

### Тенденции недели: 3 - 7 июля

10 июля 2006 г.

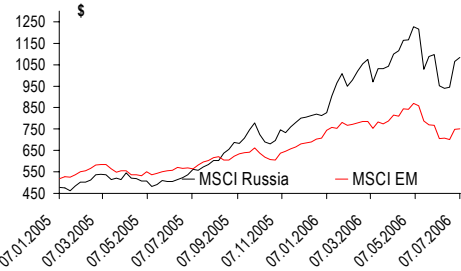
www.alfabank.ru

Москва

#### На будущей неделе:

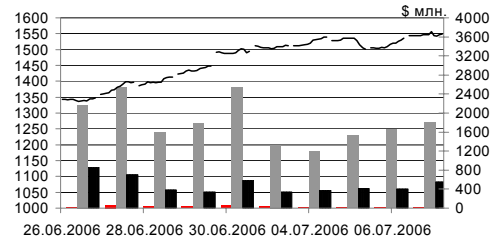
- 10 июля Пройдут слушания по иску Газпромбанк-инвест к МГР по лицензии на Южно-Тамбейское месторождение. Арбитраж возобновит слушания дела по иску IPOC о признании права собственности на блокпакет "МегаФона". В Ростове-на-Дону состоится пресс-конференция гендиректора ОАО "Южная генерирующая компания - ТК-8" В.Гвоздева. Тема: "ГОЭЛРО-2 - инвестиции в энергетику. Год работы крупнейшей энергокомпании Юга России - "Южной генерирующей компании" - как результат реформы энергетики".
- 12 июля Суд рассмотрит вопрос о включении долга "ЮКОС-Москва" в размере 933 млн руб. в реестр кредиторов НК "ЮКОС". Совет директоров Газпрома рассмотрит вопрос о целевых показателях развития компании. Пивоваренная компания "Балтика" проведет заочное собрание акционеров.
- 16 июля Акционеры Улан-Удэнского авиазавода на общем годовом собрании утвердят аудитора на 2006г.
- 17 июля Арбитраж июля рассмотрит иск о признании на территории РФ решения о взыскании с ЮКОСа около 680 млн долл. Акционеры "Группы Черкизово" на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о сделках по размещению облигаций. Состоится общее годовое собрание акционеров "Аэрофлота".

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



Источники: PTC, Bloomberg

#### Российский рынок акций



Источники: PTC, MMBB, Bloomberg

#### G8, IPO, BRIC и FOMC

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

С 15 по 17 июля Россия выступит в роли председателя «большой восьмерки». Ключевая тема саммита — энергетическая международная политика, энергетические проблемы Евросоюза и России. Главная интрига G8 состоит в том, что «энергетический» саммит будет проходить на фоне завершившегося IPO «Роснефти» (14 июля). IPO российской нефтяной компании порождает множество частных вопросов — относительно банкротства и капитализации «ЮКОСа», вероятности выкупа «Газпромом» акций «Газпромнефти» у «ЮКОСа», «недовыкупленного» пакета акций «ЛУКОЙла» Sopos Phillips, соглашения по Штокмановскому месторождению, и общих — относительно возможной переоценки стоимости нефтяных акций после первичной оценки акций «Роснефти» в ходе IPO и вторичным рынком.

(подробнее см. на следующей странице)

#### Технический анализ

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

Краткосрочная тенденция пока остаётся восходящей, но долгосрочный тренд уже стал нисходящим. Поэтому мы временно не рекомендуем зарывать денежки на российском «поле чудес» в ожидании их роста: в настоящий момент более разумно оставаться в кэше и ждать более подходящего момента для входа в рынок.

(подробнее см. на странице 7)

#### Индексы и валюты

	Закр	Измен	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
PTC	1,549,66	3,68	37,67
PTC-2	1,424,31	1,87	10,15
RTX	2,425,02	0,27	50,35
MMBB	1,367,38	2,70	35,25
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	11,090,67	-0,53	3,48
S&P 500	1,265,48	-0,37	1,38
NASDAQ Comp.	2,130,06	-1,94	-3,41
FTSE 100	5,888,90	0,95	4,81
NIKKEI 225	15,488,44	-0,54	-3,87
Hang Seng	2,991,89	0,82	5,09
ISE 100	36,202,23	2,11	-8,99
Bovespa	36,101,98	-1,44	7,91
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	26,8781	-0,24	-6,62
СЭЛТ "завтра"	26,8564	-0,27	-7,02
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	<b>1,2810</b>	<b>0,15</b>	<b>1,71</b>

Источники: Bloomberg, Reuters

#### Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	103,59	109,19	-5,13	6,00
11.00 - 2018	137,98	152,00	-9,22	6,67
12.75 - 2028	169,61	187,44	-9,51	6,36

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.

**G8, IPO, BRIC и FOMC**

С 15 по 17 июля Россия выступит в роли председателя «большой восьмерки». Ключевая тема саммита — энергетическая международная политика, энергетические проблемы Евросоюза и России. Главная интрига, таким образом, состоит в том, что «энергетический» саммит будет проходить на фоне завершившегося IPO «Роснефти» (14 июля). IPO российской нефтяной компании порождает множество частных вопросов — относительно банкротства и капитализации «ЮКОСа», относительно вероятности выкупа «Газпромом» акций «Газпромнефти» у «ЮКОСа», относительно «недовыкупленного» пакета акций «ЛУКОЙла» Conoco Phillips, относительно соглашения по Штокмановскому месторождению, и общих — относительно возможной переоценки стоимости нефтяных акций после первичной оценки акций «Роснефти» в ходе IPO и вторичным рынком.

Следующая тема G8 — ядерная программа Ирана. Оптимальным результатом данного обсуждения станет получение от Ирана согласия создать совместное с РФ предприятия по обогащению урана. Решение иранской проблемы желанно для международного сообщества, однако, менее позитивно для нефтяного рынка. 7 июня цены на августовские нефтяные фьючерсы продемонстрировали новый исторический рекорд, превысив 75 долл./барр. Баррель нефти WTI/Light Sweet достиг в цене 75,78 долл./барр., Brent - 75,09 долл./барр. Рост цен на нефть провоцировался ожиданиями роста спроса на топливо в США и опасениями сокращения поставок нефти из Ирана. 10 июля IPE Brent Index, показатель, отражающий цену spot североморской нефтяной смеси BFO (Brent, Forties и Oseberg) с условием ее поставки в течение 21 торгового дня, достиг нового абсолютного рекорда - 7444 б.п.

Возможно, в кулуарах саммита Россия сможет ускорить вступление в ВТО. Эксперты возлагают особые надежды на рабочую встречу президентов РФ и США.

В ходе саммита прозвучат такие продвижения экономики РФ, как решение о конвертируемости рубля и досрочную выплату долгов Парижскому клубу. Вероятно, что актуализация этих тематик спровоцирует рейтинговые агентства на высказывания относительно рейтинговых кредитных характеристик России. Несмотря на скептические высказывания S&P относительно политических рисков в РФ, тормозящих кредитоспособность страны, эксперты прогнозируют повышение статуса РФ хотя бы одним из двух других авторитетных агентств — Fitch и Moody's. На прошлой неделе S&P выпустило доклад, в котором констатирует, что «дальнейшее повышение суверенных рейтингов России зависит от готовности правительства принять меры по сокращению зависимости российской экономики от нефтегазового экспорта», а также отмечает «негативное влияние ряда ограничений, затrudняющих внешние и внутренние инвестиции».

На прошлой неделе агентство S&P начало трансляцию индекса по котировкам акций крупнейших компаний Бразилии, России, Индии и Китая (BRIC), торгующихся на международных биржах. Индекс S&P BRIC 40 рассчитывается в евро и долларах. В индексе наибольшую долю будут составлять компании финансового (30%) и информационно-технологического сектора (29%). Наибольший вес с точки зрения локального воздействия имеют China Mobil и "ЛУКОЙл. Эксперты, несмотря на общее состояние неопределенности на мировых рынках, считают названную четверку стран оптимально привлекательной для портфельных инвестиций. Индексы BRIC уже рассчитывают Deutsche Boerse (Dax-global-BRIC-Index), Dow (Dow Jones BRIC 50), Morgan Stanley (Capital International BRIC Equity Index). На неделе, завершившейся 5 июля, по данным EPFR, фонды BRIC показали приток средств: Индия 147 млн. долл., Китай — 100 млн. долл., Россия — 58 млн. долл., Бразилия — 26 млн. долл. Приток средств в фонды emerging markets в целом составил 598 млн. долл. При этом эксперты указывают на особую привлекательность европейских рынков после решения ЕЦБ оставить неизменной процентную ставку. Рост, рынков категории emerging markets, неустойчив. Тема процентных ставок в мире — в числе наиболее популярных в среде инвесторов. Последние макроэкономические данные США вызывают глубокую обеспокоенность инвесторов относительно возможности ФРС США приостановить повышение учетной процентной ставки. Рынки надеялись, что отчет по рынку труда покажет медленный рост занятости, что станет дополнительным аргументом для FOMC с точки зрения «паузы».

На текущей неделе ЦБ Японии примет решение по учетной ставке (14 июля), которая на сегодня является нулевой. По словам главы Банка Японии Тосихико Фукуи, Банк будет осуществлять

денежно-кредитную политику, соответствующую тщательно проанализированным экономическим и ценовым условиям. «Японская экономика уверенно восстанавливается и должна перейти в стадию умеренного роста, как и предсказывал ранее Центробанк». ¾ аналитиков, опрошенных Reuters, склоняется ко мнению, что на заседании на следующей неделе Банк Японии в первый раз за шесть лет повысит процентную ставку. Рост процентной ставки в Японии без аналогичного же решения ФРС США в августе не окажет существенного воздействия на расстановку приоритетов на мировых финансовых рынках. Однако, в случае дальнейшего ужесточения монетарной политики ФРС, фондовая конъюнктура заметно ухудшится.

Мы сохраняем наш среднесрочный прогноз индекса РТС в 1750 пунктов (конец года). В ближайшую неделю диапазон изменения цен акций может расшириться. Диапазон индекса — 1500-1600 пунктов по указанной шкале. Наиболее значимые события в корпоративной среде представлены в таблице 1. Ниже следуют топ-акции предстоящей недели от аналитиков Альфа-Банка.

10 июля состоялась интернет-конференция с участием аналитика Альфа-Банка по электроэнергетике Александра Корнилова. Запись конференции Вы можете найти по адресу [http://www.alfadirect.ru/Default.asp?page=online/one\\_conf&conf=11](http://www.alfadirect.ru/Default.asp?page=online/one_conf&conf=11).

**Наши фавориты на текущей неделе****РАО ЕЭС (ПОКУПАТЬ; \$0.89, потенциал роста 22%)**

РАО ЕЭС – один из наших фаворитов 2006 г, получивший привлекательную оценку по сравнению с мировыми аналогами. Текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. Эти IPO открывают хорошие перспективы, и РАО ЕЭС остается надежным и весьма ликвидным способом активного участия в реформе энергетики. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.

**Газпром (ПОКУПАТЬ; \$11.7, потенциал роста 20%)**

После коррекции в мае-июне институциональные инвесторы благоразумно не торопились увеличивать свои доли в Газпроме после ребалансировки индекса MSCI в конце мая из-за негативного тренда среди акций на развивающихся рынках, однако им придется это сделать, хотя и медленно. После того, как станет понятно, что именно заключено в угрозе налога на непредвиденную прибыль, мы ожидаем весьма стабильную поддержку для Газпрома, когда отношение к развивающимся рынкам (или, по крайней мере, к наиболее успешным странам) станет более спокойным. На фундаментальном уровне, компания пользуется относительно мягким режимом налогов на экспорт, как улучшая экономику продаж на внутреннем рынке, так и обеспечивая поток положительных новостей о ведущих экспортных проектах. Итоги за полный 2005 г. по МСФО были весьма позитивны, чистая прибыль составила \$10.8 млрд. Мы прогнозируем продолжение роста выручки и чистого дохода в следующие два года. Мы ожидаем, что Газпром сыграет выдающуюся роль в предстоящем обсуждении проблем энергетики во время саммита Большой восьмерки в Санкт-Петербурге 15-17 июля. Есть вероятность подписания на предстоящей встрече масштабного соглашения по Штокмановскому месторождению.

**Новатек (ПОКУПАТЬ; \$53.20, потенциал роста 34%)**

Новатек предлагает инвесторам комбинацию повышения внутренних тарифов и роста объемов добычи, а также более стабильных отношений с Газпромом. Неизбежный рост внутренних цен на газ до чистого экспортного баланса к 2014 г. – основной фактор повышения нашей оценки акций. Мы убеждены в том, что Новатек более прочих выиграет от постепенной либерализации российского внутреннего рынка газа. Компания находится в нужном месте и в нужное время для того, чтобы нарастить объемы добычи и удовлетворить растущий спрос в период роста внутренних цен на газ. Превосходная рентабельность Новатека, потенциал для дальнейшего уменьшения риска, быстрый рост добычи и растущая концентрация рынка на большом потенциале российского газа предполагают, что оценки, основанные на активах, должны по крайней мере достичь уровня российских нефтегазовых грандов.

**Сбербанк (ПОКУПАТЬ; \$2144, потенциал роста 34%)**

Сбербанк продемонстрировал рост в результате увеличения выручки за счет диверсифицированных операций по корпоративному и частному кредитованию, а также существенного дохода от платежей вследствие смягчения фискальной политики перед выборами в 2007 и 2008 гг. За весьма впечатляющими результатами за 2005 г. по МСБУ, достигнутыми главным образом благодаря более скорому, чем ожидалось, росту процентных доходов (+42% год-к-году), последовали убедительные цифры по РСБУ за 1Кв06 в результате нового соглашения с госучреждениями относительно комиссионных сборов за социальные операции. Банк демонстрирует также прогресс в контроле за издержками, что было в прошлом одним из его слабых мест ввиду его социальной роли. В августе банк начнет конвертирование своих акций в акции более высокой номинальной стоимости, что вызовет остановку торгов по акциям Сбербанка по меньшей мере на неделю, самое большее на месяц. Тогда как некоторые местные инвесторы могут быть вынуждены продать акции Сбербанка вследствие его делистинга на период конвертации, мы советуем клиентам использовать возможное ослабление в цене на акции как возможность для покупки.

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

- Ситуация с ликвидностью на прошлой неделе была благоприятной, ставки опустились с 5% годовых ниже 2% годовых, индикатор ликвидности Альфа-Банка снова превысил уровень 600 млрд руб. Тем не менее, курс оставался в пределах 27 руб/\$, остановившись к концу недели на отметке 26,8564 руб/\$.

Основным ориентиром для динамики руб/\$ послужило заседание ЕЦБ по поводу ключевой ставки. Ставка была сохранена на прежнем уровне 2,75% годовых. Тем не менее, вопреки нашим ожиданиям, положительной коррекции курса доллара не последовало. Причиной послужило заявление председателя ЕЦБ Ж.К.Трише, который, хотя и заявил, что денежно-кредитная политика банка останется мягкой, добавил, что ЕЦБ будет бдительно следить за инфляцией. В результате участники рынка настроились на рост ставки в начале августа, а в повышении ставки ФРС усомнились в связи с опасениями замедления экономического роста.

Ставки МБК подрастут в связи с налоговыми выплатами и ростом объема размещений. Ожидание повышения ставки ФРС останется в районе 50% до выхода данных по инфляции и выступления Бернанке, запланированных на 19 июня. Внимание будет приковано к решению Банка Японии по поводу ключевой ставки и комментариям представителей Банка Японии. В среду будут опубликованы данные по ВВП в зоне евро, которые, в случае сильных показателей, могут обеспечить евровалюте поддержку. В тот же день ожидается публикация данных по торговому балансу в США, который, как ожидается, продемонстрирует дефицит, а в пятницу выйдут индексы экспортных и импортных цен, которые будут рассмотрены с позиции инфляции. Мы ожидаем сохранения курса руб/\$ в диапазоне 26,8-26,9 руб/\$.

**Внешние долговые обязательства**

- Внешнедолговой рынок был сосредоточен на данных по американскому рынку труда. В среду был опубликован неофициальный показатель количества новых рабочих мест в экономике США в июне 2006 года по сообщению частного агентства по найму ADP. Отчет неожиданно продемонстрировал, что количество рабочих мест выросло на 368 тыс (по сравнению с 122 тыс в мае). Ежемесячный доклад ADP основан на данных о заработной плате и указывает на изменение в занятости на рынке труда за исключением аграрного сектора, он публикуется за 2 дня до официального показателя. В результате доходность 10-летних КО США достигла 5,24% годовых, вызвав снижение цен на развивающихся рынках. Однако пятничные данные не оправдали ожиданий – хоть и значительно превысили предыдущий уровень, но оказались ниже прогнозов. В результате доходности на американском рынке вернулись на прежний уровень, а российские еврооблигации укрепились до 106,8% от номинала. Спред в течение недели держался на уровне 120-123 б.п.

Беспокойство рынку принесла ситуация вокруг Северной Кореи, однако в скором времени обстановка стабилизировалась.

Отток капиталов с развивающихся рынков прекратился, на прошлой неделе сменив знак на положительный. Достигнутые уровни предоставляют хорошие возможности для покупок, поддержку российскому долгу обеспечивают высокие цены на нефть и ожидание повышения странового рейтинга. Россия подготовилась к Саммиту «большой восьмерки» со всей тщательностью, урегулировав вопрос либерализации валютного рынка, досрочного погашения внешнего долга. К тому же ожидается, что последние препятствия в переговорах России и США по поводу вступления России в ВТО в скором времени будут устранены. Предвестником повышения странового рейтинга является череда корпоративных и муниципальных апгрейдов, в частности ТНК-ВР, ХКФБ, Татарии. Мы сохраняем наш позитивный взгляд на российские еврооблигации.

На этой неделе ориентиром для рынка послужат данные по торговому балансу и индексам экспортных и импортных цен в США, новости по ставкам в Японии. Однако ожидания по поводу ставки, вероятно, сформируются лишь к концу следующей недели, когда будут опубликованы данные по инфляции и состоится выступление главы ФРС с полугодовым докладом в сенате.

**Корпоративные облигации**

- В начале прошлой недели на рынок корпоративного рублевого долга вернулись продавцы, воспользовавшиеся отскоком цен вверх после заседания ФРС (29 июня). Однако продажи уже не носили такого агрессивного характера, как это происходило в последней декаде июня. К концу недели настрой инвесторов несколько улучшился на фоне стабильности мировых финансовых рынков и рынок окреп. В пятницу наблюдался спрос на высоколиквидные инструменты с высокой дюрацией.

Текущая неделя обещает быть спокойной в отсутствие значимых международных событий. Сохранится спрос на облигации 1-го эшелона и "телекомов", что будет способствовать постепенному возвращению цен к уровням начала лета. Мы не исключаем возможность повышения суверенного рейтинга до конца месяца, ожидая в этом случае ценового ралли в секторе рублевого долга.

**Илл. 1. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
3 июля	Нефтегазовая отрасль: объемы добычи сырой нефти достигли 9.65 млн барр в день, что на 2.5% выше год-к-году	
3 июля	Объем добычи газа вырос на 3.9% год-к-году в июне. Суммарный объем добычи вырос на 2.3% и составил 333 млрд куб м с начала года	
4 июля	Россия начала антидемпинговое расследование импорта стали холодного проката с Украины по запросам ММК, НЛМК и Северстали.	
4 июля	Инфляция в июне составила 0.3%, 6.2% с начала года против 8.0% в 1П05	
<b>Банковский сектор</b>		
4 июля	Президент ВТБ Андрей Костин отметил, что консолидация ПСБ в ВТБ отложена по юридическим причинам. Согласно закону об акционерных компаниях, размывание пакета, принадлежащего государству, недопустимо.	Мы сохраняем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ по цене \$0.7 за обыкновенную акцию
4 июля	Российский Парламент принял законопроект, предоставляющий российской монополии исключительные полномочия по экспорту газа. Для того чтобы стать законом, документ должен быть одобрен Советом Федерации и подписан Президентом.	
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
<b>Газпром (-0,72%)*</b>		
7 июля	Газпром опубликовал консолидированные итоги за 2005 ФГ по МСБУ/МСФО, куда вошли данные по Газпромнефти в первый раз со времени ее приобретения 21 октября 2005 г. Выручка составила \$48.1 млрд, на 37% выше год-к-году, однако около 2% (\$1 млрд) ниже нашего прогноза, в основном из-за более низких, чем ожидалось, показателей продаж в области транспортировки газа (\$872 млн, на 14% ниже, чем наш прогноз в \$1.2 млрд), а также сокращения продаж Газпромнефти (\$3.2 млрд против прогноза в \$3.4 млрд) и более низких, чем ожидалось, показателей прочих продаж, что является волатильным индикатором.	Мы не ожидаем никаких серьезных изменений в нашем текущем прогнозе на 2006 и 2007 гг и рекомендации ПОКУПАТЬ акции Газпрома с расчетной ценой \$11.7.
<b>ЛУКОЙЛ (+1,32%)*</b>		
6 июля	Согласно отчету о финансовой деятельности компании во 2кв06, по состоянию на 30 июня, СопосоPhillips увеличила долю в акционерном капитале ЛУКОЙЛа до 18%. По сравнению с 17.5% 1кв06, доля в акционерном капитале ЛУКОЙЛа выросла на 0.9% квартал-к-кварталу.	На прошлой неделе вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун отметил, что СопосоPhillips может стать владельцем 20% акций ЛУКОЙЛа не в конце года (что планировалось изначально), а уже этой осенью.
<b>Электроэнергетика</b>		
<b>ТГК-2</b>		
3 июля	Согласно РАО «ЕЭС», 1 июля ТГК-2 завершила присоединение пяти региональных генерирующих компаний: Костромской ГК, Тверской ГК, Новгородской ГК, Ярославской энергетической компании и Вологодской ТЭЦ.	На данный момент мы не освещаем акции сбытовых компаний, но, учитывая появление этой информативной сделки, мы планируем уже в ближайшее время присвоить рекомендации акциям всех публичных сбытовых компаний.
<b>ТГК-5</b>		
3 июля	По сообщению пресс-службы компании, акции ТГК-5 начнут торговаться на российских биржах 20 июля. Компания не сообщила, появятся ли ее акции одновременно на РТС и ММВБ, или сначала на одной из бирж.	Фактически ТГК-5 станет четвертой публичной генерирующей компанией, созданной в рамках реструктуризации электроэнергетического сектора после ОГК-5, ОГК-3 и ТГК-3 (Мосэнерго).
<b>Челябинская ГК</b>		
3 июля	Совет директоров Челябинской ГК утвердил цены выкупа акций для акционеров, воздержавшихся или голосовавших против консолидации компании в ТГК-10: R0.7541 (\$0.028) за обыкновенную акцию и R0.6906 (\$0.026) за привилегированную.	Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ при 12-месячной расчетной цене \$0.06 за акцию.
<b>Томскэнерго</b>		
7 июля	Годовое собрание акционеров Томскэнерго, региональная генерирующая компания, подлежащая консолидации в ТГК-11 вместе с Омской генерирующей компанией, не одобрило реорганизацию компании через присоединение к ТГК-11.	Мы не исключаем возможности того, что РАО удастся переубедить ЮКОС и одобрить консолидацию на повторном голосовании, учитывая, что ЮКОС, владеющий также блокирующим пакетом акций Тамбовской ГК, одобрил ее консолидацию в ТГК-4 только со второго раза.
<b>Телекоммуникации</b>		
<b>Связьинвест</b>		
4 июля	Государственная Дума в среду утвердила в первом чтении поправки к Закону «О связи», гарантирующие защиту прав так называемых «специалистов». Этот документ гарантирует силовым ведомствам доступ к сети Связьинвеста в случае приватизации холдинга	
<b>Сибирьтелеком (0,0%)*</b>		

3 июля	СибирьТелеком опубликовала финансовый отчет за 2005ФГ по МСФО, который превзошел наши ожидания по выручке, но разочаровал с точки зрения EBITDA и чистой прибыли.	В целом, мы рассматриваем этот отчет как НЕЙТРАЛЬНЫЙ для бумаг компании: хотя мы ожидаем негативные изменения в нашей модели, наряду с другими МРК акции ENCO торгуются скорее на идее приватизации Связьинвеста, чем на фундаментальных показателях компании.
--------	---	--

**ЦентрТелеком (+1,25%)\***

3 июля	ЦентрТелеком вчера опубликовал результаты за ФГ2005 по МСФО. Хотя цифры в отчете отражают позитивные изменения в финансовом положении компании. Позитивным новостью стала реализация программы компании по сокращению издержек, которая привела к существенному улучшению EBITDA по сравнению с предыдущим годом.	Мы отмечаем более высокий, чем ожидалось, рост EBITDA, а также некоторое улучшение по части долговой нагрузки и сокращение капвложений. В целом, мы рассматриваем эти результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ для акций компании, так как (1) они отражают исторические тенденции; (2) как и прочие МРК ESMO скорее торгуется на ожиданиях приватизации Связьинвеста, чем на основе фундаментальных показателей.
--------	---	---

**Металлургия**
**ММК**

4 июля	Завершена регистрация 2% акций ММК на ММВБ с ценой размещения, близкой к текущей рыночной цене в \$0.7 за акцию. Это подразумевает оценку акционерного капитала компании в \$7.4 млрд, а ее free float (2%) – примерно в \$150 млн.	Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ. Мы ожидаем, что free float может более существенно увеличиться в 2006-2007 гг., когда компания, возможно, начнет международный листинг.
4 июля	Закрыта книга заявок ММК на размещение 2% своих акций на ММВБ, однако компания решила отложить продажу своих акций на неопределенное время по причине «неблагоприятной конъюнктуры».	Мы считаем, что ММК мог бы рассмотреть возможность размещения на зарубежных рынках, и такое размещение могло бы увеличить относительно низкую ликвидность компании, и, следовательно, устранить дисконт за ликвидность со своих акций.

**Потребительский сектор**
**Балтика (+2,18%)\***

4 июля	Балтика объявила о консолидации Ярпива, Пикры и Вены. Предстоящее слияние подразумевает увеличение доли участия Балтики в уставном капитале Вены (Санкт-Петербург) с 0.17% до 92.76%, Пикры (Красноярск) с 21.59% до 91.9% и Ярпива (Ярославль) с 0.03% до 87.19%.	Эту новость мы рассматриваем как нейтральную для акций в целом. Мы полагаем, что усиление контроля над другими пивоваренными компаниями позволит Балтике увеличить свою долю на российском рынке пива, которая в настоящий момент составляет 24%.
--------	--	---

**Аптечная сеть 36,6 (0,0%)\***

4 июля	Аптечная сеть 36,6 полностью разместила облигации на 3 млрд руб под доходность 10,87% годовых к 2-летней оферте	Ранее организаторы размещения – ВТБ, Банк Москвы и ИК Тройка Диалог – прогнозировали доходность выпуска при размещении на уровне 10,52–10,98% годовых к 2-летней оферте.
4 июля	Согласно неаудированному финансовому отчету, опубликованному Аптечной Сетью «36,6», ее выручка в 1 кв 2006 г на 52% превышает показатели 1 кв. 2005 г и составляет \$99 млн. Показатели чистой прибыли после налогообложения также улучшились и составляют \$291 тыс.	Данная новость не является столь позитивной, как это может показаться на первый взгляд. Розничная торговля продолжает сокращаться: показатели валовой рентабельности и EBITDA упали на 5% и 29% соответственно.

\* - 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: поле чудес

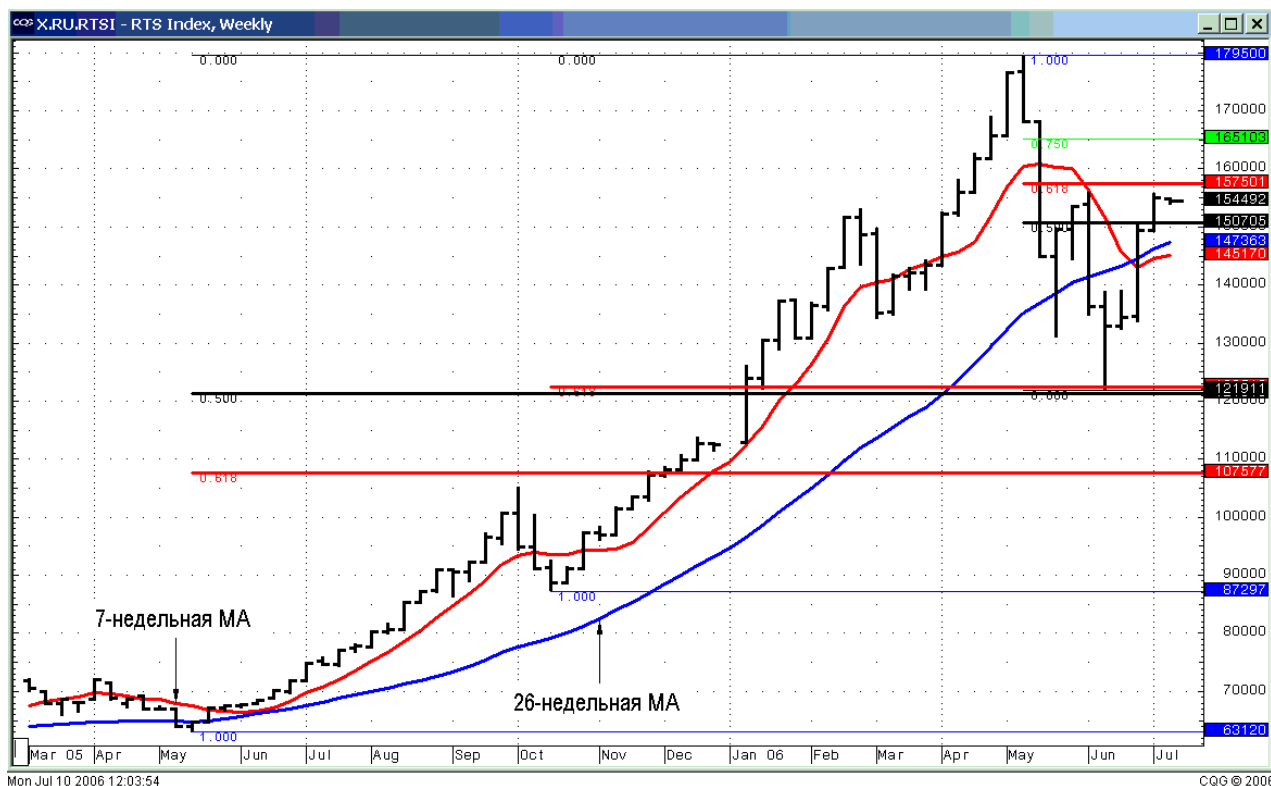
Илл. 2. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 10 июля 2006 г.

Акция	Рекомендация	1545	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:			
			Краткосрочный	Долгосрочный	C4	Основной	P1	26-недельная MA	OP	1494.74		
РТС	ДЕРЖАТЬ КЭШ	1545	Восходящий Цикл в фазе понижения	Нисходящий	C3	1795.00	P2	1451.70	7-недельная MA	HI	1557.05	
					C2	1651.03	75.0% FiboR	P3	1281.98	200-дневная MA	LO	1494.74
					C1	1575.01	61.8% FiboR	P4	1225.19	61.8% FiboR	CL	1549.66

Источники: оценки Альфа-Банка1

- Краткосрочная тенденция пока остаётся восходящей, но долгосрочный тренд уже стал нисходящим.
- В то же время, краткосрочный цикл уже сформировал свою вершину и возобновил падение, что указывает на возможное возобновление падения на российском рынке акций от ценового диапазона 1545-1575.
- Поэтому мы временно не рекомендуем зарывать деньги на российском «поле чудес» в ожидании их роста: в настоящий момент более разумно оставаться в кэше и ждать более подходящего момента для входа в рынок.

Илл. 3. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 10 июля 2006 г.



### Пора готовиться к худшему

### Классический технический анализ индекса РТС

Мы по-прежнему считаем, что долгосрочная игра на повышение, которая началась в мае 2005 г., уже закончена, поэтому не стоит ожидать возобновления устойчивого роста в ближайшие месяцы. Долгосрочный тренд на российском рынке акций остаётся нисходящим, несмотря на краткосрочную тенденцию к повышению. Косвенно на присутствие долгосрочного нисходящего тренда указывает кроссинг скользящих средних на Илл. 3., что является сигналом на продажу в классическом техническом анализе. Дополнительным медвежьим сигналом является находящийся в фазе падения краткосрочный рыночный цикл. Мы полагаем, что потенциал повышательной коррекции полностью истощен, и рынок должен возобновить падение от текущих ценовых уровней.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 4. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 10 июля 2006 г.



### Краткосрочный тренд на РТС пока остаётся бычьим, но есть медвежьи предпосылки

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 4 продолжает рост, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал восходящим. В то же время, медленная адаптивная скользящая средняя (АМА) продолжает падать, а быстрая ATL сформировала свою новую локальную вершину и возобновила падение в tandem с

**Динамика быстрого момента указывает на скорое возобновление падения**

медленной АМА, что следует расценивать как серьезные медвежьи предпосылки.

После того, как индикатор медленного момента в средней части Илл. 4 сформировал свой крупный минимум на негативной территории, он продолжает расти на положительной территории, подтверждая присутствие краткосрочной восходящей тенденции на рынке. Что касается быстрого момента, то он уже сформировал свой новый локальный максимум и возобновил падение. Мы рассматриваем это как еще одну «медвежью» предпосылку.

**Краткосрочный составной цикл CWC возобновил падение**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 4 сформировав свою новый локальный «гребень» в умеренно перекупленной области и возобновил фазу падения, что увеличивает вероятность возобновления падения на рынке.

### **Уровни поддержки и сопротивления**

**Сильный уровень сопротивления расположен вблизи отметки 1575**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 2 и 3. Сильный уровень сопротивления на РТС расположен вблизи отметки 1575.

### **Потенциал роста и падения**

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная тенденция пока остаётся восходящей, но долгосрочный тренд уже стал нисходящим.
2. В то же время, краткосрочный цикл уже сформировал свою вершину и возобновил падение, что указывает на возможное возобновление падения на российском рынке акций от ценового диапазона 1545-1575.

**В данный момент лучше следовать поговорке: «кэш – это золото»!**

Поэтому мы временно не рекомендуем зарывать денежки на российском «поле чудес» в ожидании их роста: в настоящий момент более разумно оставаться в кэше и ждать более подходящего момента для входа в рынок.

---

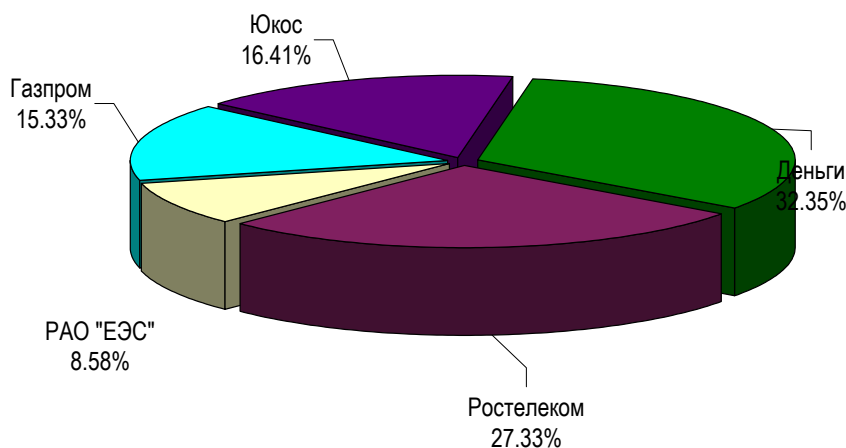
### **Характеристика наиболее ликвидных акций**

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российским акциям, торгуемых на ММВБ.

Поэтому 7 июля 2006 г. мы ПРОДАЛИ 500 000 акций Юкоса по 32.50

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 5.

Илл. 5. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 10 июля 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 10 июля 2006 г. содержится в Илл. 6. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 277.51% при росте индекса ММВБ с начала года на 35.57%.

Илл. 6 Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 10 июля 2006 г.

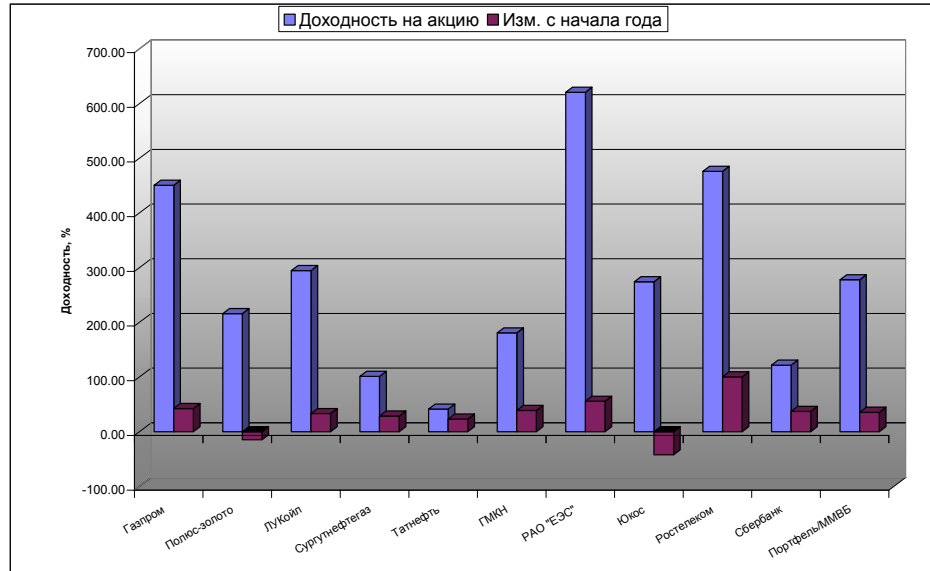
Акция	Позиция	Цена	Объем	Сумма	Закрытие	Нереализ. П/У	Реализ. П/У	Кумулят. П/У	Доходн. С нач. Года	
		Руб./акция	Акции	Рубли	Руб./акция				Рубли	Рубли
Газпром	ШОРТ	285.00	50 000	14 250 000	276.88	406 000.00	10 852 420.00	11 258 420.00	450.34	42.35
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1360.0300	0.00	5 398 400.00	5 398 400.00	215.94	-14.95
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2271.01	0.00	7 360 880.00	7 360 880.00	294.44	33.23
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	40.00	0.00	2 526 900.00	2 526 900.00	101.08	28.87
Татнефть	КЭШ	-	-	-	116.69	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	22.44
ГМКН	КЭШ	-	-	-	3544.80	0.00	4 512 500.00	4 512 500.00	180.50	38.60
РАО ЕЭС	ШОРТ	19.000	420 000	7 980 000	18.8000	84 000.00	15 419 500.00	15 503 500.00	620.14	55.76
Юкос	ЛОНГ	30.50	500 000	15 250 000	33.2100	1 355 000.00	5 450 000.00	6 805 000.00	272.20	-42.59
Ростелеком	ШОРТ	127.00	200 000	25 400 000	129.11	-422 000.00	12 368 220.00	11 946 220.00	477.85	99.95
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	51802.0	0.00	3 036 000.00	3 036 000.00	121.44	37.54
<b>Портфель, всего</b>				<b>62 880 000</b>		<b>1 423 000.00</b>	<b>67 954 420.00</b>	<b>69 377 420.00</b>	<b>277.51</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>30 074 420</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1370.57</b>					<b>35.57</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. 7.

**Илл. 7. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 10 июля 2006 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

**Динамика российских акций (3 - 7 июля 2006 г.)**
**Илл.8. 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	10,33	-0,72	233.786	52,9	10,4	-0,33	796.607	52,4	241.630	11,70	13,3	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	84,70	1,32	13.156	42,6	84,5	2,18	798.898	33,3	69.586	76,00	-10,3	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,81	0,00	0	0,3	4,3	3,39	12.013	6,8	18.064	3,40	-10,8	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,51	2,03	6.399	38,5	1,5	2,60	194.466	30,5	53.946	1,50	-0,7	ПОКУПАТЬ
ТНК-БП	2,74	1,48	954	-3,9	н/д	н/т	0	н/д	39.867	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4,10	8,40	2.773	25,4	4,4	12,60	177.152	22,8	8.933	3,60	-12,2	ПРОДАВАТЬ
Юкос	1,25	9,65	87	-37,8	1,19	2,12	6.067	-44,6	2.796	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	4.200,00	-2,33	42	90,9	н/д	н/т	0	н/д	12.752	5.900,00	40,5	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,700	0,72	21.941	65,1	0,70	0,42	798.364	54,7	28.729	0,89	27,1	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,21	7,89	252	38,5	0,2	5,89	6.331	34,8	5.795	0,21	1,5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,55	4,80	271	41,6	0,5	2,21	2.056	28,1	2.622	0,78	41,8	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,071	1,10	0	33,2	0,1	2,69	523	н/д	1.949	0,09	33,1	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,07	0,00	0	20,0	0,1	-0,24	527	14,2	2.117	0,09	25,0	ПОКУПАТЬ
МТС	6,20	10,76	5.885	-6,8	н/д	н/т	0	н/д	12.359	н/р	н/д	н/р
Ростелеком	4,89	6,30	1.129	106,8	4,9	2,27	90.420	103,2	3.563	н/р	н/д	н/р
МГТС	17,70	1,39	36	-1,7	18,4	4,10	114	-9,6	1.413	н/р	н/д	н/р
ЦентрТелеком	0,41	1,25	174	-19,0	н/т	н/т	0	н/д	640	н/р	н/д	н/р
Сев-Зап Телеком	0,845	0,00	0	-8,2	0,8	-2,94	31.641	н/т	744	н/р	н/д	н/р
Юж Телеком	0,10	-2,44	172	-28,6	0,1	-4,00	4.877	-32,0	296	н/р	н/д	н/р
ВолгаТелеком	3,060	0,33	245	-21,7	3,2	1,38	16.523	-13,6	753	н/р	н/д	н/р
СибирьТелеком	0,063	0,00	499	-14,9	0,06	0,36	2.052	-20,7	757	н/р	н/д	н/р
Уралсвязьинформ	0,035	4,20	277	-4,4	0,035	2,76	54.850	-11,1	1.121	н/р	н/д	н/р
Дальсвязь	2,500	0,00	0	0,0	2,604	-3,85	144	-5,0	239	н/р	н/д	н/р
Северсталь	11,93	12,02	1.818	20,5	11,90	8,73	5.520	20,2	6.584	пересмотр	н/д	н/р
НЛМК	2,22	-1,11	748	55,2	н/д	н/т	0	н/д	13.305	2,10	-5,4	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	132,70	2,08	0	49,8	131,8	2,28	н/т	38,5	26.727	153,00	15,3	ПОКУПАТЬ
Полюс	51,20	19,07	0	-24,1	51,0	14,80	н/т	-14,6	9.760	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	8,30	0,00	0	58,1	7,8	-2,07	17	40,9	293	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	65,00	11,50	33	75,7	60,5	12,69	н/т	56,0	1.768	36,51	-43,8	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	1.900,00	11,44	11.224	45,0	1.881	10,46	417.042	34,2	36.104	2.144,00	12,8	ПОКУПАТЬ

**Илл.9. 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	0,85	0,00	0	29,8	н/д	н/т	0	н/д	886	1,15	35,3	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	35,00	0,00	0	34,6	н/д	н/т	0	н/д	473	55,14	57,5	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,27	-1,85	69	12,8	н/д	н/т	0	н/д	750	0,29	11,1	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,23	15,00	69	47,4	н/д	н/т	0	н/д	889	0,21	-10,2	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,85	н/т	0	29,8	н/д	н/т	0	н/д	1.644	0,88	3,1	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,24	2,13	48	23,1	н/д	н/т	0	н/д	194	0,40	67,8	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,00	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	285	0,02	107,2	ПОКУПАТЬ
Мегийнефтегаз	50,00	0,00	0	17,6	51,0	1,73	329	5,5	4.974	58,16	16,3	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	8,00	0,00	0	15,1	8,9	-1,85	525	17,7	798	9,17	14,6	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	13,50	5,06	119	20,9	н/д	н/т	0	н/д	2.297	20,54	52,1	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	42,00	0,00	0	-19,2	н/д	н/т	0	н/д	2.775	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	860,00	0,00	0	138,9	755,1	2,44	152	44,7	2.590	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,15	0,00	0	14,5	н/д	н/т	0	н/д	867	5,79	83,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,93	0,00	0	27,0	н/д	н/т	0	н/д	1.052	2,59	34,2	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,17	0,00	0	20,0	н/д	н/т	0	н/д	929	1,91	63,2	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,14	0,00	0	29,0	н/д	н/т	0	н/д	2.887	1,13	-0,4	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	187,00	-1,58	45	-4,1	188,3	-1,88	1.164	-3,9	2.238	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	1,87	0,00	0	8,7	н/д	н/т	0	н/д	2.450	2,41	28,9	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	105,00	0,00	0	-12,5	н/д	н/т	0	н/д	1.342	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	1,48	-0,34	62	39,8	н/д	н/т	0	н/д	697	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	920,00	1,10	92	91,7	н/д	н/т	0	н/д	1.732	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	0,97	1,12	49	31,1	1,0	1,32	3.003	23,8	853	0,97	0,0	ДЕРЖАТЬ
Силловые машины	0,10	0,00	0	28,7	н/д	н/т	0	н/д	722	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	34,75	2,18	96	11,4	36,1	0,28	32	7,1	4.071	53,12	52,9	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	54,50	0,00	0	-13,5	н/д	н/т	0	н/д	1.112	78,84	44,7	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	21,50	17,49	224	-17,3	н/д	н/т	0	н/д	1.387	30,84	43,4	ПОКУПАТЬ
Калина	38,40	-3,78	38	0,8	37,6	-6,46	45	-1,7	374	51,03	32,9	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	42,25	0,00	30	45,7	н/д	н/т	0	н/д	338	52,24	23,6	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	5,20	13,04	0	8,3	4,7	-9,87	7	-6,0	520	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	34,50	0,00	0	79,2	33,1	-0,84	343	79,2	1.518	38,44	11,4	ПОКУПАТЬ
РБК	7,00	2,69	208	4,5	7,0	1,91	2.798	-5,1	805	7,83	11,9	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	175,00	8,02	110	59,6	н/д	н/т	0	н/д	727	н/р	н/д	н/р
Шатура	н/д	н/т	0	н/д	н/д	н/т	0	н/д	н/д	190,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Верофарм	24,95	0,00	1.363	-10,9	н/д	н/т	0	н/д	250	н/р	н/д	н/р

Магнит	24,00	5,49	94	-11,1	н/д	н/т	0	н/д	1.559	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	2,15	94	15,9	н/д	н/т	0	н/д	3.879	0,01	-26,3	ПРОДАВАТЬ
Промстройбанк	0,99	-1,00	210	-10,0	н/д	н/т	0	н/д	1.248	0,70	-29,3	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	28,25	н/т	0	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.10. Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	9,70	10,86	96	41,6	н/д	н/т	0	н/д	336	12,32	27,0	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	43,00	0,00	0	19,4	28,3	-4,82	92	-25,0	1.421	50,75	18,0	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	32,90	6,67	49	-0,3	33,1	3,02	1.271	-7,1	916	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,05	-0,29	1.904	17,8	1,0	-0,60	58.035	9,3	8.064	1,30	24,2	ПОКУПАТЬ
Башкирнефтепродукт прив	6,55	0,00	0	0,8	н/д	н/т	н/т	н/д	239	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,78	11,20	83	29,9	н/д	н/т	0	н/д	405	3,00	7,9	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,65	8,33	52	79,1	0,6	2,60	10.299	57,1	1.349	0,80	23,1	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,33	3,66	67	37,1	2,2	1,13	25.032	18,5	566	2,02	-13,3	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2.020,00	0,00	0	-14,4	2.094,8	0,24	н/т	-18,1	9.423	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,20	0,00	0	37,5	н/д	н/т	0	н/д	141	3,21	45,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,16	-3,33	12	14,3	н/д	н/т	0	н/д	86	1,67	43,5	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	1,80	0,00	0	27,7	н/д	н/т	0	н/д	27	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,80	0,00	0	19,4	н/д	н/т	0	н/д	63	1,30	62,3	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	29,00	8,01	662	33,3	29,5	7,85	142.649	-18,1	1.450	39,00	34,5	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	28,87	7,12	546	11,9	н/д	н/т	0	н/д	391	43,17	49,5	ПОКУПАТЬ

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

**Илл.11. Динамика АДР**

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	41,67	-1,90	669.364	45,29	41,50	-2,92	0	43,90	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	84,50	1,56	714.733	43,22	83,40	1,71	104.953	42,44	76,00	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	22,60	0,00	23	н/д	17,00	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	75,10	2,74	267.386	37,29	73,25	1,01	56.363	36,99	75,00	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 in 1	86,20	13,12	0	29,43	81,80	11,23	72.123	23,94	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	4,72	-5,60	5.798	-41,00	4,90	-3,16	265	-39,06	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	45,00	2,27	54.222	100,00	43,00	0,00	0	87,77	59,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	70,00	0,14	195.669	64,71	68,50	2,14	387	64,07	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	20,68	6,05	0	42,62	19,52	0,00	0	40,43	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	26,64	0,39	365	25,98	н/д	н/д	0	40,31	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	30,80	4,62	211.247	-12,00	н/р	н/р
Вымпелком	1 in 4	45,85	-0,62	144	-5,57	45,65	-0,37	118.969	3,21	н/р	н/р
Голден Телеком	1 in 1	25,22	-1,05	18	-11,47	25,23	-0,47	6.838	-3,15	н/р	н/р
Комстар	1 in 1	5,59	-6,68	13.134	-22,90	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/т	9,90	-5,44	447	81,32	н/р	н/р
Система	1 in 50	21,10	4,98	31.804	-10,21	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	29,50	2,47	10.722	110,71	27,54	5,03	14.437	101,76	н/р	н/р
МГТС	1 in 1	16,65	0,15	0	-11,57	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Центр Телеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Юж Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	-28,57	4,00	5,26	0	-28,57	н/р	н/р
Волга Телеком	2 in 1	6,50	10,17	34	-15,58	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Сибирь Телеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	52,75	0,00	0	-9,05	н/р	н/р
Уралсвязьинформ	200 in 1	6,76	2,09	36	-13,44	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	25,00	-0,99	5.517	19,05	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	131,75	1,35	5.517	38,68	н/т	н/д	0	н/т	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	22,00	0,00	156.778	53,85	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,66	-0,68	12.420	34,38	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,31	-3,70	25	23,12	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	4,24	0,94	7.315	-15,25	н/т	н/д	0	н/т	4,95	ДЕРЖАТЬ
Peter Hambro Mining	-	23,09	-2,81	1.786	28,28	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,66	-3,01	23.122	28,04	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	380	н/т	21,07	-5,90	0	-12,83	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	24,00	-3,81	0	26,32	н/т	н/д	27.838	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	40,17	-4,07	20.986	55,94	38,53	-1,58	0	60,34	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	17,10	2,70	30	24,82	н/т	н/д	14.415	н/т	20,64	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	12.530	н/т	н/т	н/д	0	н/т	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	5,40	-6,09	573	-50,00	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Efes Breweries	5 in 1	35,05	6,21	5.403	22,55	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,50	-2,17	568	-12,34	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/т	18,00	-1,42	17.047	5,88	запрещено	запрещено

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

**Цены на биржевые товары**
**Илл.12. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	73,86	72,89	1,3	7,2	Золото, \$/унция	629,25	615,85	2,2	5,1
1-месяц	73,18	73,50	-0,4	6,4	Платина, \$/унция	1230,50	1227,50	0,2	12,3
3-месяца	74,55	74,70	-0,2	7,0	Никель, \$/тонна	321,00	315,00	1,9	-9,7
Уралс	67,65	68,08	-0,6	9,0	Палладий, \$/унция	25470,00	22325,00	14,1	52,4

Источник: Bloomberg

**Илл.13. 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	2005П	2006П	
Газпром	267.712	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,7	4,2	11,0	10,0	18,6	16,2	37%	
Газпром ADS	268.422	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	4,8	4,2	11,0	10,0	18,6	16,2	37%	
ЛУКОЙЛ	73.146	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	18.077	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,3	1,4	4,0	4,9	5,7	7,9	19%	
Сургутнефтегаз	45.744	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	2,2	2,3	7,3	9,3	12,8	17,4	25%	
Новатек	13.265	1.485	1.864	768	896	482	574	8,9	7,1	17,3	14,8	27,1	22,7	25%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>9,7</b>	<b>9,5</b>	<b>15,8</b>	<b>15,7</b>		
РАО ЕЭС	28.859	23.599	27.694	5.349	5.921	1.109	1.043	1,2	1,0	5,4	4,9	26,5	27,7	11%	
Иркутскэнерго*	2.572	653	н/д	159	н/д	61	н/д	3,9	н/д	16,2	н/д	41,9	н/д	н/д	
Башкирэнерго*	978	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,3	н/д	7,0	н/д	36,1	н/д	н/д	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>9,5</b>	<b>4,9</b>	<b>34,9</b>	<b>27,7</b>		
Система	10.542	7.594	8.700	2.982	3.408	534	748	1,4	1,2	3,5	3,1	18,7	13,4	24%	
МТС	14.709	5.011	5.996	2.539	3.196	1.126	1.531	2,9	2,5	5,8	4,6	10,7	7,9	17%	
ВымпелКом	10.812	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,3	2,8	7,1	5,7	16,4	12,5	25%	
Голден Телеком	861	667	767	200	224	76	88	1,3	1,1	4,3	3,8	12,0	10,4	14%	
Ростелеком	370	1.425	1.474	490	479	198	191	0,3	0,3	0,8	0,8	0,0	0,0	5%	
МГТС	1.199	562	638	202	229	99	114	2,1	1,9	5,9	5,2	10,5	9,1	14%	
Центр Телеком	1.418	1.079	1.244	248	310	-3	19	1,3	1,1	5,7	4,6	neg	33,0	14%	
Сев-Зап Телеком	968	706	801	181	222	53	68	1,4	1,2	5,4	4,4	14,0	10,9	17%	
Юж Телеком	1.191	741	858	194	238	-6	1	1,6	1,4	6,1	5,0	neg	357,1	16%	
Волга Телеком	1.128	839	961	288	331	91	102	1,3	1,2	3,9	3,4	8,3	7,4	12%	
Сибирь Телеком	1.128	932	1.055	276	311	100	108	1,2	1,1	4,1	3,6	7,4	6,8	12%	
Уралсвязьинформ	1.848	1.121	1.279	332	408	82	129	1,6	1,4	5,6	4,5	14,1	9,0	14%	
Дальсвязь	381	377	459	72	99	21	37	1,0	0,8	5,3	3,9	11,1	6,5	18%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,6</b>		
Нор Никель	25.156	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	7.202	7.973	7.511	2.080	1.768	1.289	1.003	0,9	1,0	3,5	4,1	5,0	6,4	6%	
НЛМК	11.558	4.469	4.330	2.094	2.081	1.385	1.384	2,6	2,7	5,5	5,6	9,7	9,7	-2%	
СГ Мечел	3.245	3.805	3.821	726	633	381	315	0,9	0,8	4,5	5,1	8,2	9,9	3%	
ВСМПО	2.308	743	806	262	286	183	200	3,1	2,9	8,8	8,1	12,3	11,2	20%	
ЧТПЗ	1.018	687	763	97	121	26	56	1,5	1,3	10,5	8,4	27,4	12,5	16%	
ВМЗ	1.952	1.286	1.466	206	248	87	121	1,5	1,3	9,5	7,9	19,7	14,2	26%	
НТМК	2.696	2.812	2.606	1.012	786	566	401	1,0	1,0	2,7	3,4	4,3	6,1	13%	
ЗСМК	1.524	1.995	1.973	468	472	289	279	0,8	0,8	3,3	3,2	4,9	5,0	1%	
Евраз	10.143	6.508	6.731	1.860	1.994	905	1.141	1,6	1,5	5,5	5,1	9,3	7,4	7%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>11,1</b>	<b>9,0</b>		
РБК	782	103	138	35	53	24	39	7,6	5,7	22,2	14,9	34,3	21,2	32%	
Вимм-Билль-Данн	1.703	1.399	1.613	141	191	30	74	1,2	1,1	12,1	8,9	50,2	20,6	15%	
Лебедянский	1.107	515	607	115	139	74	91	2,2	1,8	9,6	7,9	15,0	12,2	23%	
Балтика	4.153	1.216	1.911	377	537	237	330	3,4	2,2	11,0	7,7	17,6	12,6	39%	
Калина	420	288	352	41	51	23	30	1,5	1,2	10,4	8,3	15,7	12,0	29%	
Аптеки 36'6	409	310	513	23	33	6	3	1,3	0,8	17,8	12,3	56,8	97,2	49%	
Пятерочка	2.711	1.359	1.992	163	211	91	121	2,0	1,4	16,6	12,8	27,8	20,9	35%	
Седьмой Континент	1.476	713	1.085	75	137	47	77	2,1	1,4	19,8	10,7	30,3	18,5	44%	
АмТел	819	671	838	82	153	2	17	1,2	1,0	н/д	5,3	н/д	22,0	31%	
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>14,9</b>	<b>9,9</b>	<b>30,9</b>	<b>26,4</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  
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

Ринат Гайнуллин  
Дмитрий Таскин, Элина Кулиева

Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

### 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, 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.