

11 декабря 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

12 декабря	Заседание FOMC по процентной ставке (США) Внеочередное собрание акционеров "Комстар-ОТС": избрание нового совета директоров. Суд возобновит рассмотрение жалобы "Дальсвязи" на решение суда о доначислении налогов в сумме 633 млн руб.
13 декабря	Собрание акционеров НОВАТЭК Совет директоров Уральской нефтяной компании обсудит идею строительства НПЗ в Свердловской обл.
14 декабря	Заседание ОПЕК
15 декабря	Кассация рассмотрит жалобу на приостановление дела о незаконности решений собрания акционеров МНПЗ Акционеры "Северстали" рассмотрят вопрос о досрочном прекращении полномочий членов совета директоров

И было ралли...

Открытие недели предвещало ралли. На то, что рост состоится, помимо предчувствия инвесторов, указывали многочисленные сигналы. Во-первых, динамика мировых фондовых индексов. Американский индекс S&P 500 обновил шестилетний максимум на фоне сообщений о корпоративных сделках. Во-вторых, заметно улучшилась ситуация на денежном рынке. Ставки по кредитам overnight понизились до 3-4% годовых, усиливая интерес со стороны местных игроков. В-третьих, цены на нефть. Несмотря на снижение на 3-5% в течение недели, эти индикаторы все еще находятся на высоком уровне. В-четвертых, цены на металлы также отрицательно изменились, однако, несущественно с учетом предшествующего роста (по крайней мере, в последние 3 мес.). В-пятых, выраженный благоприятный фон сформировали внутрикорпоративные события. Рост цен акций второго эшелона составил 2% до 1748,83 пунктов. Опережения роста цен акций первого эшелона, обладающих скромным потенциалом роста по сравнению с акциями small caps, чей потенциал велик, указывает на высокую долю спекулятивной составляющей в инвестициях. В связи с этим мы ожидаем усиления волатильности рынка в ближайшую неделю, включая сокращение периодов «возврата» прибыли краткосрочными игроками. Более долгосрочные прогнозы стали предметом нашего стратегического прогноза на будущий год «Россия 2007: усложнение задач», которое мы планируем опубликовать завтра.

Продолжение на стр. 3

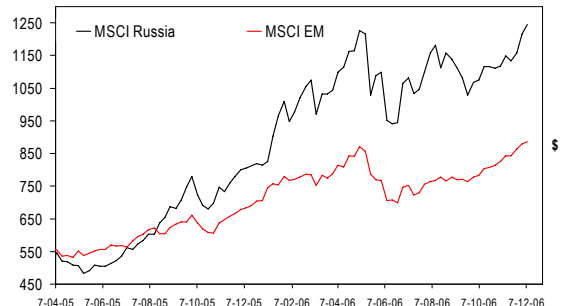
Индекс РТС: последний бросок на север?

И краткосрочный и долгосрочный тренды на российском рынке акций пока остаются восходящими, однако, это ещё не повод для покупки на текущих уровнях. В то же время, наши технические индикаторы недвусмысленно указывают на приближающуюся коррекцию в сторону понижения, ибо краткосрочный восходящий тренд уже находится на излёте. Мы полагаем, что хорошие возможности для долгосрочной покупки могут появиться в диапазоне 1656-1704 пункта по шкале РТС. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС на откате с технической целью 2140.

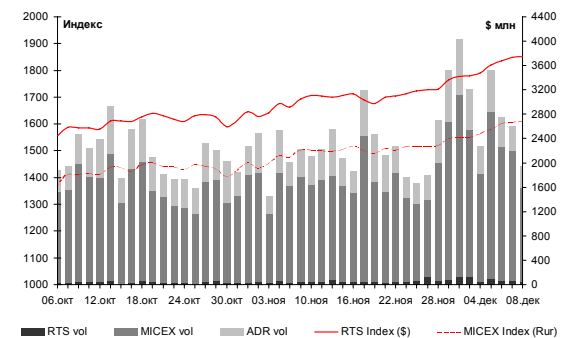
Продолжение на стр. 15

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	1 850,39	3,92	64,39
RTS-2	1 748,83	2,00	35,25
RTX	2 781,54	2,32	72,46
MICEX	1 612,57	4,03	59,50
FTSE Russia	592,95	1,12	59,49
MSCI			
MSCI Russia	1 244,20	2,39	52,96
MSCI GEM	885,45	1,11	25,33
EM Europe	634,04	2,90	33,11
EM Asia	358,28	-0,48	25,20
EM Latin America	2 895,92	4,15	34,70
EM World	1 469,49	1,14	16,83
Мировые			
DJA	12 307,49	0,93	14,84
S&P 500	1 409,84	0,94	12,94
FTSE 100	6 152,40	2,17	9,50
DAX 100	6 427,41	2,98	18,84
CAC 40	5 384,16	2,48	14,19
NIKKEI 225	16 527,99	1,38	2,59
ISE 100	39 345,35	3,01	-1,09
Bovespa	42 977,58	3,99	28,46
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБФ)	26,1917	-0,45	-8,85
Руб./Euro	34,8356	0,05	1,90
Euro/\$	1,3209	-0,82	11,47

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	\$58,8	+18%	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	\$1,08	+8%	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	\$9,0	+30%	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 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+18%	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.

И было ралли...

Открытие недели предвещало ралли. На то, что рост состоится, помимо предчувствия инвесторов, указывали многочисленные сигналы. Во-первых, динамика мировых фондовых индексов. Американский индекс S&P 500 обновил шестилетний максимум на фоне сообщений о корпоративных сделках. Наиболее впечатляющей из них стало слияние Bank of New York и Mellon Financial Corp. В конгломерат стоимостью свыше 16 млрд. долл. Крупные сделки по слиянию/поглощению подтолкнули вверх и европейские индексы. В Лондоне производитель продуктов питания Premier Foods Plc. сообщил о приобретении конкурента RHM Plc. По итогам недели американские фондовые индексы повысились в пределах 1%, европейские — в пределах 3%, азиатские — в пределах 3%.

Во-вторых, заметно улучшилась ситуация на денежном рынке. Ставки по кредитам overnight понизились до 3-4% годовых, усиливая интерес со стороны местных игроков. В-третьих, цены на нефть. Несмотря на снижение на 3-5% в течение недели, эти индикаторы все-еще находятся на высоком уровне — выше 62 долл. по нефтяным фьючерсам Brent (1 мес.). Высота удерживалась благодаря заявлениям ОПЕК о готовности на заседании 14 декабря принять решение сократить поставки нефти на мировой рынок. Дополнительную поддержку рынку оказали данные EIA, в соответствии с которыми запасы нефти в США на прошлой неделе сократились на 1,1 млн. барр. до 339,7 млн. барр., запасы бензина — на 1,1 млн барр., до 200,0 млн. барр. В-четвертых, цены на металлы также отрицательно изменились, однако, несущественно с учетом предшествующего роста (по крайней мере, в последние 3 мес.). В-пятых, выраженный благоприятный фон сформировали внутрикорпоративные события.

Главные из последних происходили в банковском секторе. Глава Минфина Алексей Кудрин объявил о предоставлении первой очереди IPO «Сбербанку». «Внешторгбанк» будет размещать акции на открытом рынке в 2007 г. после «Сбербанка». По заявлению главы МЭРТ Германа Грефа, размер дополнительной эмиссии акций «Сбербанка» составит 198 млрд. руб. Исходя из текущих котировок, ожидаемый объем дополнительного выпуска составляет 3 млн обыкновенных акций, что соответствует нашей оценке диапазона размещения в 2.6–3.6 млн. В результате данного решения Центробанк России сможет снизить свою долю с 63.7% обыкновенных акций Сбербанка до 55%. В структуре уставного капитала его доля снизится с 61% до 53%. Общая сумма двух дополнительных эмиссий крупнейших государственных банков — «Сбербанка» и «Внешторгбанка» — составит около 11 млрд. долл. Более половины допэмиссий чиновники планируют разместить на внутреннем рынке.

6 декабря Financial Times процитировала президента «Роснефти» (+4,6%) Сергея Богданчикова, который сообщил, о том, что компания течение будущих пяти лет 20 млрд. долл. с тем, чтобы достичь уровня, позволяющего компании конкурировать с транснациональными компаниями, такими, как ExxonMobil и British Petroleum.

Пресс-служба конкурсного управляющего «ЮКОСа» (-4,8%) сообщила, что некоторые из оставшихся активов компании уже инвентаризованы. Официально назначенные оценщики «ЮКОСа» должны завершить оценку оставшихся активов компании до 19 января 2007 г. Оценщики сообщили, что конечная стоимость активов будет определена с некоторым дисконтом. Аналитики Альфа-Банка оценивают, что для акционерных компаний, акции которых торгуются на бирже, дисконт к рыночной цене составляет 5-7%, а для остальных активов будут применены более

значительные скидки. Напомним, что ранее «Газпром» (+0,9%) объявил о том, что его программа капвложений на 2007 г включает расходы на покупку у «ЮКОСа» 20% акций своего нефтяного подразделения на сумму 3,75 млрд. долл.

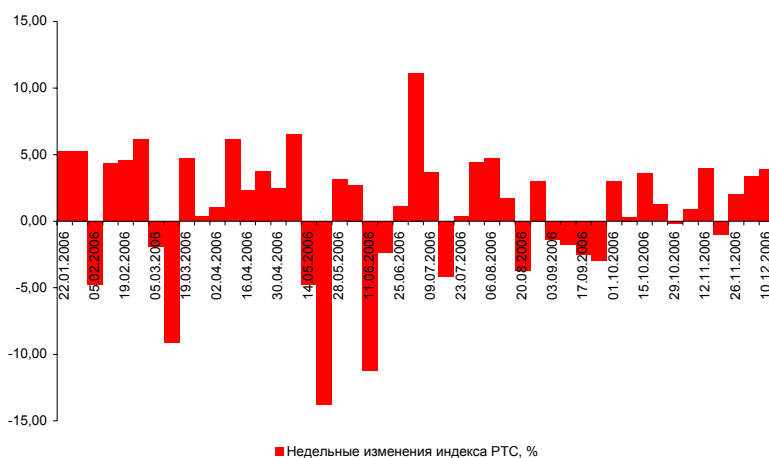
В лидерах — по прежнему акции электроэнергетических компаний — обыкновенные акции «Красноярской генерации» (+36%), обыкновенные акции ЮГК ТГК-8 (+23%), обыкновенные акции «Пермэнерго» (+22%). Рост обыкновенных и привилегированных акций РАО «ЕЭС России» (+4,5% и +12%, соответственно), обусловлен решением внеочередного собрания акционеров РАО, утвердившего порядок проведения первого этапа реорганизации компании путем выделения из ее состава ОГК-5 и ТГК-5. В соответствии с решением, акционеры РАО «ЕЭС» должны получить пропорциональные участия в обеих генкомпаниях, выделение которых запланировано на II кв. 2007 г. Акционеры также утвердили порядок приобретения дополнительных акций Федеральной Сетевой Компании. Далее, из принятых на прошлой неделе решений — проведение в 2007 г. допэмиссии пяти генерирующих компаний. Цель допэмиссий — увеличение финансовых ресурсов, необходимых для инвестиций в сектор. На удивление спокойно инвесторы отреагировали на заявление главы РАО А. Чубайса о высокой вероятности невыплаты дивидендов по итогам 2006 г.

Компания	Предполагаемая дата размещения	Примечания
ОГК-3	Март 2007 г.	Частное конкурентное размещение
ОГК-4	Июль 2007 г.	IPO
ТГК-1	Июль 2007 г.	IPO (с участием стратегического инвестора)
ТГК-3	Март 2007 г.	Прямая продажа акций Газпрому
ТГК-5	Май 2007 г.	IPO (с участием стратегического инвестора)

Источник: Reuters

По итогам недели индекс РТС повысился на 3,94%, до 1850,69 пунктов (1780,51 пунктов на 1 декабря). Это существенная величина, однако, заметно уступающая в динамичности последней неделе июня, когда рост индекса РТС в течение пяти дней превысил 11%.

Илл. 4: Недельные изменения индекса РТС с начала 2006 г.



Источник: Bloomberg

Рост цен акций второго эшелона составил 2% до 1748,83 пунктов. Опережения роста цен акций первого эшелона, обладающих скромным потенциалом роста по сравнению с акциями small caps, чей потенциал велик, указывает на высокую долю спекулятивной составляющей в инвестициях. В связи с этим мы ожидаем усиления волатильности рынка в ближайшую неделю, включая сокращения периодов «возврата» прибыли краткосрочными игроками.

Помимо решения ОПЕК, на текущей неделе рынок ожидает решения ФРС США по учетной ставке (12 декабря, после закрытия торгов на российском рынке). Консенсус-прогноз банков Уолл-Стрит, опрошенных Dow Jones Newswires, свидетельствует о том, что ключевая процентная ставка ФРС США останется на уровне 5,25% до конца I квартала 2007 г. В 2007 г. будет произведено одно понижение, 5,0%. Несмотря на последние данные по охлаждению рынка жилья и неустойчивых тенденций на рынке обрабатывающей промышленности США, консенсус-прогноз аналитиков предусматривает умеренный сценарий развития экономики страны. FOMC, как ожидается, сохранит в своем традиционном сопровождающем письме фразу о вероятности ужесточения денежно-кредитной политики. Возможно, эта фраза потеряет актуальность уже в начале следующего года. Сохранение же фразы сегодня является важным психологическим моментом с точки зрения сдерживания ожиданий игроков на фондовом рынке.

Более долгосрочные прогнозы стали предметом нашего стратегического прогноза на будущий год «Россия 2007: усложнение задач», которое мы планируем опубликовать завтра. Ниже мы приводим краткое резюме этого материала, включая полный и актуализированный перечень конкретных инвестиционных сюжетов, определяющих рыночную динамику в 2007 г.

Наша предварительная цель по индексу РТС на 2007 г. – 2150 пунктов, однако прогнозы относительно российских цен на газ, нефть и курса рубля будут пересмотрены по окончании первого квартала, когда яснее обозначится годовой тренд. Главной темой по-прежнему будет преобладание ориентации на внутренний рынок над экспортной.

Мы рекомендуем инвесторам сделать акцент на компании средней и малой капитализации, ориентированные на российский, несырьевой, бизнес. В нашем портфеле 2007 г. мы отдаем предпочтение акциям компаний, работающих на внутреннем рынке, в противовес компаниям, подверженным колебаниям прибыли от экспорта сырья. Мы рекомендуем снижение доли Газпрома и увеличение доли компаний со средней и малой капитализацией, относящихся к развивающимся отраслям.

Общая стоимость российских акций достигла 1 трлн. долл. В настоящее время они торгуются со средним дисконтом в 20% к аналогам GEM.

Наш модельный портфель вырос на 76% с начала года по сравнению с ростом РТС в 54% и 50%-ным ростом индекса MSCI Russia за тот же период.

Главные риски, с которыми столкнется рынок в будущем году, снова будут внешними: Мы наблюдаем особенный риск в тренде цены на нефть и глобальных потоках фондов развивающихся рынков. В 2007 г. ожидается усиление волатильности рубля, поскольку он войдет в систему регулирования Euroclear и, следовательно, будет более подвержен колебаниям на мировом валютном рынке. Рост цен на нефть или ослабление доллара укрепят рубль, что вызовет снижение рентабельности компаний-экспортеров.

Средняя расчетная цена на нефть ОПЕК в 2007 г. – 60-65 долл./барр. Риск повышения цен на нефть выше этого уровня высок в первой половине года из-за выборов в Нигерии и возможной конфронтации с Ираном.

Нефть и рубль будут напрямую влиять на доступность и стоимость ликвидности для российских инвесторов. Укрепление рубля снизит стоимость привлечения финансирования, повысив объемы торговли и волатильность.

Ожидается, что процесс политических изменений пройдет относительно гладко, без существенных изменений в составе высшего руководства или в стратегии после марта 2008 г. Однако реакция на отдельные проблемы может время от времени способствовать усилению волатильности рынка.

Основной заботой инвесторов станет использование государством сырьевых доходов. Инвесторы хотят видеть ясную стратегию относительно того, каким образом государство направит весьма значительные доходы от добывающих отраслей на обеспечение экономического роста. Не имея ясности по этому вопросу, будет сложно достичь премии к аналогам на развивающихся рынках.

Общая стоимость запланированных на 2007 г. IPO – 30 млрд. долл. В 2006 г. было привлечено 17.5 млрд. долл.

Активность на рынке производных финансовых инструментов заметно возрастет в 2007 г. как для маржинальной торговли, так и для хеджирования.

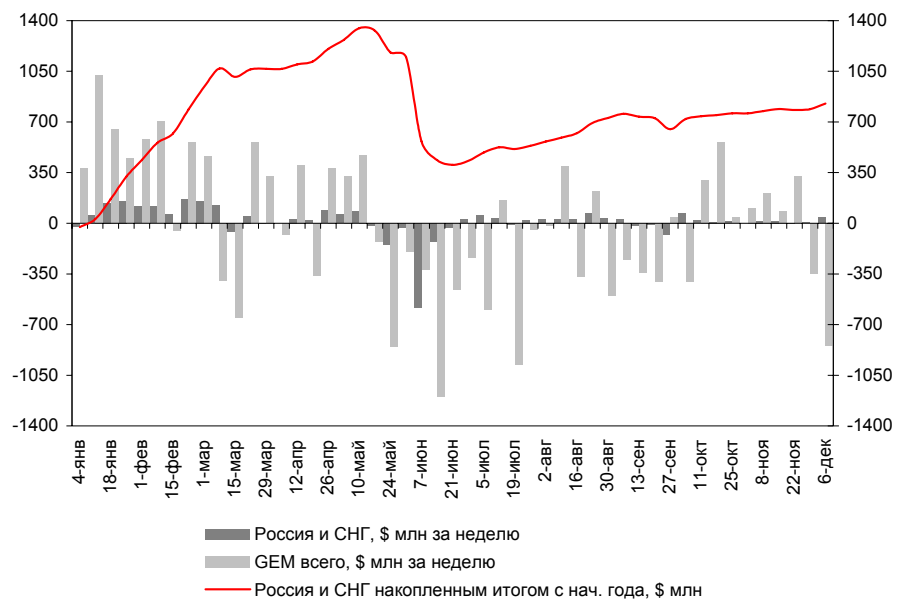
Илл. 5: Модельный портфель 2007 г.

	Рын. кап*, \$ млн	Цена*, \$ за акцию	12М РС**, \$ за акцию	Пот. роста до РС, %	Вес, %
Голубые фишки					
Комстар ОТС	\$2600	\$7.40	\$9.00	21.6%	5.56%
ЛУКОЙЛ	\$75700	\$89.00	\$100.60	13.0%	5.56%
Норильский никель	\$26988	\$150.70	\$153.00	1.5%	5.56%
НОВАТЭК	\$14878	\$64.00	\$62.40	-2.5%	5.56%
Сбербанк	\$41234	\$2495.00	\$2558.00	2.5%	5.56%
Система	\$12282	\$27.80	\$35.00	25.9%	5.56%
ТНК-ВР	\$42549	\$2.44	\$2.92	19.7%	5.56%
РАО ЕЭС	\$30227	\$0.95	\$1.08	13.7%	5.56%
Вымпелком	\$11138	\$76.10	\$70.00	-8.0%	5.56%
Всего, голубые фишки					50.00%
Ср. капитализация					
Highland Gold	\$576	\$2.80	\$7.00	150.0%	3.33%
Иркут	\$978	\$1.01	\$0.97	-4.0%	3.33%
Лебедянский	\$1410	\$80.30	\$79.00	-1.6%	3.33%
Магнит	\$2088	\$34.10	\$40.50	18.8%	3.33%
Мечел	\$3580	\$25.80	\$29.70	15.1%	3.33%
Открытые Инвестиции	\$853	\$215.00	N/P		3.33%
X5 Retail Group	\$2800	\$26.00	\$25.80	-0.8%	3.33%
Роснефть	\$67282	\$9.02	\$7.91	-12.3%	3.33%
Sibir Energy	\$2500	\$8.30	N/P		3.33%
Уфанефтехим	\$854	\$3.70	\$6.43	73.8%	3.33%
Уралсвязьинформ	\$1665	\$0.045	\$0.049	8.9%	3.33%
Волга Телеком	\$945	\$4.45	\$5.06	13.7%	3.33%
Ср. капитализация, всего					40.00%
Малая капитализация					
Банк Москвы	\$4555	\$37.00	\$35.00	-5.4%	1.00%
Казанский вертолетный	\$239	\$1.60			1.00%
Приаргунское объединение	\$811	\$420.00			1.00%
Псковэнерго	\$71	\$0.70	\$1.30	86.4%	1.00%
Сильвинит	\$2230	\$300.00			1.00%
Уфа Моторс	\$579	\$2.18			1.00%
Владимирэнерго	\$134	\$2.71	\$4.80	77.4%	1.00%
Банк Возрождение	\$469	\$40.30	\$42.00	4.2%	1.00%
Загорская ГАЭС	\$487	\$0.018	\$0.021	16.7%	1.00%
Зейская ГЭС	\$283	\$0.350	\$0.400	14.3%	1.00%
Малая капитализация, всего					10.00%

* по цене закрытия 30 ноября

Источник: DataStream, РТС, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: Приток средств в фонды России, страны СНГ и GEM в 2006 г.



Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Илл. 7: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006 г.

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
1-3 кв. всего	649,7	-341,7	4173,2
Октябрь 4	70,5	-403,1	66,1
Октябрь 11	19,2	299,7	-5,8
Октябрь 18	8,2	560,4	-65,7
Октябрь 25	11,7	39,8	-13,2
Ноябрь 1	0,2	103,6	-15,8
Ноябрь 8	15,7	208,7	-38,3
Ноябрь 15	13,5	86,5	-1,4
Ноябрь 22	-5,7	324,2	15,0
Ноябрь 28	5,5	-345,9	-16,9
Декабрь 06	38,7	-843,77	24,2
С начала года, всего	827,2	-311,5	4121,4

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Кристофер Уифер (7 495) 130-7322
Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Большую часть отчетной недели на внешнедолговых рынках соблюдался позитивный настрой, поддержанный вышедшими в среду предварительными данными по безработице агентства ADP. Доходности 10-летних КО США закрепились ниже 4,5% годовых, российские еврооблигации с погашением в 2030 г также продемонстрировали ценовой рост, превышая в отдельные дни уровень 114% от номинала.

Однако во второй половине недели динамика развивающихся рынков и американского долга стала разнонаправленной. Инвесторы в американские бумаги начали фиксировать прибыль как после внушительного ценового роста, так и накануне публикации payrolls и предстоящего 12 декабря заседания ФРС. Окончательные цифры по безработице в США подтвердили опасения инвесторов, демонстрируя рост числа рабочих мест свыше ожиданий, что углубило продажи американского долга в пятницу.

В то же время сектор развивающихся внешнедолговых обязательств получил поддержку из Турции, вероятность вступления в ЕС которой возросла. Кроме того, спрос на высокодоходные инструменты с повышенным риском остался достаточно высоким, поскольку часть инвестиционных фондов, финансовый год которых заканчивается в ноябре, уже начала формировать новые позиции. Как следствие к концу недели спред российского бенчмарка Россия-30 к 10-летним КО США упал до рекордных уровней, составив 102 б.п.

Наши ожидания

Текущая неделя обещает быть достаточно волатильной. Инвесторы будут ждать результатов заседания ФРС с последующими коммюникеми, а также – публикации данных по инфляции и промпроизводству в США. Хотя участники рынка по-прежнему не предусматривают возможность дальнейшего повышения ставки ФРС, фьючерсы на ее снижение уже в 1 квартале 2007 г также сократились после выхода данных по безработице.

Корпоративные облигации

Открытие отчетной недели было вполне позитивным – с началом нового месяца ставки денежного рынка пошли вниз, показатели ликвидности банковской системы возросли. Однако возвращение ставок на уровень выше 5% годовых на фоне коррекции на валютном рынке вновь обострили ситуацию в долговом сегменте. Дополнительным стимулом продаж служит большой объем размещений. Если первые запланированные на этот месяц аукционы прошли вполне удачно для эмитентов, то уже 6 декабря часть аукционов не закончилась полным размещением всей эмиссии, а часть из них продолжается по сей день. Виной этому не только недостаток рублевых средств, но и невысокое кредитное качество эмитентов. Инвесторы продемонстрировали нежелание покупать выпуски «со скандальной репутацией», либо – с плохими финансовыми показателями.

В результате к концу недели цены обращающихся выпусков незначительно снизились. Торговая активность была сосредоточена в бумагах 1-го эшелона, выпусках энергетического сектора, что являлось реакцией на прошедшее размещение ФСК-5 и подготовкой к предстоящим аукционам по Лукойлу, Ленэнерго и ОГК-3.

Наши ожидания

Предстоящая неделя побьет все рекорды по количеству размещающихся выпусков. При этом, объем размещений также будет немаленьким и превысит 30 млрд руб. Наиболее интересные аукционы пройдут в конце недели – 14-15 декабря. До тех пор вторичный рынок будет оставаться под давлением продавцов, высвобождающих позиции под участие в аукционах.

Сигналы со смежных рынков также не дают повода для оптимизма – на валютном рынке началась коррекция после достижения курсом рубля 7-летнего максимума; на денежном рынке – ставки по-прежнему высоки для середины месяца, а уже к концу недели начнутся декабрьские налоговые платежи.

С другой стороны, в отсутствие критической ситуации, профессиональные участники рынка постараются не допустить серьезного ценового падения до конца года, чтобы не фиксировать убытки. Поэтому рынок останется малоактивным, внимание будет сосредоточено в секторе размещений.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

Илл. 8: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
5 декабря	По данным Росстата, в ноябре инфляция составила 0.6%. Таким образом, за 11М06 инфляция составила 8.2% год-к-году против 10% за аналогичный период прошлого года.	Рост цен совпадает как с нашим, так и с консенсус-прогнозом, и мы уверены в том, что по итогам 2006ФГ ИПЦ достигнет 8.7%.
7 декабря	В ноябре его валютные резервы выросли на 6.4% и достигли \$290.1 млрд.	Быстрый ноябрьский рост способствовал увеличению резервов как раз до тех \$290 млрд, что мы прогнозировали на конец года. Тем не менее, этот рост помог ЦБР эмитировать больше рублей и преодолеть тяжелую ситуацию с ликвидностью, с которой столкнулся рынок в октябре-ноябре.
Банковский сектор		
Сбербанк (+12,2%)*		
6 декабря	Герман Греф заявил, что объем предстоящей доэмиссии банка составит R198 млрд.	Исходя из текущих котировок, ожидаемый объем дополнительного выпуска составляет 3 млн обыкновенных акций, что соответствует нашей оценке диапазона размещения в 2.6–3.6 млн. В результате данного решения Центробанк России сможет снизить свою долю с 63.7% обыкновенных акций Сбербанка до 55%. В структуре уставного капитала его доля снизится с 61% до 53%. При этом, как пояснил министр финансов Алексей Кудрин, первым размещение акций должен провести Сбербанк. Решение о проведении IPO ВТБ должно быть принято в четверг 14 декабря.
Нефтегазовый сектор		
5 декабря	Российская добыча природного газа за 11М06 выросла 2006 г. на 2.5% год-к-году до 595.8 млрд куб м. В ноябре было добыто 57.6 млрд куб м газа. За 11М06 Газпром добыл 499.9 млрд куб м (+0.6% год-к-году), в ноябре – 48.4 млрд куб м. Средний объем добычи нефти в ноябре составил 9.71 млн барр в сутки, что на 0.4% больше месяца-к-месяцу. За 11М06 объем добычи нефти вырос на 2.3% до 9.57 млн барр в сутки.	
9 декабря	Состоялось заседание Совета Безопасности Российской Федерации, на котором обсуждался ряд важных вопросов, включая разработку углеводородных запасов национальной шельфовой зоны.	Члены Совета постановили провести детальный анализ сахалинских проектов, во главе которых стоят международные нефтегазовые компании. Кроме того, Совет согласился обеспечить поддержку государственным нефтегазовым компаниям в тендерах и аукционах по лицензиям и контрактам на разработку шельфовых месторождений. Мы считаем, что если государство будет и далее ужесточать контроль в секторе ТЭК посредством лицензий на шельфовые месторождения, это может быть воспринято зарубежными инвесторами негативно и, следовательно, оказать отрицательное влияние на российский рынок ценных бумаг в целом.
Газпром (+0,9%)*		
8 декабря	Владимир Путин заявил, что у иностранных компаний все еще есть шанс участвовать в разработке гигантского Штокмановского месторождения на шельфе Баренцева моря.	В. Путин, в частности, заявил, что иностранные компании не смогли предложить Газпрому свободные сбытовые активы в Европе, на которые компания готова была бы обменять долю участия в проекте. В. Путин отметил, что если ведущие международные компании направят Газпрому предложение, которое заинтересует компанию, она могла бы его принять.
ЛУКОЙЛ (+1,3%)*		
4 декабря	Компания объявила об увеличении капвложений на 21%. В меморандуме о выпуске облигаций компании говорится, что общий объем затрат ожидается на уровне \$ 5.068 млрд, из которых \$3.4 будет вложено в разведку и добычу. Капвложения в 2007 и 2008 гг. достигнут \$8.25 млрд и \$8.6 млрд, соответственно.	Эти цифры соответствуют нашим ожиданиям. Таким образом, мы оцениваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ.
6 декабря	Федеральная Счетная палата предъявила иск компании ЛУКОЙЛ–Калининградморнефть, обвинив компанию в нарушении закона о недрах и лицензионных соглашениях, заключенных в 2004-2006 гг.	Согласно опубликованной позднее информации в газете Ведомости, палата признала нарушения незначительными и не намерена возбуждать против компании судебного иска. Мы полагаем, что данная новость НЕЙТРАЛЬНА для акций ЛУКОЙЛА.

РИТЭК (+1,3%)*

8 декабря	Внеочередное собрание акционеров компании Ритэк утвердило поправки к уставу компании. Это очередной шаг в направлении объединения Ритэка с компанией Назымгеодобыча	Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций ЛУКойла и несколько негативной для Ритэка, поскольку она повышает вероятность того, что Prosperity не сможет удержать контроль над 25% акций, который позволил бы ей блокировать предстоящую сделку на условиях, предлагаемых ЛУКойлом. Это явно способствовало бы сохранению доли миноритарных акционеров в капитале компании.
-----------	---	--

Роснефть (+4,6%)*

6 декабря	Согласно заявлению руководителя компании Сергея Богданчикова, Роснефть потратит \$20 млрд в течение пяти лет, чтобы достичь уровня, позволяющего конкурировать с крупнейшими транснациональными корпорациями. По словам Богданчикова, Роснефть увеличит добычу до 2.0 млн барр в сутки (+11% к текущему объему, который составляет 1.8 млн барр в сутки) к 2009 г, и до 3.0 млн барр в сутки к 2015 г. (+67% к объему 2006 г).	Исходя из цифр, заложенных в нашу модель Роснефти, капвложения компании до 2011 г. составят \$19.6 млрд, из них \$5.1 млрд будет вложено в будущем году. Таким образом, подробности плана капвложений, о которых сообщил Богданчиков, мы рассматриваем как нейтральные, поскольку они полностью соответствуют нашим ожиданиям. Что касается будущего производственного плана компании, то мы в целом согласны с ее прогнозом, согласно которому в 2009 г. будет добыто 2.0 млн барр в сутки, поскольку этот прогноз соответствует нашему (2.1 млн барр в сутки). Однако к поставленной на 2015 г. цели в 3.0 млн барр в сутки мы относимся с осторожностью, поскольку Богданчиков склонен к преувеличениям относительно будущих планов Роснефти.
-----------	--	---

Сургутнефтегаз (+8,0%)*

5 декабря	По заявлению руководителя Сургутнефтегаза Владимира Богданова компания рассчитывает увеличить объемы добычи нефти в будущем году до 67.5 млн т, или до 1.35 млн. баррелей в день вместо объявленных ранее 70.3 млн т (1.41 млн баррелей в день).	В целом цифры, оглашенные В. Богдановым, совпадают с нашими прогнозами относительно показателей добычи данной компании. Мы считаем новые подробности относительно объемов добычи сырой нефти Сургутнефтегаза в целом нейтральными и не имеющими сколько-нибудь значительного влияния на динамику акций компании.
5 декабря	На рынке появились слухи о том, что компания может быть куплена Роснефтью.	Хотя мы не можем полностью отрицать вероятность такого развития событий, мы не вполне склонны доверять этой новости. Во-первых, эти слухи циркулируют на рынке уже по крайней мере год, и нам не известно о каких-либо недавних событиях, которые бы указывали на начало или ускорение этого процесса. Во-вторых, мы не думаем, что приобретение Сургутнефтегаза Роснефтью обязательно позволит его миноритарным акционерам участвовать в приросте стоимости его балансовых акций. Мы не разделяем данную "теорию заговора" в краткосрочном плане и сохраняем в отношении обыкновенных и привилегированных акций Сургутнефтегаза нашу рекомендацию держать с расчетной ценой \$1.40 за акцию.

ЮКОС

7 декабря	Пресс-служба конкурсного управляющего ЮКОСа сообщила, что некоторые из оставшихся активов компании уже инвентаризованы. Завершение же оценки оставшихся активов ожидается 19 января.	С самого начала оценки сообщили, что конечная стоимость активов будет определена с некоторым дисконтом. Для акционерных компаний, акции которых торгуются на бирже, дисконт к рыночной цене составляет 5-7%, а для остальных активов будут применены более значительные дисконты.
-----------	--	---

Электроэнергетика
РАО ЕЭС (+4,4%)*

4 декабря	По сообщению Ведомостей, ряд российских министерств предлагает объединить Системный Оператор, который первоначально предлагалось выделить из состава РАО ЕЭС с долей государства в размере 75%+1 акция, с Федеральной Сетевой Компанией или Некоммерческим Партнерством АТС.	В некоторых странах системные операторы не существуют в качестве отдельных субъектов и обычно работают в составе национального сетевого оператора, поэтому на данном этапе идея не выглядит противоречивой. Тем не менее, пока мы не получили дополнительной информации о намерениях правительства, мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций РАО ЕЭС.
5 декабря	Менеджмент РАО ЕЭС предлагает в ходе выделения соответствующих генерирующих компаний из ее состава продавать только те акции генкомпаний, которые должны перейти государству, запретив при этом продажу акций этих компаний, причитающихся миноритариям РАО ЕЭС.	Мы поддерживаем эту идею и считаем ее весьма ПОЗИТИВНОЙ с точки зрения динамики акций РАО ЕЭС, поскольку она полностью устраняет риск размывания долей миноритариев РАО ЕЭС в генкомпаниях после их выделения из состава РАО ЕЭС. Кроме того, это означает, что некоторые ОГК и ТГК смогут провести приватизацию еще до их выделения из состава РАО ЕЭС. Мы также считаем эту идею максимально справедливой и прозрачной с точки зрения интересов миноритарных акционеров РАО ЕЭС.

5 декабря	РАО ЕЭС опубликовало консолидированную финансовую отчетность по МФСО за 1П06: выручка выросла на 17.2% год-к-году до \$16 млрд, EBITDA – на 5.8% год-к-году до \$14 млрд, чистая прибыль выросла на 25.4% год-к-году до \$725 млн.	Мы рассматриваем опубликованные результаты как НЕЙТРАЛЬНЫЕ и считаем маловероятным, что они окажут какое-либо влияние на акции РАО ЕЭС, так как в настоящее время финансовые показатели компании имеют весьма ограниченное влияние на стоимость акций компании. Из-за изменений механизмов ценообразования и реформирования российского энергетического сектора они не отражают будущую прибыльность и денежные потоки активов РАО ЕЭС.
7 декабря	Внеочередное собрание акционеров РАО ЕЭС не одобрило поправки к уставу РАО ЕЭС, касающиеся выплаты дивидендов, так как ему не удалось собрать 75% голосов привилегированных акционеров, необходимые для утверждения предлагаемых решений.	Высвободившиеся средства, по заявлению РАО, пойдут на увеличение инвестиций. Мы полагаем, что данное событие НЕЙТРАЛЬНО для акций РАО ЕЭС, поскольку компания никогда не выплачивала высокие дивиденды, и инвесторы не приобретают ее акции с расчетом на дивиденды.
7 декабря	Заместитель главы Федеральной Сетевой Компании Александр Чистяков заявил, что ряд межрегиональных распределительных сетевых компаний (МРСК) могут быть приватизированы к 2015 г.	Данная новость ПОЗИТИВНА для российских распределительных сетевых компаний, большинство из которых все еще торгуется со значительным дисконтом к справедливой стоимости. Наряду с переходом на новую систему тарифного регулирования по схеме RAB, введением платы за подключение и консолидацией сектора, приватизация могла бы стать еще одним катализатором роста стоимости распределительного бизнеса. Наши фавориты среди энергораспределительных компаний - Владимирэнерго (12-месячная расчетная цена - \$4.8), Мордовэнерго (\$0.062) и Дагэнерго (\$0.041).
8 декабря	Прошло ежемесячное заседание совета директоров РАО ЕЭС	Установлены минимальные границы оценок для размещений ОГК и ТГК в \$300/кВт и \$250/кВт, соответственно. Одобрена продажа долей РАО в бытовых компаниях через аукционы. Одобрено завершение формирования ТГК-8 (Южной ГК) через присоединение к ней Кубанской ГК.

Телекоммуникации
Комстар ОТС (-4,3%)**

5 декабря	Комстар опубликовал финансовые результаты за 3Q06: выручка выросла на 2% кв-к-кв и составила \$292 млн, рентабельность OIBDA упала в этом квартале на 5.3 п.п. год-к-году до 39.0%, или \$114 млн.	Цена акций Комстара в настоящий момент на 3% ниже февральской цены IPO со скорректированным мультипликатором 6.3x EV/EBITDA, т.е. с небольшой премией к Голден Телеком. Компания располагает \$1 млрд денежных средств и их эквивалентов, или \$2.60 на акцию. Кроме того, по нашим оценкам, еще \$1.20 на акцию может добавить пока не используемая недвижимость в Москве. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой \$9.0 и потенциалом роста 29%.
-----------	--	--

Дальсвязь (+1,8%)*

5 декабря	Дальсвязь выиграла аукцион на приобретение 51% акций Сахателекома, предложив за пакет \$88 млн.	Мы считаем данное приобретение довольно дорогим. Ценовое предложение победителя оказалось на 35% выше стартовой цены торгов. Учитывая нашу информацию об этом активе, Дальсвязь приобрела его по цене \$576 за абонентскую линию, тогда как собственная оценка Дальсвязи составляет \$332 за линию. По стоимостным коэффициентам 2005 г. эта сделка дает P/S = 2x и P/E = 36x, что также представляется высокой оценкой, если принять во внимание скромные перспективы роста Сахателекома. Однако в целом мы считаем эту сделку НЕЙТРАЛЬНОЙ для Дальсвязи.
-----------	---	--

Металлургия
НЛМК (+3,8%)**

7 декабря	НЛМК опубликовал отчетность по US GAAP за 9M06: выручка компании выросла на 19% кв-к-кв до \$1757 млн в 3Кв06, операционная рентабельность увеличилась на 38% до \$753, а EBITDA выросла до \$845 млн.	Этот финансовый отчет – первый после консолидации недавно приобретенного высокоприбыльного актива ВИЗ-Сталь (консолидирована с августа 2006 г). Выручка и чистая прибыль ВИЗ-Стали за 9M06 составили \$406 млн и \$162 млн, соответственно. В целом, эти результаты очень близки к нашим прогнозам; мы пересматриваем нашу модель DCF для НЛМК и сохраняем нашу расчетную цену в \$2.1.
-----------	--	---

Потребительский сектор
Вимм-Билль-Данн (+6,5%)**

7 декабря	Вимм-Билль-Данн опубликовал финансовую отчетность за 9M06: в 3Кв06 выручка от продаж выросла на 27.5% год-к-году и составила \$439 млн, чистая прибыль увеличилась в 2.1 раз за 9M06 и составила \$66 млн.	В этом квартале, после детального анализа бизнес-единиц компании, менеджмент принял решение списать с баланса ЗАО Родники Валдая и молочный завод в Новокуйбышевске, совершив одновременный вычет на \$16.2 млн. Без списания, EBITDA выросла бы за 9M06 на 74.3% год-к-году, рентабельность EBITDA составила бы 14%, чистая прибыль увеличилась в 2.6 раз до \$79.2, при норме чистой прибыли в 6.3%.
-----------	--	--

Магнит

6 декабря	Магнит открыл два супермаркета Тандер в Самаре и Волгограде, став, таким образом, мультиформатной розничной сетью.	Мы ожидали подобного развития событий, так как супермаркет – это естественное промежуточное звено (по размерам торговой площади и количеству ассортиментных позиций) между основным для компании форматом магазина эконом-класса и гипермаркета, выход на который пока только планируется. Мы позитивно оцениваем эту новость, поскольку считаем, что в долгосрочной перспективе более удобный для покупателей формат супермаркета, ассортимент которого богаче, дает возможность розничной сети увеличить суммарные показатели валовой рентабельности и эффективности магазинов. Поэтому в России, где степень урбанизации высока, данный формат будет доминирующим.
-----------	--	---

X5 Retail Group (-1,9%)**

5 декабря	Уралсиб, который должен до конца года завершить сделку по увеличению своей доли в Копейке до 100%, уже получил от Седьмого Континента и X5 предложение о покупке этого актива.	В том случае, если продажа состоится, то это не станет неожиданностью для рынка, так как главный исполнительный директор X5 Retail Group не скрывал планов компании по консолидации розничных активов и интереса к Копейке, в частности. Менеджмент Седьмого Континента до сих пор избегал крупных приобретений, однако учитывая существенный положительный баланс денежных средств и запланированный на 2007 г облигационный заем на \$267 млн, структура капитала компании безусловно является достаточно гибкой для закрытия сделки.
-----------	--	---

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

Технический анализ

Индекс РТС: последний бросок на север?

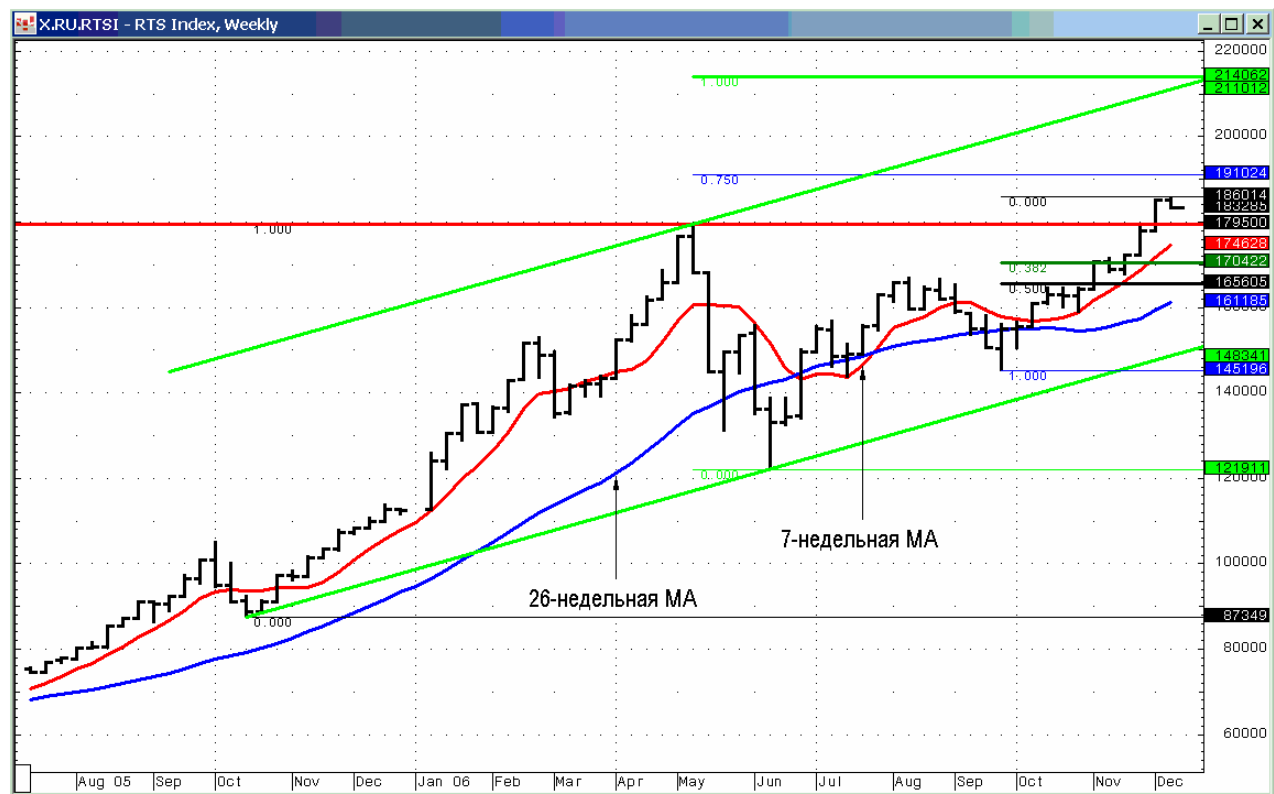
Илл. 9: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 11 декабря 2006 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 04.12 – 08.12.06
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	П1	П2	
РТС	ПОКУПАТЬ НА ОТКАТЕ	1656- 1704 ЦЕЛЬ 2140	Восходящий	Восходящий	С4 2140.62	100% FiboE	П1 1746.35	7-недельная MA	OP 1778.94
					С3 2110.12	Психологический	П2 1704.22	38.2% FiboR	HI 1854.31
					С2 1910.24	75% FiboE	П3 1656.05	50.0% FiboR	LO 1778.94
					С1 1860.14	Максимум 11.12.06	П4 1611.87	26-недельная MA	CL 1850.69

Источники: оценки Альфа-Банка

- И краткосрочный и долгосрочный тренды на российском рынке акций пока остаются восходящим, однако, это ещё не повод для покупки на текущих уровнях.
- В то же время, наши технические индикаторы недвусмысленно указывают на приближающуюся коррекцию в сторону понижения, ибо краткосрочный восходящий тренд уже находится на излёте.
- Мы полагаем, что хорошие возможности для долгосрочной покупки могут появиться в диапазоне 1656-1704 пункта по шкале РТС.
- Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС на откате с технической целью 2140.

Илл. 10: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 10 декабря 2006 г.



Source: CQG, Inc. © 2006 All rights reserved worldwide. www.cqg.com
Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Dec 11 2006 15:39:36

**Прорыв выше 1795
может оказаться
ложным**

**Краткосрочный тренд
на РТС пока остается
восходящим**

Классический технический анализ индекса РТС

Существует устойчивое мнение, что покупать надо на растущем тренде. Однако этот тезис не всегда верен. В частности, он абсолютно неверен, если тренд уже находится на излёте. Именно такая ситуация, на наш взгляд, наблюдается на рынке. На прошлой неделе индекс РТС преодолел абсолютный исторический максимум 1795. Казалось бы, ещё чуть-чуть и на рынке начнётся предновогоднее ралли. В то же время, индекс ММВБ на прошлой неделе не смог закрыться выше своего исторического максимума 1616.26, и стал формировать техническую модель, похожую на «двойную вершину». Принимая во внимание, что рост индекса РТС осуществлялся в основном за счет избранных фишек, в частности, таких как Сбербанк, прорыв выше предыдущего исторического максимума вполне может оказаться ложным. Во всяком случае, пока нет подтверждений его истинности.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 11 продолжает свой рост. Это указывает на присутствие краткосрочного бычьего тренда на рынке. Что касается быстрой ATL, то она в настоящее время формирует свою вершину. Такая комбинация трендовых индикаторов указывает на приближение технической коррекции в сторону понижения.

Илл. 11: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 10 декабря 2006 г.



На индикаторах момента наблюдаются медвежьи знаки

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 11 по-прежнему растёт, подтверждая присутствие восходящей тенденции на рынке. Однако его текущее значение меньше установленного ранее максимума, что указывает на слабость восходящего тренда. Во-вторых, между медленным моментом и медленной ATL наблюдается медвежья дивергенция. В то же время, индикатор быстрого момента прошел свой локальный максимум в области положительных значений и начал падать, что прямо указывает на большую вероятность начала коррекции в сторону понижения. И, наконец, между быстрым моментом и быстрой ATL тоже наблюдается медвежья дивергенция. Следует помнить, что индикаторы момента – это опережающие индикаторы, которые предупреждают нас задолго до начала падения или роста.

Краткосрочный цикл прошёл свой гребень в сильно перекупленной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 11 сформировал свой локальный «гребень» в сильно перекупленной области выше уровня плюс два «сигма». Новая фаза роста сопровождается увеличением собственной волатильности краткосрочного цикла, что указывает на значительный потенциал коррекции за счет краткосрочного CWC.

Уровни поддержки и сопротивления

Первая значимая поддержка на РТС расположена вблизи отметки 1704

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 9 и 10. Первый значимый уровень поддержки на РТС равен 1704 пунктов. Это 38.2%-ная коррекция Фибоначчи на предшествующий рост от 1451.96 до 1860.14.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. И краткосрочный и долгосрочный тренды на российском рынке акций пока остаются восходящим, однако, это ещё не повод для покупки на текущих уровнях.
2. В то же время, наши технические индикаторы недвусмысленно указывают на приближающуюся коррекцию в сторону понижения, ибо краткосрочный восходящий тренд уже находится на излёте.
3. Мы полагаем, что хорошие возможности для долгосрочной покупки могут появиться в диапазоне 1656-1704 пункта по шкале РТС.

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС на откате по 1656-1704

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС на возможном откате в диапазоне 1656-1704 с долгосрочной технической целью 2140.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Новые торговые идеи

11 декабря 2006г. мы закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях Сбербанка по 77777 рублей/акцию и взяли прибыль в размере 11111 рублей.

СБЕРБАНК

ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ

Сегодня курсовая стоимость Сбербанка достигла нашей технической цели 77777 рублей. Поэтому мы, следуя известной заповеди: *заработал сам,*

дай заработать другим, решили взять прибыль, несмотря на господствующий восходящий тренд.

11 декабря 2006 г. мы ПРОДАЛИ 1000 акций Сбербанка на ММВБ по 77777 рублей за акцию и записали на книжку 11 111 000 рублей. Наш новый технический рейтинг для обыкновенных акций Сбербанка: ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ.

11 декабря 2006 г. открыли новую СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в локальных акциях Газпрома по 305.49 рубля с предварительной технической целью и ВЗЯЛИ ПРИБЫЛЬ в размере 291.49 рублей на бумагу.

ГАЗПРОМ ЛОКАЛЬНЫЙ

ПРОДАВАТЬ

Илл. 12: Локальные акции Газпрома – Часовые технические индикаторы по состоянию на закрытие 11 декабря 2006 г.



Источники: CQG, оценка Альфа-Банка

Техническая картинка в Газпроме, показанная на Илл. 12, не внушает оптимизма: краткосрочный тренд стал нисходящим, что сопровождается сильной медвежьей дивергенцией относительно медленного момента в средней части Илл. 12.

Сегодня 11 декабря мы ПРОДАЛИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ 100 000 внутренних акций Газпрома по 305.49 рубля за акцию с предварительной технической целью 291.49 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПРОДАЖА.

11 декабря 2006 г. мы временно закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Сургутнефтегаза по 39 рублей за акцию и взяли прибыль в размере 3 рублей на бумагу.

СУРГУНЕФТЕГАЗ**ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ**

Открывая шорт в Газпроме, мы решили не оставлять в портфеле длинную позицию в Сургутнефтегазе и на время закрыли его.

11 декабря 2006 г. мы ПРОДАЛИ 1 000 000 акций СургутНГ по 39 рублей/акция и записали на книжку прибыль в размере 3 000 000 рублей за акцию. Наш новый технический рейтинг для компании: ВРЕМЕННО ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ.

11 декабря 2006 года мы временно закрыли нашу ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Татнефти по 129 рублей за бумагу и остались при своих.

ТАТНЕФТЬ**ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ**

Курсовая стоимость акции Татнефти продолжает консолидироваться вокруг отметки 130 рублей на фоне нейтрального краткосрочного тренда. Однако сегодня на часовых графиках появились тревожные сигналы, похожие на сигналы в Газпроме (см. Илл. 12).

Дополнительный аргумент в пользу закрытие длинной позиции в Татнефти - является пересмотр наших среднесрочных ожиданий ожидаемое относительно динамики цены сырой нефти с умеренно бычьих на умеренно медвежьих.

Сегодня мы ПРОДАЛИ 146 700 акций Татнефти по 129 рублей/акция с и остались при своих. Наш новый технический рейтинг для нефтяной компании: ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ.

11 декабря 2006 г. мы открыли новую ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ЛУКОЙла по 2355 рублей за акцию с предварительной технической целью 2255 рублей.

ЛУКОЙЛ**ПРОДАВАТЬ**

Сейчас трудно определить был ли прорыв выше нисходящей линии тренда на Илл. 13 истинным или ложным. Однако, как правило, после прорыва курсовая стоимость бумаги опускается к прорванной ранее нисходящей линии тренда, прежде чем возобновляет устойчивый рост. В то же время, если прорыв окажется «ложным» и цена акции опустится ниже текущего значения нисходящей линии тренда, которое сейчас является сильной поддержкой, то будет сформирована техническая модель «бычья или лосиная западня». В рамках такого сценария возможно значительно более глубокое снижение курсовой стоимости бумаги вплоть до уровня долгосрочной восходящей линии тренда, который сейчас расположен вблизи отметки 2000 рублей за акцию.

Конечно, вероятность развития такого пессимистического сценария невысока. Однако не стоит забывать, что ещё в конце сентября – начале октября котировки ЛУКОЙла были ниже отметки 2000 рублей.

Илл. 13: Акции ЛУКОЙла – Недельные технические индикаторы по состоянию на 11 декабря 2006 г.

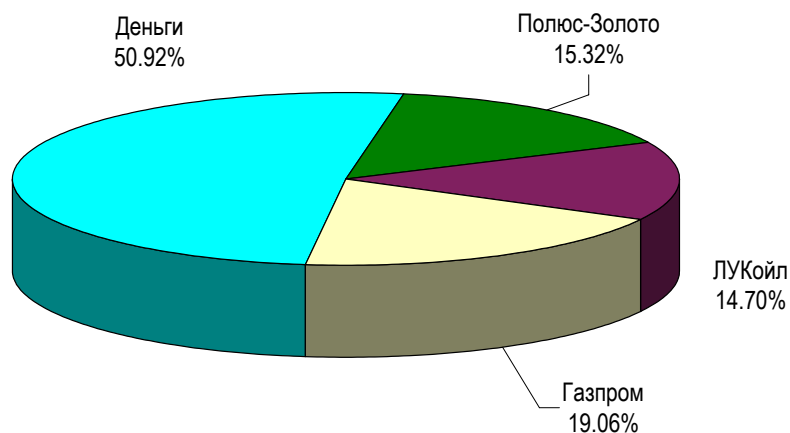


Источники: CQG, оценки Альфа-Банка

11 декабря 2006 г. мы ПРОДАЛИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ 10 000 акций ЛУКОЙла по 2355 руб. Наш новый технический рейтинг компании: ПРОДАВАТЬ.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 14.

Илл. 14: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 11 декабря 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 11 декабря 2006 г. содержится в Илл. 15. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 541.68% при росте индекса ММВБ с начала года на 58.89%.

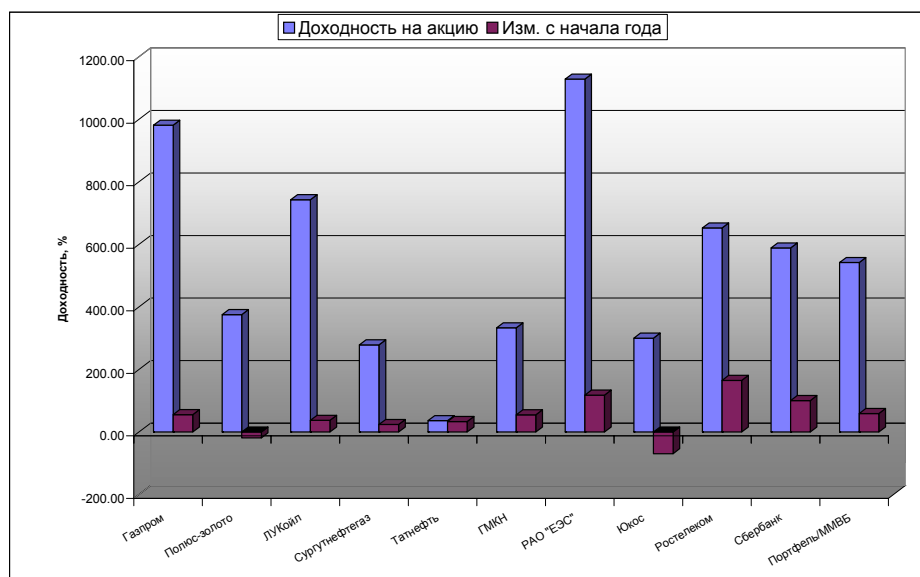
Илл. 15: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 11 декабря 2006 г.

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	305.49	100 000.00	30 549 000	302.00	349 000.00	24 188 420.00	24 537 420.00	981.50	55.27
Полюс-золото	ЛОНГ	1313.00	18 700	24 553 100	1295.0000	-336 600.00	9 665 550.00	9 328 950.00	373.16	-19.01
ЛУКОЙЛ	ШОРТ	2355.00	10 000	23 550 000	2340.01	149 900.00	18 435 880.00	18 585 780.00	743.43	37.28
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	38.47	0.00	6 966 900.00	6 966 900.00	278.68	23.92
Татнефть	КЭШ	-	-	-	126.85	0.00	904 600.00	904 600.00	36.18	33.11
ГМКН	КЭШ	-	-	-	3962.00	0.00	8 329 500.00	8 329 500.00	333.18	54.92
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	26.3100	0.00	28 225 380.00	28 225 380.00	1129.02	117.98
Юкос	КЭШ	-	-	-	17.6100	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00	-69.56
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	171.05	0.00	16 318 220.00	16 318 220.00	652.73	164.91
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	75600.0	0.00	14 723 450.00	14 723 450.00	588.94	100.73
Портфель, всего				78 652 100			135 257 900.00	135 420 200.00	541.68	
Свободный кэш				81 605 800						
Индекс ММВБ						1606.36				58.89

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 16.

Илл. 16: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 11 декабря 2006 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (4 – 8 декабря 2006 г.)

Илл. 17. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	11,73	0,9	90 334	н/д	11,7	0,9	2 830 047	н/д	277 690	10,60	-10	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	90,65	1,3	19 243	53	90,6	1,2	1 170 928	39	77 104	100,60	11	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,21	4,0	105	11	4,2	1,4	17 041	2	19 961	3,27	-22	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	9,47	4,6	7 561	н/д	9,5	4,4	99 176	н/д	100 365	7,91	-16	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,50	8,0	22 151	38	1,5	9,2	670 198	25	53 589	1,40	-7	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,51	2,2	1 936	-12	н/т	н/т	0	н/д	39 696	2,92	17	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,95	2,1	389	51	4,9	1,8	118 183	36	10 785	3,72	-25	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,50	-4,8	259	-75	н/т	н/т	0	н/т	1 118	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	6,7	3,9	298	202	6,6	0,9	3 038	197	20 191	6,24	-6	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	1,004	4,4	61 571	137	1,00	5,1	2 354 458	117	41 206	1,08	8	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,21	11,1	246	42	0,2	7,4	13 076	33	5 932	0,21	-1	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,74	2,8	223	90	0,7	0,8	6 005	67	3 527	0,78	5	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,105	1,9	82	н/д	0,106	3,0	1 391	н/д	3 096	0,09	-16	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,113	-0,6	1 739	88	0,113	1,9	5 078	79	3 415	н/д	н/д	запрещено
МТС	8,45	1,6	1 955	27	8,5	2,1	93 874	15	16 844	9,60	-14	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6,45	1,2	26	173	6,6	3,6	77 384	165	4 700	2,39	63	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	9,00	51	ПОКУПАТЬ
МГТС	22,70	1,3	1 033	26	22,9	3,8	758	10	1 812	22,00	-3	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,66	-4,3	177	32	0,7	-1,0	1 586	н/д	1 041	0,69	5	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,445	7,0	716	57	1,5	5,4	5 479	н/д	1 273	1,18	-18	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,15	-0,3	105	5	0,1	-1,0	1 814	-4	437	0,09	-38	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	4,470	-2,8	820	14	4,4	-1,6	6 323	0	1 099	5,06	13	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,095	0,0	964	28	0,10	2,4	11 938	16	1 135	0,09	-3	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,049	4,9	2 244	36	0,049	6,5	149 401	23	1 592	0,05	-1	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,460	1,8	683	38	3,512	0,0	1 669	26	331	3,24	-6	ПОКУПАТЬ
Северсталь	11,70	-0,4	871	18	12,06	-0,3	6 102	9	10 890	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,45	3,8	792	71	2,4	2,8	2 492	н/д	14 683	2,10	-14	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	154,00	1,7	9 204	74	153,5	1,2	415 643	57	31 017	153,00	-1	ПОКУПАТЬ
Полюс	50,00	-2,0	13 078	н/д	49,8	-1,5	34 800	н/д	9 531	58,80	18	ПОКУПАТЬ
ТМК	7,15	-1,4	36	н/д	н/т	н/т	0	н/д	6 242	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	67,00	-0,4	1 723	81	67,4	0,1	9 821	69	1 822	н/р	н/д	н/д
Сбербанк	2 795	12,2	28 979	113	2 811	13,5	576 505	97	53 111	2 558,00	-8	ДЕРЖАТЬ

Илл. 18. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,55	6,2	253	137	н/т	н/т	0	н/д	1 616	1,15	-26	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	50,00	0,0	0	92	н/т	н/т	0	н/д	676	55,14	10	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,38	0,7	82	62	н/т	н/т	0	н/д	1 076	0,29	-23	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,28	8,7	165	81	н/т	н/т	0	н/д	1 092	0,21	-27	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,53	0,0	0	37	0,7	13,3	295	53	192	0,44	-16	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,30	23,8	2 002	98	н/т	н/т	0	н/д	2 514	0,88	-33	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,35	-0,7	219	78	н/т	н/т	0	н/д	281	0,40	16	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	0,02	6,5	58	н/д	0,0	3,3	1 492	н/д	557	0,02	6	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	48,00	4,3	24	13	49,6	8,5	1 010	0	4 775	58,16	21	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,50	0,0	0	51	10,6	1,3	570	37	1 047	9,17	-13	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,70	0,6	14	50	н/т	н/т	0	н/д	2 842	20,54	23	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,56	-5,1	125	29	н/т	н/т	0	н/д	980	6,43	81	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,15	-4,4	11	41	н/т	н/т	0	н/д	1 172	4,24	97	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,41	0,0	0	45	н/т	н/т	0	н/д	1 120	2,42	72	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	41,75	-0,6	188	-34	н/т	н/т	0	н/д	442	104,70	151	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	65,50	0,0	0	21	н/т	н/т	0	н/д	1 215	106,40	62	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,40	0,0	0	126	н/т	н/т	0	н/д	1 306	1,89	35	ДЕРЖАТЬ
СУАП	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	268,50	5,3	454	72	267,6	4,8	3 950	56	3 096	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,45	2,1	120	42	н/т	н/т	0	н/д	3 210	2,41	-2	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	125,00	-1,6	109	4	н/т	н/т	0	н/д	1 673	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	161,50	0,9	634	н/д	н/т	н/т	0	н/д	823	н/д	н/д	запрещено
Распадская	1,93	-1,5	252	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,05	5,2	464	189	н/т	н/т	0	н/д	1 441	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 225	0,4	492	155	н/т	н/т	0	н/д	2 306	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 710	-2,4	114	н/д	н/т	н/т	0	н/д	288	6 800,00	19	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,03	1,5	341	39	1,02	0,2	3 333	26	1 003	0,97	-5	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	10,00	0,0	0	90	10,19	2,7	88	76	355	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,17	20,4	1 079	120	н/т	н/т	0	н/д	1 234	н/р	н/д	н/р
Балтика	42,25	0,4	46	35	42,5	0,5	790	23	4 950	53,12	26	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	81,10	1,1	162	29	н/т	н/т	0	н/д	1 655	78,84	-3	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,00	-2,8	363	0	н/д	н/т	0	н/д	1 950	24,10	-7	ДЕРЖАТЬ
Калина	49,00	6,5	429	29	49,1	6,1	134	12	478	51,03	4	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	53,50	4,0	316	84	53,6	3,8	162	0	428	52,24	-2	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	3,93	0,8	1 366	10	3,9	1,7	923	н/д	417	н/р	н/д	н/р

Вимм-Билль-Данн	46,75	17,6	671	143	46,2	16,1	249	116	2 057	38,44	-18	ПОКУПАТЬ
РБК	11,25	2,3	113	68	11,2	-0,6	4 096	48	1 342	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 19. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена \$ / 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	11,25	4,65	77	64	н/т	н/т	0	н/д	390	12,32	10	ДЕРЖАТЬ
МегийонНГ прив	29,40	1,03	29	-18	29,6	2,67	512	-23	972	50,75	73	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	1,03	6,77	5 208	15	1,0	7,15	203 247	4	7 895	1,22	19	ПОКУПАТЬ
Татнефть прив	2,98	-0,67	352	39	н/т	н/т	0	н/д	434	2,98	0	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,93	11,45	477	155	0,9	10,27	180 821	137	1 920	0,97	5	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,58	1,18	1 358	52	2,6	4,48	53 217	35	627	2,02	-22	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 445	0,82	4 906	4	2 440	1,47	36 147	-8	11 405	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,00	0,00	0	25	н/т	н/т	0	н/д	128	4,80	140	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,15	-1,71	38	13	н/т	н/т	0	н/д	85	3,20	178	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,80	0,00	0	19	н/т	н/т	0	н/д	63	1,82	128	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	46,00	1,77	1 294	111	45,1	4,21	447 276	87	2 300	39,00	-15	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	29,50	0,00	0	14	30,2	1,68	37	н/д	0	43,17	46	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 20. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	46,89	0,43	669 759	63,49	47,15	1,40	43 873	63,49	42,40	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	90,70	0,89	566 461	53,73	90,00	0,00	63 457	53,72	100,60	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	21,15	0,71	13 763	13,10	21,25	0,00	135	13,33	16,35	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	9,48	4,75	94 670	н/д	н/т	н/д	0	н/д	7,91	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	74,90	8,71	483 028	36,93	74,65	7,80	40 404	39,61	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	99,00	2,59	82 709	48,65	41,65	н/д	10 355	33,15	74,40	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,75	-7,89	91	-78,23	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	65,50	-0,73	53 511	191,11	н/т	н/д	0	н/д	62,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	100,20	4,16	198 844	135,77	н/т	н/д	823	140,72	108,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	20,35	8,24	7	40,35	21,50	19,44	2	54,68	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	35,54	-0,85	543	64,14	н/т	н/д	0	80,63	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	51,00	2,00	3 438	43,66	49,95	4,67	493 798	42,71	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	81,67	6,73	1 273	62,93	81,80	5,96	468 652	84,94	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	42,63	9,37	77	44,92	42,35	6,78	77 248	62,57	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,92	-4,29	22 606	н/д	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	10,58	0,19	741	96,65	н/р	н/р
Система	1 in 50	29,75	7,01	77 061	26,60	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	12,45	-0,80	4 828	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	39,50	2,33	12 866	182,14	39,69	2,56	14 276	190,77	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	н/т	н/д	7	12,25	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	11,87	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	66,79	0,25	0	74,14	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	-1,79	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	9,03	-5,84	191	3,02	8,50	-5,56	1 853	10,39	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	30,95	79,00	6,76	1 664	36,21	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	9,83	6,12	735	21,80	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	99,20	-0,74	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	33,50	-0,39	5 609	67,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	160,50	2,39	181 614	68,95	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	24,20	1,68	12 983	69,23	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	11,39	-2,23	26 109	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	28,85	0,35	31 892	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	10,05	1,94	30	70,79	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,38	-5,81	4 719	-6,45	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,78	-1,69	12 139	-42,06	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	20,57	2,64	67 605	13,87	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,71	-1,17	176	-51,01	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26,05	3,66	44 151	7,78	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	25,50	2,62	36 809	40,88	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	16,93	-0,99	11 062	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	53,50	6,53	48 011	122,64	38,44	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	26,00	-1,89	30 641	79,93	н/т	н/д	0	н/д	25,80	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	45,40	0,00	0	77,34	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,40	1,15	2 443	-59,45	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	28,95	0,17	2 889	1,76	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 21. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	290,1	59,2
Денежная база	Руб. млрд	3 361,0	55,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,2356	-8,8
Инфляция, м-к-м	%	0,6	8,2

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 22. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	62,6	65,3	-4,1	-2,5	Золото, \$/унция	625	646	-3,2	6,5
1-месяц	62,1	64,6	-3,8	-3,7	Платина, \$/унция	1110	1163	-4,6	-6,9
3-месяца	63,2	66,1	-4,3	-5,4	Палладий, \$/унция	327	331	-1,4	4,1
Уралс	57,4	58,9	-2,5	-3,9	Никель, \$/тонну	35125	34750	1,1	19,9
WTI	62,0	63,4	-2,2	-6,4	Медь, \$/тонну	6852	6968	-1,7	-12,5
REBCO	57,6	59,9	-3,8	н/д	Цинк, \$/тонну	4422	4487	-1,4	26,5

Источник: Bloomberg

Илл. 23. Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон 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	102,5	-0,07	5,355	9,758	0,5	74,3	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	105,0	0,05	5,247	7,855	1,7	63,5	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	146,1	0,19	5,564	7,531	7,5	106,9	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	183,2	0,24	5,887	6,960	10,5	139,2	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	113,9	0,10	5,546	4,390	7,6	105,1	20 310	USD
ОВВЗ											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,7	-0,10	5,589	3,071	0,9	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,7	0,27	6,677	3,102	0,9	206,5	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,8	0,16	5,388	3,305	4,1	92,2	1 750	USD

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

Илл. 24. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	299 099	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	6,1	4,2	14,6	8,1	25,2	14,4	13%
Газпром ADS	298 922	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	6,1	4,2	14,6	8,1	25,2	14,4	13%
ЛУКОЙЛ	80 257	56 215	68 886	10 703	12 773	6 443	8 034	1,4	1,2	7,5	6,3	12,0	9,6	4%
Газпромнефть	21 361	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,5	1,2	5,3	5,0	7,1	7,0	-1%
Сургутнефтегаз	44 371	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,4	1,6	7,6	7,4	14,0	14,1	5%
Новатэк	19 592	1 366	1 871	793	824	470	505	14,3	10,5	24,7	23,8	43,0	40,0	20%
Среднее по сектору								5,3	3,8	12,4	9,8	21,1	16,6	
РАО ЕЭС	46 712	27 020	31 811	5 135	6 714	647	1 686	1,7	1,5	9,1	7,0	65,1	29,1	10%
Иркутскэнерго	3 665	496	н/д	128	н/д	48	н/д	7,4	н/д	28,6	н/д	72,8	н/д	н/д
Башкирэнерго	1 753	927	н/д	140	н/д	26	н/д	1,9	н/д	12,6	н/д	65,0	н/д	н/д
Среднее по сектору								3,7	1,5	16,8	7,0	67,6	29,1	
Система	17 154	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,3	1,8	5,8	4,4	26,9	22,8	19%
МТС	22 686	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,5	3,8	8,9	7,1	17,7	13,0	4%
Комстар-ОТС	2 071	908	1 208	359	509	106	169	2,3	1,7	5,8	4,1	27,3	17,1	12%
ВымпелКом	18 413	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	5,7	4,8	11,7	9,7	27,3	21,9	7%
Голден Телеком	1 481	667	764	200	230	76	90	2,2	1,9	7,4	6,4	20,3	17,1	16%
Ростелеком	4 968	1 447	1 483	266	430	34	157	3,4	3,4	18,7	11,6	137,2	29,9	0%
МГТС	2 188	640	741	269	337	161	160	3,4	3,0	8,1	6,5	11,2	11,3	5%
РБК	1 311	109	138	30	53	21	39	12,0	9,5	44,3	24,9	64,5	34,6	29%
Центр Телеком	1 850	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,8	1,6	7,3	6,0	neg	62,3	6%
Сев-Зап Телеком	1 877	726	819	198	268	50	82	2,6	2,3	9,5	7,0	25,5	15,5	6%
Юж Телеком	1 242	664	858	175	238	-37	1	1,9	1,4	7,1	5,2	neg	513,9	7%
Волга Телеком	1 777	839	961	288	331	91	102	2,1	1,8	6,2	5,4	12,1	10,8	6%
Сибирь Телеком	1 941	969	1 115	236	307	57	89	2,0	1,7	8,2	6,3	19,9	12,8	4%
Уралсвязьинформ	2 727	1 120	1 279	332	408	82	129	2,4	2,1	8,2	6,7	19,4	12,3	7%
Дальсвязь	466	378	452	85	108	22	36	1,2	1,0	5,5	4,3	15,3	9,1	8%
Среднее по сектору								3,3	2,8	10,8	7,7	23,9	17,6	
Нор Никель	31 087	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	4,3	3,6	8,6	5,8	13,2	8,3	-13%
Северсталь	11 691	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,5	1,6	5,6	6,6	8,4	10,9	-3%
НЛМК	12 787	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,9	3,0	6,1	6,1	10,6	10,6	-1%
СГ Мечел	3 738	3 805	3 821	726	633	381	315	1,0	1,0	5,1	5,9	9,5	11,5	0%
ВСМПО	3 275	743	806	262	286	183	200	4,4	4,1	12,5	11,4	17,6	16,0	6%
ЧТПЗ	1 760	687	763	97	121	26	56	2,6	2,3	18,2	14,5	56,4	25,8	5%
ВМЗ	2 545	1 286	1 466	206	248	87	121	2,0	1,7	12,3	10,3	26,6	19,1	5%
НТМК	3 455	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,2	1,3	3,4	4,4	5,7	8,0	-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	10 764	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,7	1,6	5,8	5,4	10,0	7,9	0%
Среднее по сектору								2,2	2,1	8,2	7,4	16,4	12,4	
Вимм-Билль-Данн	2 247	1 399	1 613	141	191	30	74	1,6	1,4	15,9	11,8	68,0	27,9	9%
Лебедянский	1 656	515	607	115	139	74	91	3,2	2,7	14,3	11,9	22,3	18,1	11%
Балтика	4 950	1 216	1 911	377	537	237	330	4,1	2,6	13,1	9,2	20,9	15,0	30%
Калина	532	288	352	41	51	23	30	1,8	1,5	13,1	10,5	20,8	15,9	11%
Аптеки 36'6	518	310	513	23	33	6	3	1,7	1,0	22,6	15,6	71,9	123,1	31%
Пятерочка	6 740	1 359	3 380	163	259	91	81	5,0	2,0	41,3	26,0	61,6	69,3	37%
Седьмой Континент	1 939	713	1 047	75	124	47	60	2,7	1,9	26,0	15,6	41,4	32,5	36%
Магнит	2 403	1 578	2 321	79	133	37	65	1,5	1,0	30,4	18,1	64,8	36,9	35%
АмТел	895	671	839	89	103	-52	-7	1,3	1,1	н/д	8,7	neg	neg	12%
Среднее по сектору								2,5	1,7	22,1	14,2	46,5	42,3	

Источник: данные компаний, Блумберг.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Стратегия 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
Дмитрий Лукашов, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденева
Барри Шумаер, Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомоллова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Дмитрий Лукашов, 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, 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.