

11 сентября 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

12 сентября	Текст Комитет Госдумы рассмотрит законопроект о федеральном бюджете на 2007г.
13 сентября	Арбитраж Москвы возобновит рассмотрение иска "Юганскнефтегаза" о взыскании с НК "ЮКОС" 226,1 млрд руб. Акционеры "Удмуртнефти" на внеочередном собрании изберут новый совет директоров Мосгорсуд рассмотрит законность отказа ареста привилегированных акций "Транснефти"
15 сентября	В Санкт-Петербурге спикеры парламентов G8 обсудят законодательное обеспечение принятых на саммите решений ЦБ РФ проведет аукцион по продаже ОБР выпуска N4-02-30BR0-4 объемом 98,5 млрд руб Арбитраж проведет рассмотрение иска "Юганскнефтегаза" о взыскании с ЮКОСа 21,5 млрд руб. убытков Арбитраж возобновит рассмотрение иска Росимущества о возврате государству 20% акций ОАО "Апатит" Акционеры "Кузбассугля" утвердят устав компании в новой редакции

Комментарии по рынку

С учетом текущих рисков уровень в 1550-1600 пунктов по шкале РТС является оправданным. В среднесрочной перспективе мы сохраняем нашу «справедливую» оценку рынка в 1750 пунктов по шкале РТС. В краткосрочном плане, однако, не исключено усиление спекулятивных тенденций, которые способны привести к реализации пессимистичных прогнозов, снижению индекса РТС на 30-50 пунктов. На текущей неделе кульминация событий наступит в конце недели, в преддверии данных по инфляции в США (CPI). В случае если и они не внесут определенности в ожидания по поводу %-ной ставки FOMC, главное сентябрьское действие будет отложено на конец месяца. Конъюнктура сырьевых рынков в течение ближайших недель будет непрерывно корректировать текущее состояние рынка.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Краткосрочная тенденция на рынке стала сдвигаться в сторону понижения, в то время как долгосрочный тренд по-прежнему остаётся нейтральным.

Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до уровня 1400 пунктов.

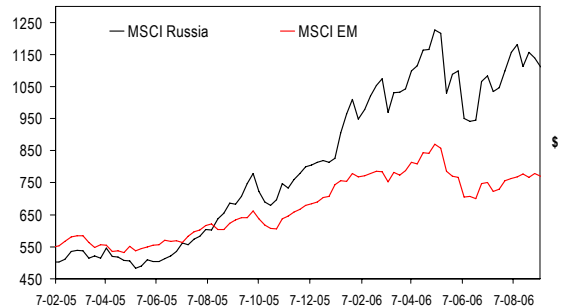
В рамках умеренно пессимистического сценария возможен прорыв ниже уровня долгосрочной восходящей линии тренда.

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС с предварительной целью 1400.

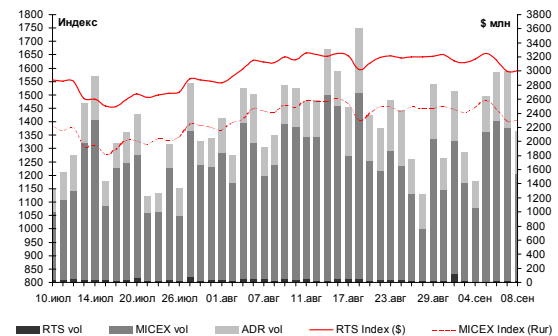
Продолжение на стр. 10

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 591,12	-1,78	41,36
RTS-2	1 549,46	0,00	19,83
RTX	2 482,86	-2,98	53,94
MICEX	1 405,87	-1,96	39,06
MSCI			
MSCI Russia	1 111,48	-2,41	36,64
MSCI GEM	770,12	-1,09	9,01
EM Europe	556,82	-1,95	16,90
EM Asia	314,88	0,48	10,03
EM Latin America	2 420,31	-3,11	12,57
EM World	1 344,48	-1,52	6,89
Мировые			
DJIA	11 392,11	-0,63	6,29
S&P 500	1 298,92	-0,92	4,06
FTSE 100	5 879,30	-1,17	4,64
DAX 100	5 795,26	-1,38	7,16
CAC 40	5 073,57	-2,12	7,60
NIKKEI 225	15 794,38	-3,58	-1,97
ISE 100	37 371,99	-0,11	-6,05
Bovespa	36 558,48	-2,06	9,27
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,76	0,05	-7,04
Руб./Euro	34,0339	-0,68	-0,41
Euro/\$	1,2677	-1,45	7,13

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+62%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+19%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Комстар-ОТС	CMST	\$10,0	+68%	Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11х и 4х, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+24%	Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса - планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Комментарий по рынку

Начало сентября оправдывает мнение о месяце как наименее удачном в году. С начала сентября снижение среднего уровня цен акций составило 3,5%, до 1575 пунктов по индексу РТС (13:00 мск, 11 сентября).

В наибольшей степени в первых числах месяца подешевели нефтяные акции, до -8,5% в секторе «Сургутнефтегаза». Наибольшую устойчивость продемонстрировали телекоммуникационные активы и акции «Сбербанка» (+6,3%). Интерес к последним вызван решением агентства S&P о повышении суверенного рейтинга России. Привлекательность телекоммуникационного сектора увеличилась после публикации хорошей отчетности по итогам первого полугодия эмитентов, а также объявлением МТС (+4,9%) о программе выкупа ADR, выпущенных на обыкновенные акции, в количестве, не превышающем 10% от всех эмитированных акций компании. Срок программы 12 месяцев, до 31 августа 2007 г.

Решение агентства S&P повысить рейтинг РФ до уровня с BBB до BBB+ стало главным событием прошедшей недели. Основанием для этого стали хорошие бюджетные показатели страны, которые сформировались благодаря высоким ценам на энергоресурсы. Аналитики агентства отметили продуманную политику властей в налогово-бюджетной сфере, благодаря которой долг государства оказался ниже отметки 10% ВВП. Такой результат был достигнут благодаря досрочному погашению долга страны перед Парижским клубом кредиторов за счет средств Стабилизационного фонда, накопление которого S&P также считает достижением. В качестве угроз для кредитоспособности страны аналитики назвали возможные макроэкономические риски в преддверии выборов в 2007-2008 гг. Получив рейтинг BBB+ РФ по данному показателю догнала ЮАР и теперь очередным ориентиром (из стран, чьи еврооблигации более или менее активно торгуются на рынке) для нее можно считать рейтинги Южной Кореи и Китая — уровень «А». Рынок акций никак не отреагировал на данное событие. На рынке еврооблигаций наблюдалась фиксация прибыли и увеличение заказов на продажу в соответствии с принципом «покупай на слухах, продавай на фактах». (Ничего, что рейтинг ожидался от другого агентства — Moody's.) Настроение инвесторов охладило также заявление S&P о том, что оно не планирует в ближайшем времени пересматривать рейтинги компаний с госучастием.

Из других *локальных новостей* выделим 100 млрд.-ные инвестиционные перспективы, обнаруженные «ЛУКОЙЛОМ» (-2,5%), в развитии добывающего и сбытового секторов своего бизнеса. «Северсталь» (-3,6%) продемонстрировала разочаровывающие результаты деятельности, оцененные по международным стандартам (МСФО) за первое полугодие 2006 г. Прибыль компании сократилась вдвое по сравнению с аналогичным показателем 2005 г. Roadshow «ЕЭС России» в США и Европе, стартовавшее 8 сентября, вызвало дополнительный интерес иностранных игроков к акциям компании (+1,6%).

В числе главных *дестабилизаторов* цен — прежние — цены на нефть, цены на металлы и процентные ставки в развитых странах.

Цены на нефть. Сегодня в Вене проходит заседание ОПЕК. Наиболее вероятным решением картеля станет сохранение добычи нефти на текущем уровне. Участники рынка предполагают, что официальная квота добычи нефти по картелю в 28 млн. барр./день, до конца текущего месяца не изменится. В связи с этим встреча ОПЕК проходит на фоне жесткой «посадки» цен на сырье. Впервые с конца марта 2006 г. котировки нефти Brent опустились ниже 65 долл./барр., WTI (Light Sweet) — ниже 66 долл./барр. Падение цен на нефть влечет за собой цены на бензин и топочный мазут, которые опустились до минимального уровня за последние пять-шесть месяцев 1,6040 долл./галлон и 1,8307 долл./галлон. Цена природного газа упала до двухгодичного минимума 5,400 долл. за 1 млн британских термальных единиц. Давление на рынок нефти продолжает оказывать сезон ураганов в Атлантическом океане и неурегулированность иранской проблемы. В конце прошедшей недели состоялись переговоры между «шестеркой» представителей ЕС и Ираном, на которой вторая сторона выразила в случае необходимости приостановить работы по обогащению урана. Ближневосточная проблематика также не оставляет умы участников рынка. Вероятность положительной

коррекции цен в ближайшем будущем существует, однако, инвесторы более заинтересованы в поддержании высоких цен устойчиво долго.

Цены на металлы. На прошлой неделе Международный Валютный Фонд (МВФ) опубликовал «Мировой экономический прогноз», который предполагает существенное снижение цен на медь и алюминий на мировых рынках к 2010 г. Прогноз падения цены на меди — 57% относительно текущего уровня, на алюминий - на 35% (без учета инфляции), до 2-5 тыс. долл./тону и 1,3 — 2,7 долл./тону, соответственно. Главной причиной обесценения сырья МВФ считает ввод новых металлургических мощностей.

Что касается наиболее актуальной текущей темы — цен на никель, то ряд инвестиционных компаний в сентябре повысил прогнозные цены металла из-за дефицита в ближайшие 5 лет. В 2006 г. дефицит сырья оценивается в 50-60 тыс. тонн, на фоне роста спроса цен на никель на 10%. Напомним, что с начала года цена никеля «spot» выросла вдвое, за последние три месяца — на 40%. Однако, в сентябре цены на никель снизились на 10%, из них на 3,5% — в минувшую пятницу. Цены на платину и палладий, достигшие 5 сентября максимального уровня за последние 3 месяца, в конце недели также существенно скорректировались — на 2-4%, в зависимости от контракта. Цена золота на мировом рынке 11 сентября впервые за 2 месяца упала ниже отметки 600 долл./унция. Противоречие между краткосрочными и долгосрочными прогнозами на рынке металлов не добавляет определенности прогнозам динамики стоимости металлургических эмитентов. И хотя вес этого фактора в формировании фондовой конъюнктуры существенно ниже веса фактора цен на нефть, дестабилизирующее воздействие динамики цен на металлы в сентябре является существенным.

Процентные ставки. 7 сентября Банк Англии принял решение оставить ставку репо без изменений на уровне 4,75% годовых, после неожиданного повышения в августе. Однако с большой долей вероятности экономисты ожидают роста индикатора до 5,0% в ноябре. Когда Комитет по денежно-кредитной политике рассмотрит очередные прогнозы, и обратит внимание на сильный экономический рост и инфляцию выше установленной ЦБ границы. Напомним, что 31 августа ЕЦБ также оставил ставку без изменений (3,0%), однако, экономисты ждут от ведомства роста ставки дважды в этом году — в октябре и декабре, до 3,5% годовых. Экономисты ЕЦБ прогнозируют сохранение инфляции в еврозоне в 2006 и 2007 гг. выше установленной ЕЦБ границы. Специалисты также дали понять, что в октябре ставка повышена будет. Что же касается декабря, то ЕЦБ «будет основываться на прогнозах наших экономистов при принятии решения по поводу проведения последовательного повышения ставки». Управляющая ФРС США в пятницу дала разъяснения к решению ФРС от 8 августа. Сандра Пиналто заявила, что эффект от предыдущих повышений ставки не был достигнут в полной мере, в связи с чем потребовалась пауза. Перерыв необходим для накопления фактов, которые в дальнейшем определяют направление кредитно-денежной политики. Данное заявление внесло еще больше неопределенности в прогнозы относительно решения ФРС США от 20 сентября. В связи с этим актуальными на предстоящей неделе станут выступления трех других управляющих FOMC в понедельник, во вторник выйдут данные по внешней, в среду состоится выступление министра финансов Генри Полсона, в четверг обнародуются данные по розничным продажам. Самая важная порция информации поступит в пятницу, 15 сентября, 16:30 мск, когда будет опубликован индикатор инфляции CPI. Банк Японии 8 сентября оставил ставку на прежнем уровне (0,25%), это стало ожидаемым решением для рынков.

С точки зрения *инвестиционных потоков* Россия по-прежнему сохраняет конкурентные преимущества на фоне прочих emerging markets. По данным EPFR, на неделе, завершившейся 6 сентября, приток средств в фонды, инвестирующие в Россию, составил 27,3 млн. долл., это не намного ниже уровня последних десяти недель (в среднем — 30 млн. долл. в неделю). Фонды GEM продолжают демонстрировать неуверенность игроков: отток средств из них сократился, однако остается значительным (250 млн. долл. по сравнению с 500 млн.-м оттоком (долл.) неделей ранее).

Очевидно, по итогам второй недели сентября (7-13 сентября) потоки средств фондов в российские акции окажутся отрицательными, однако, мы не считаем такое развитие событий катастрофичным для рынка. Даже с учетом текущих рисков уровень в 1550-1600 пунктов по шкале РТС является оправданным. В среднесрочной перспективе мы сохраняем нашу

«справедливую» оценку рынка в 1750 пунктов по шкале РТС. В краткосрочном плане, однако, не исключено усиление спекулятивных тенденций, которые способны привести к реализации пессимистичных прогнозов, снижению индекса РТС на 30-50 пунктов. На текущей неделе кульминация событий наступит в конце недели, в преддверии данных по инфляции в США (CPI). В случае если и они не внесут определенности в ожидания по поводу %-ной ставки FOMC, главное сентябрьское действие будет отложено на конец месяца. Конъюнктура сырьевых рынков в течение ближайших недель будет непрерывно корректировать текущее состояние рынка.

Илл 4. Equity Fund Flows в Россию, страны СНГ и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Россия и СНГ vs. GEM всего, %	BRIC всего, \$ млн	Россия и СНГ vs. BRIC всего, %
Январь 4	-25.7	378.2	(6.8)	79.6	(32.3)
Январь 11	54.2	1,026.1	5.3	115.9	46.8
Январь 18	139.7	649.7	21.5	254.3	54.9
Январь 25	153.2	448.4	34.2	182.7	83.9
Февраль 1	117.0	578.2	20.2	330.8	35.4
Февраль 8	117.3	705.0	16.6	376.1	31.1
Февраль 15	64.7	-51.0	(127.1)	266.6	24.3
Февраль 22	165.0	560.7	29.4	382.7	43.0
Март 1	155.9	466.0	33.5	334.0	46.7
Март 8	128.3	-396.2	(32.4)	387.2	33.1
Март 15	-58.2	-650.3	8.9	235.3	(24.7)
Март 22	51.2	556.8	9.2	293.2	17.5
Март 29	3.7	327.5	1.1	218.7	1.7
Апрель 5	0.4	-80.5	(0.05)	173.4	0.02
Апрель 12	31.0	403.2	7.7	251.1	12.4
Апрель 19	19.9	-363.0	(5.5)	108.6	18.3
Апрель 26	87.0	382.8	22.7	323.5	26.9
Май 3	62.4	324.8	19.2	212.3	29.4
Май 10	81.1	469.9	17.3	181.9	44.6
Май 17	-17.5	-125.9	13.9	71.6	(24.4)
Май 24	-150.6	-852.2	17.7	-369.6	40.8
Май 31	-32.5	-200.2	16.2	-102.9	31.6
Июнь 7	-582.9	-323.8	180.1	26.6	(2,193)
Июнь 14	-127.8	-1,198.2	10.7	-124.4	102.7
Июнь 21	-32.7	-459.9	7.1	-59.4	55.1
Июнь 28	26.5	-236.6	(11.2)	44.2	60.0
Июль 5	57.6	-597.7	(9.6)	117.1	49.2
Июль 12	36.4	162.9	22.4	14.7	147.6
Июль 19	-10.9	-974.7	1.1	-42.5	25.7
Июль 26	21.1	-47.3	(25.6)	-36.2	(33.4)
Август 2	29.3	-19.4	(151.4)	27.8	105.7
Август 9	27.0	394.3	6.9	-21.1	(128.1)
Август 16	31.1	-368.2	(8.5)	3.2	971.8
Август 23	71.0	223.2	31.8	27.3	160.1
Август 30	35.0	-498.5	(7.0)	-5.3	(660.4)
Сентябрь 6	27.3	-251.0	(10.8)	12.4	220.1

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

Укрепление доллара на мировом валютном рынке привело к снижению курса рубля до 26,76 руб/\$. Несмотря на то, что участники рынка не ждут повышения ставки ФРС 20 сентября, и рассчитывают на дальнейший рост ставок в зоне евро, на прошлой неделе ситуация сложилась не в пользу европейской валюты, а следовательно, рубля.

Ставки на межбанке на прошлой неделе оставались выше 2%, несмотря на начало месяца: это было связано с большим объемом первичных размещений рублевых облигаций.

В выходные Председатель ЕЦБ Жан Клод Трише подтвердил, что повышение ставок может продолжиться, так как инфляция превышает допустимый уровень 2%, однако доллар сохранил устойчивые позиции. В долгосрочной перспективе наш позитивный взгляд на курс евро и рубля сохраняется, так как ЦБ наверняка предпримет следующие шаги по укреплению российской валюты, а паритет процентных ставок благоприятствует евро. Однако на этой неделе курс может сохраниться ниже 1,27 долл/евро, и рубль не опустится надолго ниже 26,7 руб/\$. Участники не определяются с ожиданиями до пятницы, когда будут опубликованы ключевые данные по инфляции в еврозоне и США.

Корпоративные облигации

Первые дни отчетной недели принесли участникам рублевого рынка несколько приятных сюрпризов. Во-первых, агентство S&P повысило суверенный рейтинг РФ, во-вторых, ЦБ резко (на 10 коп.) укрепил рубль к бивалютной корзине после выхода негативных данных по инфляции в августе. Однако влияние этих факторов на рынок было непродолжительно. После повышения суверенного рейтинга S&P выпустило отчеты, сообщив, что не планирует автоматически пересматривать рейтинги госкомпаний (на что надеялись участники корпоративного сегмента долгового рынка). На валютном рынке, после резкого укрепления, рубль вернулся в диапазон 26,7-26,8 руб/\$, следуя тенденциям международного рынка.

Как следствие, в середине недели началась фиксация прибыли.

Продажи стимулировало также анонсирование эмитентами новых размещений - по текущим данным объем новых выпусков в сентябре может достичь 70 млрд руб - на уровне рекорда декабря 2005 г. С одной стороны, это ограничит ликвидность участников рынка, сократив объемы их операций на вторичных торгах. С другой стороны, столь значительный объем размещений требует высвобождения лимитов под новые выпуски. В частности, на текущей неделе инвесторам будут предложены новые выпуски суммарным объемом 21,7 млрд руб (без учета ОФЗ на 10 млрд руб). Тенденция прошлой недели сохранится: высококачественные эмитенты получают возможность разместиться без серьезной премии благодаря резкому превышению спроса над предложением. В то же время эмитенты малознакомые рынку будут испытывать сложности ввиду высокой конкуренции.

Екатерина Леонова, Марина Власенко (7 495) 785-9678

Илл. 5. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Нефтегазовый сектор		
5 сентября	Добыча природного газа в России выросла на 3.2% до 50.2 млрд куб м. По сравнению с июлем, когда рост составил более 4.9% год-к-году, темпы роста замедлились. Добыча российского газового монополиста Газпрома увеличилась в августе на 1.5% против 1.1% год-к-году в июле до 41.9 млрд куб м. Совокупная добыча с начала года в России выросла на 2.7% до 432.9 млрд куб м.	
5 сентября	Темпы роста добычи нефти ускорились в августе 2006 г. при добыче в 9.72 млн баррелей в сутки, что на 2.76% выше год-к-году, против роста в 2.3% год-к-году в июле. Рост в основном состоялся за счет Роснефти и ЛУКойла, которые являются крупнейшими российскими нефтяными компаниями.	
5 сентября	По многочисленным заявлениям российских политиков и высшего руководства нефтяной отрасли, есть вероятность, что Роснефть, ТНК-ВР, Газпромнефть и Транснефть станут основными участниками консорциума по строительству нового нефтепровода из болгарского порта Бургас на Черном море в греческий порт Александруполис.	Этот проект рассматривается уже несколько лет и сейчас перешел в решающую стадию. Мы считаем, что такое развитие событий позитивно для российских нефтяных компаний, которые приобретут дополнительные мощности для экспорта нефти на рынки США и Азии через Средиземноморье, сократив переизбыток российской нефти на европейском рынке и, возможно, снизив дисконт Urals к Brent.
Газпром (-3,5%)*		
5 сентября	По сообщению Ведомостей, 2 сентября премьер-министр России Михаил Фрадков подписал документы, официально разрешающие создание в России нерегулируемой биржи природного газа.	Мы считаем, что от создания биржи больше всех выиграет Газпром. В настоящее время точно не известно, как биржа будет организована. Мы предполагаем, что для совершения сделок, скорее всего, будет использоваться торговая платформа, разработанная Газпромом, а не независимая платформа. Это позволит газовому монополисту остаться движущей силой нерегулируемого сегмента российского газового рынка. Недавнее приобретение 19.9%-ной доли в крупнейшем производителе газа Новатэке позволит Газпрому косвенно выиграть от либерализации российского внутреннего рынка газа.
6 сентября	Миноритарные акционеры компании Сахалин Энерджи Инвестмент, Mitsui и Mitsubishi, рассмотрят предложение о продаже своих пакетов компании Shell в рамках сделки, позволяющей Газпрому стать блокирующим миноритарным инвестором в крупнейшем проекте по разработке газового месторождения Сахалина.	На наш взгляд, участники Сахалин Энерджи примут Газпром как блокирующего миноритарного акционера, что позволит соблюсти заданный график проекта. Ключевой момент – цена, по которой российская газовая компания собирается приобрести долю в разработке Заполярного месторождения и стать членом консорциума. Скорее всего, на переговорах Газпром будет готов предоставить основания для завершения сделки до конца года, но прежде чем утверждать это, мы детально проанализируем финансовые составляющие, как только более подробная информация станет доступна.
6 сентября	По данным пресс-релиза Газэкспорта, в 2007-2009 гг. компания заплатит по \$100/тыс куб м при покупке оцененного объема в 162 млрд куб м туркменского газа. Российская газовая монополия подписала контракт на приобретение дополнительных 12 млрд куб м газа в 2006 г. и до 50 млрд куб м в 2007-2009 гг. С января 2007 г. цена туркменского газа довольным уровнем цен на газ и позволяет Газпрому возрастет с текущих \$65 за тыс куб м до \$100 за тыс куб м. Этот уровень цен останется фиксированным до конца 2009 г. и будет привязан к долгосрочным контрактам на экспорт газа после 2009 г.	Мы считаем, что данная новость является нейтральной для акций Газпрома. Однако подчеркнем, что эта сделка обеспечивает Газпрому уверенность в безопасности транзита экспортных объемов через Украину, оставляет Туркменистан продолжать продавать газ Украине по средней цене, близкой к уровню цен при поставках в другие страны СНГ. Украина получает желаемые объемы и цены на газ в среднесрочной перспективе. Средняя цена импорта газа останется значительно ниже, чем экспортная цена, установленная Газпромом для европейского рынка.
8 сентября	Пресс-служба Газпрома сообщила вчера, что газовый монополист во второй раз пересмотрел свою инвестиционную программу на 2006 г. Согласно утвержденным изменениям, общая сумма инвестиций Газпрома в этом году оценивается в R373 млрд.	Новый объем инвестиций на 20% выше по сравнению с первоначально опубликованными цифрами и на 11% по сравнению с предыдущим вариантом. Капвложения увеличились на R46.5 млрд (\$1.7 млрд) до R325 млрд (\$12.2 млрд). Основная масса дополнительных инвестиций газового монополиста в 2006 г. будет направлена на обслуживание и развитие системы транспортировки газа на нескольких новых месторождениях.
ЛУКойл (-2,5%)*		
5 сентября	По сообщению Интерфакса, Федеральное агентство по недропользованию (Роснедра) уведомило дочернюю компанию ЛУКойла Марафон Ойл о возможности отзыва девяти лицензий на разработку.	Мы считаем, что у ЛУКойла не возникнет проблем в выполнении требований лицензии или изменении условий, чтобы соответствовать требованиям лицензий. Трудно представить, что компания рискнет \$850-миллионными инвестициями. Ожидается, что ЛУКойл вложит Marathon Oil более \$500 млн в течение следующего года, как сообщалось в прошлых отчетах компании.

6 сентября	Как сообщил Интерфакс, ЛУКОЙЛ планирует инвестировать более \$100 млрд в развитие добывающего и сбытового секторов своего бизнеса. Компания вложит до \$65 млрд в добычу нефти и газа и \$35 млрд в нефтепереработку и маркетинг.	Мы подождем до объявления конкретной информации о средне- и долгосрочных планах компании, которое состоится ближе к концу этого года. Основными вопросами для нас является, какие предпосылки относительно цен на нефть компания использует для своих оценок, на каких рынках будут сбываться дополнительные объемы и хватит ли мощностей для переработки и экспорта.
ЮКОС		
6 сентября	Средства массовой информации процитировали директора GML (ранее - группа Менатеп) Тима Осборна, крупнейшего акционера ЮКОСа, который сообщил, что собственники ЮКОСа увеличивают сумму иска против России за уничтоженную нефтяную компанию с \$30 млрд до \$50 млрд в соответствии с повышением цен на мировых рынках энергоресурсов.	Мы считаем, что, независимо от суммы иска, у GML практически нет шансов выиграть его в международных судах. Многочисленные слушания в российских судах уже отклонили все иски GML к России. Более того, Энергетическая хартия, на которую ссылается GML, неприменима к России в данном случае, поскольку после своего подписания она не была утверждена в российском парламенте, что является обязательным условием для ее вступления в силу.
Энергетика		
6 сентября	Плата за присоединение будет введена в Москве с 1-го октября. Размер платы для электросетей со средним напряжением (6-20 кВ) установлен на уровне \$1,474.4, а для низковольтных сетей (до 1 кВ) - \$ 1,695.3.	Мы уверены, что данный вид платы может послужить хорошим источником финансирования капитальных затрат для распределительных сетевых компаний до тех пор пока действующая в данный момент система тарифного регулирования «издержки плюс» не будет замещена более адекватной системой регулирования, основанной на справедливой норме возврата на вложенный капитал. Так же как и в Москве, такой механизм будет введен в Ленэнерго и Тюменьэнерго.
ОГК-5 (-1,2%)*		
4 сентября	Акционеры ОГК-5 одобрили допэмиссию акций на внеочередном собрании акционеров. Компания намерена выпустить дополнительно 5.1 млрд акций, т.е. 16.8% от своего текущего акционерного капитала. В результате, пакет РАО будет размыт с текущих 87.7% до 75.03%. ОГК-5 не определилась с ценой размещения. Предполагается, что книга заявок будет закрыта в последнюю декаду октября. ОГК-5 собирается разместить новые акции исключительно на российских рынках. Средства, вырученные от этого IPO пойдут на финансирование двух инвестиционных проектов: строительство ПГУ мощностью 420 МВт на Среднеуральской ГРЭС и ПГУ в 412 МВт в Московской области, которые будут введены в эксплуатацию в августе 2009 и апреле 2010, соответственно. Компания оценивает общий объем инвестиций, необходимых для реализации проектов в \$358 млн при \$853/кВт и \$429 млн при \$1040/кВт, соответственно. Оставшаяся часть требуемых средств будет привлечена с помощью долговых инструментов.	
ТГК-5		
7 сентября	По сообщению Интерфакса, глава Комплексных энергосистем (КЭС) Михаил Слободин заявил о том, что ТГК-5 планирует провести допэмиссию акций до выделения из РАО.	Учитывая тот факт, что ТГК-5 не входит в список «пилотных» проектов, в отличие от ОГК-3, ОГК-4, ОГК-5, ТГК-3 и ТГК-9, проведение IPO ТГК-5 до 2кв07 (предполагаемой даты выделения компании), кажется нам маловероятным. Таким образом, эта новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций ТГК-5. В настоящее время мы пересматриваем нашу рекомендацию и расчетную цену акций компании.
ТГК-6		
7 сентября	По сообщению Ведомостей, ТГК-6 может стать компанией с единой акцией. Главный стратегический акционер всех генкомпаний, поскольку компания с единой акцией всегда более принадлежащих ТГК-6, Комплексные энергетические системы (КЭС), в предпочтительна, чем холдинговая структура. В настоящий конечном итоге согласился с РАО и решил завершить консолидацию компании через присоединение Нижегородской ГК.	Мы считаем эту новость ПОЗИТИВНОЙ для акционеров ТГК-6, поскольку компания с единой акцией всегда более предпочтительна, чем холдинговая структура. В настоящий момент мы пересматриваем наши рекомендации и расчетную цену на акцию.
Металлургия		
СУАЛ (-3,4%)*		
6 сентября	Группа СУАЛ объявила о выкупе акций ОАО СУАЛ по RuR 29.93 за акцию (\$1.12 за акцию при текущем курсе обмена 26.654 RuR/USD).	Объявление СУАЛ фактически является применением недавно принятого закона о вытеснении, следующим за похожим объявлением Русала, сделанного неделей ранее. В целом, мы рассматриваем объявление СУАЛ как НЕГАТИВНУЮ новость для акций компании в связи с надеждой многих из существующих инвесторов ОАО СУАЛ, уже давно вложивших средства в компанию, на выигрыш от предстоящего IPO.
Евраз (+4,2%)**		
8 сентября	Евгений Швидлер сообщил, что Евраз может стать центром консолидации в отрасли, что подтвердило ожидания относительно консолидации Евраз Романа Абрамовича использовать свои акции в качестве основы для объединения компаний, прибегая к стратегия приветствуется, такое развитие событий не является возможным как на местном, так и на глобальном уровне.	Мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ, поскольку несмотря на то, что планы консолидации Евраз являются ПОЗИТИВНЫМИ в долгосрочной перспективе и сама стратегия приветствуется, такое развитие событий не является сюрпризом и было ожидаемым.
ВСМПО (+2,6%)*		

8 сентября Совет директоров ВСМПО-Ависма подтвердил, что «мирное Мы считаем, что эта новость НЕЙТРАЛЬНА для компании и соглашение» с компанией Ренова состоялось. Примирение продолжаем ПЕРЕСМОТР акций ВСМПО. предусматривает отзыв всех исков, поданных Реновой против ВСМПО.

Северсталь (-3,6%)*

8 сентября Северсталь опубликовала промежуточные консолидированные В целом, выручка и EBITDA соответствуют нашему прогнозу, в неаудированные показатели по МСФО за 1П06, в которые впервые были то время как чистая прибыль оказалась существенно ниже включены добывающий бизнес, консолидированный 1 января. Выручка наших ожиданий: \$405 млн против \$665 млн. Наша оценка этих уменьшилась на 2% год-к-году, EBITDA упала на 30% год-к-году до результатов в целом является НЕЙТРАЛЬНОЙ с негативным оттенком. Мы включим эти результаты в наш анализ и ПЕРЕСМАТРИВАЕМ нашу рекомендацию по Северстали.

Телекоммуникации
МТС (+8,3%)**

6 сентября МТС опубликовали результаты за 2Кв06. Консолидированная EBITDA В целом, мы оцениваем данные результаты как ПОЗИТИВНЫЕ за 2Кв06 составила \$730 млн, что соответствует 48.9% рентабельности и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции МТС по EBITDA. Чистая прибыль составила \$295 млн за счет хорошей расчетной цене на 12 месяцев \$48.0. динамики выручки и рентабельности, одной из причин роста стала также более низкая эффективная ставка налога. МТС также объявила о начале программы выкупа акций у держателей ADR объемом до 10% от общего числа акций компании в обращении. Срок программы - 12 месяцев до 31 августа 2007 г.

Потребительский сектор
Лебедянский (+2,0%)*

6 сентября Лебедянский объявил о запланированном приобретении Мы приветствуем это приобретение как часть стратегии по петербургского производителя напитков Троя-Ультра; сумма сделки сохранению лидирующей позиции Лебедянского на рынке названа не была. Компании достигли соглашения и теперь соков. Мы особенно приветствуем диверсификацию производственной базы, которая теперь будет находиться не только в ключевой Липецкой области. Мы ожидаем финансовых подробностей о сделке, а также специфике активов, чтобы скорректировать нашу оценку, однако рассматриваем данное известие как в целом положительное для акций компании и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

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

Технический анализ

Индекс РТС: вот оно - движение!

Илл. 6. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 4 сентября 2006 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					28.08 – 01.09.06	
РТС	ПРОДАВАТЬ ЦЕЛЬ 1400	1575	Нейтральный	С4 1977.98	Граница канала	П1 1539.94	26-недельная МА	OP	1621.31
			К понижению	С3 1795.00	Историч. максимум	П2 1435.44	Минимум 18.07.06	HI	1655.27
				С2 1634.67	Линия тренда	П3 1351.26	Основной	LO	1586.13
				С1 1612.53	7-недельная МА	П4 1219.11	Минимум 14.06.06	CL	1591.13

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочная тенденция на рынке стала сдвигаться в сторону понижения, в то время как долгосрочный тренд по-прежнему остаётся нейтральным.
- Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до уровня 1400 пунктов.
- В рамках умеренно пессимистического сценария возможен прорыв ниже уровня долгосрочной восходящей линии тренда.
- Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС с предварительной целью 1400.

Илл. 7. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 11 сентября 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

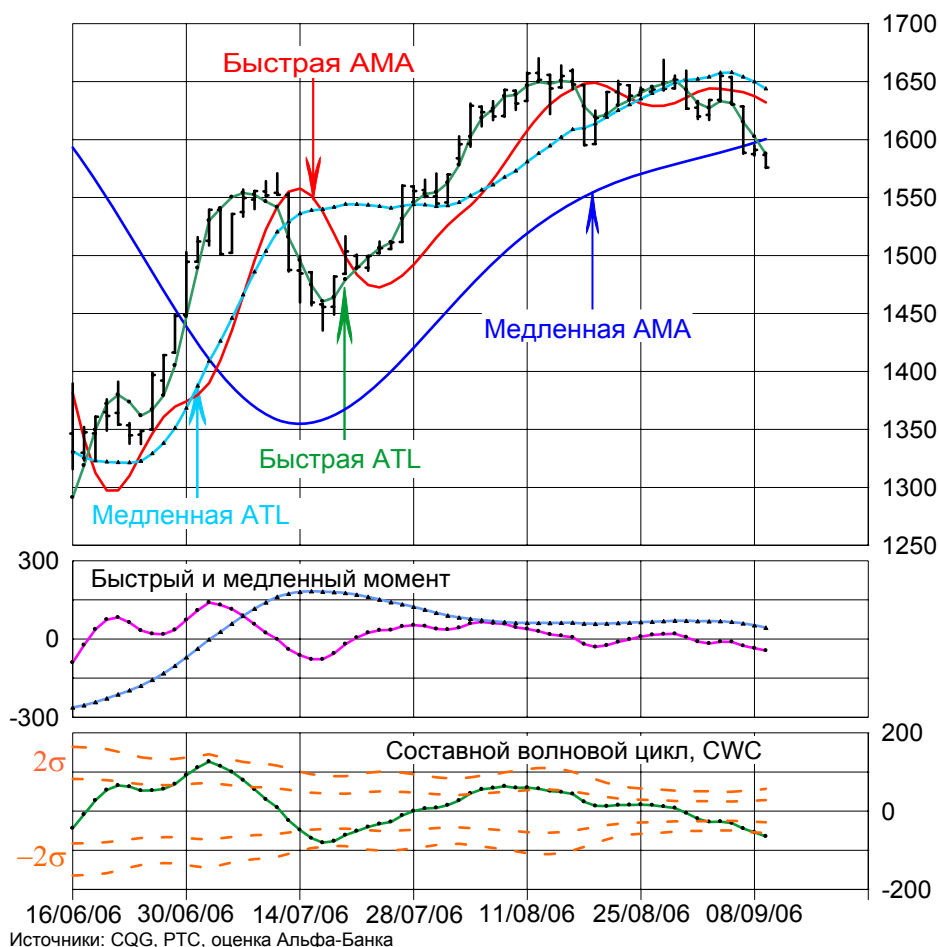
Как мы и обещали, на рынке началось сильное движение!

Классический технический анализ индекса РТС

Индекс РТС дважды не смог преодолеть нисходящую линию тренда на Илл. 7, сформировав техническую модель «бычья западня». Краткосрочная тенденция на рынке стала сдвигаться в сторону понижения, в то время, как долгосрочный тренд пока остаётся нейтральным. Как мы и обещали, на рынке началось сильное движение. Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до 1400 пунктов. В рамках умеренно пессимистического сценария возможен прорыв ниже уровня долгосрочной восходящей линии тренда.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 8. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 11 сентября 2006 г.



Краткосрочный тренд на РТС сдвигается вниз

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 8 сформировала свою вершину и начала падать. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке сдвигается в сторону понижения. В то же время, быстрая АТЛ продолжает двигаться вниз в tandem с медленной АТЛ. Мы рассматриваем такую комбинацию адаптивных линий тренда как медвежий знак.

Как мы и ожидали, неустойчивое равновесие на рынке завершилось возобновлением падения

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 8 возобновил падение после протяженного плато, указывая на завершение фазы консолидации на рынке. Что касается быстрого момента, то он тоже возобновил падение на отрицательной территории. Как мы и

**Краткосрочный
составной цикл CWC
выглядит по-медвежьи**

предупреждали, имевшее место неустойчивое равновесие на рынке завершилось возобновлением падения.

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 8 возобновил падение. Пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла начала расти, извещая о начале всплеска волатильности. Эта картинка выглядит сильно по-медвежьи и по-прежнему вызывает у нас наибольшие опасения.

**Первый сильный
уровень поддержки
равен 1351****Уровни поддержки и сопротивления**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 6 и 7. Первый сильный уровень поддержки на РТС – это текущее значение восходящей линии тренда на отметке 1351.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная тенденция на рынке стала сдвигаться в сторону понижения, в то время как долгосрочный тренд по-прежнему остаётся нейтральным.
2. Наш базовый сценарий включает в себя коррекцию индекса РТС до уровня 1400 пунктов.
3. В рамках умеренно пессимистического сценария возможен прорыв ниже уровня долгосрочной восходящей линии тренда.

**Время ПРОДАВАТЬ
индекс РТС**

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС с предварительной целью 1400.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Новая торговая идея

8 сентября 2006г. мы восстановили нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях Сбербанка по 58000 рублей/акцию с технической целью 45000 рублей.

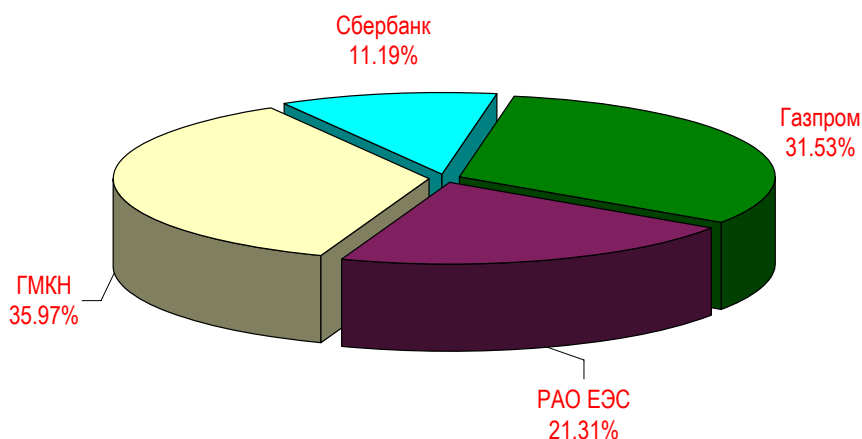
СБЕРБАНК**ПРОДАВАТЬ**

8 сентября 2006 г. мы ПРОДАЛИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ 189 акций Сбербанка на ММВБ по 58000 рублей за акцию с технической целью 45000 рублей. Наш технический рейтинг для обыкновенных акций Сбербанка: СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПРОДАЖА.

После указанной выше сделки добавили акции Сбербанка в наш модельный технический портфель.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 9.

Илл. 9. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 11 сентября 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 4 сентября 2006 г. содержится в Илл. 10. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 319.88% при росте индекса ММВБ с начала года на 34.64%.

Илл. 10. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 11 сентября 2006 г.

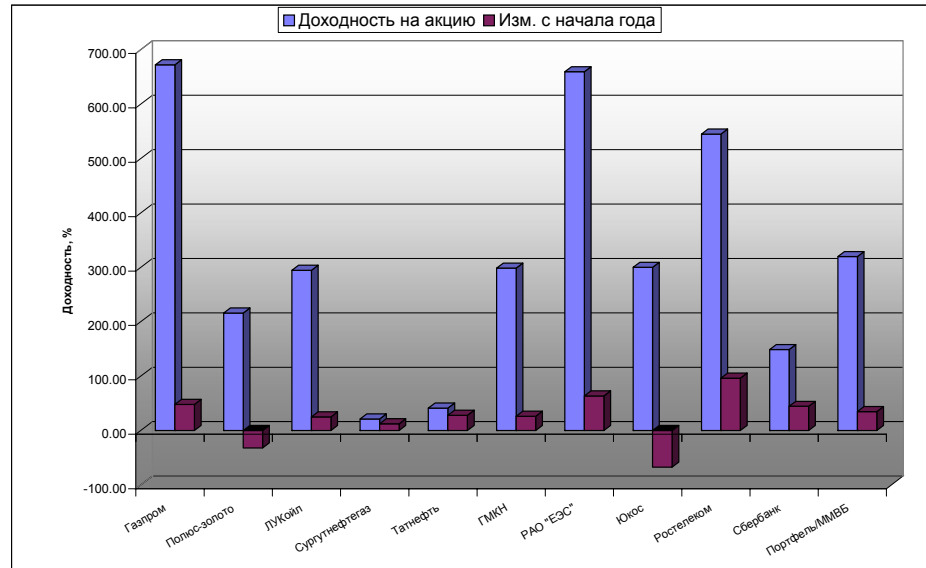
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. Года %
Газпром	ШОРТ	309.00	100 000	30 900 000	287.70	2 130 000.00	14 702 420.00	16 832 420.00	673.30
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1088.0000	0.00	5 398 400.00	5 398 400.00	215.94
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2133.00	0.00	7 360 880.00	7 360 880.00	294.44
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	34.86	0.00	526 900.00	526 900.00	21.08
Татнефть	КЭШ	-	-	-	121.60	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18
ГМКН	ШОРТ	3525.00	10 000	35 250 000	3225.58	2 994 200.00	4 489 500.00	7 483 700.00	299.35
РАО ЕЭС	ШОРТ	20.888	1 000 000	20 888 000	19.7200	1 168 000.00	15 334 500.00	16 502 500.00	660.10
Юкос	КЭШ	-	-	-	19.0000	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	126.71	0.00	13 618 220.00	13 618 220.00	544.73
Сбербанк	ШОРТ	58000.0	189	10 962 000	54399.9	680 418.90	3 036 000.00	3 716 418.90	148.66
Портфель, всего				98 000 000		6 972 618.90	72 996 420.00	79 969 038.90	319.88
Свободный кэш				(3 580)					
Индекс ММВБ						1361.16			34.64

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. 11.

Илл. 11. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 11 сентября 2006 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (4 - 8 сентября 2006 г.)
Илл. 12. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Газпром	11,15	-3,5	105 465	н/д	11,1	-3,8	793 894	н/д	263 960	11,70	4,9	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	82,30	-2,5	18 467	39	82,3	-2,0	800 873	29	70 001	76,00	-7,7	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	4,20	-2,3	84	11	4,1	-2,2	10 836	2	19 913	3,40	-19,0	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	7,54	1,2	1 907	н/д	7,5	0,8	24 508	н/д	68 555	н/р	н/д	запрещено
Сургутнефтегаз	1,35	-8,5	1 625	23	1,4	-7,2	289 324	17	48 051	1,40	4,1	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,67	-1,1	382	-6	н/т	н/т	0	н/д	42 311	н/р	н/д	н/р
Татнефть	4,70	-7,8	2 084	44	4,8	-6,6	70 227	34	10 240	3,60	-23,4	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,72	-2,1	21	-64	0,72	-0,9	1 678	-67	1 599	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	4,9	0,0	0	123	н/т	н/т	0	н/д	14 878	5,50	12,2	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,749	1,6	42 386	77	0,75	1,8	803 133	66	30 740	0,89	18,8	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-1,2	3 896	27	5 517	0,21	н/д	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,60	1,7	659	54	0,6	-0,1	769	38	2 860	0,78	30,0	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,082	-6,3	467	н/д	0,1	-4,6	558	н/д	2 403	0,09	15,3	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,08	-1,2	106	41	0,1	-1,5	1 562	38	2 485	н/р	н/д	приостанов
МТС	7,45	4,9	5 029	12	7,5	5,6	101 277	4	14 850	9,60	28,9	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	4,78	1,1	217	102	4,8	0,3	31 757	100	3 483	2,39	-20,0	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	10,00	68,1	ПОКУПАТЬ
МГТС	18,60	0,5	186	3	18,9	2,5	596	-8	1 485	22,00	18,3	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,53	8,5	103	5	н/т	н/т	0	н/д	828	0,69	31,4	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,117	2,3	108	21	1,1	2,2	967	н/д	984	1,18	5,6	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,13	6,3	45	-10	н/т	н/т	0	н/д	373	0,09	-27,8	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	4,000	1,5	573	2	н/т	н/т	0	н/д	984	5,06	26,5	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,083	0,0	347	11	н/т	н/т	0	н/д	991	0,09	11,5	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,037	-3,1	466	2	0,037	-2,7	31 339	-5	1 202	0,05	31,7	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,950	0,0	74	18	н/т	н/т	0	н/д	282	3,24	9,8	ПОКУПАТЬ
Северсталь	11,90	-3,6	1 786	20	11,98	-3,3	5 190	11	11 076	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,00	0,0	0	40	2,0	-2,9	545	н/д	11 986	2,10	5,0	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	124,00	-7,5	15 600	40	125,7	-5,2	459 137	32	24 974	153,00	23,4	ПОКУПАТЬ
Полюс	42,50	-0,9	1 488	н/д	42,2	-2,0	18 173	н/д	8 102	69,00	62,4	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	7,50	0,0	113	43	7,3	-2,1	119	32	266	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	65,50	0,9	197	77	65,2	1,5	3 783	68	1 781	36,51	-44,3	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 200	6,3	6 722	68	2 107	0,1	283 418	50	41 804	2 144,00	-2,5	ПОКУПАТЬ

Илл. 13. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Башкирэнерго	1,18	8,3	185	79	н/т	н/т	0	н/д	1 225	1,15	-2,1	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	55,14	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,29	н/д	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,21	н/т	21	31	н/т	н/т	0	н/д	792	0,21	0,8	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	0,5	0,7	19	17	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,87	-2,8	254	32	н/т	н/т	0	н/д	1 673	0,88	1,3	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,26	0,0	26	35	н/т	н/т	0	н/д	213	0,40	53,4	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	13,1	34	н/д	0,0	0,0	485	н/д	415	0,02	42,4	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	48,5	-8,7	218	0	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,05	-0,5	45	30	9,0	0,3	408	19	903	9,17	1,3	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,15	-2,3	138	36	н/т	н/т	0	н/д	2 578	20,54	35,6	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,10	0,0	0	13	н/т	н/т	0	н/д	854	5,79	86,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,80	-10,0	9	18	н/т	н/т	0	н/д	981	2,59	43,9	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,20	0,4	12	23	н/т	н/т	0	н/д	949	1,91	59,8	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,12	-17,0	72	27	н/т	н/т	0	н/д	2 848	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	238,00	5,3	209	52	235,0	4,6	3 108	40	2 744	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,14	-0,7	588	24	н/т	н/т	0	н/д	2 797	2,41	12,9	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	125,00	-0,8	23	4	н/т	н/т	0	н/д	1 673	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,03	1,0	81	92	н/т	н/т	0	н/д	959	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 060	-0,9	144	121	н/т	н/т	0	н/д	1 995	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 700	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	187	6 800,00	83,8	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,16	0,9	145	57	1,1	-1,7	5 396	44	1 135	0,97	-16,4	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,11	0,9	66	43	н/т	н/т	0	н/д	801	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	40,10	0,2	20	29	40,6	2,0	277	20	4 698	53,12	32,5	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	70,50	2,0	35	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 439	78,84	11,8	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	23,00	0,0	64	н/д	н/д	н/д	0	н/д	1 725	30,84	34,1	ПОКУПАТЬ
Калина	47,70	10,9	515	25	46,9	12,1	476	11	465	51,03	7,0	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	41,50	3,6	42	43	н/т	н/т	18	0	332	52,24	25,9	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,95	4,2	50	38	4,9	-22,8	6	н/д	525	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	38,50	0,0	0	100	н/т	н/т	0	80	1 694	38,44	-0,2	ПОКУПАТЬ
РБК	9,10	3,4	1 530	36	9,0	2,8	5 684	21	1 085	7,83	-14,0	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	178,00	1,7	18	62	н/т	н/т	0	н/д	868	н/р	н/д	н/р
Шатура	85,00	0,0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	71	н/р	н/д	н/р
Верофарм	25,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	250	н/р	н/д	н/р
Магнит	34,00	17,2	306	н/д	31,4	-1,1	39	н/д	2 448	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	0,0	0	7	н/т	н/т	0	н/д	3 594	0,01	-20,5	ПРОДАВАТЬ

Промстройбанк	1,32	4,4	107	20	н/т	н/т	0	н/д	1 658	0,70	-46,8	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	29,00	16,0	15	4	28,4	6,8	97	-9	544	42,00	44,8	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 14. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	11,00	-5,98	68	61	н/т	н/т	0	н/д	381	12,32	12,0	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	32,00	-4,48	43	-11	31,0	-8,32	91	-18	1 058	50,75	58,6	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,91	-8,08	1 970	2	0,9	-6,81	42 814	-4	7 009	1,30	42,9	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,15	0,00	32	47	н/т	н/т	0	н/д	458	3,00	-4,8	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,66	0,76	1 096	82	0,7	1,71	34 457	72	1 370	0,80	21,2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,15	0,00	0	26	2,1	-0,44	5 422	10	522	2,02	-6,0	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	-18	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,00	0,00	0	25	н/т	н/т	0	н/д	128	3,21	60,4	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,00	-9,09	100	-1	н/т	н/т	0	н/д	74	1,67	66,5	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,82	0,00	0	23	н/т	н/т	0	н/д	65	1,30	58,2	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	33,00	0,00	0	52	31,1	0,72	86 379	30	1 650	39,00	18,2	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	30,00	0,00	0	16	н/т	н/т	12	н/д	0	43,17	43,9	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 15. 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	44,70	-3,64	1 163 002	55,86	44,75	-3,24	44 809	55,17	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	82,50	-2,02	1 016 497	39,83	82,50	-2,37	314 455	40,91	76,00	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	20,60	-1,44	4 420	10,16	20,20	-5,16	372	7,73	17,00	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	7,56	1,07	82 163	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	запрещено
Сургутнефтегаз	50 in 1	67,60	-7,40	242 339	23,58	67,20	-8,38	17 891	25,68	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	94,40	-7,27	28 981	41,74	93,93	-8,72	91 528	42,32	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	2,80	-4,44	1 285	-65,00	2,70	-8,47	191	-66,42	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	49,00	3,16	54 183	117,78	н/т	н/д	0	н/д	55,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	75,10	2,18	245 918	76,71	н/т	н/д	0	77,25	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,30	-0,26	179	33,10	19,00	0,00	0	36,69	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	29,28	-0,63	159	39,92	н/т	н/д	0	46,75	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	3 612	11,27	40,72	8,27	415 401	16,34	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	60,49	4,90	1 131	25,94	59,90	4,01	382 043	35,43	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	29,95	-1,77	114	6,25	29,82	-2,10	17 449	14,47	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,75	5,47	30 998	н/д	н/т	н/д	0	н/д	10,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	9,20	-0,33	600	71,00	н/р	н/р
Система	1 in 50	28,25	6,20	73 987	20,21	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	29,10	0,87	4 868	107,86	29,00	-0,85	7 534	112,45	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	17,74	2,38	1	-4,76	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	49,57	1,29	0	-10,71	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	53,23	-1,27	0	44,83	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,08	5,31	9	-14,29	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,92	-0,96	6	-5,73	8,50	6,25	20	10,39	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	72,24	12,55	4	35,71	69,25	0,00	0	19,40	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,39	-3,26	51	-4,43	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	88,72	-1,27	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	23,13	-1,57	1 113	15,65	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	126,00	-4,91	208 847	32,63	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	19,60	0,77	10 374	37,06	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,52	-1,27	0	33,26	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	4,20	-2,51	3 127	20,97	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,89	-17,95	9 925	-36,86	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	23,71	-3,37	19 544	37,70	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,35	-0,70	239	-2,69	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21,75	3,72	30 258	-10,01	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	22,25	4,22	36 064	22,93	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	42,80	-10,55	14 460	н/д	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	18,50	2,78	18 238	н/д	н/т	н/д	0	н/д	20,64	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	5,05	-2,88	1 414	-53,46	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Efes Breweries	5 in 1	32,75	-3,68	590	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,50	-9,40	516	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 16. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	260,4	42,9
Денежная база	Руб. млрд	3 305,0	53,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,8	-7,0
Инфляция, м-к-м	%	0,2	7,1

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 17. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %	Металлы	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %
Брент, спот	65,56	69,64	-5,9	-6,1	Золото, \$/унция	611,05	625,26	-2,3	0,1
1-месяц	64,85	69,32	-6,4	-8,0	Платина, \$/унция	1225,50	1245,50	-1,6	2,4
3-месяца	67,23	71,04	-5,4	-7,0	Палладий, \$/унция	330,00	344,50	-4,2	4,4
Уралс	59,75	64,57	-7,5	-6,3	Никель, \$/тонна	29300,00	31750,00	-7,7	41,2

Источник: Bloomberg

Илл. 18. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	12/26/06	10,0	103,4	0,00	5,5	9,7	0,8	47,9	2 400,0	USD
Евро-10	03/31/10	09/30/06	8,3	104,5	-0,11	5,4	7,9	1,8	59,3	2 825,6	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	143,4	-0,09	5,9	7,7	7,7	109,4	3 466,7	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	179,1	0,18	6,1	7,1	10,6	130,4	2 500,0	USD
Евро-30	03/31/30	09/30/06	5,0	111,1	-0,17	5,8	4,5	7,6	107,6	20 310,4	USD
ОВВЗ											
Минфин 5	05/14/08	05/14/07	3,0	95,6	0,00	5,8	3,1	1,6	96,4	2 707,0	USD
Минфин 7	05/14/11	05/14/07	3,0	89,0	0,14	5,8	3,4	4,4	103,8	1 750,0	USD
Минфин 8	11/14/07	11/14/06	3,0	98,0	0,00	6,2	3,1	0,6	112,7	1 322,0	USD
Aries											
Aries 2009	10/25/09	10/25/06	7,8	111,3	-0,22	3,8	7,0	2,7	0,0	1 000,0	EUR
Aries 2014	10/25/14	10/25/06	9,6	128,2	0,09	5,3	7,5	5,9	54,4	2 436,0	USD

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

Илл. 19. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	293 391	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,6	4,0	13,5	9,0	22,7	13,5	13%
Газпром ADS	293 983	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,6	4,0	13,6	9,0	22,8	13,5	13%
ЛУКОЙЛ	74 626	51 807	63 681	11 028	11 479	6 636	7 370	1,4	1,2	6,8	6,5	10,5	9,5	-2%
Газпромнефть	21 314	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,5	1,2	5,2	5,0	7,1	7,0	-1%
Сургутнефтегаз	38 833	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,1	1,4	6,7	6,5	12,6	12,7	5%
Новатэк	15 397	1 358	2 173	646	1 124	389	757	11,3	7,1	23,8	13,7	38,3	19,6	20%
Среднее по сектору								4,6	3,1	11,6	8,3	19,0	12,6	
РАО ЕЭС	30 172	23 599	27 694	5 349	5 921	1 109	1 043	1,3	1,1	5,6	5,1	27,7	29,5	8%
Иркутскэнерго*	2 882	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,4	н/д	18,1	н/д	47,0	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1 317	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,8	н/д	9,5	н/д	50,0	н/д	н/д
Среднее по сектору								2,5	1,1	11,1	5,1	41,6	29,5	
Система	16 430	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,2	1,7	5,5	4,2	25,5	21,7	22%
МТС	19 006	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	3,8	3,2	7,5	5,9	14,4	10,6	9%
Комстар-ОТС	2 000	908	1 208	359	509	106	169	2,2	1,7	5,6	3,9	26,6	16,7	18%
ВымпелКом	13 921	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	4,3	3,7	8,9	7,3	20,0	16,0	11%
Голден Телеком	1 024	667	764	200	230	76	90	1,5	1,3	5,1	4,5	14,3	12,1	15%
Ростелеком	3 647	1 447	1 483	266	430	34	157	2,5	2,5	13,7	8,5	101,7	22,1	1%
МГТС	1 833	640	741	269	337	161	160	2,9	2,5	6,8	5,4	9,2	9,3	9%
РБК	1 054	109	138	30	53	21	39	9,6	7,7	35,6	20,1	52,2	28,0	28%
Центр Телеком	1 637	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,6	1,4	6,5	5,3	neg	49,6	9%
Сев-Зап Телеком	1 543	726	819	198	268	50	82	2,1	1,9	7,8	5,8	19,7	12,0	8%
Юж Телеком	1 178	664	858	175	238	-37	1	1,8	1,4	6,7	4,9	neg	439,0	14%
Волга Телеком	1 612	839	961	288	331	91	102	1,9	1,7	5,6	4,9	10,9	9,7	9%
Сибирь Телеком	1 738	969	1 115	236	307	57	89	1,8	1,6	7,4	5,7	17,4	11,2	8%
Уральсвязьинформ	2 234	1 120	1 279	332	408	82	129	2,0	1,7	6,7	5,5	14,6	9,3	10%
Дальсвязь	418	378	452	85	108	22	36	1,1	0,9	4,9	3,9	13,1	7,7	12%
Среднее по сектору								2,8	2,3	9,0	6,4	19,8	14,3	
Нор Никель	25 044	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	3,5	2,9	7,0	4,6	10,6	6,7	-3%
Северсталь	11 877	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,5	1,6	5,7	6,7	8,6	11,0	-4%
НЛМК	10 090	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,3	2,3	4,8	4,8	8,7	8,7	-1%
СГ Мечел	3 141	3 805	3 821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,3	5,0	7,9	9,6	0%
ВСМПО	2 910	743	806	262	286	183	200	3,9	3,6	11,1	10,2	15,6	14,2	6%
ЧТПЗ	1 278	687	763	97	121	26	56	1,9	1,7	13,2	10,6	37,6	17,2	7%
ВМЗ	2 234	1 286	1 466	206	248	87	121	1,7	1,5	10,8	9,0	23,0	16,5	5%
НТМК	3 043	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,0	3,9	4,9	7,0	-4%
ЗСМК	1 792	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,8	5,8	6,0	0%
Евраз	9 610	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,5	1,4	5,2	4,8	8,7	6,9	0%
Среднее по сектору								1,9	1,8	6,9	6,3	13,1	10,4	
Вимм-Билль-Данн	1 884	1 399	1 613	141	191	30	74	1,3	1,2	13,4	9,9	56,0	23,0	9%
Лебедянский	1 440	515	607	115	139	74	91	2,8	2,4	12,5	10,3	19,4	15,7	11%
Балтика	4 698	1 216	1 911	377	537	237	330	3,9	2,5	12,5	8,7	19,8	14,2	30%
Калина	519	288	352	41	51	23	30	1,8	1,5	12,8	10,3	20,3	15,5	11%
Аптеки 36'6	422	310	513	23	33	6	3	1,4	0,8	18,4	12,7	55,8	95,5	31%
Пятерочка	4 196	1 359	1 992	163	211	91	121	3,1	2,1	25,7	19,9	43,8	32,9	26%
Седьмой Континент	1 752	713	1 085	75	137	47	77	2,5	1,6	23,5	12,8	36,6	22,4	29%
АмТел	789	671	838	82	153	2	17	1,2	0,9	н/д	5,1	170,4	20,2	17%
Среднее по сектору								2,2	1,6	17,0	11,2	52,8	29,9	

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

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Инвестиционная стратегия на рынке казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Надежда Казакова CFA, Константин Батунин
Наталия Орлова
Барри Шумаер, Анна Курбатова
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Ринат Гайнуллин

Алексей Балашов

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

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

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
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, 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.