

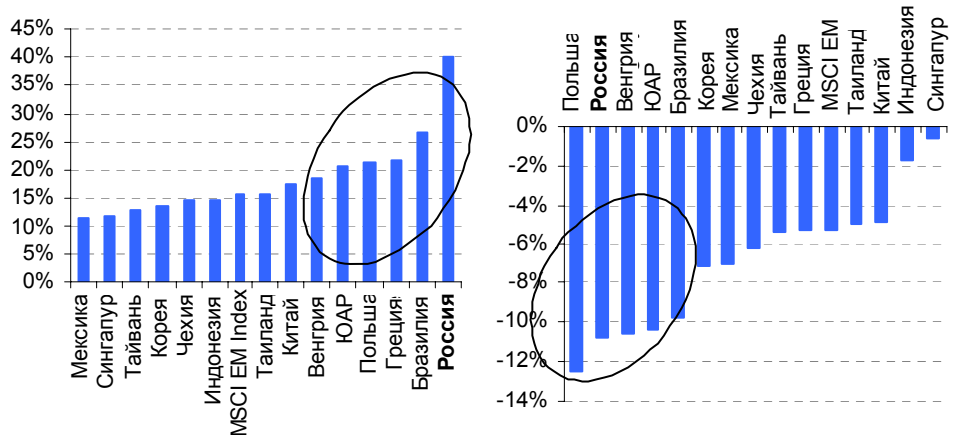
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

КОММЕНТАРИЙ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
Гидроэлектростанции. Понижение рекомендаций по сектору; рекомендация "Покупать" сохранена лишь для двух бумаг	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

ВОЗОБНОВИТСЯ ЛИ РАЛЛИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ?

Больше всех от коррекции пострадали лидеры рынка



*динамика за три месяца до максимума (слева) и от максимума до нижней точки падения (справа)

Источник: Bloomberg

Рост сменился коррекцией: после роста индекса РТС примерно на 40% в декабре-марте на российском рынке началась коррекция, выразившаяся двузначными цифрами. Волна продаж прокатилась по всем ключевым развивающимся рынкам (из-за повсеместных опасений относительно возможного ужесточения политики процентных ставок). Самое существенное падение наблюдалось в группе сходных стран, включая Россию, Польшу, Венгрию, ЮАР и Бразилию (где в течение последних месяцев отмечался самый стремительный рост), поэтому можно сделать вывод о том, что оно носит технический характер. Вопрос заключается в том, возобновится ли ралли после этого "технического перерыва".

В первой реакции инвесторов нет ничего нового: в 2004-2006 годах было четыре подобных периода. Как правило, в России цены падали ниже, чем на аналогичных рынках (сравнительная динамика котировок от максимумов до самых низких точек в аналогичных странах, входящих в индекс MSCI Emerging Market, показана на диаграмме выше справа). Если учесть глубину и сроки предыдущих падений, то на российском рынке цены должны продолжить снижение, особенно если учесть опережающие темпы роста во время ралли 2005-2006 годов.

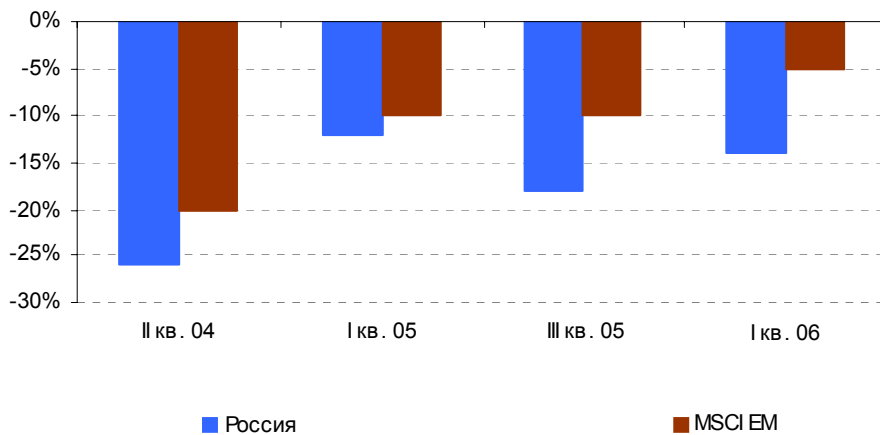
В отличие от предыдущих периодов коррекции сейчас оценки стоимости уже нельзя назвать низкими. Совокупный коэффициент P/E российского рынка сейчас выражается двузначными цифрами, что никак не свидетельствует о дешевизне акций ни по историческим меркам, ни в сравнении с аналогами, особенно – на фоне неустойчивого прогноза прибыли российских компаний. Результаты сравнительной оценки по секторам еще менее утешительные: значения коэффициентов P/E для акций российских нефтегазовых и сталелитейных компаний, а также компаний потребительского и банковского секторов, свидетельствуют о наличии премии к аналогам развивающегося и развитого рынка.

Однако есть и положительные стороны. Среди внушающих оптимизм событий следует отметить устойчивость цен на ключевые виды сырья с начала года. Это означает, что сохраняется потенциал превышения консенсус-прогноза прибыли на 2006 год. В целом, нельзя исключать новую волну повышения оценок стоимости, т.к. они основаны на долгосрочной цене на нефть на уровне \$40-45/брр. Наконец, несмотря на опасения относительно ужесточения политики процентных ставок, пока политика остается гибкой, а у фондов GEM и EMEA (как показывают фактические данные) еще много средств, не нашедших своего применения.

Заключение: наблюдаемое сейчас снижение цен может продолжиться до тех пор, пока не улягутся опасения, связанные с возможным ужесточением политики процентных ставок, при этом оценки стоимости российских компаний уже не выглядят такими убедительными, как раньше. Тем не менее, благодаря высокому уровню цен на сырье прогнозы прибыли могут быть изменены в сторону повышения, а в условиях сохраняющегося избытка капитала спрос на ценные бумаги развивающихся рынков

сохранится. Поэтому мы полагаем, что до конца года акции российских компаний достигнут новых высот. Инвесторам следует воспользоваться "техническим перерывом" для покупки акций, отличающихся разумными оценками стоимости, которые можно найти среди бумаг независимых нефте- и горнодобывающих компаний и операторов связи. Помимо российских акций, весьма привлекательным соотношением риска и прибыли характеризуются бумаги ряда казахстанских экспортеров сырья, таких как Arawak Energy, CNPC-Aktobemunaigaz, Celtic Resources, Eurasia Gold и European Minerals, а также Caspian Services, Steppe Cement и Kazkommertsbank.

Динамика рынка во время периодов коррекции в 2004-2006 годах



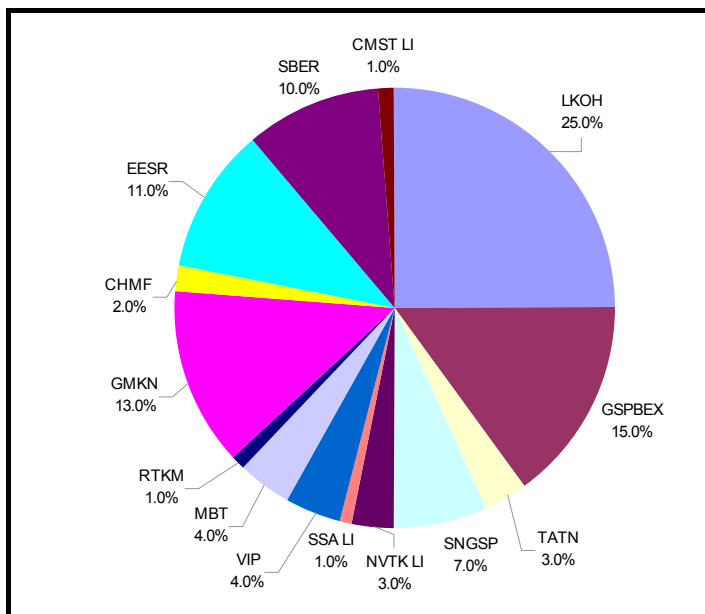
Источник: Bloomberg

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
13.03	В Москве начнет работу Международная конференция по энергетической безопасности		
	В ТПП РФ состоится заседание на тему "Итоги развития рекламного рынка России в 2005 году"		
	Акционеры Выборгского судостроительного завода переизберут совет директоров		
14.03	Акционеры "Камчатскэнерго" рассмотрят вопрос об увеличении уставного капитала в 75 раз до 8.107 млрд. руб.	Будут опубликованы данные о динамике оптовых товарно-материальных запасов за январь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.30% (предыдущее значение: 0.70%)	Будет опубликовано значение индекса экономической уверенности (ZEW) стран евро-зоны за март 2006 года. Предыдущее значение: 66 пунктов
	В Москве начнет работу IV Ежегодная выставка-конференция RUSSIA POWER	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.80% (предыдущее значение: 2.30%)	
15.03	Совет директоров "Сургутнефтегаза" обсудит вопросы повестки дня годового собрания акционеров	Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.60% (предыдущее значение: 1.30%)	
	Годовое общее собрание акционеров Сусуманского ГОКа "Сусуманзолото"	Будет опубликовано значение Нью-Йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 19.0 пункта (предыдущее значение: 20.3 пункта)	
	Акционеры НПК "Иркут" переизберут совет директоров	Будут опубликованы данные об объеме чистых покупок американских ценных бумаг нерезидентами за январь 2006 года. Предыдущее значение: \$56.6 млрд.	
	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу АНХК о взыскании с компании 9.94 млрд. руб. долга		
16.03	VIII Всероссийская банковская конференция "Инфраструктура кредитования в России: возможности повышения эффективности кредитного процесса"	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за февраль 2006 года. Прогноз по данным агентства Bloomberg: 0.10% (предыдущее значение: 0.70%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.30% (предыдущее значение: -0.40%)
	Конференция "Секьюритизация как эффективный финансовый инструмент. Мировой опыт и первые шаги в России"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 12 марта 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 298 тыс. (предыдущее значение: 303 тыс.)	
		Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 13.4 пункта (предыдущее значение: 15. пункта)	
17.03	Наблюдательный совет НП "АТС" рассмотрит регламенты новой модели оптового рынка электроэнергии	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.80% (предыдущее значение: -0.20%)	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за январь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.40% (предыдущее значение: 0.10%)
	Акционеры ОАО "ГРЭС-24" обсудят реорганизацию путем присоединения к ОГК-6		
	Акционеры ТГК-5 планируют утвердить аудитора компании	Будут опубликованы данные о загрузке производственных мощностей за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 81.40% (предыдущее значение: 80.90%)	
	Федеральный арбитражный суд Московского округа рассмотрит жалобу на отказ от исполнения решения зарубежного суда о взыскании с Московского НПЗ \$28 млн.		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 8.45% на фоне падения индекса РТС на 9.14%. Широкомасштабная коррекция рынка охватила все сектора, при этом более других пострадали акции нефтяных компаний – снижение котировок бумаг ЛУКОЙла, "Татнефти", НОВАТЭКа и "Сургутнефтегаза" составило от 10.4% до 11.7%. Акции "Газпрома" держались несколько увереннее других бумаг сектора, подешевев за неделю на 5.3%.

Среди акций других секторов наибольшее падение продемонстрировали акции АФК "Система", котировки которых снизились на 11.0%, а лучше всего противостоять коррекции сумели бумаги "Комстар-Объединенные Телесистемы", подешевевшие лишь на 1.4%

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Обзор сравнительной доходности портфеля

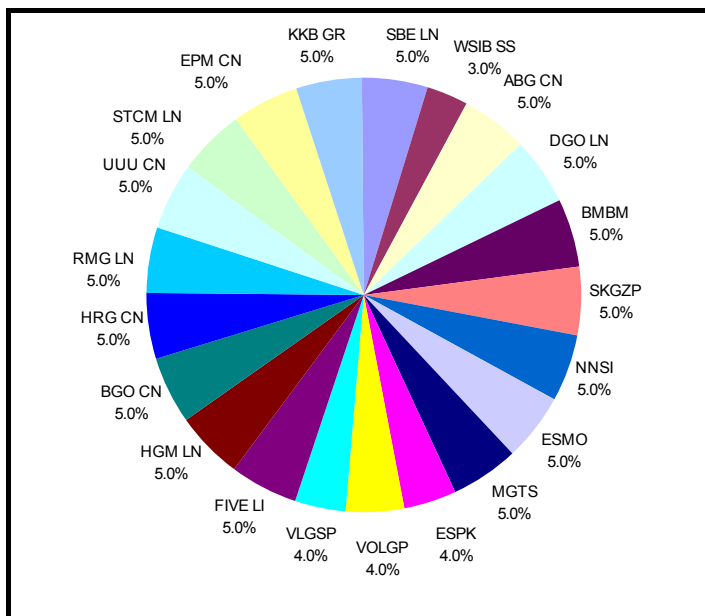
Портфель	Изменение за неделю		Портфель	Изменение за месяц		Портфель	Изменение с начала года	
	РТС	Δ		РТС	Δ		РТС	Δ
	-8.45%	0.68%		-1.03%	0.54%		20.05%	3.76%
	-9.14%			-0.48%			23.80%	

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 10/03, \$	Цена 3/03, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	52.12%	53.0%	53.0%					
ЛУКОЙл	LKOH	14.97%	25.0%	25.0%	74.35	83.00	-10.4%	25.0%
Газпром	GSPBEX	0.00%	15.0%	15.0%	7.75	8.18	-5.3%	14.6%
Татнефть	TATN	4.87%	3.0%	3.0%	5.30	6.00	-11.7%	62.1%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.21%	7.0%	7.0%	1.11	1.24	-10.5%	24.9%
НОВАТЭК	NVTK LI	0.00%	3.0%	3.0%	31.75	35.90	-11.6%	45.0%
Телекоммуникации								
	6.83%	11.0%	11.0%					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	1.0%	1.0%	23.98	26.95	-11.0%	-0.5%
Вымпелком	VIP	0.00%	4.0%	4.0%	41.80	44.28	-5.6%	-6.9%
МТС	MBT	0.00%	4.0%	4.0%	35.84	38.71	-7.4%	1.6%
Ростелеком	RTKM	1.28%	1.0%	1.0%	3.12	3.28	-4.9%	31.9%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	1.0%	1.0%	7.15	7.25	-1.4%	-0.6%
Металлургия								
	12.58%	15.0%	15.0%					
ГМК Норильский никель	GMKN	10.02%	13.0%	13.0%	83.30	90.20	-7.6%	27.0%
Северсталь	CHMF	1.02%	2.0%	2.0%	13.20	13.50	-2.2%	33.3%
Прочие								
	28.45%	21.0%	21.0%					
РАО ЕЭС России	EESR	5.38%	11.0%	11.0%	0.62	0.69	-9.8%	47.2%
Сбербанк РФ	SBER	13.21%	10.0%	10.0%	1,403	1,526	-8.1%	7.1%
Всего		100%				-8.5%	23.8%	

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

	Справедливая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	
Нефть и газ														
Газпром	8.14	4.8	3.1	3.1	11.3	7.1	6.9	16.7	9.8	9.6	14.9	8.0	7.9	МСФО
Газпром, ADS	81.37	5.0	3.3	3.3	12.0	7.5	7.3	17.9	10.4	10.2	15.9	8.6	8.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	78.00	1.2	1.1	1.2	6.7	6.4	6.6	10.1	9.8	10.1	11.6	8.9	8.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.74	-0.4	-0.4	N.M.	-1.2	-1.3	N.M.	0.0	0.0	N.M.	0.0	0.0	N.M.	РСБУ
Сургутнефтегаз	1.29	3.0	2.7	2.9	8.1	8.7	8.7	13.2	14.4	14.3	11.7	11.1	10.7	РСБУ
Сибнефть	4.20	1.7	1.7	1.9	5.4	6.4	7.4	6.1	7.1	8.5	7.8	6.4	7.0	US GAAP
Татнефть	3.08	1.1	1.2	1.3	4.8	8.1	9.2	6.9	13.8	16.4	6.3	7.6	9.8	US GAAP
Транснефть	2261.98	2.1	1.9	1.8	4.1	3.7	3.5	5.6	4.9	4.8	4.5	3.7	3.5	МСФО
ТНК-ВР	3.12	1.8	1.7	1.8	5.3	5.9	6.3	7.5	8.5	9.2	6.3	6.5	7.3	US GAAP
НОВАТЭК	26.75	6.2	5.8	5.2	11.5	11.1	10.9	23.1	17.2	17.1	24.7	14.0	14.4	РСБУ
Burren Energy	16.70	6.0	5.2	5.2	7.4	6.4	6.6	10.8	8.7	9.1	10.1	7.8	7.7	UK GAAP
Dragon Oil	4.09	6.9	5.1	4.2	8.4	6.0	4.9	13.2	9.4	7.8	11.0	8.1	6.4	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	47.90	3.3	2.9	2.7	6.4	5.6	5.2	12.7	11.2	9.3	6.5	5.9	5.4	US GAAP
АФК Система	25.40	2.0	1.7	1.6	4.6	3.8	3.5	15.1	11.8	11.0	5.2	4.1	N.M.	US GAAP
Вымпелком	61.00	3.3	2.8	2.5	6.9	5.6	5.2	14.4	11.4	10.0	7.2	6.1	5.1	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.5	1.6	1.7	4.3	5.4	5.7	12.1	15.4	16.9	5.0	5.3	5.8	МСФО
МГТС	24.41	3.1	2.6	2.3	7.3	6.1	5.3	12.3	10.0	8.2	7.2	6.3	5.5	US GAAP
Golden Telecom	37.00	1.5	1.3	1.2	5.1	4.5	4.3	14.0	12.5	11.3	6.1	5.3	4.8	US GAAP
РБК	N.A.	8.2	4.6	3.9	26.9	13.1	10.1	51.8	22.8	17.1	35.9	18.6	14.4	МСФО
ЮТК	0.15	2.3	2.3	2.1	8.5	8.3	7.0	N.M.	57.0	13.8	4.7	3.6	3.1	МСФО
Уралсвязьинформ	0.05	2.2	2.3	2.2	7.6	6.5	6.1	12.4	10.5	8.9	5.9	4.6	4.4	МСФО
ВолгаТелеком	4.95	2.0	1.9	1.7	6.2	5.0	4.5	8.7	6.6	5.5	4.6	3.6	3.2	МСФО
Сибирьтелеком	0.09	1.9	1.9	1.6	6.6	5.0	4.3	9.0	6.2	4.6	4.9	3.5	3.0	МСФО
С-З. Телеком	1.36	2.2	2.3	2.1	7.2	6.1	5.7	11.9	8.8	7.8	6.5	4.9	4.7	МСФО
Центртелеком	0.60	2.1	2.2	2.0	8.1	7.3	6.7	N.M.	N.M.	42.1	6.4	5.5	4.9	МСФО
Дальсвязь	4.17	1.6	1.6	1.4	7.7	5.6	4.6	16.9	8.5	6.0	8.4	4.8	3.8	МСФО
Башинформсвязь	0.21	2.9	2.7	2.5	8.5	7.6	7.1	15.0	14.4	13.2	9.6	8.4	7.8	РСБУ
Электрэнергетика														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.3	1.2	N.M.	6.3	5.8	N.M.	20.9	18.5	N.M.	6.0	5.6	N.M.	МСФО
Мосэнерго	N.A.	1.8	1.6	N.M.	13.0	11.8	N.M.	58.7	47.0	N.M.	11.8	12.2	N.M.	МСФО
Костромская ГРЭС	0.29	4.3	3.8	3.3	16.4	15.5	13.9	30.1	27.0	22.9	19.1	18.2	16.7	РСБУ
Конаковская ГРЭС	1.00	2.4	2.0	N.M.	17.4	15.3	N.M.	26.6	21.9	N.M.	21.9	18.6	N.M.	РСБУ
ОГК-5	0.05	3.0	2.7	N.M.	32.3	31.8	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	33.7	33.7	N.M.	РСБУ
Металлургия														
ГМК Норильский никель	102.39	2.2	2.2	2.3	4.6	4.8	5.6	8.0	8.2	9.5	6.4	5.1	7.4	МСФО
Северсталь	11.93	1.0	1.2	1.1	3.7	5.3	4.5	5.9	9.3	7.6	4.5	5.6	5.9	МСФО
НЛМК	1.57	2.1	2.5	2.6	4.6	6.6	7.3	8.4	12.3	13.5	8.9	8.2	9.5	US GAAP
ММК	N.A.	1.5	1.8	N.M.	3.7	7.3	N.M.	6.0	12.7	N.M.	4.2	8.1	N.M.	МСФО
НТМК	1.62	1.0	1.2	N.M.	2.4	4.0	N.M.	3.9	7.2	N.M.	2.8	4.7	N.M.	МСФО
ЗСМК	151.14	0.5	0.6	N.M.	1.6	2.6	N.M.	3.1	5.2	N.M.	2.1	4.0	N.M.	МСФО
ВСМПО	N.A.	3.1	2.5	2.2	9.4	6.0	5.0	13.6	8.3	6.7	22.0	9.5	7.5	US GAAP
Потребительский сектор														
Сбербанк РФ	1044.02	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	35.8	20.5	15.9	4.2	3.5	2.9	МСФО
Пятерочка	20.51	1.7	1.2	0.8	14.7	10.1	7.7	22.1	16.0	12.5	16.8	12.0	9.0	МСФО
Седьмой континент	N.A.	2.0	1.3	1.0	19.5	13.0	11.1	34.0	23.5	20.5	17.8	13.3	12.2	МСФО
Efes Breweries	32.17	2.1	1.7	1.5	10.7	8.6	7.5	30.4	21.3	17.4	15.4	12.2	10.1	МСФО
Балтика	29.99	5.4	4.8	4.1	19.6	17.6	15.4	31.3	29.6	25.7	20.1	21.6	19.1	US GAAP
Лебедянский	75.20	3.0	2.4	2.0	10.2	9.0	8.4	19.3	15.0	13.1	20.4	15.4	12.8	МСФО
Вимм-Билль-Данн	19.51	1.0	0.9	0.8	13.8	11.0	9.5	57.8	31.2	23.1	15.0	11.3	9.8	US GAAP
Северсталь-Авто	21.61	0.8	0.7	0.6	5.5	4.4	4.1	13.0	9.8	8.9	5.4	4.8	3.9	МСФО
АвтоВАЗ	27.71	0.4	0.4	0.4	5.5	5.5	4.7	18.5	16.5	11.3	5.2	4.8	4.1	МСФО
Oriflame, €	24.73	2.2	2.0	1.9	14.2	12.8	11.7	19.2	18.0	16.5	26.2	15.6	14.4	US GAAP
Калина	38.53	1.8	1.5	2.0	10.5	9.1	11.4	18.3	15.7	17.7	61.1	19.0	18.3	МСФО
НПК Иркутт	N.A.	1.4	1.0	N.A.	6.1	4.6	N.A.	9.3	5.8	N.M.	8.1	16.5	N.M.	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.8	0.7	N.A.	24.1	25.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	26.7	16.0	N.M.	US GAAP
Аптека 36.6	21.28	1.2	0.9	0.7	18.7	14.8	13.7	N.M.	53.8	44.8	89.6	38.4	29.9	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" снизился на 8.26% на фоне падения индекса РТС на 9.14%. Наибольшее падение продемонстрировали акции золотодобывающих компаний Highland Gold и River Gold, котировки которых снизились на 15.4% и 16.6% соответственно, а также бумаги "ТНК-ВР Холдинг" и UrAsia Energy, подешевевшие на 13.0% и 13.3%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции "ТНК-ВР Холдинг", практически исчерпавшие потенциал роста до прогнозируемой цены. Кроме того, после пересмотра рекомендаций по акциям гидроэлектростанций мы исключаем из портфеля акции Саяно-Шушенской ГЭС и заменяем обыкновенные бумаги Волжской ГЭС и Жигулевской ГЭС привилегированными акциями, потенциал роста котировок которых оправдывает рекомендацию "Покупать" (см. стр. 7).

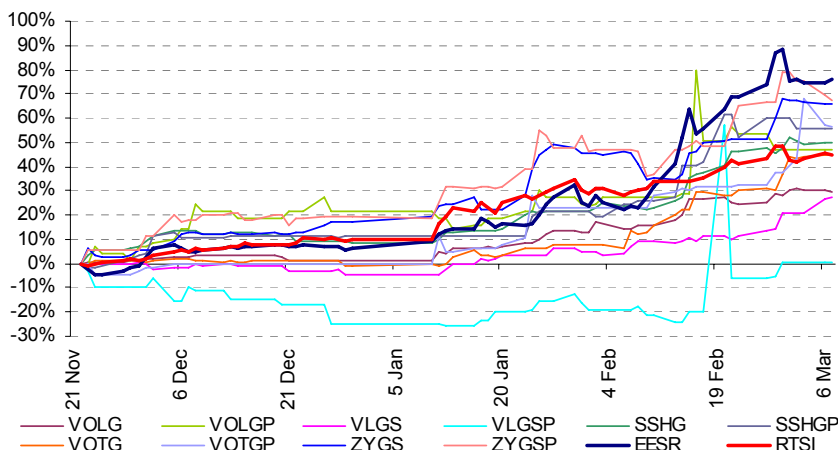
Кроме того, мы включаем в состав портфеля акции казахстанских компаний BMB Munai, Steppe Cement, European Minerals и Kazkommertsbank, которые мы считаем привлекательно оцененными инструментами, позволяющими сделать ставку на дальнейший рост экономики Казахстана.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 10/03, \$	Цена 3/03, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
ТНК-ВР	TNBP	0.0%	3.00	3.45	-13.0%	5.3%
Sibir Energy	SBE LN	5.0%	8.40	9.16	-8.3%	33.3%
West Siberian	WSIB SS	3.0%	0.92	0.98	-6.3%	50.6%
Aravak Energy	ABG CN	5.0%	2.90	2.98	-2.6%	109.3%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	3.75	4.01	-6.4%	9.8%
BMB Munai	BMBM	5.0%	8.25	8.65	-4.6%	23.1%
Сахалинморнефтегаз, прив.	SKGZP	5.0%	12.00	13.55	-11.4%	20.0%
ВолгаТелеком	NNSI	5.0%	4.00	4.25	-5.9%	2.3%
Центртелеком	ESMO	5.0%	0.64	0.69	-7.2%	28.0%
МГТС	MGTS	5.0%	19.50	20.00	-2.5%	8.3%
Дальсвязь	ESPK	4.0%	3.25	3.50	-7.1%	30.0%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG	0.0%	0.82	0.89	-7.3%	26.9%
Волжская ГЭС	VOLG	0.0%	0.28	0.31	-8.2%	19.1%
Жигулевская ГЭС	VLGS	0.0%	0.20	0.20	0.0%	28.2%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	4.0%	0.25	0.25	0.0%	19.0%
Жигулевская ГЭС, прив.	VLGSP	4.0%	0.14	0.14	0.0%	33.3%
High River Gold	FIVE LI	5.0%	17.00	18.35	-7.4%	18.1%
Highland Gold	HGM LN	5.0%	3.95	4.68	-15.4%	-6.4%
Bema Gold	BGO CN	5.0%	4.11	4.63	-11.2%	61.2%
High River Gold	HRG CN	5.0%	1.83	2.19	-16.6%	41.7%
Rambler	RMG LN	5.0%	21.63	23.25	-7.0%	8.1%
UrAsiaEnergy	UUU CN	5.0%	2.41	2.77	-13.3%	28.9%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	2.87	2.93	-2.0%	80.8%
European Minerals	EPM CN	5.0%	0.87	1.01	-14.0%	3.3%
Kazkommertsbank	KKB GR	5.0%	198.17	228.62	-13.3%	34.0%
Всего		100%			-8.3%	23.4%

Акции трех из шести ГЭС, которым были присвоены рекомендации "Покупать", значительно опередили индекс РТС с ноября 2005 года, когда мы начали аналитическое освещение этих компаний. Тогда в число наших фаворитов вошли шесть акций, обеспечивающих участие в капитале "ГидроОГК" (крупнейшей в генерирующей компании в России и второй в мире гидроэнергетической компании), – обыкновенные и привилегированные бумаги Волжской ГЭС, Саяно-Шушенской ГЭС и Жигулевской ГЭС. К настоящему времени привилегированные акции Волжской ГЭС, а также обыкновенные и привилегированные бумаги Саяно-Шушенской ГЭС подорожали на 47%, 48% и 54% соответственно.

Три из шести акций ГЭС с рекомендацией "Покупать" заметно опередили рынок



Источник: данные компаний; оценки "Атона"

Такая динамика котировок заставила нас пересмотреть наши рекомендации. В то же время, мы включаем в наши регулярные обзоры Воткинскую ГЭС, Загорскую ГЭС и Дагестанскую региональную генерирующую компанию, которые также войдут в состав "ГидроОГК" (акциям всех компаний присвоена рекомендация "Продавать"). Мы понижаем рекомендацию по обыкновенным и привилегированным акциям Саяно-Шушенской ГЭС, а также по обыкновенным бумагам Волжской ГЭС и Жигулевской ГЭС с "Покупать" до "Держать". Мы также понижаем рекомендацию по акциям Воткинской ГЭС до "Продавать", в результате чего в секторе остались только две компании, которые мы рекомендуем "Покупать" (см. таблицу ниже).

Последние рекомендации по акциям гидроэлектростанций

на 7 марта 2006

	Тикер	Цена, \$	Прогноз. Цена, \$	Потенциал	Пред. рекоменд.	Новая рекоменд.
Волжская ГЭС (обыкн.)	VOLG	0.299	0.325	9%	Покупать	Держать
Волжская ГЭС (прив.)	VOLGP	0.253	0.292	15%	Покупать	Покупать
Жигулевская ГЭС ГЭС (обыкн.)	VLGS	0.205	0.216	5%	Покупать	Держать
Жигулевская ГЭС (прив.)	VLGSP	0.161	0.194	21%	Покупать	Покупать
Саяно-Шушенская ГЭС (обыкн.)	SSHG	0.865	0.926	7%	Покупать	Держать
Саяно-Шушенская ГЭС (прив.)	SSHGP	0.795	0.833	5%	Покупать	Держать
Воткинская ГЭС (обыкн.)	VOTG	0.563	0.284	-49%	Держать	Продавать
Воткинская ГЭС (прив.)	VOTGP	0.493	0.256	-48%	Держать	Продавать
Загорская ГАЭС	ZAGR	0.017	0.004	-78%	N.A.	Продавать
Дагестанская региональная генерирующая компания	DAGR	0.060	0.055	-8%	N.A.	Продавать
Ставропольская электрическая генерирующая компания (обыкн.)	STGR	0.185	0.073	-60%	N.A.	Продавать
Ставропольская электрическая генерирующая компания (прив.)	STGRP	0.213	0.066	-69%	N.A.	Продавать

Источник: данные компаний; оценки "Атона"

Хотя российские ГЭС по-прежнему торгуются с дисконтом в размере 75% к аналогам развивающихся рынков на основе коэффициента EV/Мощность, мы полагаем, что такой дисконт в значительной степени оправдан, учитывая неопределенность процесса либерализации отрасли. В то же время, такие финансовые коэффициенты, как EV/EDITDA (см. таблицу ниже), соответствуют уровню оценки аналогов с развивающихся рынков. Другими словами, это подтверждает наши предположения о том, что в большинстве случаев текущие цены российских ГЭС завышены, и будущая либерализация рынка электроэнергетики уже заложена в оценку стоимости компаний.

Хотя мы старались использовать консервативный подход при оценке гидроэлектростанций (мы дисконтировали NPV на 30%, учитывая вероятность неэффективных капложений), сроки консолидации "ГидроОГК", скорее всего, будут перенесены. РАО "ЕЭС России" полагает, что "ГидроОГК" будет зарегистрирована в IV квартале 2007 года, однако правительство, похоже, не торопится определить список активов, которые будут внесены в капитал компании с целью сохранения государственного контроля. Эта отсрочка первого шага на пути консолидации гидроэнергетических активов может привести к задержке всего процесса реформирования, что лишний раз подчеркивает обоснованность нашего дисконта.

Таким образом, мы сохраняем рекомендацию "Покупать" акции лишь двух гидроэлектростанций – обыкновенные бумаги Волжской ГЭС и Жигулевской ГЭС. Прогнозируемые цены на конец 2006 года – \$0.292 и \$0.194 соответственно.

Сравнительная оценка российских ГЭС и зарубежных аналогов

Компания	Тикер/ страна	Мощность МВт	EV/ EBITDA	EV/ Мощность \$/кВт
Российские публичные компании				
Волжская ГЭС	VOLG	2541	40	331
Жигулевская ГЭС	VLGS	2300	43	307
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG	6721	27	260
Воткинская ГЭС	VOTG	1020	26	213
Красноярская ГЭС	KRSG	6000	85	167
Зейская ГЭС	ZYGS	1330	28	182
Среднее			41	243
РАО ЕЭС России	EESR		6	N.A.
Публичные компании развивающихся рынков				
Jaiprakash Hydro	Индия	300	10	2067
CEMIG	Бразилия	6000	5	894
COPEL	Бразилия	4540	6	532
Среднее			7	1164
Слияния и поглощения на развивающихся рынках				
Companhia Forca e Luz Cataguazes	Бразилия	116		1228
Empresas de Energia	Бразилия	84		905
Central Hidroelectrica Ameghino	Аргентина	46		116
Agusan, Cawayan and Loboc HPPs.	Филиппины	3.2		1031
Talomo Hydroelectric Plant	Филиппины	3.5		371
Среднее				730

Источник: данные компании; оценки "Атона"

Дмитрий Скрябин
skryabin@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Алроса 08	\$500	B/Ba3	6/5/2008	8.125	105.19	105.19	5.53	7.72	90	9	1.89	1.99
Алроса 14	\$300	B/Ba3	17/11/2014	8.875	114.50	114.50	6.65	7.75	200	106	5.98	6.85
Альфа Банк 06	\$190	BB-/Ba2	13/4/2006	8.00	100.12	100.62	3.85	7.97	-95	-191	0.09	0.09
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	9/2/2007	7.75	100.00	100.00	7.74	7.75	315	225	0.85	0.85
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	2/7/2008	7.75	100.88	100.88	7.32	7.68	277	198	2.03	2.05
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B-	9/12/2010	8.625	101.00	102.00	8.23	8.50	390	307	3.71	3.77
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/9/2009	8.000	105.00	105.00	6.40	7.62	181	115	2.93	3.08
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/2010	7.375	103.00	103.25	6.59	7.15	212	135	3.82	3.93
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/2015	7.500	101.38	102.38	7.02	7.36	264	180	3.79	3.86
ВБФ 08	\$150	B+/B3	21/5/2008	8.50	103.00	103.00	6.99	8.25	243	162	1.91	1.97
Внешторгбанк 08	\$550	BBB-/A2	11/12/2008	8.875	101.75	101.75	6.17	6.76	155	82	2.41	2.45
Внешторгбанк 11	\$450	BBB-/A2	12/10/2011	7.500	106.25	106.50	6.13	7.05	167	79	4.37	4.65
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB+/A3	4/2/2010	6.315	100.30	101.13	6.10	6.27	156	89	3.35	3.37
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB-/A2	2/7/1935	6.250	103.00	103.00	5.83	6.07	113	12	6.86	7.06
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/6/2009	10.000	107.62	108.00	7.26	9.28	270	202	2.69	2.90
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/2/2010	8.000	101.50	102.00	7.47	7.86	295	232	3.26	3.31
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/2011	8.375	104.00	104.00	7.49	8.05	309	221	4.26	4.43
Газпром 07	\$500	BB/Baa1/BB+	25/4/2007	9.125	104.50	104.50	4.95	8.73	33	-63	1.02	1.07
Газпром 09	\$700	BB/Baa1/BB+	21/10/2009	10.50	114.00	115.00	5.98	9.17	137	71	2.90	3.33
Газпром 13	\$1750	BB/Baa1/BB+	1/3/2013	9.625	118.38	118.75	6.29	8.12	168	84	5.15	6.11
Газпром 13а	\$646	BB/Baa1/BB+	22/7/2013	5.625	98.25	98.25	6.24	5.73	115	90	2.80	2.75
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	1/2/2020	7.201	105.50	105.50	6.00	6.83	137	44	4.45	4.70
Газпром 34	\$1200	BB/Baa1/BB+	28/4/2034	8.625	123.63	124.50	6.71	6.95	201	52	11.59	14.38
Газпромбанк 08	\$1050	BB-/Baa1	30/10/2008	7.250	102.25	102.75	6.20	7.07	159	85	2.29	2.35
Газпромбанк 15	\$1000	BB-/Baa1	23/9/2015	6.500	96.00	97.00	7.01	6.74	236	135	6.66	6.43
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/9/2006	8.875	101.25	101.38	6.30	8.76	146	69	0.48	0.49
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	3/8/2009	10.875	110.25	110.25	7.40	9.86	285	218	2.78	3.07
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/2015	8.250	100.49	100.74	8.15	8.20	357	256	6.33	6.36
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/6/2006	9.25	100.47	100.53	7.16	9.20	249	156	0.24	0.24
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	101.25	102.25	7.65	8.48	313	229	1.77	1.80
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/9/2006	9.375	101.28	101.41	6.77	9.25	195	118	0.49	0.50
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/2009	8.00	101.25	101.25	7.60	7.90	308	244	3.09	3.13
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/2008	8.000	102.75	102.75	6.83	7.79	225	150	2.24	2.30
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/6/2008	4.375	96.75	97.25	5.78	4.51	115	37	2.11	2.04
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/1/2008	9.75	105.12	106.00	6.56	9.24	199	114	1.68	1.77
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.12	103.12	7.56	8.12	312	237	3.61	3.72
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/1/2012	8.000	102.25	102.25	7.52	7.82	310	221	4.54	4.64
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/3/2007	9.000	101.55	101.70	7.32	8.99	276	183	0.92	0.93
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3	13/2/2007	9.125	101.80	102.02	6.94	8.95	232	142	0.86	0.88
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/9/2009	7.125	101.00	101.00	6.80	7.05	223	158	2.97	2.99
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	9/2/2007	9.000	101.07	101.29	7.63	8.90	304	214	0.85	0.86
Промсвязь 10	\$200	B/B1	4/10/2010	8.500	101.26	101.51	8.13	8.38	372	298	3.55	3.60
ПСБ 08	\$300	n.r./Ba1/B+	29/7/2008	6.875	100.63	100.63	6.39	6.83	179	101	2.13	2.14
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Ba2/B+	29/9/2010	6.200	98.63	98.63	6.55	6.29	213	133	3.75	3.69
РБР 08	\$170	BB+/Baa2	11/8/2008	6.500	99.99	100.24	6.45	6.49	185	108	2.17	2.17
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/9/2009	9.75	104.75	105.50	6.79	9.27	227	151	1.63	1.72
Роснефть 06	\$150	B-/Baa2	20/11/2006	12.75	104.59	104.69	5.80	12.18	102	20	0.64	0.67
РСХБ 10	\$250	n.r./Baa1/BBB-	27/11/2010	6.875	100.88	100.88	6.65	6.82	219	141	3.85	3.89
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/4/2007	8.750	101.62	101.62	7.17	8.66	264	168	0.98	1.00
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/9/2007	7.800	101.50	101.50	6.76	7.68	222	130	1.38	1.40
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/4/2008	8.125	101.00	101.00	7.60	8.04	306	225	1.83	1.85
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	7/10/2010	7.500	98.09	98.34	7.97	7.64	355	281	3.63	3.56
Рус.Станд 15/10	\$200	B-/Ba3	16/12/2010	8.875	101.94	102.19	8.34	8.70	401	318	3.71	3.79
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/2/2010	6.230	99.50	100.75	6.19	6.22	166	98	3.37	3.37
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/2/2009	8.625	104.00	104.00	7.10	8.29	252	182	2.54	2.64
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/4/2014	9.250	107.00	109.00	7.89	8.56	331	242	5.49	5.92
Сибнефть 07	\$400	BB-/Ba3	13/2/2007	11.50	104.50	104.50	6.40	11.00	175	85	0.86	0.90
Сибнефть 09	\$500	BB-/Ba3	15/1/2009	10.75	111.58	112.58	6.06	9.59	144	72	2.41	2.70
Синек 15	\$250	n.r./Ba1/BB	3/8/2015	7.700	101.42	101.67	7.47	7.58	285	185	6.49	6.59
Система 08	\$350	B/B3/B+	14/4/2008	10.25	106.63	106.63	6.79	9.61	222	140	1.79	1.90
Система 11	\$350	B/B3/B+	28/1/2011	8.875	104.13	104.38	7.81	8.51	342	261	3.84	4.01
ТНК 07	\$700	BB/Ba2	6/11/2007	11.00	108.35	108.35	5.64	10.15	104	14	1.45	1.57
Уралсиб 06	\$140	B/n.r.	6/7/2006	8.875	100.40	100.48	7.41	8.84	271	183	0.31	0.31
Финанс 08	\$250	n.r./Ba2	12/12/2008	7.900	100.92	101.17	7.47	7.82	292	219	2.36	2.39
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	4/2/2008	9.125	101.63	101.63	8.17	8.98	369	283	1.68	1.71
ХКФ 08II	\$275	B-/Ba3	30/6/2008	8.625	100.50	100.50	8.37	8.58	388	309	2.00	2.01
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/4/2006	10.95	101.00	101.00	3.16	10.84	51		0.13	0.13
Газпром 10	€1000	BB/Baa1/BB+	27/9/2010	7.80	113.21	113.61	4.47	6.88	108		3.78	4.29

Рынок внутреннего долга

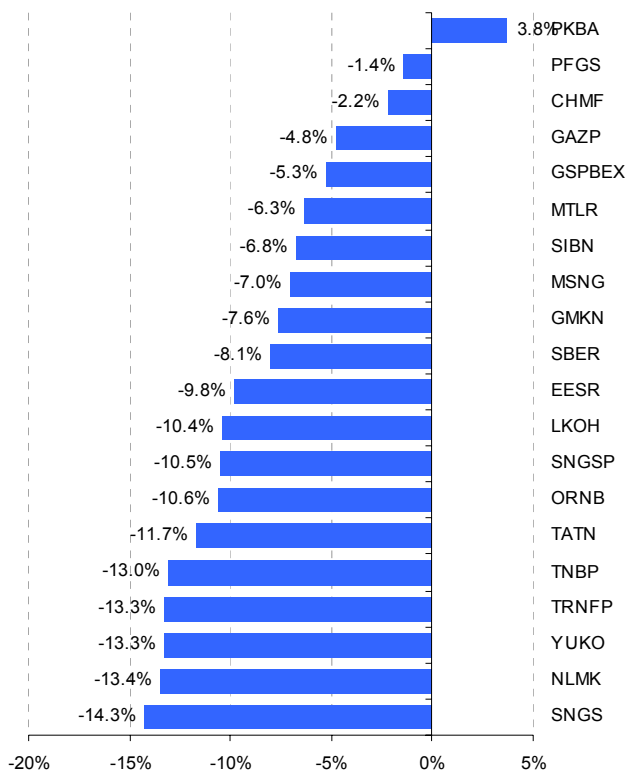
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/6/2010	28/6/2006	9.70	100.45	100.52	100.50	178,205.33	7.98	(36)	452	0.29	0.29
ВТБ-4*	5,000	19/3/2009	24/3/2006	5.60	99.98	110.00	99.95	32,630.68	6.55	105	559	0.04	0.04
ВТБ-5*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.20	99.80	101.00	99.88	17,978.94	6.46	2	74	1.06	1.06
Газпром-3	10,000	18/1/2007		8.00	100.85	101.95	101.55	-	6.32	(1)	45	0.82	0.83
Газпром-4	5,000	10/2/2010		8.22	103.85	104.10	103.85	107,401.59	7.20	4	80	3.31	3.44
Газпром-5	5,000	6/11/2007		7.58	101.00	102.50	102.05	-	6.29	(0)	41	1.43	1.46
Газпром-6	5,000	6/8/2009		6.95	99.76	99.85	99.85	30,225.25	7.12	0	76	2.97	2.97
Иркут-3	3,250	16/9/2010		8.74	100.91	101.10	101.00	20,008.12	8.65	(3)	219	3.54	3.57
Лукойл	6,000	20/11/2007		7.25	101.40	101.50	101.40	103,765.90	6.46	(3)	49	1.55	1.57
НКНХ-3*	2,000	1/9/2007		9.50	-	-	100.25	-	-19.72	(6)	-2540	1.10	1.11
ОМК	3,000	12/6/2008		9.20	101.45	102.25	102.55	-	8.09	9	186	1.97	2.02
РЖД-2	4,000	5/12/2007		7.75	101.25	-	101.55	12,239.43	6.90	(3)	90	1.58	1.60
РЖД-3	4,000	2/12/2009		8.33	103.34	104.99	104.99	16,677.01	6.91	(12)	54	3.13	3.28
РЖД-4	10,000	14/6/2007		6.59	99.05	100.15	99.95	319,826.00	6.73	17	108	1.18	1.18
РЖД-5	10,000	21/1/2009		6.67	-	-	100.00	-	6.78	0	31	2.55	2.55
РЖД-6	10,000	10/11/2010		7.35	99.81	99.93	99.93	434,747.48	7.50	7	96	3.81	3.81
РЖД-7	5,000	7/11/2012		7.55	100.65	100.75	100.75	129,553.03	7.54	3	83	5.05	5.09
РусАл-2*	5,000	20/5/2007		8.00	100.85	101.18	101.00	-	7.22	(0)	154	1.10	1.11
РусАл-3	6,000	21/9/2008		7.20	99.20	99.55	99.90	547.53	7.37	0	62	2.21	2.20
Руснефть*	7,000	10/12/2010	12/12/2008	9.25	100.70	100.75	100.81	116,680.85	9.10	(5)	255	2.35	2.36
Сан Интербрю	2,500	15/8/2006		13.00	-	103.00	102.55	-	7.01	(4)	243	0.42	0.43
СаНОС-2*	3,000	10/11/2009		9.70	105.11	105.25	105.25	1,052.50	8.48	(2)	212	2.96	3.12
Северсталь*	3,000	28/6/2007		8.10	100.93	101.00	101.25	-	7.19	(0)	151	1.20	1.22
Сибтлк-4	2,000	5/7/2007		12.50	105.50	105.85	105.50	-	8.17	(1)	260	1.19	1.25
Сибтлк-5	3,000	25/4/2008		9.20	101.75	102.35	101.93	-	8.35	(0)	211	1.85	1.88
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.30	102.75	102.90	102.90	20,175.44	8.72	2	222	3.73	3.84
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/6/2009	16/6/2006	11.75	101.05	101.20	101.15	15,334.11	7.38	15	423	0.26	0.26
ТНК-5	3,000	28/11/2006		15.00	-	-	113.85	-	-3.72	(6)	-963	0.70	0.80
УрСИ-3	3,000	18/7/2006		14.25	102.45	102.57	102.45	11,587.80	7.21	0	323	0.34	0.35
УрСИ-4	3,000	1/11/2007		9.99	103.15	103.35	103.35	21,701.94	7.92	(4)	200	1.45	1.50
УрСИ-5	2,000	17/4/2008		9.19	101.50	103.00	101.70	-	8.46	(0)	220	1.82	1.85
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/2007		8.80	102.21	112.34	102.90	5,145.00	7.15	12	113	1.60	1.64
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/6/2010		8.25	102.75	103.00	102.90	508,946.92	7.58	3	97	3.52	3.62
ФСК ЕЭС 3	7,000	12/12/2008		7.10	99.11	99.35	99.10	180,651.84	7.60	(4)	104	2.42	2.40
ЦТК-3	2,000	15/9/2006		12.35	-	-	102.15	-	8.18	(2)	359	0.47	0.48
ЦТК-4	5,622	21/8/2009		13.80	115.16	115.90	115.75	115,572.72	8.62	(11)	227	2.77	3.21
ЧТПЗ*	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.50	101.95	102.40	102.40	7,177.02	8.48	(1)	202	1.98	2.03
ЮТК	1,500	14/9/2006		14.24	-	-	102.19	-	10.01	(2)	497	0.46	0.47
ЮТК-2	1,500	7/2/2007		10.50	100.02	100.12	100.09	5,498.04	10.64	(1)	558	0.85	0.85
ЮТК-3*	3,500	10/10/2009	14/4/2006	12.30	100.08	100.18	100.15	12,907.88	10.79	50	928	0.09	0.09
Субфедеральные облигации													
МГор 32	4,000	25/5/2006		10.00	101.00	101.23	101.05	-	4.98	(7)	240	0.21	0.21
МГор 35	4,000	18/6/2006		10.00	101.35	101.89	101.40	-	4.91	(5)	171	0.26	0.27
МГор 37	4,000	23/9/2006		9.00	102.65	103.50	102.70	-	4.99	(3)	-16	0.52	0.53
МГор 27	4,000	20/12/2006		15.00	107.65	-	107.65	570.55	5.04	3	-84	0.72	0.78
МГор 31	5,000	20/5/2007		10.00	104.00	105.10	104.45	-	6.25	(1)	56	1.12	1.17
МГор 42	5,000	13/8/2007		10.00	103.00	106.75	105.70	-	5.86	(1)	9	1.32	1.40
МГор 40	5,000	26/10/2007		10.00	-	106.00	105.95	117,661.12	6.28	6	36	1.49	1.58
МГор 29	5,000	5/6/2008		10.00	107.81	108.13	108.00	10,797.08	6.21	(0)	-20	1.96	2.12
МГор 36	4,000	16/12/2008		10.00	109.10	110.00	109.70	1,097.00	6.23	(14)	-31	2.38	2.61
МГор 41	5,000	30/7/2010		10.00	109.20	111.70	111.15	-	6.31	(0)	-32	3.57	3.97
МГор 38	5,000	26/12/2010		10.00	113.50	113.95	113.50	91,122.57	6.77	21	28	3.79	4.31
МГор 39	5,000	21/7/2014		10.00	111.05	111.20	111.20	79,351.45	6.83	(2)	5	5.88	6.53
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11.00	105.50	105.61	105.46	301,443.00	7.07	17	129	1.32	1.40
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11.00	111.17	111.40	111.17	18,366.59	7.17	7	83	2.63	2.92
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10.00	108.25	108.35	108.35	140,905.75	7.14	3	77	2.63	2.85

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

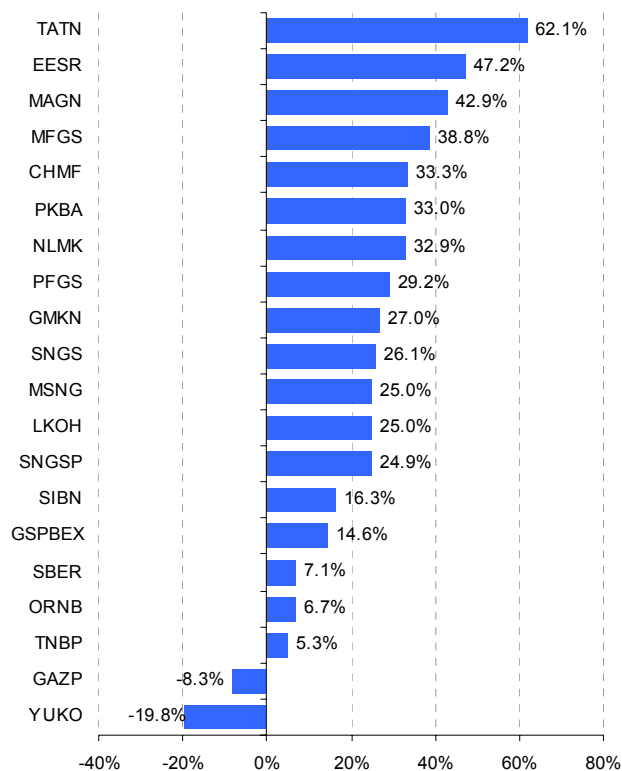
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

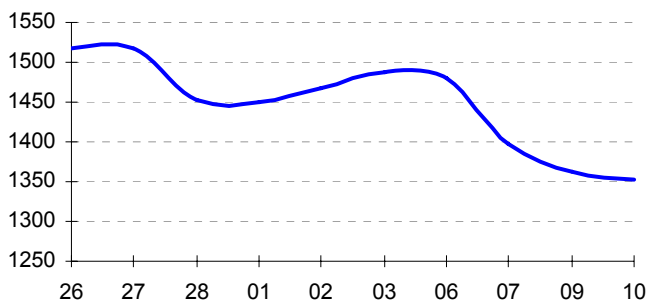
20 лидеров рынка – динамика за неделю



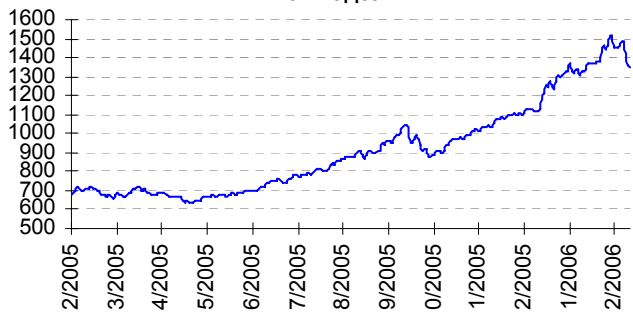
20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



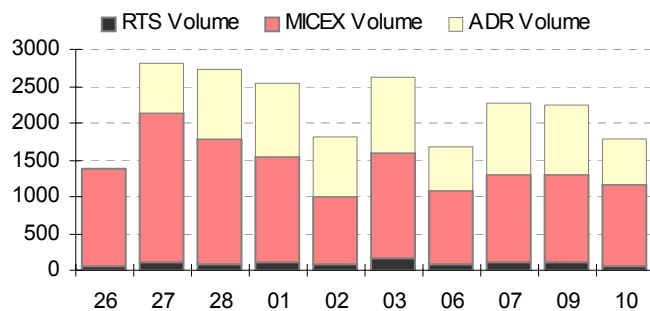
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

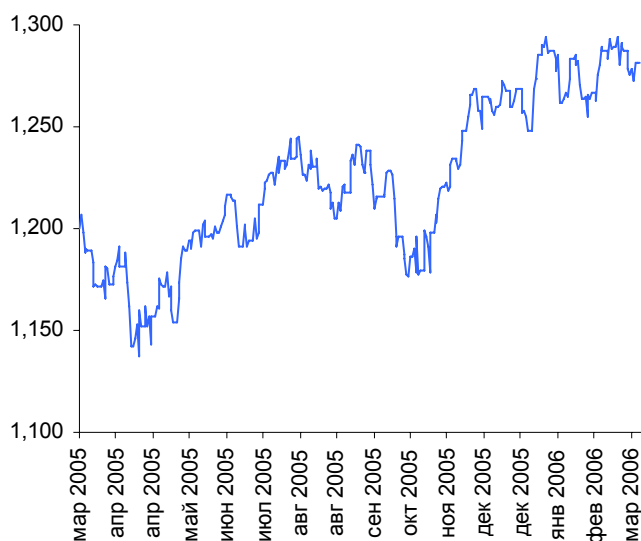


10 наиболее ликвидных акций РТС

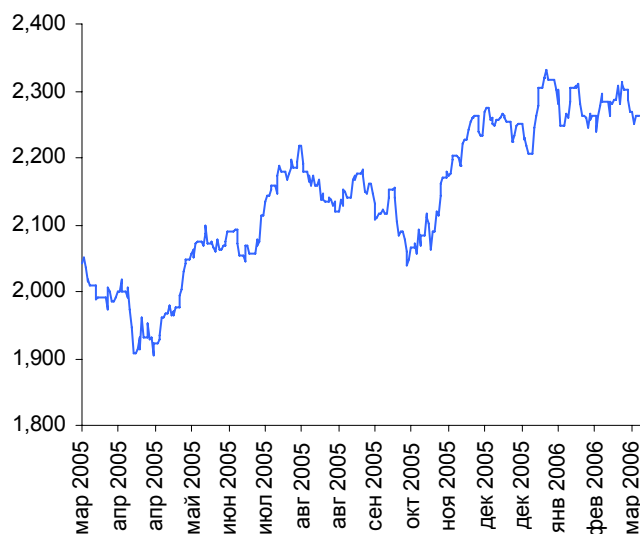
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-5.3	873.9
ЛУКОЙЛ	-10.4	103.3
РАО ЕЭС России	-9.8	79.8
Сбербанк РФ	-8.1	38.9
ГМК Норильский никель	-7.6	27.0
Сургутнефтегаз, прив.	-10.5	25.5
Сургутнефтегаз	-14.3	12.1
Транснефть, прив.	-13.3	8.9
Ростелеком	-4.9	7.4
Разгуляй	10.4	6.1

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

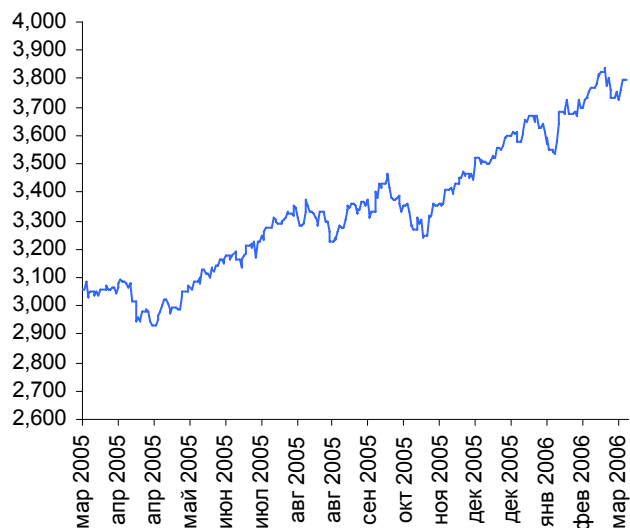
S&P 500



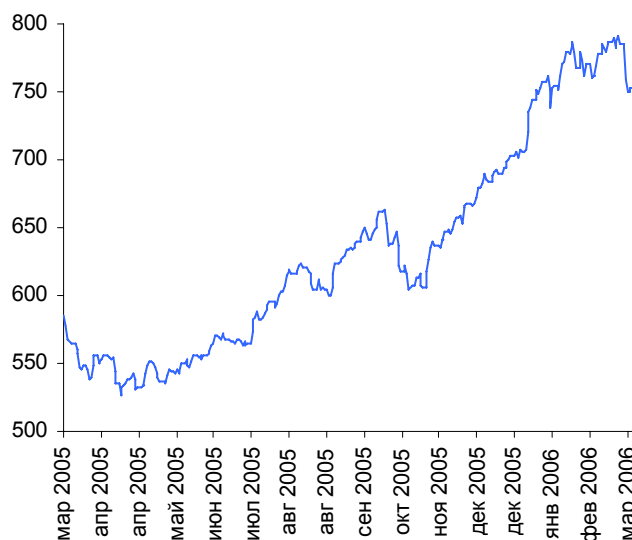
Nasdaq



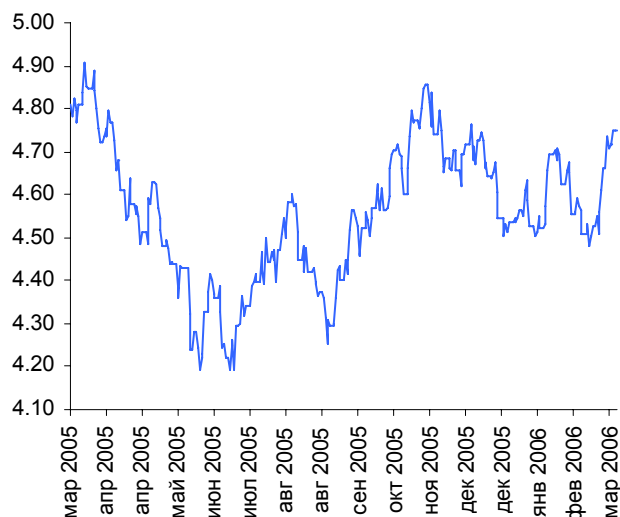
DJ Euro STOXX 50



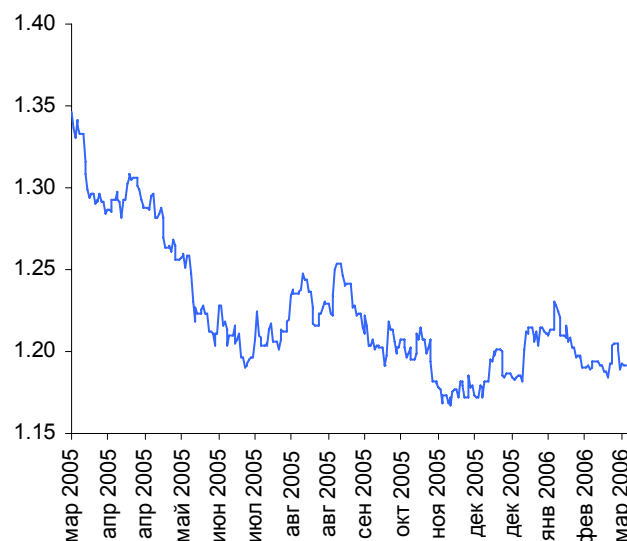
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
ATON <GO> (Bloomberg)
7 (495) 777-8877
7 (495) 777-8876, факс
www.aton.ru
www.aton-line.ru
RTS, MICEX, NAUFOR member

Трейдинг
Контакты:
Раян Додд
dodd@aton.ru
Алексей Примак
primak@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

Заявление аналитика

Ответственность за содержание настоящего материала лежит, главным образом, на аналитике (аналитиках), имя которого указано на первой странице отчета. Аналитик заявляет, что его мнение о ценных бумагах или эмитентах, анализируемых в отчете, выражено верно. Аналитики, стратеги и помощники аналитиков, отвечающие за подготовку настоящего отчета, могут получать вознаграждение в зависимости от различных факторов, в том числе качества отчета, откликов инвесторов, правильности выбора акций, конкурентных факторов и общей выручки компании.

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставяемых компанией Aton LLC по акциям

Рекомендация	Критерий
"Покупать"	Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев > 15%
"Держать"	Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев от 0% до 15%
"Продавать"	Потенциал роста < 0%

Потенциал роста рассчитывается как разница между текущей рыночной ценой акций и установленной нами справедливой стоимостью в следующие 12-18 месяцев. Справедливая целевая стоимость большинства российских акций рассчитывается, главным образом, на основе метода оценки дисконтированных денежных потоков (DCF); для получения подробной информации об этом методе оценки просим связаться с аналитическим отделом Aton LLC или сейлз-менеджером. В отдельных случаях отклонения от указанных выше диапазонов оценки, на основе которых аналитики выставляют свои рекомендации, может составлять до 10%.

Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Данный отчет не представляет собой индивидуально разработанных инвестиционных консультаций. Он подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Ценные бумаги, обсуждаемые в настоящем отчете, могут быть непригодными для всех инвесторов. Компания Aton LLC рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов. Пригодность тех или иных инвестиций и стратегий зависит от индивидуальных обстоятельств и целей инвестора.

Отчеты, подготовленные компанией Aton LLC, основаны на информации, которая является общедоступной во время подготовки и публикации отчета. Факты и мнения, представленные в этом отчете, не рассматривались профессионалами из других подразделений Aton LLC (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. Компания Aton LLC прилагает все усилия к тому, чтобы использовать надежную, исчерпывающую информацию, но не претендует на ее абсолютную точность и полноту. Мы не обязаны сообщать вам об изменениях мнений или информации, отраженных в этом отчете. Поставщики данных из числа третьих лиц не гарантируют и не претендуют на точность, полноту или своевременность предоставляемых ими данных и не несут ответственности за любой ущерб, связанный с такими данными.

Компания Aton LLC и ее дочерние предприятия и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

Компания Aton LLC и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. Компания Aton LLC и (или) ее дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия компании Aton LLC.

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

Офис в Никосии
Office 201, Egli Building, 2nd Floor,
2 Vasileos Pavlou Street,
CY-1096 Nicosia, Cyprus
357 (22) 661 114
357 (22) 661 138, факс
atonint@atonint.com
www.atonint.com
LSE/FSE member

Офис в Лондоне
60 Lombard Street, London,
EC3V 9EA, UK
44 (20) 7464 8891
44 (20) 7464 8899, факс

Офис во Франкфурте
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
49 (0) 69 7593-8622
49 (0) 69 7593-8384, факс

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

60 East 42nd Street
Suite 2530
New York, NY 10165
NASDAQ/SIPC member
1 (212) 697-6099
1 (212) 697-6093, факс
sales@AtonSecurities.com

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonscurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonscurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (495) 777-8832

Стратегия

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru
7 (495) 777-8835

Нефть/газ

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru
7 (495) 777-8832

Русскоязычная аналитика

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3124

Политика

Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (495) 777-8877, x3112

Дмитрий Лукашов, CFA

loukashov@aton.ru
7 (495) 777-8837

Потребительский сектор/Промышленность

Алексей Языков
yazikov@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3123

Долговой рынок

Алексей Булгаков
boulgakov@aton.ru
7 (495) 777-8836

Артем Кончин

konchin@aton.ru
7 (495) 7778838

Татьяна Капустина

kapoustina@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3119

Алексей Ю

yu@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3114

Телекомы

Надежда Голубева, CFA
goloubeva@aton.ru
7 (495) 777-8834

Металлургия

Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3120

Мировые рынки

Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (495) 777-8877, x4127

Елена Баженова
bazhenova@aton.ru
7 (495) 777-8829

Владимир Катунин
katunin@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3118

Энергетика

Дмитрий Скрыбин
skryabin@aton.ru
7 (495) 777-8877, x 3114