. В связи с этим мы рассматриваем данное сообщение как весьма ПОЗИТИВНОЕ для самостоятельных гидроэлектростанций.

**Владимирэнерго**

27 февраля	По сообщению агентства Интерфакс, офшорная компания Bridgport Management Limited стала владельцем 18.2% акций Ивэнерго и 19.4% Владимирэнерго.	Ранее аналогичные пакеты акций этих компаний принадлежали компании Комплексные энергетические системы, принадлежащей Виктору Вексельбергу. РАО ЕЭС принадлежит по 49% акций каждой из компаний. Со стороны КЭС комментариев по поводу сделки не последовало, однако официальный представитель компании подтвердил, что акции этих распределительных сетевых компаний уже проданы. Остается неясным, кто стоит за Bridgport Management Limited. Известно, что этой компании принадлежало 18.97% Ярэнерго летом 2006 г. и 5% МГЭСК весной того же года.
------------	--	---

**ОГК-5 (-8,3%)\***

28 февраля	По сообщениям агентства Reuters, один из представителей ОГК-5 заявил о планах компании запустить летом 2007 г. GDR программу. Компания планирует размещение 20% акций в виде спонсируемых GDR.	Эта программа может стать более успешной, чем предыдущая, проведенная осенью 2005 г. благодаря доэмиссии акций, которая прошла в октябре 2006 г., увеличив долю акций ОГК-5 в свободном обращении до 25%. Мы считаем, что это сообщение ПОЗИТИВНО для ОГК-5 и эта спонсируемая программа GDR повысит ликвидность ее акций.
1 марта	По данным агентства Интерфакс, ОГК-5 рассматривает возможность строительства трех угольных электростанций в дополнение к ранее утвержденной программе строительства трех ПГУ. ОГК-5 также рассматривает возможность увеличения размера капложений в модернизацию имеющихся энергоблоков.	Компания намерена сохранить свою текущую структуру топливного баланса с высокой долей угля, что мы хотели бы отметить в качестве одного из главных конкурентных преимуществ. Данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании. Однако в данный момент мы воздержимся от того, чтобы делать какие-либо выводы и включать эти планы в нашу модель DCF до тех пор, пока подробности этих проектов не будут подтверждены. На данный момент мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции ОГК-5 с расчетной ценой \$0.151 и 8%-ным потенциалом роста.

### ТГК-6

2 марта	Как сообщает агентство Интерфакс, процесс консолидации ТГК-6 завершен	В результате включения в состав ТГК-6 Ивановской ГК, Нижегородской ГК, Пензенской ГК, Владимирской ГК и Мордовской ГК, эти региональные генкомпании прекратили свое существование в качестве самостоятельных юридических лиц. Мы полагаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акционеров ТГК-6, поскольку единая компания всегда приветствуется больше, чем холдинговая структура.
---------	---	--

### ТГК-11

2 марта	РАО ЕЭС рассматривает возможность создания ТГК-11, как холдинговой компании, в которой Томскэнерго контролировала бы 21%, а Омская ГК – все остальное	Мы полагаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для акций Омской ГК и Томскэнерго. Для их миноритарных держателей более благоприятной была бы консолидация этих активов в компанию с единой акцией. Холдинговая структура означает более высокую стоимость капитала, которая окажет понижающее давление на оценку компании. В связи с этим акции ТГК-11, скорее всего, будут уступать своим аналогам с единой акцией. Однако, учитывая, что уже имеется прецедент, когда КЭС сначала блокировала консолидацию ТГК-6, а затем согласилась на переход к единой акции, мы не исключаем возможности повторения этого сценария и для ТГК-11, и та, в конечном итоге, сможет стать компанией с единой акцией.
---------	---	---

### Телекоммуникации

26 февраля	Завершился прием заявок на конкурс на получение лицензии на оказание услуг сотовой связи 3-го поколения (3G), который должен состояться в апреле 2007 года.	Хотя 12 компаний изъявили готовность участвовать в тендере, мы ожидаем, что победителями скорее всего станут компании "большой тройки" (МТС, Вымпелком и Мегафон). Эти компании имеют обширные зоны покрытия и наибольший опыт среди своих конкурентов. Вымпелком и МТС заявили, что, в случае победы в тендере, каждая из них потратит до \$300-350 млн на развертывание сети 3G в течение ближайших двух лет.
------------	---	---

### Центртелеком (+4,0%)\*

28 февраля	Арбитражный суд г. Москвы принял решение о необоснованности претензий по недоплате налогов, которые были выдвинуты против компании Центр Телеком в апреле 2006 года.	Мы считаем эти новости НЕЙТРАЛЬНЫМИ для Центр Телекома, так как мы не думаем, что выдвинутые против компании иски могли бы оказать значительное влияние на оценку ее акций. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ эти акции с расчетной ценой на 12 месяцев \$0.80 и потенциалом роста 10%.
------------	--	--

### Сибирь Телеком (-6,2%)\*

1 марта	Компания представила предварительные неконсолидированные результаты своей финансовой деятельности по РСБУ за 2006 год. Выручка в долларовом выражении увеличилась на 9.3% год-к-году до \$849 млн благодаря стабильному росту услуг широкополосной связи (увеличение на 53.7%), мобильного сегмента (40.3%).	Объявленные финансовые результаты соответствуют нашим прогнозам. Мы считаем эти новости НЕЙТРАЛЬНЫМИ для акций компании и прогнозируем схожие тенденции для других региональных компаний фиксированной связи за 2006 год.
---------	--	---

### Металлургия

#### Peter Hambro (-10,7%)\*

26 февраля	Peter Hambro опубликовала свою обновленную программу по добыче на 2007–2009 годы и план капвложений. По данным компании, добыча золота в 2007 году (без учета совместного предприятий Омчак и Рудное) будет соответствовать предыдущим прогнозам на уровне 227 тыс унций, а обновленный план по добыче на 2008 год в размере 543 тыс унций теперь на 12% ниже ранее объявленных цифр	Мы считаем сокращение целевого уровня объема производства и увеличение капвложений несколько НЕГАТИВНЫМ для Peter Hambro. Однако, по нашему мнению, основными катализаторами роста для компании остаются технико-экономические обоснования для флангов Покровского Рудника и месторождений Пионер и Маломыр, и реализация амбициозных планов производства компании стать "производителем миллиона унций" к 2009 году.
------------	--	---

#### Норильский никель (-9,7%)\*

27 февраля	Норильский никель планирует выплатить годовые дивиденды в размере около \$4 за акцию, помимо промежуточных дивидендов за 9М06, которые составили \$2.1 (56 руб) за акцию.	Мы рассматриваем новости по дивидендам как НЕЙТРАЛЬНЫЕ, в той степени, в которой они соответствуют нашим ожиданиям, несмотря на то, что они превышают консенсус-прогноз Bloomberg. Мы бы также хотели отметить тенденцию высоких цен на металлы, которая, вероятно, сохранится в течение года.
------------	---	--

**Потребительский сектор**
**Карусель**

27 февраля	Агентство Reuters сообщило о том, что владельцы сети гипермаркетов Карусель ведут переговоры с потенциальными покупателями, в том числе с Wal-Mart.	В настоящее время X5 Retail Group принадлежит опцион на приобретение 100%-ного контроля над Каруселью с 1 января 2008 г. до 1 июля 2008 г. Отметим, что наша текущая модель X5 не включает Карусель. Окончательная цена будет зависеть от множества финансовых и операционных критериев ФГ2007. Мы полагаем, что скорее всего X5, в соответствии со своей стратегией консолидатора фрагментированного российского рынка розничной торговли, исполнит опцион Колл по Карусели в 1П08, и что этот опцион увеличит потенциал роста акций компании.
------------	---	---

**X5 Retail Group (-8,4%)\*\***

1 марта	X5 Retail Group сообщила о сильных предварительных финансовых показателях за 4кв06 и ФГ2006: в ФГ2006 выручка группы увеличилась более чем на \$1 млрд и достигла \$3.49 млрд или +46.8% год-к-году, показатель валовой рентабельности увеличился на 245 б.п. до 27.9% для группы в целом.	15 марта наступит долгожданный «стратегический день» X5 Retail Group, когда руководство компании объявит пятилетнюю стратегию развития. Руководство не распространяется по поводу деталей будущей стратегии, и мы напоминаем инвесторам о том, что единственный план открытия новых магазинов, которым мы располагаем, относится еще к периоду до объединения компаний. Несмотря на опубликованные сильные результаты, реальный катализатор динамики акций компании появится через две недели. Мы считаем, что в действительности планы открытия новых магазинов компании более агрессивны, чем сейчас учтено в рыночных ценах, и по-прежнему рекомендуем ПОКУПАТЬ акции X5 Retail Group.
---------	--	---

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

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: неправильная "тройная вершина"

Илл. 11: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 29 февраля 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	П1	П2	OP	HI
РТС	Держать кэш	Нейтральный К понижению	Нейтральный К понижению	2000.00	Психологический	1646.61	200-дневная MA	1936.82	
				1971.35	Историч. максимум	1605.39	Линия тренда	1971.35	
				1853.60	7-недельная MA	1551.77	38.2% FiboR	1772.92	
				1752.47	26-недельная MA	1422.42	50.0% FiboR	1795.89	CL

Источники: оценки Альфа-Банка

- С позиции классического технического анализа индекс РТС завершил формирование неправильной «тройной вершины», третий пик которой включает в себя модели «бычья западня».
- В результате, и краткосрочный и долгосрочный тренд на РТС стали нейтральными и быстро сдвигаются в сторону понижения.
- Пока нет никаких бычьих сигналов, кроме сильной перепроданности рынка, однако, в рамках модели «тройная вершина» всегда бывает сильный отскок, так называемый «обратный ход», который следует использовать для открытия коротких позиций.
- Мы рекомендовали ПРОДАВАТЬ индексу РТС ещё 28 февраля 2007 г., когда он был выше 1900 пунктов, сегодня мы советуем ДЕРЖАТЬ КЭШ.

Илл. 12: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 5 марта 2007 г.



Source: CQG, Inc. © 2007 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Mar 05 2007 15:08:48

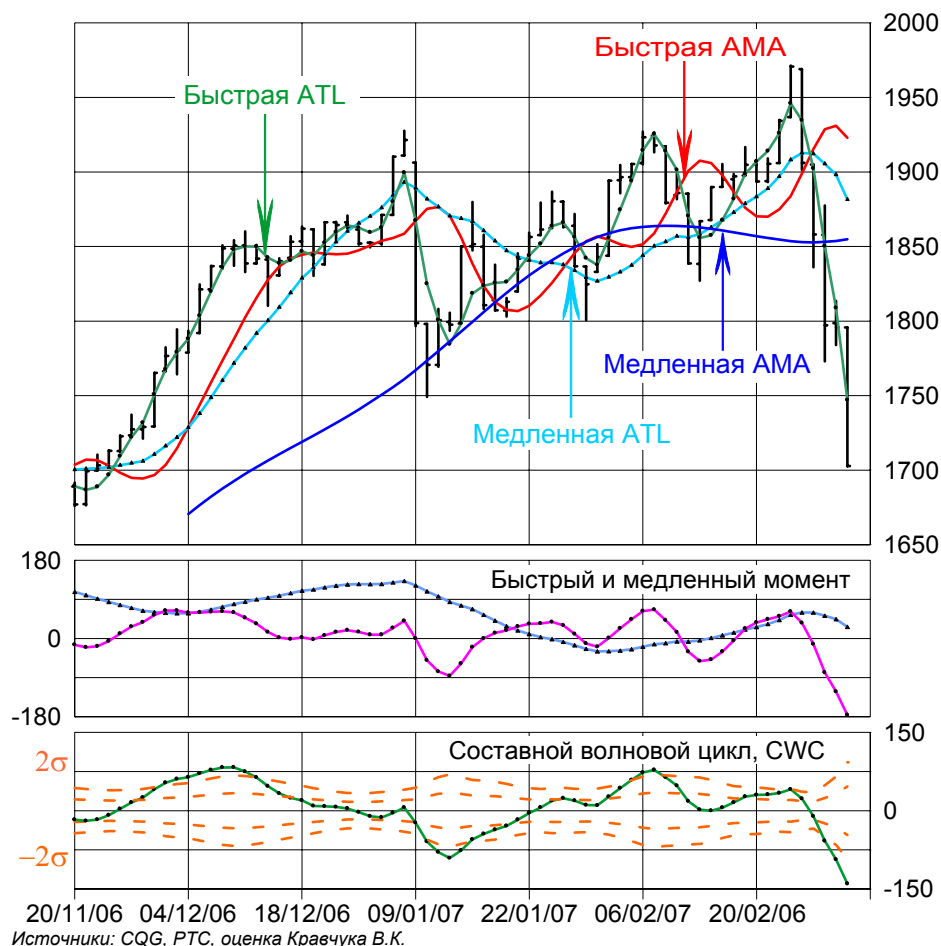
**Будущий отскок на рынке следует использовать для закрытия длинных позиций и открытия коротких**

### Классический технический анализ индекса РТС

С позиции классического технического анализа индекс РТС завершил формирование неправильной «тройной вершины», третий пик которой включает в себя модели «бычьего западня». В результате, и краткосрочный и долгосрочный тренд на РТС стали нейтральными и быстро сдвигаются в сторону понижения. Сформированная модель перелома тенденции на вершине и сдвиг трендов в сторону понижения сделали утопическими надежды на скорое возобновление «весеннего ралли», а прорыв ниже отметки 1749 пунктов отменил нашу среднесрочную техническую цель 2222. На технических индикаторах пока нет никаких бычьих сигналов, кроме сильной перепроданности рынка. Однако в рамках модели «тройная вершина» всегда бывает сильный отскок, так называемый «обратный ход», который следует использовать для открытия коротких позиций.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 13: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 5 марта 2007 г.**



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

**Краткосрочный тренд на РТС нейтральный и быстро сдвигается в сторону понижения**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 13 сформировала свою вторую вершину, что сопровождалось медвежьей дивергенцией относительно медленного момента, и начала падать, пока находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал нейтральным и быстро сдвигается вниз. Что касается быстрой ATL, то она миновала свою

вершину и сейчас направлена вниз в тандеме с медленной ATL, что должно рассматриваться как дополнительный медвежий знак.

### **Индикаторы момента указывают на быстрый сдвиг тренда вниз**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 13 прошёл свои максимум в области положительных значений и начал падать. В настоящее время он приближается к нулевому уровню, что подтверждает факт сдвига краткосрочного тренда в сторону понижения. Быстрый индикатор тоже движется вверх в тандеме с медленным моментом на отрицательной территории. Такая комбинация индикаторов момента указывает на быстрый сдвиг нейтральной тенденции в сторону понижения за счет увеличения предложения со стороны продавцов.

### **Краткосрочный цикл находится в фазе падения.**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 13 сформировал модель, похожую на «голова и плечи», стал падать и сейчас находится в сильно перепроданной области. Однако новая фаза падения сопровождается резким всплеском его волатильности (пульсирующей амплитуды цикла), что не позволяет рассматривать сильную перепроданность рынка как надёжный бычий сигнал.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

### **Сильная поддержка на РТС расположена на отметке 1646 пунктов**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 11 и 12. Сильный уровень поддержки на РТС равен 1646 пунктов. Это текущее значение 200-дневной скользящей средней.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. С позиции классического технического анализа индекс РТС завершил формирование неправильной «тройной вершины», третий пик которой включает в себя модели «бычья западня».
2. В результате, и краткосрочный и долгосрочный тренд на РТС стали нейтральными и быстро сдвигаются в сторону понижения.
3. Пока нет никаких бычьих сигналов, кроме сильной перепроданности рынка, однако, в рамках модели «тройная вершина» всегда бывает сильный отскок, так называемый «обратный ход», который следует использовать для открытия коротких позиций.

### **Мы рекомендуем держать кэш**

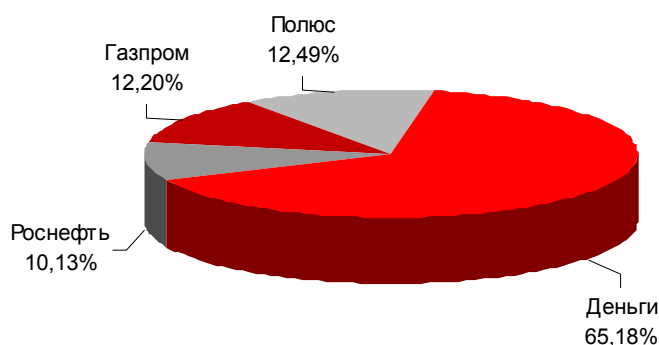
Мы рекомендовали ПРОДАВАТЬ индексу РТС ещё 28 февраля 2007 г., когда он был выше 1900 пунктов, сегодня мы советуем ДЕРЖАТЬ КЭШ.

### Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 14.

**Илл. 14: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 5 марта 2007 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 26 февраля 2007 г. содержится в Илл. 15. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 25.63% при падении индекса ММВБ с начала года на 11.16%.

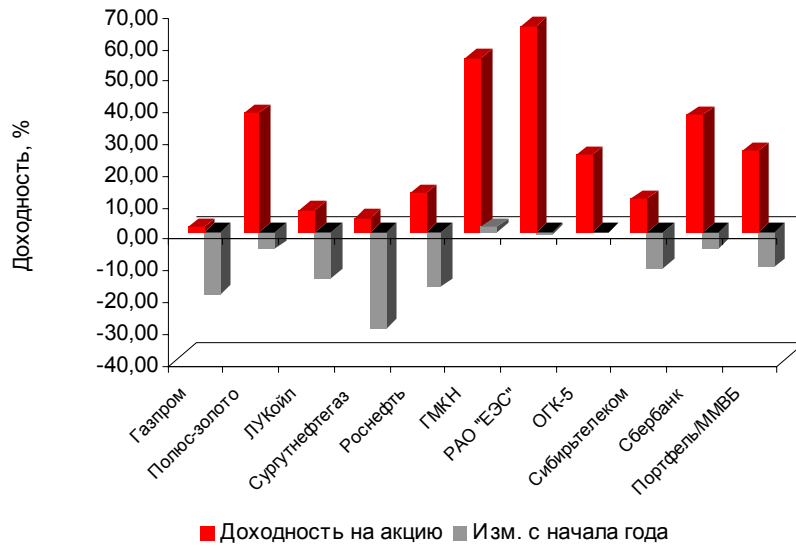
**Илл. 15: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 5 марта 2007 г.**

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	ЛОНГ	250.00	100 000	25 000 000	244.00	-600 000.00	850 000.00	250 000.00	1.55	-19.47
Полюс-золото	ЛОНГ	1280.00	20 000	25 600 000	1223.0100	-1 139 800.00	7 245 000.00	6 105 200.00	37.86	-5.34
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1951.03	0.00	1 120 000.00	1 120 000.00	6.95	-14.69
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	27.92	0.00	756 000.00	756 000.00	4.69	-30.37
Роснефть	ЛОНГ	207.50	100 000	20 750 000	201.55	-595 000.00	2 580 000.00	1 985 000.00	12.31	-17.39
ГМКН	КЭШ	-	-	-	4149.17	0.00	8 919 160.00	8 919 160.00	55.31	1.75
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	28.2450	0.00	10 550 000.00	10 550 000.00	65.43	-0.72
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.2750	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	0.37
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	2.62	0.00	1 700 000.00	1 700 000.00	10.54	-11.16
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	87400.0	0.00	6 000 000.00	6 000 000.00	37.21	-5.31
<b>Портфель, всего</b>				<b>71 350 000</b>		<b>-2 334 800.00</b>	<b>43 657 560.00</b>	<b>41 322 760.00</b>	<b>25.63</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>133 551 560</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1504.49</b>					<b>-11.16</b>

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

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 5 марта 2007 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

### Динамика российских акций и АДР (26 февраля – 2 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	9,92	-7,6	119 184	-14	9,9	-7,4	2 865 345	-14	234 841	10,76	8	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	78,00	-3,1	34 149	-11	78,1	-3,4	2 171 382	-11	66 344	102,27	31	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,12	-7,6	41	-10	4,0	-12,4	21 308	-14	19 534	3,41	-17	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,03	-11,0	11 123	-12	8,0	-10,8	198 719	-14	85 103	8,00	0	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,13	-11,1	9 187	-26	1,1	-9,2	509 612	-26	40 192	1,13	0	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,15	-4,9	183	-17	н/т	н/т	0	н/д	34 071	2,94	37	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,20	-6,7	1 089	-9	4,2	-6,7	145 105	-10	9 151	3,81	-9	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,54	-7,7	193	4	н/т	н/т	0	н/т	1 208	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,3	-6,2	215	-17	5,3	-6,0	4 242	-16	15 941	6,26	19	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,140	-8,8	131 077	6	1,14	-8,5	5 103 354	5	46 788	1,32	16	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	-3,5	506	22	0,2	-9,5	47 540	15	6 921	0,21	-15	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	1,00	-13,8	1 343	29	1,0	-10,2	12 141	28	4 767	0,78	-22	ДЕРЖАТЬ
ОГК-3	0,136	-11,4	1 786	11	0,139	-9,3	10 912	3	4 010	0,09	-35	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,127	-8,3	989	2	0,129	-8,6	15 250	3	3 845	0,15	19	ДЕРЖАТЬ
МТС	8,70	-9,4	7 323	1	8,8	-8,9	107 511	1	17 342	11,00	26	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,08	-1,9	1 226	6	8,1	-2,1	85 366	6	5 884	2,39	-70	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	9,00	-2,2	299	6	н/т	н/т	0	н/д	3 761	9,00	0	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,23	-1,5	11	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 831	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,00	0,0	0	2	24,3	-4,4	151	-2	1 996	36,50	46	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,75	4,0	96	0	0,7	2,8	8 078	0	1 182	0,80	7	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,515	-4,7	208	-4	1,5	-1,7	2 217	-5	1 335	1,60	6	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,18	0,0	213	0	0,2	-1,3	2 215	-1	533	0,14	-22	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	5,600	-9,7	1 271	-7	5,6	-9,8	6 674	-7	1 377	8,10	45	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,107	-6,2	1 149	-5	0,11	-6,1	14 046	-4	1 279	0,15	39	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,064	-8,0	458	-3	0,064	-7,7	122 422	-3	2 051	0,08	18	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	3,750	-8,5	181	-10	3,764	-7,9	1 788	-11	358	5,50	47	ПОКУПАТЬ
Северсталь	12,70	-7,1	4 374	13	12,93	-5,7	54 590	10	11 821	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,55	-10,5	967	9	2,6	-8,6	5 744	5	15 283	2,10	-18	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	168,50	-9,7	20 123	7	168,6	-9,3	1 462 973	н/д	33 937	223,00	32	ПОКУПАТЬ
Полюс	48,90	-11,3	2 565	-1	49,0	-10,9	76 613	-1	9 322	58,80	20	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	7,20	-10,2	568	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 980	н/р	н/д	н/р
ТМК	7,90	-7,6	259	-4	н/т	н/т	0	н/д	6 897	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	80,00	0,0	0	18	84,0	-4,1	5 169	23	2 176	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 485	-5,6	121 137	1	3 490	-5,5	1 916 430	-2	66 222	4 540,00	30	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	1,92	-6,3	569	32	н/т	н/т	0	н/д	2 002	1,15	-40	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	55,14	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,50	4,2	150	32	н/т	н/т	0	н/д	1 416	0,29	-41	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,36	0,0	0	26	н/т	н/т	0	н/д	1 392	0,21	-43	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,96	-4,0	101	81	1,0	-8,0	1 169	43	347	0,44	-54	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,47	-3,9	344	20	н/т	н/т	0	н/д	2 842	0,88	-40	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,39	-14,3	276	10	н/т	н/т	0	н/д	312	0,40	4	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	0,02	-3,6	175	33	0,0	-1,9	2 758	44	678	0,02	-13	ПОКУПАТЬ
МОЭСК	0,13	-13,0	1 221	19	0,1	-8,4	7 598	25	3 672	0,18	38	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	-17,0	356	11	0,1	-12,5	1 658	18	2 345	0,10	16	ДЕРЖАТЬ
Мегоннефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	40,5	-11,3	242	-24	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,00	-6,3	36	-20	8,7	-6,8	109	-20	898	9,17	2	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,45	-1,7	29	-10	н/т	н/т	0	н/д	2 459	20,54	42	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,90	-3,7	44	-8	н/т	н/т	0	н/д	798	6,43	122	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,55	0,0	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	845	4,24	174	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,00	-9,5	165	-26	н/т	н/т	0	н/д	794	2,42	142	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	38,50	-14,1	170	5	н/т	н/т	0	н/д	408	104,70	172	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	141,00	-9,0	24	8	н/т	н/т	0	н/д	834	335,00	138	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	67,60	0,9	894	9	н/т	н/т	0	н/д	1 254	106,40	57	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,10	н/т	11	-9	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	307,50	-3,9	458	5	313,6	-2,6	3 414	6	3 546	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,12	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	2 777	2,41	14	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	123,00	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	145,00	7,4	1 133	н/д	н/т	н/т	0	н/д	739	193,00	33	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,18	-2,0	1 773	18	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,91	-2,0	2 098	18	н/т	н/т	0	н/д	1 847	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 335	-4,9	635	-5	н/т	н/т	0	н/д	2 513	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 250	-12,4	460	7	н/т	н/т	0	н/д	265	6 800,00	30	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,99	-3,9	250	-4	0,97	-5,4	5 183	-7	968	0,97	-2	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,85	н/т	60	-7	9,59	-6,8	92	-12	349	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,16	-18,8	387	-17	н/т	н/т	0	н/д	1 119	н/р	н/д	н/р
Балтика	46,00	-4,4	92	4	47,0	-2,1	277	4	5 389	53,10	15	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	79,50	-1,9	101	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 623	100,70	27	ПОКУПАТЬ

Сед. Континент	26,00	-6,1	620	-3	н/д	н/т	0	н/д	1 950	24,10	-7	ДЕРЖАТЬ
Калина	46,00	-7,5	265	-11	44,8	-8,7	388	-15	449	51,10	11	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	60,00	-4,8	215	3	60,3	-5,5	500	0	480	52,24	-13	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,20	0,7	148	5	4,2	0,6	2 481	6	445	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	53,50	-4,1	368	-3	52,2	-8,1	231	-8	2 354	61,80	16	ДЕРЖАТЬ
РБК	10,65	-11,6	1 067	-4	11,0	-8,8	6 331	-4	1 270	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	265,50	3,3	301	23	н/т	н/т	0	н/д	2 589	н/р	н/д	н/р
Верофарм	37,50	-5,9	418	18	н/т	н/т	0	н/д	375	н/р	н/д	н/р
Магнит	39,00	-4,8	678	9	39,4	-4,5	942	9	2 808	44,60	14	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,03	-11,4	485	-5	н/т	н/т	0	н/д	6 330	0,04	13	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,53	-7,0	871	-18	н/т	н/т	0	н/д	1 923	2,45	61	ПОКУПАТЬ
Возрождение	56,00	-11,8	744	-2	57,1	-11,7	3 511	4	1 050	71,00	24	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	58,58	-7,2	87	33	55,0	-14,3	4 759	16	7 211	57,00	4	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	9,70	-1,52	68	-11	н/т	н/т	0	н/д	336	12,32	27	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	25,00	-3,85	13	-12	24,2	-6,41	345	-15	826	50,75	103	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,78	-10,92	2 627	-31	0,8	-9,97	120 398	-32	5 969	0,99	28	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,65	н/т	66	-8	н/т	н/т	0	н/д	386	3,05	15	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,95	-11,27	1 010	2	0,9	-9,61	120 472	-1	1 961	1,18	25	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,85	-17,15	203	-21	2,8	-12,97	130 124	-19	692	2,02	-29	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 125	-8,60	6 309	-7	2 125	-8,24	54 157	-7	9 912	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,52	0,00	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	98	4,80	216	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,95	0,00	19	-14	н/т	н/т	0	н/д	70	3,20	237	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,62	-8,82	4	-19	н/т	н/т	0	н/д	49	1,82	194	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	55,00	-6,62	2 060	-4	54,4	-7,70	618 919	-6	2 750	57,00	4	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	31,75	-3,79	182	8	31,3	-5,19	27	5	0	42,20	33	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	39,80	-8,40	1 576 796	-13,48	39,65	-8,32	100 326	-14,55	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	78,10	-5,33	1 611 350	-10,64	77,50	-6,06	172 928	-12,44	102,27	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,65	-12,24	26 902	-15,12	19,35	-14,19	324	-16,60	17,05	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,00	-11,11	171 945	-15,34	н/т	н/д	0	н/д	8,00	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	57,20	-9,21	420 187	-25,71	57,28	-9,51	22 499	-25,61	56,50	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	83,20	-8,57	58 585	-12,42	42,25	-6,57	36 100	-1,93	76,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,85	-2,63	н/д	8,82	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	52,80	-6,55	182 655	-16,85	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	18,15	-7,40	83 913	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ЕЭС	100 in 1	114,50	-8,84	868 606	4,47	114,30	-6,31	642	14,59	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	23,00	-7,56	101	16,46	24,00	-2,04	н/д	27,32	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	51,58	-9,09	2 779	35,17	51,50	-10,43	н/д	49,28	39,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	49,00	-18,33	17 526	0,00	49,80	-6,92	707 979	-0,78	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	81,21	-5,76	1 769	1,18	81,41	-5,90	807 820	3,12	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	50,55	-14,30	278	7,08	50,58	-14,23	113 661	7,99	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,70	-8,42	29 404	3,57	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	11,00	-6,38	9 378	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,40	-0,40	2 568	17,20	н/р	н/р
Система	1 in 50	27,50	-14,06	108 549	-14,06	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	12,10	-6,92	4 891	-9,02	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	48,00	-2,04	13 072	5,84	48,01	-3,01	37 496	5,52	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	25,00	1,17	5	5,56	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	70,53	-3,72	0	-4,42	н/т	н/д	0	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	71,56	15,86	3	-4,60	77,00	0,00	н/д	1,32	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	8,68	1,38	0	6,45	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,55	-9,16	28	-1,35	13,00	0,00	н/д	6,12	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	89,40	16,95	0	7,84	89,60	1,82	н/д	4,19	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,70	-7,18	946	-0,31	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	121,06	-0,16	0	-2,13	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	45,00	-3,39	3 745	-3,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	170,00	-9,45	668 656	7,60	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	25,30	-13,50	31 986	8,82	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	12,90	-7,19	91 606	15,70	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полиметалл	1 in 1	7,05	-12,96	22 332	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	31,10	-11,52	43 991	-11,14	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,54	-7,55	216	-9,38	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,58	0,63	12 915	8,56	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,32	-5,70	2 412	6,88	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	22,02	-10,70	40 199	12,07	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ

Trans-Siberian Gold	-	0,94	-2,02	12	29,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	30,45	-9,91	121 485	19,51	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	31,47	-8,78	84 483	22,50	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	14,25	-8,06	5 531	-16,18	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	62,35	-8,17	73 999	-6,31	61,80	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	27,25	-8,40	47 877	4,81	н/т	н/д	0	н/д	31,00	ПОКУПАТЬ
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	4,60	-6,12	8 683	-1,08	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	29,70	-1,33	4 031	-11,61	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	14,25	-9,24	865	4,78	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	309,5	1,9
Денежная база	Руб. млрд	4 121,6	n/a
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,1740	-0,6
Инфляция, м-к-м	%	1,7	1,7

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	60,9	60,3	1,0	1,2	Золото, \$/унция	641	687	-6,7	0,7
1-месяц	61,3	61,3	0,0	0,7	Платина, \$/унция	1199	1246	-3,8	5,5
3-месяца	62,8	63,3	-0,9	-0,4	Палладий, \$/унция	341	358	-4,8	1,9
Уралс	58,0	56,5	2,8	4,7	Никель, \$/тонну	44050	44125	-0,2	29,5
WTI	61,6	60,5	1,9	1,0	Медь, \$/тонну	6003	6276	-4,3	-4,8
REBCO	56,9	55,5	2,4	3,1	Цинк, \$/тонну	3320	3609	-8,0	-22,6

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	
<b>Суверенные</b>											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	101,9	0,36	5,465	9,818	0,3	81,6	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,3	0,06	5,502	7,912	1,5	73,4	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	143,6	-0,55	5,766	7,662	7,5	110,7	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	179,9	-0,81	6,047	7,088	10,6	140,9	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	112,2	-0,97	5,781	4,457	7,3	110,7	2 031	USD
<b>ОВФЗ</b>											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,9	-0,27	5,755	3,066	0,7	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,6	-0,23	7,379	3,104	0,7	290,4	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,3	-0,36	5,584	3,321	3,9	102,9	1 750	USD

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

**Илл. 24. 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	253 777	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,2	3,5	12,4	6,8	21,3	12,0	7%
ЛУКОЙЛ	71 377	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	6,7	5,4	10,3	7,9	-1%
Газпромнефть	20 338	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,4	1,4	4,2	4,3	7,0	7,1	-5%
Сургутнефтегаз	32 701	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,1	1,8	4,8	4,4	9,4	8,9	-2%
Новатэк	15 016	1 366	1 911	798	854	470	523	11,0	7,9	18,8	17,6	33,9	30,5	25%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>9,4</b>	<b>7,7</b>	<b>16,4</b>	<b>13,3</b>	
РАО ЕЭС	52 335	27 115	32 510	5 000	5 708	650	1 245	1,9	1,6	10,5	9,2	75,7	39,5	17%
Иркутскэнерго	4 980	693	782	168	125	66	37	7,2	6,4	29,6	40,0	100,0	100,0	10%
Башкирэнерго	2 249	931	1 118	140	167	26	44	2,4	2,0	16,0	13,4	96,0	48,0	17%
Новосибирскэнерго	879	535	636	101	111	66	70	1,6	1,4	8,7	7,9	12,2	11,4	13%
ОГК-5	3 441	792	946	114	162	221	182	4,3	3,6	30,3	21,3	17,4	21,1	16%
МОЭСК	3 780	435	896	108	309	46	150	8,7	4,2	35,0	12,2	80,0	24,4	55%
МГЭСК	2 310	206	373	115	202	51	105	11,2	6,2	20,1	11,4	45,6	22,3	51%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>21,5</b>	<b>16,5</b>	<b>61,0</b>	<b>38,1</b>	
Система	16 068	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,1	1,7	5,4	4,1	24,8	21,1	19%
МТС	22 626	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,5	3,8	8,9	7,1	17,6	13,0	4%
Комстар-ОТС	2 815	908	1 208	359	509	106	169	3,1	2,3	7,8	5,5	34,3	21,5	12%
ВымпелКом	18 333	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	5,7	4,8	11,7	9,7	27,1	21,8	7%
Голден Телеком	1 781	667	764	200	230	76	90	2,7	2,3	8,9	7,8	24,3	20,5	16%
Ростелеком	6 218	1 447	1 483	266	430	34	157	4,3	4,2	23,4	14,5	171,8	37,4	0%
МГТС	2 521	640	791	269	355	161	173	3,9	3,2	9,4	7,1	12,4	11,5	17%
РБК	1 239	109	138	30	53	21	39	11,3	9,0	41,9	23,6	61,1	32,8	29%
Центр Телеком	1 856	1 014	1 056	252	317	-23	26	1,8	1,8	7,4	5,9	neg	45,5	10%
Сев-Зап Телеком	1 878	726	706	198	233	50	71	2,6	2,7	9,5	8,1	26,8	18,8	13%
Юж Телеком	1 248	664	636	175	171	-37	-26	1,9	2,0	7,1	7,3	neg	neg	8%
Волга Телеком	2 040	839	941	288	332	91	102	2,4	2,2	7,1	6,1	15,2	13,5	15%
Сибирь Телеком	2 028	969	1 089	236	372	57	139	2,1	1,9	8,6	5,5	22,4	9,2	15%
Уралсвязьинформ	3 132	1 120	1 258	332	413	82	110	2,8	2,5	9,4	7,6	24,9	18,6	12%
Дальсвязь	473	378	392	85	119	22	43	1,3	1,2	5,6	4,0	16,6	8,3	13%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>11,5</b>	<b>8,2</b>	<b>25,6</b>	<b>19,1</b>	
Нор Никель	34 007	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	4,7	4,0	9,4	6,3	14,4	9,0	-13%
Северсталь	12 622	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,6	1,7	6,1	7,1	9,2	11,8	-3%
НЛМК	13 386	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	3,0	3,1	6,4	6,4	11,0	11,0	-1%
СГ Мечел	4 348	3 805	3 821	726	633	381	315	1,1	1,1	6,0	6,9	11,1	13,4	0%
ВСМПО	3 742	743	806	262	286	183	200	5,0	4,6	14,3	13,1	20,1	18,4	6%
ЧТПЗ	2 166	687	763	97	121	26	56	3,2	2,8	22,4	17,9	72,3	33,1	5%
ВМЗ	2 752	1 286	1 466	206	248	87	121	2,1	1,9	13,3	11,1	28,9	20,8	5%
НТМК	3 023	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,0	3,8	4,9	6,9	-4%
ЗСМК	1 765	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,7	5,7	5,9	0%
Евраз	12 884	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	2,0	1,9	6,9	6,5	12,3	9,8	0%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,3</b>	<b>19,0</b>	<b>14,0</b>	
Вимм-Билль-Данн	2 587	1 399	1 713	141	223	30	86	1,8	1,5	18,4	11,6	77,8	27,4	20%
Лебедянский	1 675	515	718	115	148	74	96	3,3	2,3	14,5	11,3	21,8	16,8	20%
Балтика	7 825	1 216	2 077	377	663	237	386	6,4	3,8	20,8	11,8	30,9	19,0	12%
Калина	503	288	352	41	51	23	30	1,7	1,4	12,4	9,9	19,6	15,0	11%
Аптеки 36'6	570	310	513	23	33	6	3	1,8	1,1	24,8	17,2	80,6	138,0	31%
Пятерочка	7 010	1 359	3 380	163	259	91	81	5,2	2,1	43,0	27,1	64,5	72,7	37%
Седьмой Континент	1 939	713	1 047	75	124	47	60	2,7	1,9	26,0	15,6	41,4	32,5	36%
Магнит	2 813	1 578	2 504	79	123	37	61	1,8	1,1	35,6	22,9	75,9	46,0	45%
АмТел	909	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	нд	8,8	neg	neg	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>24,4</b>	<b>15,1</b>	<b>51,6</b>	<b>45,9</b>	

Источник: данные компаний, Блумберг.

# 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  
Стратегия  
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., Наталья Шевелёва,  
Валентина Богомоллова  
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, 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.