

# Тенденции недели: 5-9 декабря

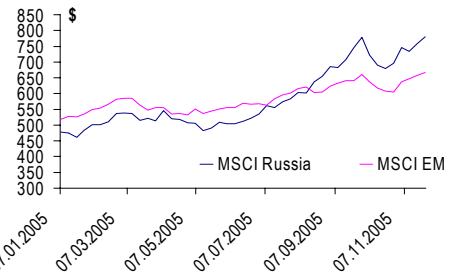
12 декабря 2005 г.

[www.alfa-bank.ru](http://www.alfa-bank.ru)

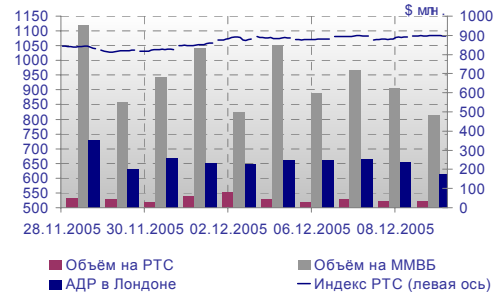
Москва

**На будущей неделе:**

- 12 декабря В Москве пройдут переговоры между министром промышленности и энергетики РФ Виктором Христенко и министром топлива и энергетики Украины Иваном Гладковым по вопросу поставок и транзита российского газа в 2006 году
- 13 декабря Пресс-брифинг президента ОАО РЖД Владимира Якунина и директора Трансконтейнера Петра Баскакова по итогам заседания Правления ОАО РЖД
- 14 декабря Президент России В.Путин прибудет с визитом в Малайзию
- 15 декабря Акционеры ИФК примут решение о продаже акций допэмиссии акционерам
- 16 декабря Апелляционный суд проведет рассмотрение жалобы АФК "Система" по делу о перерегистрации ТОО "ВАСТ"
- 15 декабря На ММВБ состоится аукцион по продаже ОБР в объеме 130,5 млрд руб
- 16 декабря Акционеры Восточно-Сибирской газовой компании переизберут совет директоров
- Состоятся аукционы по двум нефтегазовым участкам недр и газовому месторождению в Иркутской обл.
- Акционеры "Сахалинэнерго" планируют переизбрать совет директоров.
- Акционеры НТМК рассмотрят вопрос о выплате дивидендов по итогам 9 месяцев 2005г.

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


Источники: PTC, Bloomberg

**Российский рынок акций**


Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

**Прыгнуть выше головы**
**Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678**

Прошедшая неделя добавила волатильности российскому фондовому рынку. Индекс РТС в течение периода изменялся в диапазоне 1072 –1086 пунктов (1,4%). Положительный прирост цен на акции в первую полную неделю декабря был обусловлен преимущественно внутренними обстоятельствами. В то время как неопределенности способствовали внешнеэкономическая — фондовая и товарная конъюнктуры. Главным событием на мировой финансовой арене станет решение ФРС по %-ной ставке. Однако, на этот раз оно не окажет определяющего воздействия на динамику конъюнктуры отечественного сегмента. Доминирующим моментом в середине месяца станет поведение глобальных инвестиционных фондов на фоне завершения процесса либерализации акций «Газпрома». Несмотря на то, что текущий ценовой уровень рынка уже на 12% превышает наш справедливый расчетный уровень, мы не исключаем дальнейшего роста цен на текущей неделе в рамках краткосрочной тенденции

*(подробнее см. на следующей странице)*
**Технический анализ**
**Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743**

Мы советуем установить уровень защитной остановки на отметке 1068, чтобы избежать значительной потери нереализованной прибыли в случае начала технической коррекции в сторону понижения.

*(подробнее см. на странице 7)*
**Индексы и валюты**

	Закр.	Измен.	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
PTC	1.082,40	4,63	76,26
RTX	1.606,20	3,03	61,15
ММВБ	994,96	5,78	80,18
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	10.778,58	-1,40	-0,04
S&P 500	1.259,37	-0,70	3,92
NASDAQ Comp.	2.256,73	-0,28	3,74
FTSE 100	5.517,40	-0,12	14,60
NIKKEI 225	15.404,05	4,19	36,99
Hang Seng	2.788,28	0,19	15,66
ISE 100	38.573,71	1,23	54,47
Bovespa	32.921,76	3,14	25,67
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	28,9258	0,47	4,24
СЭЛТ "завтра"	28,9075	0,41	-1,84
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>			
	1,18	0,74	-6,22

Источники: Bloomberg, Reuters

**Государственный долг**

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	107,19	109,19	-1,83	5,20
11.00 - 2018	146,50	152,00	-3,62	6,14
12.75 - 2028	180,00	187,44	-3,97	5,68

Источник: Reuters

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ**
[research@alfabank.ru](mailto:research@alfabank.ru)

(7 095) 795-3676

ОАО "Альфа-Банк" является консультантом РАО "ЕЭС России" на основании заключенного договора. Настоящий отчет никоим образом не связан с указанными отношениями между ОАО "Альфа-Банк" и РАО "ЕЭС России". Все мнения, прогнозы и оценки, содержащиеся в настоящем отчете отражают наши суждения на дату данной публикации и могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем исследовании, или иметь в них финансовый интерес. ОАО "Альфа-Банк" не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.

## Прыгнуть выше головы

Прошедшая неделя добавила волатильности российскому фондовому рынку. Индекс РТС в течение периода изменялся в диапазоне 1072 –1086 пунктов (1,4%), вновь и вновь возвращаясь к своему временному равновесному уровню в 1080 пунктов. Положительный прирост цен на акции в первую полную неделю декабря был обусловлен преимущественно внутренними обстоятельствами. В то время как неопределенности способствовали внешнеэкономическая — фондовая и товарная конъюнктуры.

Вся неделя на рынке прошла под знаком «Газпрома». На пути к принятию Госдумой во втором и третьем чтении поправок к закону «О газоснабжении» в части либерализации акций холдинга, последние вели себя стабильно, однако, по традиции, отрицательно скорректировались «по факту» (-0,6%). Однако, уже к середине дня в понедельник бумаги демонстрировали 2%-ный прирост, около 185 руб./акцию. Поводом для покупательского настроения послужила информация о дате одобрения Советом Федерации и подписании Президентом. По словам представителя пресслужбы Совета Федерации закон будет рассмотрен на предпоследнем заседании 14 декабря, а затем отправлен на подпись Президенту. Однако, для окончательного завершения процесса государству необходимо выполнить еще одно необходимое условие: выплатить до 25 декабря с. г. от имени «Роснефтегаза» последний транш в счет оплаты 10,74% акций «Газпрома». К положительным факторам сектора, действовавшим на прошлой неделе и продолжающим действовать на текущей — церемония сварки первого стыка Североевропейского газопровода (СЕГ), призванного обеспечить ему прямой доступ на рынок Западной Европы в обход традиционных транзитных стран - Украины, Белоруссии и Польши. Главными менеджерами проекта СЕГ, как констатируют СМИ, стали бывший канцлер Германии Г. Шредер и координатор Dresdner Bank в России М. Варниг. По мнению аналитиков, значительную роль в плане форсирования роста стоимости акций холдинга станет увеличение доли России в индексе MSCI. По состоянию на 12 декабря капитализация холдинга превысила 150 млрд. долл.

Не менее информационно-насыщенной стала прошедшая неделя для энергетического сектора. На заседании 8 декабря Правительство поддержало рыночные принципы инвестирования в электроэнергетику. Так, привлечение инвестиций в генерирующие компании станет IPO создаваемых Генерирующих эмитентов. По словам главы РАО «ЕЭС России», уже в первом квартале 2006 г. правительству будут предложены 2-4 компании, которые смогут произвести размещение уже в следующем году — это предположительно ОГК-5, ОГК-3, ТГК-3 стоимостью 700-800 млн. долл. каждая). Внимание инвесторов привлекло предложение министра В. Христенко об обмене акций ОГК и ТГК на акции Гидро-ОГК и Федеральной сетевой компании (ФСК). Это увеличило привлекательность причастных к упомянутому процессу эмитентов. Кроме собственно проблем, связанных с реформированием энергетического комплекса, новостью сектора стало официальное приобретение РАО "ЕЭС" у "Интерроса" 22,43% холдинга «Силловые Машины» (+12,6%). Стоимость сделки составила 101,4 млн долл. Кроме того, еще 30,41% акций "Силловых машин" был получен РАО «ЕЭС» в управление на период до 2007 г. Таким образом, РАО довело свою долю в «СМ» до более чем 55,4%. Интеррос, кроме того, сообщил, что начинает переговоры с Siemens о продаже оставшихся акций «Силловых Машин» с тем, чтобы немецкий концерн довел свою долю в холдинге до блокирующей.

ФАС в 12 декабря подтвердила, что удовлетворила два ходатайства РАО «ЕЭС России» о приобретении в общей сложности до 55,417% акций ОАО "Силловые машины".

Если IPO в энергетической отрасли планируется, то IPO в металлургической отрасли идет полным ходом. Вслед за «Евразхолдингом», разместившим в июне с. г. 8,3% акций на сумму 422 млн. долл., компания НЛМК продала 420 млн. акций (7% от уставного капитала, принадлежащих кипрскому оффшору Veft Enterprises). Акции были конвертированы 42 млн глобальных депозитарных расписок (GDR), цена размещения составила 1,45 долл./акцию. Капитализация НЛМК, таким образом, составила 8,7 млрд. долл. По оценкам андеррайтеров, объем заявок на покупку акций превысил объем предложения в три раза. Торги GDR НЛМК на LSE начнутся 15 декабря 2005 г. Кроме того, в течение 30 дней с момента размещения еще около 1,05% акций комбината предложены андеррайтерам.

Следующей компанией на пути к IPO является «Комстар». За счет размещения неконтрольного пакета акций альтернативного оператора АФК Система планирует привлечь до 1 млрд. долл. Размещаемый пакет акций «Комстар ОТС» будет больше блокирующего, но меньше контрольного. Приблизительная оценка консолидированной выручки и EBITDA «Комстар ОТС» аналитиков Альфа-Банка за 2006 г. составляет, соответственно, 1 млрд и 350 млн. долл., и исходя из этого EV

компания может составить не более 2 млрд. долл. В этой связи трудно понять, каким образом IPO «Комстар ОТС» могло бы принести \$1 млрд при сохранении контроля Системы над компанией. Исход размещения, по мнению аналитиков, предопределен блестящим размещением на российском рынке акций МТС (ранее — акции Deutsche Telecom), а также благоприятными прогнозами аналитиков относительно привлекательности акций телекоммуникационной отрасли в 2006 г. В свою очередь, IPO «Комстара» будет позитивным фактором роста для отрасли телекоммуникаций, особенно сегмента фиксированной связи.

Пока же в лидерах роста за неделю — акции банковского сектора. На настроения игроков оказывают влияние заявления аналитиков Fitch о возможном повышении рейтингов российских банков. Важной новостью сектора стала запланированная «Газпромбанком» продажа трети своих акций немецкому Dresdner Bank за примерно 23 млрд. руб. Это будет крупнейшая сделка на российском банковском рынке. Акции «Сбербанка» подорожали на прошедшей неделе на 5,3%, сохраняя 22%-ный потенциал роста до нашей справедливой курсовой стоимости и рекомендацию ПОКУПАТЬ.

На фоне рекордного роста биржевых цен на основные группы металлов (золото — до 526,40 долл./унцию, +4,5%; платина — до 1000,5 долл./унцию, +1,2%; никель — до 14200 долл./тонну, +8,6%; палладий — до 286 долл./унцию, +11%), растут цены ADR российских металлургических компаний (до почти +20% по ADR Trans-Siberian Gold). Акции «Норильского никеля», между тем, отрицательно скорректировались в пределах 1%. На наш взгляд, коррекция является технической и непоказательная с точки зрения средне- и долгосрочной привлекательности акций холдинга. Аналитики Альфа-Банка поставили рекомендацию по акциям компании на пересмотр.

В числе новостей нефтяного сектора — снятие с ТНК-ВР претензий по налоговым недоимкам за 2001 г. в объеме 4 млрд руб. (примерно \$138 млн по текущему обменному курсу). Аналитики Альфа-Банка, учитывая позитивный исход тяжбы по уплате налоговой задолженности за 2001 г., оптимистически оценивают перспективы споров по поводу новых налоговых требований к компании, считая, что ее руководство и основные акционеры сумеют минимизировать негативные последствия для компании любых подобных исков. С 7 декабря 2005 г. в RTS Board — систему, предназначенную для индикативного котирования ценных бумаг, не включенных в РТС, — включены акции ОАО «ТНК-ВР Холдинг».

И, наконец, новости потребительского сектора. «Пятерочка» в пятницу опубликовала прогноз выручки на 2005 г. (\$1,3-1,35 млрд), который оказался на 16-19% ниже предыдущего прогноза, объявленного в сентябре (\$1,6 млрд). До объявления последних результатов прогнозы аналитиков А-Б по перспективам развития «Пятерочки» были одними из самых пессимистических на рынке (рейтинг ПРОДАВАТЬ при расчетной цене 15,5 долл.). 9 декабря цена ее акций упала на 35%, оправдав наши негативные ожидания.

Мировые фондовые рынки на прошедшей неделе демонстрировали разнонаправленную динамику, с преимущественно отрицательным изменением американских и европейских индексов. Главным событием текущей недели станет для них решение ФРС США по поводу %-ной ставки от 13 декабря. Консенсус-прогноза относительно политики FOMC у игроков нет: часть из них надеется на провозглашение курса на скорое завершение цикла повышения ставки, другая часть прогнозирует сохранение курса на плавное повышение ставки. Мы не ожидаем, что решение американского финансового ведомства окажет определяющее воздействие на динамику конъюнктуры отечественного сегмента. Вероятнее всего, доминирующим моментом здесь станет поведение глобальных инвестиционных фондов на фоне завершения процесса либерализации акций «Газпрома». Несмотря на то, что текущий ценовой уровень рынка уже на 12% превышает наш справедливый расчетный уровень, мы не исключаем дальнейшего роста цен на текущей неделе в рамках краткосрочной тенденции.

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

Екатерина Леонова, (7 095) 785-9678

### Денежный и валютный рынки

- В первой половине прошедшей недели на международном валютном рынке отмечался рост американской валюты по отношению к евро, который обесценивался до 1.1720 \$/евро. Однако, начиная с четверга, тенденция изменилась, и курс евро начал укрепляться, достигнув к началу текущей недели максимальной отметки с начала ноября – 1.1880 \$/евро. Ослабление доллара происходило вопреки достаточно сильным макроэкономическим данным, в частности, в пятницу был опубликован индекс потребительского доверия Мичиганского университета, который вырос в ноябре до 88,7 пункта, значительно превысив прогнозы. Основным фактором снижения доллара стали опасения изменений в политике ФРС, после ожидаемого повышения ставки на заседании 13 декабря. Кроме того, поддержку евро оказал ЕЦБ, который в течение недели намекал на возможность еще одного повышения ставки в начале будущего года. На российском рынке картина полностью соответствовала тенденциям рынка FOREX. В начале недели отмечались попытки закрепиться выше уровня 29 руб/\$, однако затем последовало снижение курса доллара по отношению к рублю до уровня 28.9075 руб/\$. Несмотря на некоторое улучшение ситуации с рублевой ликвидностью, большой объем первичных размещений на рынке рублевых облигаций отвлек средства с валютного рынка, что также способствовало укреплению рубля. На текущей неделе ключевым событием станет заседание Комитета по открытому рынку, намеченное на 13 декабря, на котором, как ожидается, ставка будет повышена на 25 б.п. – до 4.25% годовых. Наиболее важными представляются комментарии членов комитета относительно перспектив дальнейшего изменения ставок. После преодоления уровня сопротивления 1.1870 \$/евро, рост европейской валюты, скорее всего, продолжится до отметки 1.1900 \$/евро, однако затем наиболее вероятно коррекция до текущих уровней. Значительный объем первичных размещений на рынке рублевого долга и негативная динамика курса доллара на международном рынке приведет к укреплению рубля до уровня 28.8-28.7 руб/\$.

### Корпоративные облигации

- В секторе вторичных торгов корпоративными облигациями активность в течение недели была низкой. Все внимание инвесторов было сосредоточено на первичном рынке, где проходили размещения бумаг суммарным объемом 15,35 млрд руб. На рынке превалировал нисходящий ценовой тренд, однако продажи носили точечный характер и были сосредоточены в выпусках, относящихся к одному сектору с размещаемыми бумагами. Наиболее активно продажи отмечались в бумагах ФСК (перед размещением 16 декабря 3-го выпуска эмитента на 7 млрд руб), Центртелекоме и других облигациях телекоммуникационных компаний (что было обусловлено размещением двух выпусков Волгателекома на прошлой неделе и облигаций ЮТК-4 14 декабря). Состоявшиеся размещения прошли вполне успешно для большинства эмитентов. Практически все бумаги были размещены в рамках прогнозируемого диапазона, который предполагал премию ко вторичному рынку. Причем для эмитентов 1-го круга премия составляла 30-60 б.п., для остальных – 70-150 б.п. Однако нехватка свободных средств для инвестирования в новые выпуски уже начала ощущаться. Спрос на аукционах находился примерно на уровне заявленных объемов размещения, часть выпусков организаторы не смогли разместить в ходе аукциона, проводя доразмещение в режиме переговорных сделок.

### Субфедеральные облигации

- Рынок субфедеральных долгов был крайне неактивным. Суммарный биржевой оборот за неделю составил 1,1 млрд руб. Доля сделок с облигациями Москвы сократилась до 17% биржевого оборота. Наиболее активным в этом секторе был 36-ой выпуск, подешевевший за неделю на 2,22%. Среди остальных бумаг изменение котировок происходило разнонаправленно. Лидером ценового роста стал новый выпуск облигаций КОМИ, который с момента размещения вырос к четвергу на 3,6% (в пятницу по данному выпуску наблюдались одиночные продажи). Столь резкий рост котировок связан с тем, что при размещении данные облигации были недооценены рынком. Также отмечался ценовой рост на 0,1-0,4% в секторе облигаций Московской области, на долю которых пришлось около 30% биржевого оборота. В то же время, 2-ой выпуск Новосибирской области подешевел на 0,33%, что могло быть связано с объявлением эмитента о размещении нового выпуска 20 декабря на 2,5 млрд руб. также продажи наблюдались в облигациях Тверской области (-0,7-1,6%).

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
5 декабря	Инфляция в РФ в ноябре составила 0,7% и за 11 месяцев достигла 10% - Росстат	
8 декабря	Объем золотовалютных резервов Российской Федерации по состоянию на 2 декабря 2005 года составлял 168,4 млрд. долларов США, против 167,2 млрд. долларов США на 25 ноября 2005 года.	
<b>Нефть</b>		
<b>Газпром (-0,61%)*</b>		
8 декабря	Россия и Украина разработали предварительный вариант протокола, который обеспечит переход на мировые цены на газ к 2010 г.	
<b>ЛУКОЙЛ (+3,27%)*</b>		
6 декабря	Расширение мощностей нефтепереработки в России ЛУКОЙЛ связывает с идеей строительства НПЗ экспортной ориентации мощностью 5-10 млн тонн в Калининградской области..	Мы полагаем, что проект экономически оправдан, так как он позволит ЛУКОЙЛУ воспользоваться благоприятной конъюнктурой на европейском рынке нефтепродуктов.
<b>ЮКОС (+8,02%)*</b>		
6 декабря	Число сторонников принятия решения о невключении Юганскнефтегаза в схему перехода на единую акцию с материнской компанией Роснефть в Правительстве и Роснефти растет.	Мы считаем, что нежелание Роснефти обменять привилегированные акции Юганскнефтегаза на собственные акции даже с существенной скидкой опять вызывает сомнения по поводу судьбы ЮКОСа.
<b>Телекоммуникации</b>		
<b>АФК Система (-4,51%)**</b>		
7 декабря	АФК Система планирует провести листинг Комстар ОТС в начале будущего года, и, по данным Financial Times, могла бы привлечь средства в объеме до \$1 млрд без потери контроля над компанией.	будет позитивным фактором роста для отрасли телекоммуникаций, особенно сегмента фиксированной связи.
<b>Энергетика</b>		
<b>Кузбассэнерго</b>		
5 декабря	Кузбассэнерго сохранит свою программу АДР в ходе реформы.	Мы считаем, что держатели АДР должны иметь те же права, что и отечественные акционеры, чтобы они могли с полным правом принимать участие в процессе реорганизации.
<b>РАО «ЕЭС России» (+0,71%)*</b>		
5 декабря	Австрийский энергетический концерн Verbund заинтересован в российском энергетическом секторе и рассматривает возможность стать акционером одной или нескольких компаний, созданных в результате реформы - ОГК и ТГК.	Мы считаем, что такая заинтересованность иностранных компаний в российских активах является положительным фактором для акций РАО «ЕЭС».
6 декабря	Председатель Правления ОАО "ГидроОГК" Вячеслав Синюгин объявил о том, что ГидроОГК изучает варианты реализации строительства второй очереди Загорской гидроаккумулирующей электростанции (ГАЭС) на базе действующей Загорской ГАЭС.	Во-первых, ряд технологических особенностей ГАЭС позволяет им функционировать максимально эффективно в сочетании с АЭС. Во-вторых, ГидроОГК испытывает дефицит финансовых средств, и даже без этого проекта объем финансирования текущей инвестиционной программы компании несопоставим с ее действительными инвестиционными потребностями.
7 декабря	Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) хотел бы приобрести часть доэмиссии акций Территориальной Компании-1 (ТГК-1), в схему перехода на единую акцию с материнской компанией Роснефть в Правительстве и Роснефти растет.	Мы считаем, что вложение в ТГК-1 интересует ЕБРР скорее как портфельная, нежели как стратегическая инвестиция – это вложение может быть прибыльным, поскольку в настоящее время российские активы генерации все еще дешевле их зарубежных аналогов.
8 декабря	Завершение реорганизации РАО ЕЭС откладывается до конца 2008 г. Министр В. Христенко выразил мнение о том, что минимизация рисков для участников рынка, поскольку направление реформы и должна иметь приоритет над соблюдением установленных сроков.	Мы не считаем данное заявление существенным событием для участников рынка, поскольку направление реформы и соответствующие действия становятся все более приоритетными по сравнению с фактическими сроками в отношении инвестиционных решений.
8 декабря	Премьер-министр М. Фрадков подписал постановление о создании механизма гарантированных инвестиций, призванного обеспечить условия для финансирования строительства новых мощностей и предотвращения потенциального дефицита мощности в некоторых регионах.	Мы оцениваем данный механизм позитивно, несмотря на его нерыночный характер и то обстоятельство, что финансирование новых мощностей будет осуществляться за счет действующих старых электростанций.
<b>Мосэнерго (+11,92%)*</b>		
6 декабря	Заместитель генерального директора Мосэнерго Дмитрий Васильев сообщил о намерении Мосэнерго создать три дочерние компании, в состав которых, соответственно, войдут три теплоэлектроцентрали: ТЭЦ-21, ТЭЦ-26 и ТЭЦ-27.	Мы не ставим под сомнение то, что предложенная Мосэнерго схема привлечения инвестиций является, возможно, наилучшим решением в условиях инвестиционного голода, испытываемого российской электроэнергетикой в целом и Московской энергетической системой в частности.

**Металлургия**
**Северсталь (+6,32%)\***

6 декабря Северсталь опубликовала хорошие финансовые результаты по Мы пересматриваем нашу модель дисконтированного МСФО за 9M05. Выручка составила \$5,9 млрд, EBITDA - \$1,6 млрд, денежного потока и тем временем сохраняем рекомендацию чистая прибыль - \$967 млн, а норма EBITDA и чистая рентабельность ПОКУПАТЬ с расчетной ценой \$10,5. – соответственно 28% и 16%.

**Потребительский сектор**
**РБК**

5 декабря РБК опубликовала данные о выручке за 9M05, которая увеличилась Эти новости должны быть нейтральными для стоимости акций на 43% до \$74 млн, что вполне соответствует нашим ожиданиям. компании и мы их пока пересматриваем. Основной вклад в рост выручки внесли РБК ТВ (+72%) и Медиа услуги (+40%).

**ВБД (+3,74%)\*\***

9 декабря ВБД опубликовал результаты за 3Кв05, которые должны быть Мы пока еще не наблюдаем признаков улучшения нейтральны для цен на акции компании: операционных показателей и ждем усиления корпоративного управления примерно в 1Кв06, которое может стать одним из факторов роста стоимости акций. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ и расчетную цену в \$22,5.  
Выручка увеличилась на 19% год-к-году до \$289 млн.  
Норма валовой прибыли уменьшилась до 29,1% с 29,6%  
В 3Кв EBITDA близко подошла к нашему прогнозу в \$43,9 млн, а норма EBITDA немного увеличилась (+0,5 п.п.) до 12,8%.

**Пятерочка (-37,06%)\***

9 декабря Пятерочка опубликовала прогноз выручки на 2005 г. (\$1,3-1,35 млрд). В связи с необходимостью учета последних корректировок в который оказался на 16-19% ниже предыдущего прогноза, нашей модели DCF мы устанавливаем для нашего рейтинга и объявленного в сентябре (\$1,6 млрд). расчетной цены значение ПЕРЕСМОТР.

**Банковский сектор**
**Сбербанк (+5,26%)\***

6 декабря Сбербанк получил разрешение на приобретение 100% банка Мы сохраняем по Сбербанку наш рейтинг ПОКУПАТЬ с Тексакабанк (Казахстан), занимающего 15-е место в республике порасчетной ценой \$1.470 за обыкновенную акцию. объему активов (\$170 млн).

**Газпромбанк**

7 декабря Газпромбанк сообщил, что его ключевой акционер, группа Газпром, Мы также считаем, что продажа доли в Газпромбанке собирается сократить свою долю до 66,7% капитала банка. Новый иностранной компании означает, что деятельность Газпрома выпуск акций, соответствующий примерно 31%-ной доле в банке, будет меньше сконцентрирована вокруг именно этого банка и будет предложен Dresdner Bank по минимальной цене в \$814 млн. таким образом сделка окажется благоприятной для других Такая цена предполагает, что P/BV составляет 2,0 на основе российских банков, в основном для Сбербанка и ВТБ. результатов за 9M05.

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

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

**Технический анализ**

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

**Индекс РТС: консолидация**

**Илл. 2. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 12 декабря 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 05.11 – 09.12.05			
		Краткосрочный	Долгосрочный								
РТС	ДЕРЖАТЬ	1053	Восходящий	Восходящий	C4	П1	1079.09	7-дневная МА	OP	1073.31	
	ЛОНГ				C3 1295.00	Основной	P2	1033.20	7-недельная МА	HI	1086.98
	ЦЕЛЬ	1295			C2 1162.86	Граница канала	P3	961.60	Линия тренда	LO	1068.61
	СТОП	1068			C1 1086.98	Максимум 09.12.05	P4	900.07	26-недельная МА	CL	1082.40

Источники: оценки Альфа-Банка

- И краткосрочный и долгосрочный тренд на РТС пока остаются восходящими, что указывает на сохраняющийся потенциал роста индекса.
- В то же время, пока нет надежных подтверждений, что текущая консолидация завершится возобновлением роста индекса РТС, он вполне может сформировать плоскую вершину и попытаться еще раз протестировать нижнюю границу восходящего торгового канала.
- Мы поддерживаем нашу рекомендацию: **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с долгосрочной технической целью 1295.
- Мы также советуем установить уровень защитной остановки на отметке 1068, чтобы избежать значительной потери нереализованной прибыли в случае начала технической коррекции в сторону понижения.

**Илл. 3. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 12 декабря 2005 г.**



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

**Классический технический анализ индекса РТС**

**Текущая консолидация может завершиться как возобновлением роста, так и технической коррекцией**

И краткосрочный и долгосрочный тренды на РТС пока остаются восходящими, а индексу РТС удается удерживаться выше предыдущего исторического максимума на отметке 1052.73. В то же время, пока нет надежных подтверждений, что текущая консолидация завершится возобновлением роста индекса РТС, он вполне может сформировать плоскую вершину и попытаться еще раз протестировать нижнюю границу восходящего торгового канала Илл. 3.

**Краткосрочный тренд на РТС остается восходящим**

**Анализ краткосрочных тренда и циклов**

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 4 продолжает двигаться вверх выше медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС пока остается восходящим. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда в настоящее время формирует «плато», отражая факт консолидации на РТС.

**Илл. 4. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 12 декабря 2005 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Медленный момент прекратил рост, но пока не падает**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 4 прекратил свой рост на положительной территории и начал боковое движение, что может означать либо завершение фазы ускорения «бычьего» тренда, либо начало формирования крупного максимума. В то же время, индикатор быстрого момента сформировал свой новый локальный максимум, возобновил падение и сейчас приближается к нулевому уровню. Это – потенциальная «медвежья» предпосылка.

**Краткосрочный составной цикл CWC – в фазе падения**

Сформировав свой третий локальный «гребень» в умеренно перекупленной области, краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 4 возобновил фазу падения, которая сопровождается двойной «медвежьей» дивергенцией относительно быстрой ATL. При этом собственная волатильность цикла продолжает понижаться, что является предвестником начала большого движения на рынке.

**Сильный уровень  
сопротивления на РТС  
расположен вблизи  
1,163**

**Мы рекомендуем  
ДЕРЖАТЬ ЛОНГИ по  
индексу РТС,  
установив СТОП на  
уровне 1,068**

### Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 2 и 3. Следующий сильный уровень сопротивления – это верхняя граница восходящего торгового канала, текущее значение которой равно 1,162.87. Сильная поддержка расположена вблизи отметки 960.

### Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. И краткосрочный и долгосрочный тренд на РТС пока остаются восходящими, что указывает на сохраняющийся потенциал роста индекса.
2. В то же время, пока нет надежных подтверждений, что текущая консолидация завершится возобновлением роста индекса РТС, он вполне может сформировать плоскую вершину и попытаться еще раз протестировать нижнюю границу восходящего торгового канала.
3. Мы по-прежнему рекомендуем нашим инвесторам: **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с долгосрочной технической целью 1295.
4. Мы также советуем установить уровень защитной остановки на отметке 1068, чтобы избежать значительной потери нереализованной прибыли в случае начала технической коррекции в сторону понижения.

## Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем обеспечивать наших российских клиентов продуктами технического анализа по наиболее ликвидным российским акциям, торгуемым на ММВБ, и Газпрому. Наши рекомендации, характеристика краткосрочных и долгосрочных трендов и циклов, основные уровни поддержек и сопротивлений суммированы в Илл. 8. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

### Новые торговые идеи

**9 декабря 2005 г. мы временно закрыли нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Сбербанка по 34,700 рублей/акцию и взяли прибыль в размере 300 рублей на одну акцию.**

#### СБЕРБАНК

#### ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ

Несмотря на то, что акция продолжает сильно терять момент, краткосрочный тренд по-прежнему остается восходящим. В то же время, краткосрочный цикл в ценах акции Сбербанка стал замедлять темп своего падения и, по-видимому, уже приближается к своей локальной «впадине». Такая комбинация индикаторов указывает на еще одну возможную волну роста, вследствие «короткого сжатия» на рынке.

Поэтому 9 декабря 2005 г. мы ОТКУПИЛИ 200 акций Сбербанка на ММВБ по 34,700 рублей за акцию и ВЗЯЛИ ПРИБЫЛЬ в размере 60,000 рублей. Наш технический рейтинг Сбербанка: **ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ**.

**9 декабря 2005 г. мы временно закрыли нашу СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях Ростелекома по 65.38 рублей за акцию и взяли прибыль в размере 1 рубля на акцию.**

#### РОСТЕЛЕКОМ

#### ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ

Краткосрочный ценовой тренд в простых акциях Ростелекома стал нейтральным. Однако краткосрочный цикл уже достиг сильно перепроданной области. При этом волатильность цикла продолжает расти, а это – предвестник сильных движений на рынке, которые могут начаться в самое ближайшее время. Если цикл возобновит фазу роста

на фоне нейтрального тренда, то нельзя исключить, что это сильное движение может быть направлено вверх.

Поэтому 9 декабря 2005 г. мы ОТКУПИЛИ 100,000 обыкновенных акций Ростелекома по 656.38 рублей за акцию и ВЗЯЛИ ПРИБЫЛЬ в размере 100,000 рублей. Наш технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ.

После указанных выше сделок мы удалили акции Сбербанка и Ростелекома из нашего модельного технического портфеля.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 5: в настоящее время портфель содержит только деньги.

**Илл. 5. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 12 декабря 2005 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 6. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 152.29% при изменении индекса ММВБ с начала года 82.04%.

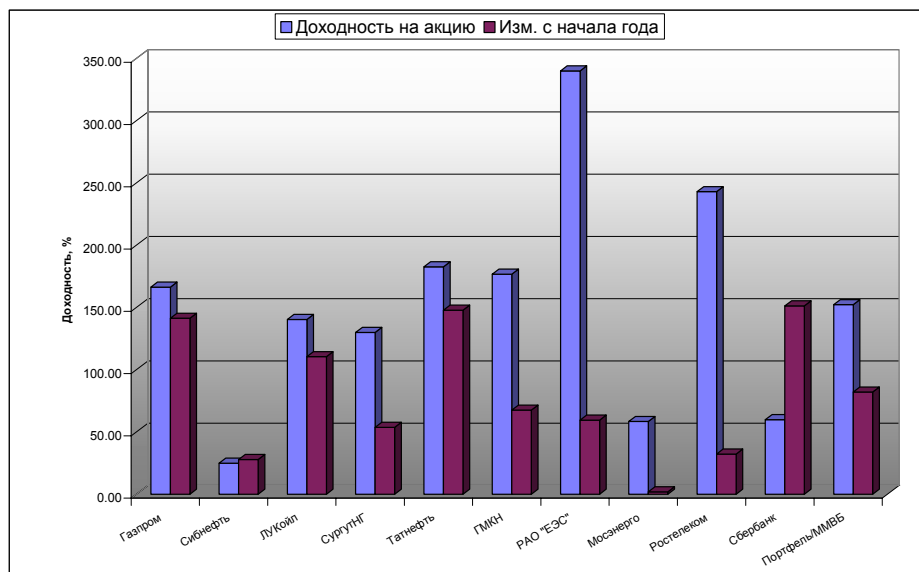
**Илл. 6. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 12 декабря 2005 г.**

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. %	Годе %
Газпром	КЭШ	-	-	-	184.54	0.00	1 664 200.00	1 664 200.00	166.42	141.01
Сибнефть	КЭШ	-	-	-	106.79	0.00	250 000.00	250 000.00	25.00	27.91
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1753.45	0.00	1 403 485.00	1 403 485.00	140.35	110.49
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	31.57	0.00	1 300 524.00	1 300 524.00	130.05	53.85
Татнефть	КЭШ	-	-	-	101.60	0.00	1 827 500.00	1 827 500.00	182.75	147.80
ГМКН	КЭШ	-	-	-	2523.00	0.00	1 767 450.00	1 767 450.00	176.75	67.42
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	12.3450	0.00	3 400 950.00	3 400 950.00	340.10	59.39
Мосэнерго	КЭШ	-	-	-	4.1880	0.00	585 000.00	585 000.00	58.50	2.15
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	66.45	0.00	2 430 924.00	2 430 924.00	243.09	32.21
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	34999.9	0.00	599 200.00	599 200.00	59.92	151.62
<b>Портфель, всего</b>						<b>0.00</b>	<b>15 229 233.00</b>	<b>15 229 233.00</b>	<b>152.29</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>25 229 233</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1005.27</b>					<b>82.04</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 в этом году, показана в Илл. 7.

**Илл. 7. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 12 декабря 2005 г.**


Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

**Илл. 8. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 12 декабря 2005 г.**

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон			
		Краткоср.	Долгосроч.					05.12 – 09.12.05			
Газпром		Восходящий	Восходящий	R4		S1	182.56	7-дневная МА	OP	183.99	
				R3		S2	163.47	7-недельная МА	HI	186.00	
				R2	200.00	Психологический	S3	143.35	38.2% FiboR	LO	173.10
				R1	187.00	Максимум 12.12.05	S4	126.03	26-недельная МА	CL	180.30
ЛУКОЙЛ	Восходящий	Восходящий	Замедляется	R4		S1	1726.83	7-дневная МА	OP	1714.90	
				R3	2000.00	Психологический	S2	1668.54	7-недельная МА	HI	1751.89
				R2	1774.99	Максимум 04.10.05	S3	1600.70	Линия тренда	LO	1696.01
				R1	1751.89	Максимум 09.12.05	S4	1421.95	26-недельная МА	CL	1735.98
Сибнефть	Восходящий	Нейтральный	К повышению	R4		S1	105.029	7-недельная МА	OP	107.600	
				R3	118.000	Максимум 27.09.05	S2	99.205	26-недельная МА	HI	107.800
				R2	111.277	75.0% FiboR	S3	96.136	Линия тренда	LO	105.010
				R1	107.288	61.8% FiboR	S4	91.110	Основной	CL	106.010
СургутНГ	Восходящий	Восходящий		R4		S1	31.279	7-дневная МА	OP	31.250	
				R3		S2	29.988	7-недельная МА	HI	31.689	
				R2	32.200	Максимум 04.10.05	S3	26.524	26-недельная МА	LO	30.762
				R1	31.689	Максимум 07.12.05	S4	24.200	Минимум 21.10.05	CL	31.295
ПАО «ЕЭС России»	Восходящий	Восходящий		R4		S1	12.183	7-дневная МА	OP	12.410	
				R3	13.424	138.2% FiboR	S2	11.479	7-недельная МА	HI	12.683
				R2	12.683	Максимум 05.12.05	S3	10.818	61.8% FiboR	LO	11.866
				R1	12.385	Максимум 04.10.05	S4	10.120	26-недельная МА	CL	12.190
Ростелеком	Нейтральный	Нейтральный		R4	89.13	61.8% FiboR	S1	66.56	7-дневная МА	OP	68.74
				R3	75.75	Концентрация	S2	66.54	7-недельная МА	HI	69.20
				R2	74.65	50.0% FiboR	S3	64.52	26-недельная МА	LO	64.52
				R1	70.40	Линия тренда	S4	61.37	24-месячная МА	CL	66.60
ГМК «Норильский Никель»	Восходящий	Восходящий		R4		S1	2513.02	7-дневная МА	OP	2551.00	
				R3	3000.00	Психологический	S2	2393.44	7-недельная МА	HI	2576.00
				R2	2856.00	Основной	S3	2106.44	26-недельная МА	LO	2427.01
				R1	2576.00	Максимум 05.12.05	S4	1854.40	24-месячная МА	CL	2480.00
Сбербанк	Восходящий	Восходящий	Замедляется	R4		S1	34429.3	7-дневная МА	OP	34344.0	
				R3		S2	31641.2	7-недельная МА	HI	35250.0	
				R2	35651.3	Граница клина	S3	27780.0	Концентрация	LO	33701.0
				R1	35250.0	Максимум 08.12.05	S4	25735.8	26-недельная МА	CL	34785.0

Примечание: цены всех акций, а также поддержки и сопротивления выражены в рублях; FiboR – коррекция Фибоначчи, FiboE – растяжение Фибоначчи

Источник: CQG, оценки Альфа-Банка

**Динамика российских акций (5-9 декабря 2005 г.)**
**Илл.9. Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	6,22	-0,61	848.094	125,5	н/д	н/т	0	н/д	147.802	6,43	3,4	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	60,00	3,27	59.238	97,7	59,9	2,70	659.839	108,1	49.294	49,27	-17,9	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	3,70	-1,33	368	23,3	3,7	-3,26	5.050	27,9	17.543	3,27	-11,6	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,09	2,36	4.700	44,7	1,1	-1,68	132.146	52,6	38.763	0,96	-11,5	ДЕРЖАТЬ
ТНК	6,40	1,27	425	110,5	н/д	н/т	0	н/д	20.245	н/р	н/д	н/р
Татнефть	3,46	1,47	702	141,1	3,5	-0,85	15.227	144,9	7.538	пересмотр	н/д	пересмотр
Юкос	1,75	8,02	1.096	169,2	1,74	8,60	52.259	163,0	3.915	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	2.215,00	-1,12	1.559	102,3	н/д	н/т	0	н/д	6.725	н/р	н/д	запрещено
ЕЭС	0,423	0,71	33.018	48,4	0,42	0,10	740.030	57,2	17.361	н/р	н/д	запрещено
Мосэнерго	0,15	11,92	491	-1,4	0,1	45,30	34.492	2,5	4.113	н/р	н/д	запрещено
Иркутскэнерго	0,38	0,26	385	82,7	0,4	-3,20	2.394	96,3	1.816	н/р	н/д	запрещено
Ленэнерго	0,588	-0,34	0	-33,9	1,1	1,83	0	229,4	450	н/р	н/д	запрещено
ОГК-5	0,06	0,00	0	9,1	н/д	н/т	0	н/д	1.764	н/р	н/д	запрещено
МТС	6,95	-2,18	7.344	-9,1	н/д	н/т	0	-9,1	13.844	9,60	38,2	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	2,30	-5,56	4.804	25,4	2,3	-4,74	122.792	31,5	1.672	2,60	13,3	ДЕРЖАТЬ
МГТС	17,35	1,76	496	44,6	17,3	0,99	84	48,3	1.385	19,80	14,1	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,47	2,17	36	62,6	н/т	н/т	0	н/т	743	0,46	-2,1	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	0,780	4,00	0	48,6	н/т	н/т	0	н/т	687	0,78	0,0	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,14	-1,43	0	86,2	0,1	32,75	3.604	33,7	409	0,10	-29,7	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	3,760	1,08	98	17,1	3,8	0,41	4.349	4,1	925	4,72	25,5	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,066	0,77	99	19,1	0,07	-34,31	1.147	23,5	787	0,07	13,0	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,036	-6,05	1.060	-1,7	0,035	н/т	16.737	1,6	1.153	0,05	40,1	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,400	3,90	0	89,0	2,289	-4,63	122	120,7	229	2,14	-10,8	ДЕРЖАТЬ
РБК	6,58	3,62	2.637	147,4	6,60	3,07	2.153	155,0	757	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	10,10	6,32	4.476	34,8	10,1	н/т	490	7,5	5.574	10,50	4,0	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	85,70	-0,98	20.674	57,5	85,7	-0,90	286.007	64,0	17.260	пересмотр	н/д	пересмотр
ОМЗ	5,17	2,38	69	58,6	5,3	5,20	145	22,3	183	4,80	-7,2	ДЕРЖАТЬ
АВТОВАЗ	37,00	0,00	0	33,3	33,5	5,46	4.494	24,8	1.006	32,60	-11,9	ДЕРЖАТЬ
Сбербанк	1.200,00	5,26	14.356	148,4	1.198	4,69	107.630	148,6	22.802	1.470,00	22,5	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	17,60	0,00	0	5,4	17,5	-2,56	21	5,4	774	22,50	27,8	ДЕРЖАТЬ

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

**Илл.10. Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	0,60	13,21	458	93,5	н/д	н/т	0	н/д	626	н/р	н/д	запрещено
Башкирнефтепродукт	9,46	-0,21	0	57,7	н/д	н/т	н/т	н/д	129	17,00	79,7	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	46,00	0,00	0	142,1	44,3	-1,00	83	142,4	4.576	пересмотр	н/д	пересмотр
РИТЭК	7,00	0,00	1.263	79,5	7,0	0,54	1.722	86,9	698	пересмотр	н/д	пересмотр
Башнефть	10,60	2,91	52	128,0	н/д	н/т	0	н/д	1.804	пересмотр	н/д	пересмотр
Оренбургнефть	43,00	0,00	0	43,3	н/д	н/т	0	н/д	2.841	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	360,00	0,00	0	20,0	639,6	-0,38	3	22,5	1.084	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,40	4,35	46	242,9	н/д	н/т	0	н/д	661	5,26	119,2	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,30	0,00	0	225,0	н/д	н/т	0	н/д	709	3,13	140,8	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез	2,84	-0,70	57	373,3	н/д	н/т	0	н/д	278	4,89	72,2	ПОКУПАТЬ
Новойл	0,87	-1,14	0	190,0	н/д	н/т	0	н/д	691	1,28	47,1	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз	37,00	8,82	73	64,4	36,8	7,05	1.206	72,3	3.090	н/р	н/д	н/р
Сахалинморнефтегаз	13,00	0,00	0	128,1	13,3	0,99	600	155,2	793	н/р	н/д	н/р
СУАЛ	0,95	0,00	0	35,7	н/д	н/т	0	н/д	2.416	1,00	5,3	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	н/т	н/т	0	н/д	155,6	н/т	0	31,9	н/д	160,00	н/д	ДЕРЖАТЬ
НТМК	1,67	-2,05	16	68,7	н/д	н/т	0	н/д	2.188	1,80	7,8	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	122,00	-3,94	24	25,8	н/д	н/т	0	н/д	1.559	140,00	14,8	ДЕРЖАТЬ
ЧТПЗ	1,03	5,10	332	258,3	н/д	н/т	0	н/д	487	1,10	6,8	ДЕРЖАТЬ
ВМЗ	457,00	0,00	0	126,8	н/д	н/т	0	н/д	860	460,00	0,7	ДЕРЖАТЬ
Иркут	0,66	1,54	86	12,2	0,7	-4,34	2.313	21,0	580	0,87	31,8	ПОКУПАТЬ
Силловые машины	0,08	12,86	503	71,7	н/д	н/т	0	н/д	570	0,07	-17,7	ДЕРЖАТЬ
Балтика	30,50	-4,69	46	84,8	31,3	-2,31	358	94,4	3.573	33,00	8,2	ДЕРЖАТЬ
Лебедянский	62,25	-1,97	164	67,2	н/д	н/т	0	н/д	1.271	62,40	0,2	ДЕРЖАТЬ
Седьмой Континент	25,10	-3,46	105	157,4	25,2	-2,25	112	н/д	1.619	24,50	-2,4	ДЕРЖАТЬ
Калина	37,25	-2,74	225	102,1	37,9	-0,44	31	109,0	363	40,00	7,4	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	29,00	9,43	144	60,7	н/д	н/т	0	н/д	232	27,90	-3,8	ДЕРЖАТЬ

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

**Илл.11. Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Сургутнефтегаз прив	0,89	2,55	3.538	62,4	0,9	-1,44	25.562	70,6	6.816	0,77	-13,0	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Башкирнефтепродукт прив	6,50	0,00	0	116,7	н/д	н/т	н/т	н/д	237	10,90	67,7	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Татнефть прив	2,14	2,39	681	167,5	н/д	н/т	0	н/д	311	пересмотр	н/д	<b>пересмотр</b>
ЕЭС прив	0,36	0,14	453	47,7	0,4	-10,30	15.544	50,3	748	н/р	н/д	<b>запрещено</b>
Ростелеком прив	1,73	-1,70	87	21,4	1,7	-5,35	5.101	23,6	420	1,95	12,7	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Транснефть прив	1.935,00	6,03	8.991	116,0	1.932,6	5,61	14.600	122,4	9.026	пересмотр	н/д	<b>пересмотр</b>
Уфанефтехим прив	1,30	0,00	113	168,0	н/д	н/т	0	н/д	83	3,31	154,6	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Уфимский НПЗ прив	0,80	0,00	0	102,5	н/д	н/т	0	н/д	59	2,28	185,0	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Уфаоргсинтез прив	1,53	1,67	0	400,0	н/д	н/т	0	н/д	23	3,13	105,2	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Новойл прив	0,60	0,00	12	328,6	н/д	н/т	0	н/д	47	0,82	36,7	<b>ПОКУПАТЬ</b>

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

**Илл.12. Динамика АДР**

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	10 in 1	73,70	2,08	295.133	107,61	73,25	0,00	11.184	104,32	64,30	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
ЛУКОЙЛ	1 in 1	60,05	3,00	406.837	96,08	60,00	2,92	78.405	95,12	49,27	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Сибнефть	5 in 1	18,50	-0,80	5.393	22,31	18,00	-3,23	1.991	20,00	16,35	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Сургутнефтегаз	50 in 1	54,00	2,66	100.006	44,39	53,60	0,37	16.601	44,28	48,00	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Татнефть	20 in 1	69,40	0,68	10.790	139,31	68,87	1,01	14.942	137,57	н/р	<b>н/р</b>
Юкос	4 in 1	7,08	9,77	27.220	136,00	7,20	8,27	22.687	105,71	приостанов	<b>приостанов</b>
ЕЭС	100 in 1	42,20	0,00	161.852	48,59	41,95	-1,29	2.030	51,17	н/д	<b>запрещено</b>
Мосэнерго	100 in 1	14,50	18,76	216	-3,33	н/т	н/д	0	н/т	н/д	<b>запрещено</b>
Иркутскэнерго	50 in 1	18,90	-0,01	146	87,28	н/д	н/д	0	94,06	н/д	<b>запрещено</b>
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	35,40	-1,14	224.547	2,23	48,00	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Вымпелком	1 in 4	44,73	-2,85	579	32,80	45,01	-2,05	158.367	24,54	52,00	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Голден Телеком	1 in 1	27,72	3,05	73	3,83	27,93	3,71	12.214	5,72	37,00	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Система	50 in 1	21,15	-4,51	32.117	17,49	н/т	н/д	0	н/т	27,00	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Ростелеком	6 in 1	13,65	-5,54	8.536	15,68	13,66	-5,47	4.591	24,86	15,60	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
МГТС	1 in 1	16,54	0,65	12	27,64	17,30	н/д	915	44,77	19,80	<b>ПОКУПАТЬ</b>
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	39,50	4,50	0	26,60	46,00	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	33,00	13,79	0	43,48	39,00	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Юж Телеком	50 in 1	6,61	-1,13	31	86,56	5,60	-1,75	26	115,39	4,85	<b>ПРОДАВАТЬ</b>
ВолгаТелеком	2 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	9,44	<b>ПОКУПАТЬ</b>
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	51,38	1,73	0	13,66	59,20	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,16	-3,14	620	0,94	н/т	н/д	0	н/т	10,00	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	64,20	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>н/р</b>
Рамблер	1 in 1	15,13	2,58	4.389	40,09	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>н/р</b>
Амтел	1 in 1	10,60	-1,40	4.786	-2,39	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>запрещено</b>
Норильский Никель	1 in 1	86,30	-1,93	112.265	55,50	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>н/р</b>
ОМЗ	1 in 1	5,17	3,68	27	45,92	н/т	н/д	0	н/т	4,80	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Celtic Resources	-	3,06	-4,36	8.961	-61,60	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>н/р</b>
Highland Gold Mining	-	4,11	2,42	2.200	-3,36	н/т	н/д	0	н/т	4,50	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Peter Hambro Mining	-	15,63	9,14	22.675	31,66	н/т	н/д	0	н/т	12,00	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Trans-Siberian Gold	-	1,41	19,25	5.716	-40,37	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>н/р</b>
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	26,96	-8,92	14.638	20,63	34,50	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Евраз	1/3 in 1	18,35	4,86	21.939	26,55	н/т	н/д	0	н/т	19,00	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	19,95	3,74	6	39,33	20,45	3,54	1.679	42,91	22,50	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Пятерочка	1 in 4	15,42	-37,06	154.138	1,45	н/т	н/д	0	н/т	н/р	<b>н/р</b>

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

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

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	57,31	53,42	7,3	-10,2	Золото, \$/унция	526,40	503,38	4,5	19,3
1-месяц	57,85	55,46	4,3	-6,4	Платина, \$/унция	1000,50	988,50	1,2	12,1
3-месяц	58,79	56,72	3,6	-8,2	Никель, \$/тонна	14200,00	13070,00	8,6	-2,4
Уралс	54,34	51,87	4,8	-5,9	Палладий, \$/унция	286,50	258,00	11,0	62,3

Источник: Bloomberg

# 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,  
Телекоммуникации  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских  
клиентов  
Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Андрей Богданов

Кристофер Уифер  
Аниса Редман, Константин Батунин  
Наталья Орлова  
Андрей Богданов, Светлана Суханова  
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова, Елена Бороденко  
Александр Корнилов  
Екатерина Леонова, Марина Власенко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,  
Светлана Ковальская, Элина Кулиева

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган  
Олег Мартыненко, Александр Насонов  
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый  
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  
Стив Доунер  
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) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633  
Гарольд Уоррен  
Сабрина Риччи  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2005 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.