

### Тенденции недели: 29 мая - 2 июня

5 июня 2006 г.

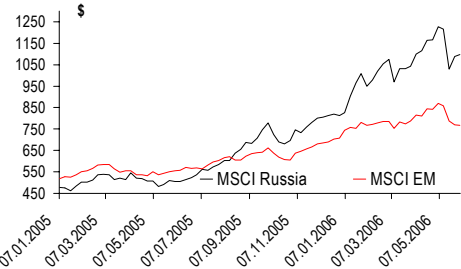
www.alfabank.ru

Москва

#### На будущей неделе:

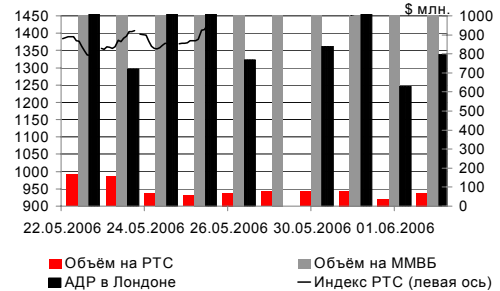
5 июня	Американский Институт управления поставками опубликует майский индекс деловой активности в секторе услуг США (ISM Non-Manufacturing). (18:00) Арбитражный суд г.Москвы рассмотрит иск о назначении С.Тиди президентом ЮКОСа ОАО "НОВАТЭК" проведет телеконференцию для инвесторов, на которой будут обсуждаться консолидированные финансовые результаты компании по МСФО за первый квартал 2006 года. (18:00) ОАО "Приокская ТК" начнет прием заявок для участия в открытом аукционе по продаже 81,99% акций ОАО "Тулэнергоремонт" Российский фонд федерального имущества завершит прием заявок для участия в спец аукционах по продаже 4,638% акций ОАО "Уралсвязьинформ" и 7,2% акций ОАО "Центртелеком". Начальная цена одной акции "Уралсвязьинформа" установлена в размере 0,88 рубля, "Центртелекома" - 10,18 рубля. Торги пройдут 4 июля ОАО "Полюс Золото" объявит результаты аудита запасов золота на 1 января 2006 года по международному кодексу JORC
6 июня	Акционеры голландской пивоваренной компании Efes на годовом собрании переизберут наблюдательный совет Акционеры ОАО "Севералюбокситруда" изберут новый совет директоров.
8 июня	Состоится годовое собрание акционеров НЛМК РАО ЕЭС планирует представить правительству пятилетнюю стратегию развития энергетической отрасли РФ
10 июня	В Санкт-Петербурге продолжится встреча министров финансов стран Большой Восьмерки

#### MSCI EM и MSCI Russia, с начала 2005 г.



Источники: PTC, Bloomberg

#### Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

#### Рост под проценты

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

В период с 29 мая по 2 июня индекс РТС повысился на 2,7%, ММВБ — на 1,6%, индекс акций второго и третьего эшелонов — на 0,7%. Это незначительный, однако, важный результат с точки зрения возможности «перелома» понижательного тренда на российском рынке. В первой декаде июня мы ожидаем установления диапазона колебаний индекса РТС в 1500-1600 пунктов. В случае, если на внешнем рынке сохранится благополучная обстановка, индикатор преодолет верхнюю отметку. Потенциал роста капитализации рынка аналитики Альфа-Банка оценивают в 12% от текущих цен. (подробнее см. на следующей странице)

#### Технический анализ

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

Мы полагаем, что индекс РТС еще не достиг своей локальной вершины, и рост продолжится, по крайней мере, до уровня 1610.

Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС, открытые на откате вблизи уровня 1450 с предварительной технической целью 1610.

(подробнее см. на странице 7)

#### Индексы и валюты

	Закр	Измен	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
РТС	1.535,38	2,69	36,41
РТС-2	1.491,13	0,68	15,32
RTX	2.459,66	2,05	52,50
ММВБ	1.363,49	1,60	34,87
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	11.247,87	-0,27	4,95
S&P 500	1.288,22	0,63	3,20
NASDAQ Comp.	2.219,41	0,41	0,64
FTSE 100	5.764,60	-0,46	2,60
NIKKEI 225	15.649,02	-2,11	-2,87
Hang Seng	2.941,02	-0,47	3,30
ISE 100	39.285,80	1,79	-1,24
Bovespa	37.942,18	-1,78	13,41
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	26,8868	-0,55	-6,59
СЭЛТ "завтра"	26,8659	-0,55	-6,99
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	<b>1,2918</b>	<b>1,41</b>	<b>2,56</b>

Источники: Bloomberg, Reuters

#### Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	104,19	109,19	-4,58	5,80
11.00 - 2018	139,54	152,00	-8,20	6,59
12.75 - 2028	171,00	187,44	-8,77	6,23

Источник: Reuters

#### Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

## Рост под проценты

Индикатор состояния развивающихся фондовых рынков MSCI Emerging Markets свидетельствует о том, что этот финансовый сектор в прошедшем месяце испытал самое сильное снижение с середины 2002 г. За май 2006 г. он опустился на 10,8%. MSCI Russia снизился на 12%. Главным поводом для оттока средств с развивающихся рынков стали опасения относительной динамики процентных ставок ФРС США. Индекс РТС снизился в мае 2006 г. на 13,41%; индекс акций «второго эшелона» – РТС-2 снизился на 15,62%. В лидерах повышения среди акций первого эшелона — «Ростелеком» с результатом +17,5%, среди наименее ликвидных акций — «Илецксо́ль» (+20%). В лидерах понижения — ТД «ГУМ» (-33%).

Последние данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) о притоке/оттоке средств с рынков emerging markets на неделе, завершившейся 31 мая свидетельствуют об очередном оттоке средств. Он составил 1,92 млрд. долл. из фондов акций, что существенно ниже 5 млрд. долл., ушедших неделей ранее. С начала года фонды рынков акций развивающихся стран получили 26 млрд. долл. свежих средств. Данные EPFR свидетельствуют также о продолжении оттока средств с рынков России и СНГ. Однако отток пошел на убыль и составил 32,5 млн. долл./неделю по сравнению с 151 млн. долл. неделю назад. Для российского рынка эта новость является «плохой хорошей» новостью, свидетельствующей о том, что напряженность на рынках постепенно спадает.

Доказательством улучшения ситуации служат недельные результаты торгов на отечественных биржах. В период с 29 мая по 2 июня индекс РТС повысился на 2,7%, ММВБ — на 1,6%, индекс акций второго и третьего эшелонов — на 0,7%. Это незначительный, однако, важный результат с точки зрения возможности «перелома» понижательного тренда на российском рынке.

Начало недели местные трейдеры встретили оптимистично и в отсутствие большинства западных игроков (в связи с выходными днями у последних), по традиции, сыграли на повышение. Возвращение же западных партнеров не способствовало продолжению роста — цены акций устремились вниз. Снижение усилилось после выхода комментариев руководителей ФРС США (31 мая), продемонстрировавших неопределенность в денежной политике ведомства. Стенограмма по-прежнему свидетельствует об обеспокоенности членов Комитета вопросами инфляции и отсутствии четкого понимания сколько раз еще потребуются повышать процентные ставки. К опасениям роста процентных ставок ФРС США, вероятность которого инвесторы оценивают уже почти в  $\frac{3}{4}$  (против 58% до опубликования протокола ФРС США), добавлялись опасения роста процентных ставок ЕЦБ. Неустойчивая динамика цен на нефть и основные группы металлов также не способствовали формированию оптимизма. На рынке возобладали спекулятивные настроения. Помимо реструктуризации портфелей игроков с целью уменьшения в них неликвидных акций, в последние дни на рынке появилась тенденция к агрессивной скупке отдельных бумаг крупными игроками. В результате стоимость таких бумаг демонстрировала существенный отрыв от общерыночного тренда. К примеру, прирост стоимости «Ростелекома» на прошедшей неделе достиг +22%, НЛМК — +22%.

«Эффект» конца месяца не имел особого воздействия на фондовый рынок. Значительный приток иностранной валюты в страну (что, в частности, было зафиксировано в виде роста золотовалютных резервов ЦБ РФ в период с 19 по 26 мая на 6,6 млрд долл) способствовал формированию значительного предложения свободных рублевых ресурсов. Следствием этого стало сохранение низких процентных ставок. Даже в последний день месяца стоимость кредитов овернайт не превышала 2% годовых. Большинство операторов считает, что подобная ситуация может сохраниться на рынке вплоть до конца текущего месяца.

Главной внешнеэкономической новостью в начале июня стала публикация данных о занятости в США. Опубликованные 2 июня данные оказались ниже прогнозных, что стало причиной возрождения надежд на паузу в процессе повышения процентных ставок FOMC. На этом фоне был отмечен рост цен US Treasuries, а также акций и облигаций на развивающихся рынках. Российский рынок продемонстрировал признаки восстановления еще до выхода макроданных США: в пятницу прирост индекса РТС превысил 5%. Рост котировок отдельных бумаг достигал 35% («НОВАТЭК»). ADR подорожали до +12% («Ростелеком»). Аналитик Альфа-Банка больше склонны связывать состоявшийся в пятницу рост с такими факторами, как, увеличение веса российских акций в

фондовых индексах MSCI, фундаментальной недооцененностью отечественных компаний, ростом мировых цен на нефть — на очередном витке напряженности вокруг Ирана, внутренними событиями — в том числе приватизационными инициативами в электроэнергетике (в пятницу акции и ADR PAO «ЕЭС России» подорожали до 9% в зависимости от площадки).

В числе обсуждаемых на прошедшей неделе внешнеэкономических событий — решение ОПЕК сохранить без изменения квоты на добычу сырья, объединение бирж — американской NYSE и европейской Euronext, политико-экономических — освобождение от должности Генерального прокурора РФ В. Устинова, слухи о вероятной отставке министра экономического развития и торговли Г. Грефа и встреча президента РФ В. Путина с министрами РФ, главой PAO ЕЭС А. Чубайсом, губернаторами и др., корпоративные — анонсированные многомиллиардные дивиденды ТНК-ВР, перспективы создания Р. Абрамовичем сталелитейного гиганта с участием Cogus Group Plc., заявление главы PAO ЕЭС о возможности IPO генкомпаний летом 2006 г. и др. Многие из названных событий, по мнению экспертов-политологов, вовлекают инвесторов в обсуждение темы - 2008 г. Определенно, в долгосрочных стратегиях игроки начнут более активно учитывать предстоящие президентские выборы в РФ.

На этой неделе ожидается два важных внешнеэкономических события: состоится Международная монетарная конференция (International Monetary Conference) (5 июня), с участием главы ФРС США Б. Бернанке, главы ЕЦБ Ж.-К. Трише и заместителя главы Банка Японии Т. Муто. По итогам этой конференции инвесторы ожидают услышать заявления, которые прояснят динамику процентных ставок в мире на среднесрочную перспективу. 8 июня состоится заседание Управляющего совета ЕЦБ 8 июня, на котором может быть рассмотрен вопрос о повышении процентной ставки.

В первой декаде июня мы ожидаем установления диапазона колебаний индекса РТС в 1500-1600 пунктов. В случае, если на внешнем рынке сохранится благополучная обстановка, индикатор преодолеет верхнюю отметку. Потенциал роста капитализации рынка аналитики Альфа-Банка оценивают в 12% от текущих цен.

**Илл. 1. Доходность Equity Fund Flows в России и странах СНГ**

Период	Объем, \$ млн	vs. GEM, %	vs. BRIC, %
Январь 4	-25.7	н/д	н/д
Январь 11	54.2	5.3	46.8
Январь 18	139.7	21.5	54.9
Январь 25	153.2	34.2	83.9
Февраль 1	117.0	20.2	35.4
Февраль 8	117.3	16.6	31.1
Февраль 15	64.7	127.1	24.3
Февраль 22	165.0	29.4	43.0
Март 1	155.9	33.5	46.7
Март 8	128.3	208.8	33.1
Март 15	-58.2	8.9	(24.7)
Март 22	51.2	9.2	н/д
Март 29	3.7	1.1	1.7
Апрель 5	0.4	(0.05)	0.02
Апрель 12	31.0	7.7	12.4
Апрель 19	19.9	(5.5)	18.3
Апрель 26	87.0	22.7	26.9
Май 3	62.4	19.2	29.4
Май 10	81.1	17.3	44.6
Май 17	-17.5	13.9	(24.4)
Май 24	-150.6	17.7	40.8
Май 31	-32.5	16.2	31.6

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Екатерина Леонова, Марина Власенко**(7 495) 785-9678**Денежный рынок**

- На прошлой неделе рублевый рынок находился в состоянии бокового тренда. Окончание месяца, как и ожидалось, не привело к ухудшению рублевой ликвидности, ставки по однодневным кредитам держались на уровне ниже 2% годовых, что поддержало инвесторов. В последние дни месяца сделки были сосредоточены в облигациях 1-го эшелона, торговавшихся внутри спреда. Это было вызвано формированием позиций перед закрытием балансов госбанками. С началом июня активность торгов снизилась. Однако уже в пятницу спрос вернулся на рынок, поддержав ценовой рост в результате резкого укрепления рубля к корзине валют.

На текущей неделе спрос на наиболее ликвидные инструменты, популярные у иностранных инвесторов, сохранится на фоне укрепления рубля, поскольку фактор укрепления национальной валюты к доллару и евро еще не отыгран окончательно. Однако активность торгов большую часть недели будет невысокой, поскольку внимание инвесторов будет сосредоточено на первичном рынке, где состоятся размещения облигаций общим объемом 13 млрд руб. Недооцененность банковского сектора относительно кривой доходности 1-го эшелона после повышения рейтингов ряда банков агентством Moody's по-прежнему сохраняется.

**Валютный рынок**

- Несмотря на отсутствие проблем с ликвидностью (ставки на межбанке держались ниже 2% годовых), валютный курс на прошлой неделе опустился ниже 27 руб/\$, достигнув нового минимума с 1999 года (26.86 руб/\$). Причиной послужило укрепление евро на мировом валютном рынке в результате ожидания повышения ставки на заседании ЕЦБ 8 июня и ослабление интервенций ЦБ в рамках борьбы с инфляцией и пересмотра валютной корзины.

На этой неделе укрепление рубля продолжится, курс становится все менее предсказуемым ввиду неясных перспектив участия ЦБ в валютном рынке. Вероятно, доллар опустится ниже 26,5 руб/доллар под влиянием динамики рынка FOREX, где укрепление евро обусловлено ожиданием решения ЕЦБ по поводу ключевой ставки. Участники рынка уже не сомневаются в повышении на 25 б.п., до 2.75% годовых, ожидают комментариев Ж.К. Трише по поводу дальнейшей денежно-кредитной политики. После объявления решения (8 июня) мы не исключаем возможность коррекции.

Мы не ожидаем проблем с ликвидностью, скорее всего ставки МБК удержатся ниже 2%. Налоговых выплат не предвидится, а большой объем размещений компенсируется купонными платежами.

**Внешние долговые обязательства**

- Неделя прошла позитивно для американского рынка, но не принесла долгожданного успокоения развивающимся рынкам. Участники все еще опасаются продолжения вывода средств из активов стран с переходной экономикой ведущими инвестиционными фондами. К тому же ситуация вокруг денежно-кредитной политики ФРС остается неопределенной. К середине недели среди участников преобладали ожидания повышения ставки на 25 б.п., что означало бы пересмотр уровня доходности казначейских облигаций (по крайней мере до уровня 5,25% годовых), а как следствие и цен на более рискованные активы. Однако после публикации данных по количеству занятых в непроизводственной сфере США (+70 тыс. чел против ожидавшихся 170 тыс. чел) участники рынка уверились в охлаждении рынка труда и замедлении экономического роста, которое рассматривается как препятствие для повышения ставки, и ожидания паузы превысили 50% опрошенных. Российские еврооблигации по-прежнему являлись инструментом хеджирования для вложений в рискованные активы, и, в отличие от бумаг Бразилии и Турции немного повысились в цене, однако спред российского бенчмарка Россия-30 к 10-летним КО США остался на высоком уровне (124 б.п. к закрытию пятницы).

Российские еврооблигации ожидают затишье – рынок ждет инфляции в США 14 июня. Спреды остаются на высоком уровне ввиду опасений по поводу ставки ФРС (более 40% специалистов, опрошенных Bloomberg, еще ожидают повышения ставки на 25 б.п.). Внимание будет обращено на высказывания представителей ФРС и пятничную статистику (торговый баланс и индекс импортных цен).

**Рублевые долговые обязательства**

- На прошлой неделе рублевый рынок находился в состоянии бокового тренда. Окончание месяца, как и ожидалось, не привело к ухудшению рублевой ликвидности, ставки по однодневным кредитам держались на уровне ниже 2% годовых, что поддержало инвесторов. В последние дни месяца сделки были сосредоточены в облигациях 1-го эшелона, торговавшихся внутри спреда. Это было вызвано формированием позиций перед закрытием балансов госбанками. С началом июня активность торгов снизилась. Однако уже в пятницу спрос вернулся на рынок, поддержав ценовой рост в результате резкого укрепления рубля к корзине валют. На текущей неделе спрос на наиболее ликвидные инструменты, популярные у иностранных инвесторов, сохранится на фоне укрепления рубля, поскольку фактор укрепления национальной валюты к доллару и евро еще не отыгран окончательно. Однако активность торгов большую часть недели будет невысокой, поскольку внимание инвесторов будет сосредоточено на первичном рынке, где состоятся размещения облигаций общим объемом 13 млрд руб. Недооцененность банковского сектора относительно кривой доходности 1-го эшелона после повышения рейтингов ряда банков агентством Moody's по-прежнему сохраняется.

**Илл. 2. Наиболее важные события прошедшей недели**

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

**Макроэкономика**

29 мая	Правительство утвердило 15%-ное повышение тарифов на газ в 2007 г., что несколько ускорит инфляцию, но не должно сказаться на темпах экономического роста (прогноз 5.7%)	
30 мая	Стабфонд разделяет на две части (резервный фонд и фонд будущих поколений): позитивно для финансовых рынков, но выполнить задание по инфляции будет сложнее	
30 мая	ЦБР отменяет с 1 июля требования о резервировании и обязательном использовании спецсчетов при проведении отдельных видов валютных операций	
2 июня	Российская нефть: пропускная способность НПЗ повысилась в мае на 4.5%	
2 июня	В мае добыча газа в России увеличилась на 4.5% год-к-году, в январе-мае добыча газа увеличилась на 2.3% год-к-году	
2 июня	В мае ежемесячный приток средств в паевые фонды достиг рекордного уровня. Россияне вложили в паевые фонды порядка 5.9 млрд руб. (\$220 млн), из которых 3.6 млрд руб. было направлено в фонды акций.	

**Банковский сектор**
**Альфа-банк**

1 июня	Альфа-банк привлек синдицированный кредит на \$438 млн под LIBOR+0,5% годовых. Кредит, предоставленный сроком на 364 дня, предусматривает возможность последующей пролонгации на такой же срок.	Это крупнейший в России синдицированный кредит среди частных банков.
--------	---	--

**Нефть**
**Газпром (+2,71%)\***

29 мая	Газпром потенциально может высвободить до 160 млрд куб м газа для экспорта путем перенаправления существующей добычи с внутреннего рынка, оставляя этот рынок независимым российским производителям.	Мы не думаем, что им позволят участвовать в строительстве или владении сетью, но с них будут взимать более высокую транспортную плату за доступ к принадлежащей Газпрому и используемой им инфраструктуре.
--------	--	--

**ТНК-ВР (+4,53%)\***

31 мая	Дивиденд ТНК-ВР по обыкновенным и привилегированным акциям будет одинаковым и составит 8.0 руб на акцию (около \$0.3). Т.о., общая сумма дивидендных выплат составит \$4.5 млрд – огромная сумма для любой российской компании.	В случае если компания выплатит за прошлый год дивиденд в размере 8.0 руб (\$0.3) на акцию, коэффициент выплаты существенно превысит ранее объявленный компанией минимальный нормативный уровень (40%). В прошлом году чистая прибыль по РСБУ составила лишь 60 млрд руб – \$2.2 млрд.
--------	---	--

**НОВАТЭК (+14,57%)\***

2 июня	Новатек: ежегодное собрание акционеров одобряет дивиденды за 2005 г. и избирает новый совет директоров	Мы рассматриваем изменения в составе совета как нейтральные для компании.
--------	--	---

**Электроэнергетика**
**РАО ЕЭС (+3,62%)\***

1 июня	ТГК-8 (Южная генерирующая компания) завершила первый этап консолидации, присоединив следующие генкомпании: Астраханская РГК, Волжская ГК (выделена из Волгоградэнерго), Ростовская ГК, Дагестанская теплогенерирующая компания и Ставропольская теплогенерирующая компания.	Второй этап консолидации ТГК-8 предполагает присоединение Кубанской ГК, которая должна быть выделена из Кубаньэнерго 1 июля. По данным РАО ЕЭС, торги по акциям ТГК-8 на ММВБ и в РТС начнутся в августе. ТГК-8 – четвертая по счету создаваемая территориальная генкомпания, завершившая консолидацию, после ТГК-5, ТГК-6 и ТГК-9.
2 июня	Президент РФ В. Путин утвердил планы РАО ЕЭС, связанные с привлечением частных инвестиций в сектор генерации посредством допэмиссий.	Несмотря на то, что допэмиссии акций генкомпаний накладывают определенные риски на миноритарных акционеров РАО, мы считаем эту новость позитивной для акций РАО ЕЭС.

**Телекоммуникации**
**Вымпелком (+8,42%)\*\***

1 июня	Вымпелком опубликовал финансовые результаты за 1кв06, в очередной раз преподнес приятный сюрприз и превысил рыночные прогнозы (в основном в отношении EBITDA и рентабельности EBITDA, которая достигла исторического рекорда).	Снижение ARPU ускорилось по сравнению с 1кв05, когда оно составило 3%, однако мы согласны с мнением руководства компании о том, что текущий уровень является минимальным, и в будущем последует стабилизация и рост этого показателя.
--------	--	---

**Металлургия**
**Евраз (+7,69%)\*\***

29 мая	Роман Абрамович ведет переговоры о покупке около 40% акций Евраз за примерно \$3 млрд, и официально о сделке может быть объявлено уже на этой неделе. Между тем, по текущим ценам, 40% Евраз стоят на рынке \$3.1 млрд, по нашей расчетной цене в \$23.1 - \$3.2, а по максимальной цене этого года, которая составляет \$27.45 (04.11.2006), получается уже \$3.9 млрд.	Если детали сделки окажутся истинными, включая цену, мы рассматриваем эти новости как НЕГАТИВНЫЕ для Евраз, поскольку акции будут оцениваться по рыночному уровню и значительной премии при приобретении не ожидается. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций Евраз с расчетной ценой \$23.1.
--------	--	--

**Норильский никель (-6,30%)\*\***

4 июня	Совет директоров Норильского Никеля порекомендовал выплатить дивиденды за 2005 г. в размере \$1.98 (R53.49) на обыкновенную акцию вдобавок к промежуточным дивидендам за 9M05, которые составили \$1.59/акция (R43) и уже были выплачены.	Мы считаем такую выплату дивидендов щедрой и положительной для акций компании; однако следует отметить, что в данный момент акции торгуются без дивиденда.
--------	---	--

**Потребительский сектор**
**Пятерочка (+4,47%)\*\***

29 мая	Пятерочка собирается взять кредит у иностранных банков в размере \$800 млн – крупнейший займ, когда-либо полученный российской розничной сетью.	Мы ждем более подробной информации о финансировании долга, чтобы определить последствия этих событий на Пятерочку.
--------	---	--

**Пятерочка и Перекресток**

31 мая	Пятерочка и Перекресток опубликовали результаты за 1Кв06 отдельно. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой на 12М в \$20.6. Компании планируют опубликовать первые консолидированные результаты за 1П06.	Показатели компаний находятся на хорошем уровне и обошлось без неприятных сюрпризов, что делает эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для цен на акции.
--------	--	---

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

### Технический анализ

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

### Индекс РТС: топот "быков" уже слышен

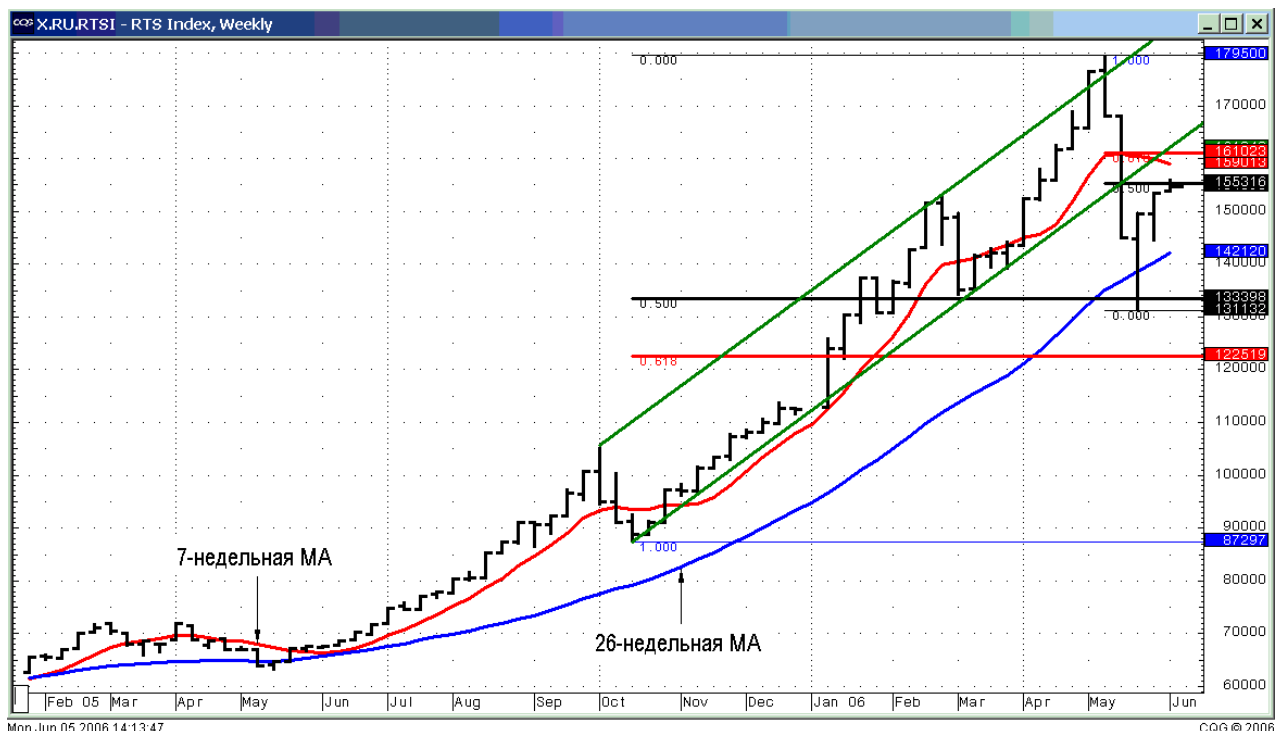
Илл. 3. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 5 июня 2006 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 29.05 – 02.06.06				
			Краткосрочный	Долгосрочный	С1	С2	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO
РТС	ДЕРЖАТЬ	1450	Нисходящий	Нейтральный	С4 1795.00	Максимум 10.05.06	П1 1421.41	26-недельная MA	OP 1495.28				
		1610	Замедляется	К понижению	С3 1610.22	61.8% FiboR	П2 1333.98	50.0% FiboR	HI 1536.97				
	ЦЕЛЬ	1610		Цикл фазе роста	C2 1590.90	26-недельная MA	П3 1225.19	61.8% FiboR	LO 1443.67				
					C1 1553.16	50.0% FiboR	П4 1217.75	200-дневная MA	CL 1535.38				

Источники: оценки Альфа-Банка

- Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС возобновил рост от уровня, расположенного вблизи отметки 1440 с точностью до 4 пунктов.
- Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается нисходящим, но сильно замедляется, в то время как долгосрочный цикл возобновил рост.
- Мы полагаем, что индекс РТС еще не достиг своей локальной вершины, и рост продолжится, по крайней мере, до уровня 1610.
- Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС, открытые на откате вблизи уровня 1450 с предварительной технической целью 1610.

Илл. 4. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 05 июня 2006 г.



Mon Jun 05 2006 14:13:47

CGG © 2006

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

### Классический технический анализ индекса РТС

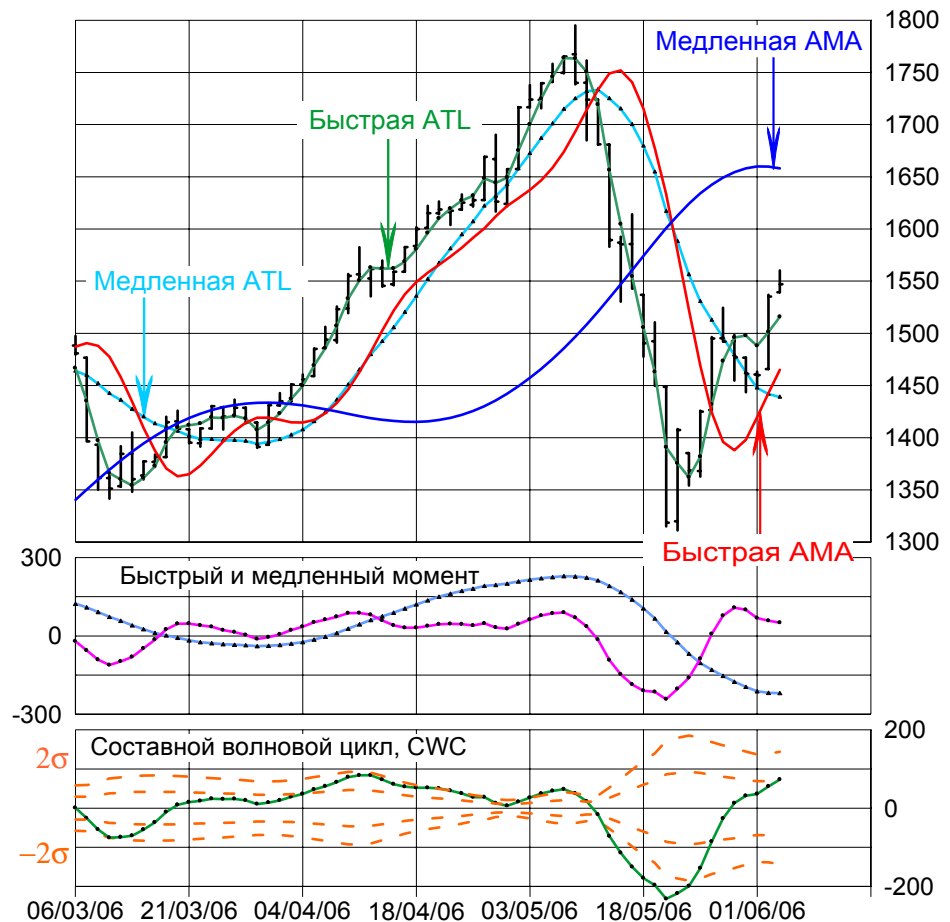
Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС возобновил рост от уровня, расположенного вблизи отметки 1440 с точностью до 4 пунктов. Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается нисходящим, но

**В случае прорыва выше уровня 1610 «быки» вернуться на рынок, а сам индекс РТС устремится к нашей долгосрочной цели 2000**

сильно замедляется, в то время как долгосрочный цикл возобновил рост. Мы полагаем, что индекс РТС еще не достиг своей локальной вершины, и рост продолжится, по крайней мере, до уровня 1610. В том случае, если индекс РТС вернется в границы долгосрочного восходящего торгового канала, можно ожидать возобновления устойчивого роста индекса РТС вплоть до уровня 2000. Однако вероятность такого исхода пока достаточно мала.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 5. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 5 июня 2006 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд на РТС остается нисходящим, но замедляет темп падения**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 5 продолжает двигаться вниз, находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА), но демонстрирует признаки замедления. Это значит, что на краткосрочный тренд на рынке остается нисходящим. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда (АТЛ) прошла свое новое локальное дно и снова возобновила рост, указывая на то, что краткосрочный потенциал роста пока не полностью исчерпан.

**Медленный момент приближается к крупному минимуму**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 5 продолжает понижаться на негативной территории, но, по-видимому, уже приближается к своему крупному минимуму. Это – потенциально бычья предпосылка. Что касается быстрого момента, то он сформировал свой

локальный максимум на положительной территории и сейчас находится в фазе консолидации.

**Краткосрочный составной цикл CWC по-прежнему находится в фазе роста**

Сформировав свою локальную «впадину» в сильно перепроданной области, краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 5, возобновил фазу роста и находится в ней и сейчас. Фаза роста рыночного цикла сопровождается увеличением его переменной амплитуды (волатильности), что указывает на сохраняющийся потенциал роста индекса РТС.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Основной уровень сопротивления расположен вблизи отметки 1610**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 3 и 4. Основной уровень сопротивления на РТС расположен вблизи отметки 1610.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС возобновил рост от уровня, расположенного вблизи отметки 1440 с точностью до 4 пунктов.
2. Краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается нисходящим, но сильно замедляется, в то время как долгосрочный цикл возобновил рост.
3. Мы полагаем, что индекс РТС еще не достиг своей локальной вершины, и рост продолжится, по крайней мере, до уровня 1610.
4. Мы полагаем, что на рынке возможен откат вниз от любого уровня, за которым, скорее всего, последует возобновление роста.

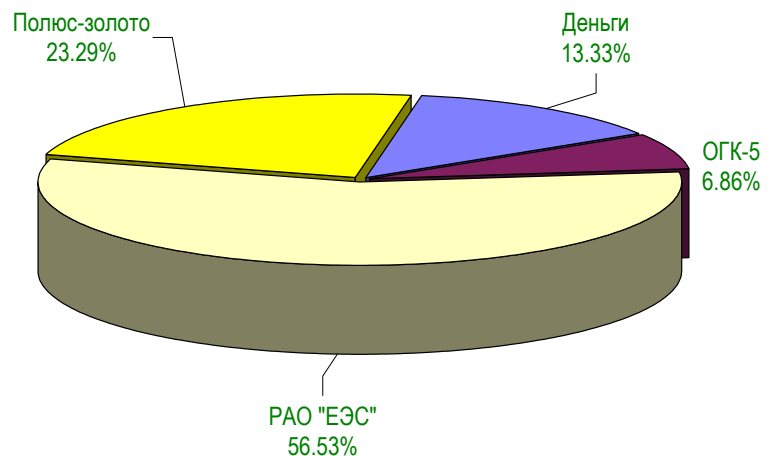
**Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ЛОНГИ на индекс РТС, по крайней мере, до 1610**

Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС, открытые на откате вблизи уровня 1450 с предварительной технической целью 1610.

**Характеристика наиболее ликвидных акций**

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских акциям, торгуемых на ММВБ. Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 6.

**Илл. 6. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 5 июня 2006 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 5 июня 2006 г. содержится в Илл. 7. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 144.94% при росте индекса ММВБ с начала года на 35.46%.

**Илл. 7 Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 5 июня 2006 г.**

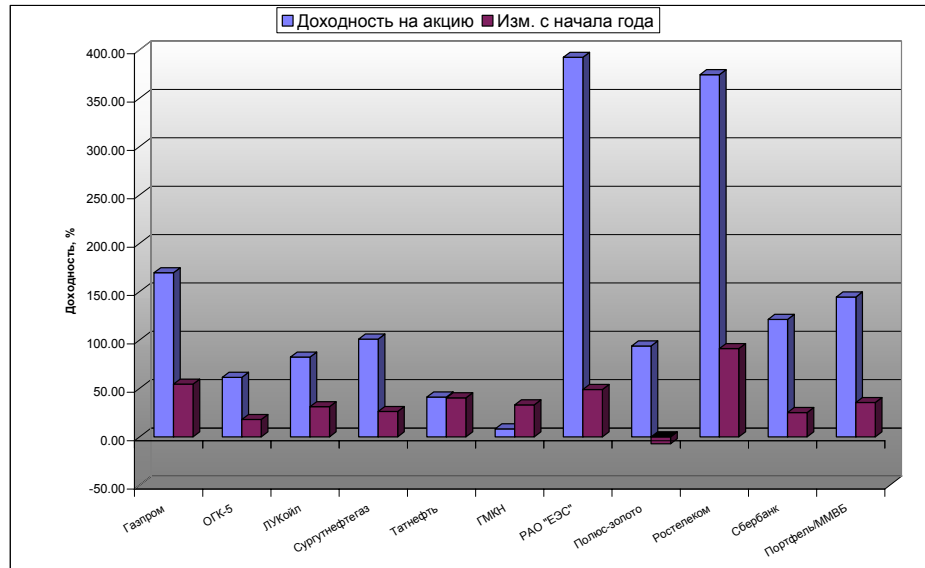
Акция	Позиция	Цена	Объем	Сумма	Закрытие	Нереализ. П/У	Реализ. П/У	Кумулят. П/У	Доходн. С нач. Года	
									Рубли	%
		Руб./акция	Акции	Рубли	Руб./акция	Рубли	Рубли	Рубли	%	%
Газпром	КЭШ	-	-	-	300.40	0.00	4 242 420.00	4 242 420.00	169.70	54.45
ОГК-5	ЛОНГ	1.9700	2 000 000	3 940 000	1.9690	-2 000.00	1 538 400.00	1 536 400.00	61.46	17.90
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2236.99	0.00	2 060 880.00	2 060 880.00	82.44	31.24
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	39.15	0.00	2 526 900.00	2 526 900.00	101.08	26.13
Татнефть	КЭШ	-	-	-	133.50	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	40.08
ГМКН	КЭШ	-	-	-	3399.50	0.00	206 000.00	206 000.00	8.24	32.92
РАО ЕЭС	ЛОНГ	16.240	2 000 000	32 480 000	18.0180	3 556 000.00	6 329 500.00	9 885 500.00	395.42	49.28
Полюс	ЛОНГ	1338.00	10 000	13 380 000	1360.00	220 000.00	2 128 000.00	2 348 000.00	93.92	-7.17
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	123.34	0.00	9 362 220.00	9 362 220.00	374.49	91.02
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	47085.0	0.00	3 036 000.00	3 036 000.00	121.44	25.02
<b>Портфель, всего</b>				<b>49 800 000</b>		<b>3 774 000.00</b>	<b>32 459 920.00</b>	<b>36 233 920.00</b>	<b>144.94</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>7 659 920</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1369.49</b>					<b>35.46</b>

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

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 8.

**Илл. 8. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 5 июня 2006 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

**Динамика российских акций (29 мая - 2 июня 2006 г.)**
**Илл.9. Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	11,05	2,71	978.251	63,6	11,0	1,68	н/т	61,2	258.592	11,70	5,8	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	82,20	-2,14	30.243	38,4	81,5	-2,64	н/т	28,5	67.532	76,00	-7,5	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	4,30	-4,51	300	13,2	4,7	-2,34	17.785	17,5	20.388	4,10	-4,7	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,45	1,31	6.932	33,0	1,4	1,41	223.157	22,9	51.803	1,50	3,4	ПОКУПАТЬ
ТНК-БП	2,77	4,53	730	-2,8	н/д	н/т	0	н/д	40.304	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4,75	4,40	2.605	45,3	4,7	1,71	29.585	33,0	10.349	3,60	-24,2	ПРОДАВАТЬ
Юкос	1,11	-1,33	175	-44,8	1,14	-3,00	5.933	-47,1	2.483	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	4.360,00	14,57	1.301	98,2	н/д	н/т	0	н/д	13.238	5.320,00	22,0	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	0,658	3,62	57.172	55,2	0,64	1,61	н/т	42,8	27.005	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,21	0,00	0	38,5	0,2	8,32	19.133	47,0	5.795	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,54	0,00	73	39,0	0,5	-2,03	1.304	25,8	2.574	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,073	0,69	521	36,8	н/д	н/т	0	н/д	2.002	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,07	-0,70	86	17,5	н/д	н/т	0	н/д	2.073	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	6,09	1,50	559	-8,4	н/д	н/т	0	н/д	12.139	10,60	74,1	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	4,34	22,98	16.935	83,3	4,4	21,54	413.800	81,3	3.159	2,97	-31,5	ПРОДАВАТЬ
МГТС	17,00	0,00	0	-5,6	18,4	4,36	105	-9,5	1.357	22,40	31,8	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	0,47	2,17	104	-6,0	н/т	н/т	0	н/д	743	0,54	14,9	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	0,918	-0,81	92	-0,3	1,0	5,23	65.654	н/т	808	0,88	-4,1	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,12	0,00	0	-12,5	0,1	4,11	2.654	-12,3	363	0,11	-10,2	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	3,470	3,58	327	-11,3	3,5	3,42	35.194	-5,0	854	5,40	55,6	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,075	3,16	884	1,4	0,08	2,84	3.496	-6,0	901	0,08	6,7	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,039	1,32	439	6,1	0,039	2,89	39.268	0,1	1.244	0,06	55,8	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,925	12,50	237	17,0	2,972	9,46	270	8,5	280	2,47	-15,6	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	13,04	1,09	2.761	31,7	13,56	3,02	7.103	36,9	7.196	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,38	22,18	458	66,4	н/д	н/т	0	н/д	14.264	2,10	-11,8	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	124,50	-4,60	0	40,5	123,7	-5,97	н/т	30,0	25.075	153,00	22,9	ДЕРЖАТЬ
Полюс	52,00	-1,89	0	-23,0	50,5	-1,92	н/т	-15,4	9.913	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	8,45	-2,87	85	61,0	8,5	-1,89	50	53,7	299	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	50,00	11,11	50	35,1	50,4	14,55	12.933	30,1	1.360	36,51	-27,0	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	1.760,00	7,98	7.434	34,4	1.723	4,27	327.017	23,0	33.444	2.144,00	21,8	ПОКУПАТЬ

**Илл.10. 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	%				
Башкирэнерго	0,90	5,26	43	37,4	н/д	н/т	0	н/д	938	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегоннефтегаз	57,00	0,00	0	34,1	58,6	1,10	80	21,4	5.670	58,16	2,0	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	8,70	2,35	103	25,2	8,6	1,57	544	14,4	868	9,17	5,4	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	12,50	-2,34	223	11,9	н/д	н/т	0	н/д	2.127	20,54	64,3	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	52,00	0,00	0	0,0	н/д	н/т	0	н/д	3.435	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	860,00	0,00	0	138,9	701,1	-1,76	16	34,3	2.590	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,57	0,00	0	29,8	н/д	н/т	0	н/д	983	5,79	62,2	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,40	0,00	0	57,9	н/д	н/т	0	н/д	1.308	2,59	7,9	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,29	7,50	13	32,3	н/д	н/т	0	н/д	1.025	1,91	48,1	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,20	7,14	100	36,4	н/д	н/т	0	н/д	3.052	1,13	-5,8	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	212,00	-1,40	947	8,7	215,7	-0,31	1.026	10,1	2.537	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	1,86	-2,11	215	8,1	н/д	н/т	0	н/д	2.437	2,41	29,6	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	115,00	0,00	0	-4,2	н/д	н/т	0	н/д	1.470	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	1,79	0,00	0	69,7	н/д	н/т	0	н/д	846	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	950,00	1,06	146	97,9	н/д	н/т	0	н/д	1.788	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,95	5,56	10	28,4	0,9	1,87	4.486	20,2	835	0,97	2,1	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,10	1,50	20	30,6	н/д	н/т	0	н/д	733	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	35,00	4,17	385	12,2	36,4	3,24	74	8,2	4.101	53,12	51,8	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	59,00	0,00	0	-6,3	н/д	н/т	0	н/д	1.204	78,84	33,6	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	22,50	4,65	45	-13,5	н/д	н/т	0	н/д	1.452	30,84	37,1	ПОКУПАТЬ
Калина	44,00	7,32	44	15,5	44,6	5,49	5	16,5	429	51,03	16,0	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	43,70	1,63	393	50,7	н/д	н/т	0	н/д	350	52,24	19,5	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	5,05	-1,94	199	5,2	5,6	-1,78	2	11,6	505	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	28,00	-8,20	927	45,5	35,3	-6,55	0	45,5	1.232	38,44	37,3	ПОКУПАТЬ
РБК	7,70	-1,28	233	14,9	7,8	-2,20	2.592	5,6	886	7,83	1,7	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	179,00	-0,56	263	63,2	н/д	н/т	0	н/д	744	н/р	н/д	н/р
Шатура	90,10	0,00	91	2,4	н/д	н/т	0	н/д	76	190,00	110,9	ПОКУПАТЬ
Верофарм	28,40	11,37	440	1,4	н/д	н/т	0	н/д	284	н/р	н/д	н/р
Магнит	24,00	-3,81	0	-11,1	н/д	н/т	0	н/д	1.559	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	0,00	214	18,9	н/д	н/т	0	н/д	3.982	0,01	-28,2	ПРОДАВАТЬ
Промстройбанк	1,09	9,00	37	-0,9	н/д	н/т	0	н/д	1.374	0,70	-35,8	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	28,25	0,00	706	0,9	н/д	н/т	0	н/д	530	42,00	48,7	ПОКУПАТЬ

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

**Илл.11. Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Башнефть прив	10,00	0,00	385	46,0	н/д	н/т	0	н/д	346	12,32	23,2	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	43,00	0,00	0	19,4	37,5	-1,92	183	-0,6	1.421	50,75	18,0	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	33,00	0,00	0	0,0	34,4	-2,81	1.043	-3,3	919	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,13	10,29	6.639	26,5	1,1	8,87	45.612	14,5	8.665	1,30	15,6	ПОКУПАТЬ
Башкирнефтепродукт прив	7,20	0,00	0	10,8	н/д	н/т	н/т	н/д	263	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,06	2,00	306	43,0	н/д	н/т	0	н/д	445	3,00	-2,0	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,56	6,32	1.063	52,9	0,5	4,04	31.351	41,1	1.152	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,50	25,00	246	47,1	2,5	13,85	51.815	30,5	607	2,02	-19,2	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2.020,00	0,00	0	-14,4	2.094,2	0,55	110.884	-18,1	9.423	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,52	0,00	0	57,5	н/д	н/т	0	н/д	162	3,21	27,3	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,27	-2,31	13	25,1	н/д	н/т	0	н/д	94	1,67	31,1	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	2,20	0,00	0	56,0	н/д	н/т	0	н/д	33	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,87	8,75	30	29,9	н/д	н/т	0	н/д	69	1,30	49,3	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	28,50	9,62	57	31,0	28,1	6,06	148.078	-18,1	1.425	39,00	36,8	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	27,00	0,00	68	4,7	н/д	н/т	0	н/д	366	43,17	59,9	ПОКУПАТЬ

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

**Илл.12. Динамика АДР**

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	4 in 1	45,00	3,45	1.843.466	56,90	45,50	4,60	0	57,77	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	82,50	-1,20	1.226.153	39,83	83,10	-1,42	150.153	41,93	76,00	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	23,70	-2,47	13.593	26,74	24,00	-1,27	2.261	28,00	20,50	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	72,90	1,25	413.458	33,27	73,00	1,32	62.138	36,53	75,00	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 in 1	96,00	7,26	26.179	44,14	96,61	6,16	69.954	46,38	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	4,55	6,94	10.831	-43,13	4,65	8,14	987	-42,16	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	42,50	8,97	103.230	88,89	39,50	8,97	0	72,49	53,20	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	65,80	4,11	288.628	54,82	64,75	1,97	65.530	55,09	н/р	н/р
Мосэнерго	100 in 1	22,50	7,14	373	55,17	21,50	11,69	313	54,68	н/р	н/р
Иркутскэнерго	50 in 1	26,48	-0,10	292	24,17	н/д	н/д	0	38,24	н/р	н/р
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	31,26	2,16	243.210	-10,69	53,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	46,40	8,42	736	-5,22	48,00	12,25	448.956	8,52	57,20	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	26,17	-1,65	14	-8,90	26,15	-1,17	11.630	0,38	44,80	ПОКУПАТЬ
Комстар	1 in 1	5,95	-0,83	27.062	-17,93	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/т	10,05	-1,18	1.270	84,07	н/р	н/р
Система	50 in 1	22,90	2,92	82.003	-2,55	н/т	н/д	0	н/т	37,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	26,87	25,03	131.844	91,93	27,85	29,84	34.809	104,03	17,82	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	18,09	18,32	1	-4,76	н/т	н/д	0	н/т	22,40	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	54,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	41,25	0,00	0	-10,33	44,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,58	9,60	13	-9,11	5,09	8,07	10	-9,11	5,50	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	6,76	4,00	487	-12,21	н/т	н/д	0	н/т	10,80	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	57,00	0,00	0	-1,72	64,00	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,82	-0,24	508	-0,82	н/т	н/д	0	н/т	12,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	74,10	ДЕРЖАТЬ
Рамблер	1 in 1	26,75	-1,83	5.099	27,38	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	126,50	-6,30	5.099	33,16	н/т	н/д	0	н/т	153,00	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	10 in 1	23,70	19,70	271.303	65,73	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	8,53	1,72	73.702	48,32	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,82	-5,76	26	37,79	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,66	1,28	2.853	-6,75	н/т	н/д	0	н/т	4,95	ДЕРЖАТЬ
Peter Hambro Mining	-	24,09	-5,36	2.678	33,86	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,87	4,38	47.507	44,19	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	809	н/т	22,59	-4,48	0	-6,54	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	24,50	7,69	0	28,95	н/т	н/д	52.793	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	36,51	-3,60	49.579	40,53	37,50	-0,32	0	56,06	38,44	ПОКУПАТЬ
Пятерочка	1 in 4	17,06	4,47	40	24,53	н/т	н/д	14.277	н/т	20,64	ДЕРЖАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	22.695	н/т	30,30	0,00	0	5,21	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amstel-Vredestein	1 in 1	6,50	-4,41	309	-39,81	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Efes Breweries	5 in 1	33,50	2,29	3.359	17,13	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Черкизово	1 in 1	15,50	1,64	4.555	0,65	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл.13. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	68,31	69,64	-1,9	11,7	Золото, \$/унция	638,20	653,70	-2,4	13,8
1-месяц	72,04	70,59	2,1	12,2	Платина, \$/унция	1244,50	1295,50	-3,9	18,3
3-месяца	73,43	71,77	2,3	12,2	Никель, \$/тонна	352,50	23970,00	-98,5	17,2
Уралс	65,54	65,41	0,2	10,0	Палладий, \$/унция	21805,00	350,50	6.121,1	43,5

Источник: Bloomberg

**Илл.14. 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	2005П	2006П	
Газпром	271.973	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,8	4,3	11,2	10,1	18,9	16,4	37%	
Газпром ADS	273.748	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,9	4,3	11,3	10,2	19,0	16,5	37%	
ЛУКОЙл	73.358	52.840	50.994	9.891	8.820	6.035	5.206	1,4	1,4	7,4	8,3	11,8	13,7	22%	
Сибнефть	22.297	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,6	1,7	5,0	6,1	7,0	9,8	19%	
Сургутнефтегаз	43.825	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	2,1	2,2	7,0	8,9	12,3	16,8	25%	
Новатек	10.047	1.485	1.864	768	896	482	574	6,8	5,4	13,1	11,2	20,4	17,1	25%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>14,9</b>	<b>15,1</b>		
РАО ЕЭС	25.494	23.599	27.694	5.349	5.921	1.109	1.043	1,1	0,9	4,8	4,3	23,5	24,4	11%	
Иркутскэнерго*	2.596	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,0	н/д	16,3	н/д	42,3	н/д	н/д	
Башкирэнерго*	983	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,3	н/д	7,1	н/д	36,4	н/д	н/д	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>9,4</b>	<b>4,3</b>	<b>34,0</b>	<b>24,4</b>		
Система	11.266	7.594	8.700	2.982	3.408	534	748	1,5	1,3	3,8	3,3	20,1	14,4	24%	
МТС	14.765	5.107	5.996	2.627	3.196	1.214	1.540	2,9	2,5	5,6	4,6	10,0	7,9	17%	
ВымпелКом	10.046	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,1	2,6	6,6	5,3	15,1	11,5	25%	
Голден Телеком	910	667	767	200	224	76	88	1,4	1,2	4,6	4,1	12,6	10,9	14%	
Ростелеком	2.939	1.425	1.474	490	479	198	191	2,1	2,0	6,0	6,1	13,0	13,5	5%	
МГТС	1.119	562	638	202	229	99	114	2,0	1,8	5,5	4,9	9,7	8,4	14%	
Центр Телеком	1.509	1.079	1.244	248	310	-3	19	1,4	1,2	6,1	4,9	neg	37,7	14%	
Сев-Зап Телеком	1.039	706	801	181	222	53	68	1,5	1,3	5,7	4,7	15,3	12,0	17%	
Юж Телеком	1.250	741	858	194	238	-6	1	1,7	1,5	6,5	5,2	neg	426,8	16%	
Волга Телеком	1.149	886	1.023	304	364	104	135	1,3	1,1	3,8	3,2	7,9	6,1	15%	
Сибирь Телеком	1.263	932	1.055	276	311	100	108	1,4	1,2	4,6	4,1	8,7	8,1	12%	
Уралсвязьинформ	1.912	1.092	1.238	362	430	125	157	1,8	1,5	5,3	4,4	9,8	7,8	13%	
Дальсвязь	391	377	459	72	99	21	37	1,0	0,9	5,4	3,9	11,6	6,8	18%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>12,2</b>	<b>12,1</b>		
Нор Никель	25.060	7.474	7.829	3.783	4.635	2.374	3.112	3,4	3,2	6,6	5,4	10,5	8,0	6%	
Северсталь	7.920	7.973	7.511	2.080	1.768	1.289	1.003	1,0	1,1	3,8	4,5	5,5	7,1	6%	
НЛМК	9.778	4.469	4.330	2.094	2.081	1.385	1.384	2,2	2,3	4,7	4,7	8,4	8,4	-2%	
СГ Мечел	3.405	3.805	3.821	726	633	381	315	0,9	0,9	4,7	5,4	8,6	10,4	3%	
ВСМПО	2.635	743	806	262	286	183	200	3,5	3,3	10,1	9,2	14,1	12,8	20%	
ЧТПЗ	1.165	687	763	97	121	26	56	1,7	1,5	12,1	9,6	33,1	15,2	16%	
ВМЗ	2.008	1.286	1.466	206	248	87	121	1,6	1,4	9,7	8,1	20,4	14,6	26%	
НТМК	2.735	2.812	2.606	1.012	786	566	401	1,0	1,0	2,7	3,5	4,4	6,2	13%	
ЗСМК	1.658	1.995	1.973	468	472	289	279	0,8	0,8	3,5	3,5	5,3	5,5	1%	
Евраз	9.788	6.508	6.731	1.860	1.994	905	1.141	1,5	1,5	5,3	4,9	8,9	7,1	7%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>11,9</b>	<b>9,5</b>		
РБК	889	103	138	35	53	24	39	8,7	6,5	25,3	16,9	38,7	24,0	32%	
Вимм-Билль-Данн	1.527	1.399	1.613	141	191	30	74	1,1	0,9	10,8	8,0	44,3	18,2	15%	
Лебедянский	1.199	515	607	115	139	74	91	2,3	2,0	10,4	8,6	16,3	13,2	23%	
Балтика	3.930	1.216	1.911	377	537	237	330	3,2	2,1	10,4	7,3	16,6	11,9	39%	
Калина	459	288	352	41	51	23	30	1,6	1,3	11,3	9,1	17,4	13,3	29%	
Аптеки 36'6	415	310	513	23	33	6	3	1,3	0,8	18,1	12,5	57,8	98,9	49%	
Пятерочка	2.677	1.359	1.992	163	211	91	121	2,0	1,3	16,4	12,7	27,4	20,6	35%	
Седьмой Континент	1.664	713	1.085	75	137	47	77	2,3	1,5	22,3	12,1	34,2	21,0	44%	
АмТел	907	671	838	82	153	2	17	1,4	1,1	н/д	5,9	н/д	27,2	31%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>15,6</b>	<b>10,3</b>	<b>31,6</b>	<b>27,6</b>		

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

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

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

### Аналитический отдел

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

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

Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,  
Элина Кулиева

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

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

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку 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.