

13 ноября 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

14 ноября	Индекс цен производителей (США) ВВП (Еврозона) Потребительская инфляция (Великобритания) ВВП (Япония) Акционеры СУЭКа рассмотрят вопрос об определении количества объявленных акций компании Регулирующая комиссия рассмотрит одобрение сделки по продаже 90% акций "АрменТела" "ВымпелКому"
15 ноября	Индекс уверенности потребителей ABC (США) Индекс Empire Manufacturing (США) Промышленное производство (Еврозона) Собрание акционеров ТНК-БП
16 ноября	Индекс потребительских цен (США) Первичные обращения за пособием по безработице (США) Промышленное производство (США) Потребительская инфляция (Еврозона) Решение Банка Японии по процентной ставке (Япония)
17 ноября	Акционеры Московской теплосетевой компании рассмотрят вопрос о переизбрании совета директоров

Комментарии по рынку

Несмотря на непродолжительность, неделя с 7 по 10 ноября оказалась успешной для российского рынка акций во всех отношениях. Индекс РТС вырос за четыре дня почти на 4%, превысив психологический рубеж в 1700 пунктов (1706 пунктов). С начала месяца прирост составил 7,3%, а с начала среднесрочной волны роста (с 4 октября) — 13% (с 1505 пунктов), с начала года — 52%. Считается, что достижение индексом РТС 1700 пунктов открыло дорогу предновогоднему ралли. Наш справедливый уровень индекса оценивается в 1750 пунктов, однако, рост может оказаться более сильным. По крайней мере, исторический максимум в 1795 пунктов по указанной шкале и достигнутый 10 мая 2006 г. в декабре 2006 г. не выглядит недостижимым.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Индекс РТС: тернистый путь к новому историческому максимуму

На российском рынке акций по-прежнему сохраняется тенденция к повышению, как краткосрочная, так и долгосрочная, причем последняя ускоряется.

Как мы и ожидали, после прорыва вверх последнего уровня сопротивления 1670 индекс РТС ускорился и взял психологически важную отметку 1700 пунктов.

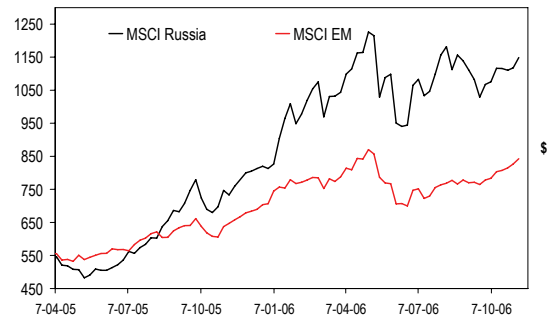
Мы полагаем, что путь к нашей долгосрочной технической цели 2140 свободен.

Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС, открытые по 1671 и выше.

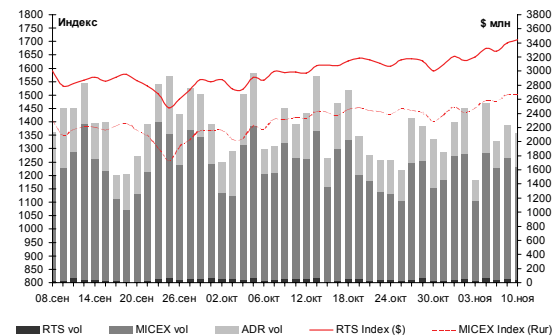
Продолжение на стр. 10

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 706,73	3,98	51,63
RTS-2	1 609,18	0,91	24,45
RTX	2 627,81	4,19	62,93
MICEX	1 503,45	3,49	48,71
FTSE Russia	550,50	3,06	48,07
MSCI			
MSCI Russia	1 148,70	2,59	41,22
MSCI GEM	842,70	1,33	19,28
EM Europe	588,48	2,13	23,54
EM Asia	343,78	1,77	20,13
EM Latin America	2 733,62	-0,36	27,15
EM World	1 431,87	0,33	13,84
Мировые			
DJIA	12 108,43	0,02	12,98
S&P 500	1 380,90	0,08	10,62
FTSE 100	6 208,40	-0,26	10,49
DAX 100	6 357,77	0,43	17,56
CAC 40	5 447,50	0,84	15,53
NIKKEI 225	16 022,49	-2,26	-0,55
ISE 100	39 627,18	-0,12	-0,38
Bovespa	40 719,92	-1,28	21,71
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,70	-0,01	-7,52
Руб./Euro	34,2380	0,38	0,16
Euro/\$	1,2865	0,76	8,57

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. Цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+43%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+7%	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	+27%	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	+34%	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.

Начало ралли или заблуждение?

Несмотря на непродолжительность, неделя с 7 по 10 ноября оказалась успешной для российского рынка акций во всех отношениях. Индекс РТС вырос за четыре дня почти на 4%, превысив психологический рубеж в 1700 пунктов (1706 пунктов). С начала месяца прирост составил 7,3%, а с начала среднесрочной волны роста (с 4 октября) — 13% (с 1505 пунктов), с начала года — 52%. Прирост котировок отдельных ликвидных акций достиг в исследуемую неделю 10% («НОВАТЭК»); прирост отдельных акций «второго и третьего эшелонов» достигал 35% («Мосэнергосбыт»). Наиболее сильно подешевели акции «Северстали» (до -9%), на фоне не совсем удачного IPO холдинга; в секторе компаний small caps аутсайдерами выглядели акции «Нижнекамскнефтехима» (-20%), «Иркут» (-9%). Индекс акций второго эшелона повысился на 0,9%, до 1609 пунктов; отставание в росте связано с низкой ликвидностью сектора и наличием спекулятивной составляющей в стратегиях игроков.

Считается, что достижение индексом РТС 1700 пунктов открыло дорогу предновогоднему ралли. Несмотря на то, что наш справедливый уровень индекса оценивается в 1750 пунктов, рост может оказаться более сильным. По крайней мере, исторический максимум в 1795 пунктов по указанной шкале и достигнутый 10 мая 2006 г. не выглядит недостижимым. В наибольшей степени закреплению высокого ценового уровня может способствовать смещение центра роста в сектор акции второго и третьего. Во-первых, акции компаний обладают гораздо большим потенциалом роста, нежели акции «первого круга» (27% по акциям, имеющим наши рекомендации против 4,5% по акциям blue chips). Во-вторых, интерес к акциям второго эшелона существенно возрос после состоявшихся осенью IPO. IPO «Челябинского цинкового завода», результаты которого были объявлена на прошлой неделе, прошлой очень успешно: цена размещения оказалась существенно выше заявленного ранее ценового диапазона (167,5 долл. против предполагаемых 127,5 — 155 долл.) IPO ТМК с результатом 975 млн. долл. стало третьим по величине на российском рынке — после «Роснефти» (10,4 млрд. долл.) и «Комстар-ОТС» (1,06 млрд. долл.). В-третьих, интерес к электроэнергетическим акциям иницируется перспективами энергореформы. Префакции «Ленэнерго» подорожали на прошлой неделе на 9%, ОГК-5 — на 7%, «Иркутскэнерго» — на 4%.

Помимо пожеланий о расширении спектра растущих акций за счет сектора менее ликвидных активов, игроки испытывают ожидания активизации международных инвесторов. По данным исследования Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) за последние 10 лет, приток средств в фонды emerging markets в IV квартале в среднем составляют 48%, или почти половину от общегодового объема инвестиций. Т. о., по самым грубым оценкам, российский рынок может теоретически рассчитывать в последнем квартале на 650 млн. долл. свежих ресурсов (сумма средств, поступивших в I, II и III кв.). С октября по 9 ноября приток средств в фонды России и стран СНГ (по данным EPFR) составил около 126 млн. долл. из них около 16 млн. долл. на неделе, завершившейся 9 ноября. Т. о., до конца декабря теоретически фонды России и стран СНГ вправе рассчитывать на 524 млн. долл. новых инвестиций. Это примерно 75 млн. долл./неделю. Это огромный объем средств для российского рынка, способный вызвать гораздо больший прирост ценового уровня акций (до 30-40%, в зависимости от условий), и в текущем году неосуществимый. Во-первых, из-за уникальности текущего года (с точки зрения роста международной ликвидности), во-вторых, из-за высокого стартового уровня цен акций (прирост цен с начала года превысил 50%), и, в-третьих, из-за отсутствия сильных стимулирующих обстоятельств.

- 1) Цены на нефть до конца года сохранятся на уровне не намного выше текущего. Даже в случае, если считать состоявшиеся выборы в Конгресс США действующим фактом.
- 2) Цены на металлы по итогам года демонстрируют рост, однако, темпы его в конце года замедляются. Этот фактор уже не будет доминирующим для активов отрасли.
- 3) Сезон крупных IPO в 2006 г. можно считать завершенным. Это фактор для вторичного рынка также отыгран.
- 4) Ликвидность местных трейдеров. Сохранится на невысоком уровне. По-прежнему ставки по кредитам овернайт не опускаются ниже уровня 6-7% годовых. Последнее обстоятельство вынуждает ЦБ РФ уже третью неделю подряд на регулярной основе пополнять ликвидность в финансовой системе посредством операций РЕПО. Возможно, что положительное воздействие на состояние данного рынка в краткосрочной перспективе окажет возобновившийся приток капитала в

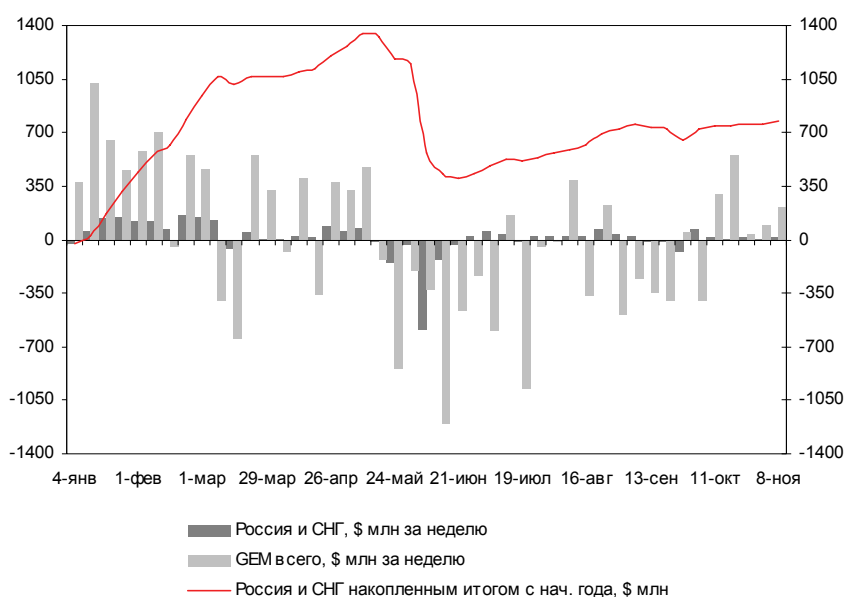
страну, о чем косвенно свидетельствует рост золотовалютных резервов ЦБ РФ. Однако, участники рынка полагают, что в среднесрочном плане ситуация не улучшится.

5) Отсутствуют стимулирующие внешнеэкономические обстоятельства.

6) Корпоративные новости. Главной инвестиционной темой на сегодняшний день является «Роснефть». Игроки ожидают включения фишки в индекс MSCI, присоединения «Сургут нефтегаза» и поглощение «ЮКОСа». В случае если слухи не оправдаются, рынок постигнет разочарование, соизмеримое с ростом цен на прошлой неделе.

Из всего вышесказанного следует, что прогноз о целевом уровне 1750 пунктов по индексу РТС мы оставляем действующим.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ и GEM в 2006 г.



Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Илл. 5: Приток средств в фонды России, стран СНГ и BRIC в 2006 г.

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
1-2 кв. всего	430,6	2339,5	4194
Август 2	29,3	-19,4	27,8
Август 9	27,0	394,3	-21,1
Август 16	31,1	-368,2	3,2
Август 23	71,0	223,2	27,3
Август 30	35,0	-498,5	-5,3
Сентябрь 6	27,3	-251,0	12,4
Сентябрь 13	-18,9	-345,7	-11,2
Сентябрь 20	-11,0	-401,0	-4,5
Сентябрь 27	-75,9	41,9	-102,5
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
С начала года, всего	775,2	467,4	4100,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

Ставки МБК останутся выше 5% годовых. В центре внимания – рынок FOREX, где вероятна консолидация после роста евро. Рубль, скорее всего, удержится в рамках 26,6-26,7 руб/\$.

На прошлой неделе дефицит ликвидности не нормализовался даже после праздников. Ставки МБК оставались выше 5% годовых.

Укрепление рубля продолжилось под влиянием внешнего валютного рынка, где наблюдалось укрепление евро, и дефицита ликвидности.

Представители Банка России убеждают участников рынка в том, что им придется приспособиться к новой цене денег 5-6% годовых. Ставки останутся высокими – на 15-е ноября намечены следующие налоговые платежи. Однако надежда на приток бюджетных средств в декабре сохраняется.

Внимание игроков обращено на Forex, где евро достигло уровня 1,29 долл. за евро. В долгосрочной перспективе евро сохраняет потенциал роста, но на достигнутом уровне возможна коррекция, или, по крайней мере, стабилизация. Решающим событием на неделе станет публикация данных по инфляции. Мы делаем ставку на удержание курса рубля в рамках 26,6-26,7 руб/доллар.

Внешние долговые обязательства

Активность возрастет: участники рынка ждут данных по инфляции в США, протокола заседания ФРС, подписания соглашения с США о согласии на вступление России в ВТО.

На первичном рынке – новое размещение Газпрома.

Главным сюрпризом прошлой недели оказались результаты выборов в американский парламент. Впервые с 1994 года демократическая партия получила большинство голосов в обеих палатах. Исследования показывают, что при демократическом правительстве фондовый рынок чаще демонстрирует положительную динамику. Политика сокращения государственных расходов, как правило, приводит к укреплению национальной валюты, более эффективному контролю над инфляцией. В связи с этим, финансовые рынки позитивно восприняли изменения в составе правительства.

Рынок базовых активов оставался позитивным – вопреки нашим опасениям, инфляционная составляющая индекса импортных цен снизилась, а результаты аукционов 3-х и 5-ти летних Treasuries прошли по минимальной с февраля доходности. Участники рынка не обращают внимания на предупреждающие заявления представителей ФРС о возможной необходимости новых повышений ставки, и рассчитывают на понижение ключевого ориентира в следующем году.

Ценовой рост российских еврооблигаций происходил в рамках динамики US Treasuries, цена суверенного бенчмарка вновь достигла 112,5% от номинала. При этом российский спред остается расширенным – с уровня 106-108 б.п., наблюдавшегося в конце октября, он увеличился в ноябре до 110-112 б.п. и стабилизировался на этом уровне. В числе причин – вялая динамика бразильских бумаг, неуверенность на товарном и фондовом рынке, обмен коммерческой задолженности бывшего СССР на еврооблигации Россия-10 и Россия-30.

Текущая неделя будет значительно активнее прошлой: во вторник выйдут данные по индексу цен производителей (PPI) в США, в четверг – индекс цен потребителей (CPI). В центре внимания будет «ядро» инфляции, которое остается на максимальном с 1995 года уровне и является основным фактором беспокойства для Fed и участников финансовых рынков. Кроме того, ФРС опубликует протокол прошлого заседания с комментариями.

Катализаторами для России на этой неделе могут стать завершение обмена коммерческой задолженности, достижение соглашения с США по поводу членства России в ВТО. Однако цены

на нефть и фондовый рынок остаются факторами риска для долга развивающихся стран, препятствуя сужению спредов.

На первичном рынке также наступит активизация: Газпром начнет роад-шоу нового выпуска еврооблигаций в долларах и евро, общим объемом до \$1 млрд. Прошлый выпуск был размещен с существенной переподпиской, и спрос на новое размещение не вызывает сомнений.

Корпоративные облигации

На отчетной неделе рынок рублевого долга оставался под давлением дефицита рублевой ликвидности. Ставки по краткосрочным рублевым ресурсам так и не опустились ниже 6% годовых, вынуждая инвесторов активно использовать операции РЕПО (в т.ч. и с Банком России) для мобилизации ресурсов. Тем не менее, инвесторы стараются воздержаться от агрессивных продаж корпоративных бумаг, не желая фиксировать убытки. Как следствие, большую часть недели рынок оставался неактивным, спреды в заявках расширились.

Лишь в пятницу новый виток роста 1-дневных ставок привел к активизации продаж в дальних выпусках 1-го эшелона. Кроме того, состоявшееся в пятницу размещение облигаций Терна-Финанс прошло крайне неудачно для эмитента. При первоначальном ориентире по доходности на уровне 11,5% годовых выпуск был размещен под 13%. Это свидетельствует о том, что ситуация для размещений новых бумаг все продолжает осложняться. Мы считаем, что в первую очередь с проблемами столкнутся мелкие и средние эмитенты, не известные рынку. Кроме того, тактика отложенных размещений может привести к тому, что в декабре объем предлагаемых выпусков превысит 100 млрд руб.

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

Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
8 ноября	По информации Росстата, инфляция в октябре составила 0.3%	Таким образом, ИПЦ за 10M06 с начала года равен 7.5%, по сравнению с прошлогодними показателями 0.6% и 9.2%, соответственно. Этот результат несколько лучше, чем мы ожидали, и, возможно, поможет правительству достичь запланированного уровня инфляции в 9%.
Банковский сектор		
Возрождение		
8 ноября	Банк опубликовал результаты деятельности за 9M06:	Чистая прибыль банка Возрождение составила только \$23 млн за 9M06, что на 20% ниже прогнозируемого нами уровня. В результате, мы вынуждены снизить прогноз на 2006г с \$36 млн до \$31 млн. Размер акционерного капитала банка составил \$199 млн, что означает \$204 млн к концу года и ROE в 20%.
Сбербанк (+5,2%)*		
8 ноября	Президент Сбербанка Андрей Казьмин сообщил, что в конце ноября наблюдательный совет банка может рассмотреть вопрос о дополнительном размещении акций. Потенциальный объем эмиссии не превысит \$10 млрд.	Допэмиссия должна пройти раньше IPO ближайшего конкурента Сбербанка – ВТБ, которое ожидается не ранее мая 2007 г. Предполагается, что это произойдет в феврале будущего года.
Нефтегазовый сектор		
Газпром (+0,6%)*		
8 ноября	Часть инвестпрограммы Газпрома пойдет на выкуп доли ЮКОСа в Газпромнефти.	Независимо от того, какая в итоге будет цена сделки, мы думаем, что эта покупка не окажет заметного влияния на котировки акций Газпрома и Газпромнефти. Сейчас Газпромнефть полностью контролируется Газпромом, поскольку последнему принадлежит более 75% акций компании.
10 ноября	Александр Кадай, главный инженер Томсктрансгаза, дочернего предприятия Газпрома, заявил вчера о том, что строительство российского участка газопровода в Китай (так называемого "Алтайского проекта") потребует, по имеющимся оценкам, около \$13.6 млрд	Ранее называлась сумма в \$4-5 млрд. Мы считаем, что Газпром искусственно раздул свою программу капиталовложений на 2007-2009 г.г., объем которой превышает \$20 млрд в год, с тем, чтобы оказать политическое давление на российское правительство в направлении более значительного повышения внутренних цен на газ в предстоящие годы.
ЛУКОЙЛ (+5,8%)*		
31 октября	ЛУКОЙЛ объявил о покупке терминала для нефтепродуктов в Турции за \$21.5 млн.	Мы расцениваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для ЛУКОЙЛА в данный момент, поскольку терминал слишком мал для того, чтобы повлиять на стоимость компании. Однако, данное приобретение свидетельствует о серьезности намерений ЛУКОЙЛА относительно экспансии в Турцию. Компания заявила о планах строительства НПЗ в турецкой провинции Зонгулдак стоимостью \$2.5 млрд.
ТНК-ВР (-0,9%)*		
7 ноября	Генеральная прокуратура Российской Федерации обвинила Роспан, дочернюю компанию ТНК-ВР, в нарушении условий лицензий на эксплуатацию недр	Мы считаем новость о возможном отзыве лицензий Роспан Интернешнл негативной как для данной компании, так и для ее материнской компании – ТНК-ВР Холдинга. Вместе с тем, сообщение о возможном лишении Роспан Интернешнл ее лицензий может рассматриваться как попытка генеральной прокуратуры оказать дополнительное давление на ТНК-ВР с целью вынудить российско-британский концерн согласиться на более выгодные условия участия Газпрома в гигантском проекте разработки Ковыктинского месторождения природного газа.
9 ноября	Генеральная прокуратура возбудила уголовное дело против руководителей Роспан Интернешнл	

9 ноября	Интерфакс сообщил со ссылкой на пресс-секретаря ТНК-ВР Александра Шадрина, что российско-британский холдинг и компания Сибур, по-видимому, подпишут 15 ноября соглашение о создании совместного предприятия в области переработки попутного газа.	Создание совместного предприятия должно быть ПОЗИТИВНЫМ для обеих сторон. ТНК-ВР сократит объемы сжигаемого попутного газа, устранив по крайней мере часть оснований для выдвигаемых против нее обвинений в нарушении природоохранного режима. Кроме того, учитывая высокую вероятность повышательной динамики российских цен на газ в предстоящие годы, ТНК-ВР могла бы потенциально воспользоваться повышением отечественных цен на газ.
9 ноября	ТНК-ВР выплатила \$1.5 млрд доначисленной налоговой задолженности за 2002-2003 гг.	Согласно соглашению относительно создания ТНК-ВР, заключенному акционерами ВР и российскими акционерами в 2003 г., любые налоговые, экологические и прочие претензии к компании за период до ее создания должны оплачиваться исключительно российскими акционерами. Более того, мы считаем, что недавнее добровольное решение ТНК-ВР о выплате налоговой задолженности за 2002-2003 гг. может рассматриваться в контексте снижения вероятности будущих существенных претензий к компании.
Газпром нефть (0,0%)*		
7 ноября	Правительство России разрабатывает законопроект, который позволит Газпромнефти продавать газ на нерегулируемом внутреннем рынке	Мы уверены, что в случае принятия указанного законопроекта, прибыльность Газпромнефти слегка вырастет. Тем не менее, скорее всего, позитивное воздействие на финансовые результаты компании будет небольшим, т.к. добыча газа в размере 2 млрд куб м в год (12 млн барр) приносит лишь крошечную часть выручки Газпромнефти.
Электроэнергетика		
РАО ЕЭС (+4,0%)*		
8 ноября	РАО ЕЭС подпишет соглашение об экспорте электроэнергии с Китаем	Мы полагаем, что данная новость ПОЗИТИВНА для РАО ЕЭС. Ранее мы уже отмечали возможности экспорта в Китай как один из возможных катализаторов роста котировок акций компании в долгосрочном плане. Поставки электроэнергии с Бурейской ГЭС весьма выгодны для РАО ЕЭС, учитывая крайне низкую себестоимость генерации этой станции и намного более низкий уровень регулируемых внутренних тарифов по сравнению с экспортными ценами (~\$1.5/МВтч и \$25/МВтч, соответственно, в 2006 г.).
Ленэнерго		
8 ноября	Правительство Ст. Петербурга предложило цену блокирующего пакета акций Ленэнерго в размере \$111 млн	Текущая рыночная оценка данного блокирующего пакета акций компании составляет \$270 млн, и, соответственно, цена предложенная администрацией города, предполагает огромный дисконт к рыночной цене, который мы считаем необоснованным. По нашему мнению, Ст. Петербург вряд ли сможет купить 25% акций Ленэнерго по столь низкой цене.
Красноярскэнерго		
9 ноября	Норильский никель намерен продать свой 25%-ный пакет Красноярскэнерго и выделившихся из него компаний. СУЭК	Мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Красноярскэнерго и выделившихся из него компаний. Исходя из нашей оценки, это приобретение в сумме с уже имеющимися 16% позволит СУЭК получить 37% в ТГК-13, объединяющую активы Красноярской и Хакаской генкомпаний (100%-ной «дочки» РАО «ЕЭС»).
Металлургия		
Полюс золото (+0,8%)*		
8 ноября	Полюс Золото объявил о результатах выкупа акций – коэффициент выкупа составил 0.1169	В настоящий момент рынок оценивает акции Полюса в \$48.4 за акцию (на РТС), прибыль на акцию в результате выкупа может составить \$0,3, или 0,7%. Однако, мы хотели бы отметить, что в момент объявления выкупа цена акций Полюса составляла \$42.98 за акцию.
9 ноября	Micon International подготовила независимый отчет, в котором сообщалось об оценке запасов компании по JORC в 50.8 млн унций, что на 100% больше объявленной ранее цифры (25.2 млн унций).	Большая часть этого увеличения запасов (23.1 млн унций, или 90% от общего) за счет разведки месторождения Наталка. Компания не опубликовала новых данных по оценке ресурсов. В то время как увеличение потенциальных запасов Наталки было обозначено Полюсом исходя из оценки запасов и ресурсов месторождения по российской классификации, новая оценка ПОЗИТИВНА для компании.

9 ноября	Полюс объявил о приобретении 50%-ного пакета Южно-Верхоянской горнодобывающей компании (ЮВГК) у Интерроса.	Цена сделки составила \$300 млн и даст Полюсу 100% ЮВГК. Ранее Полюс приобрел 50% ЮВГК вместе с золотыми активами Алросы в сентябре 2005 г. за \$285 млн. Интеррос объявил о приобретении 20%-ного пакета ЮВГК у Celtic Resources в декабре 2005 г. за \$90 млн.
----------	--	--

Северсталь (-8,7%)*

8 ноября	Северсталь объявила итоги глобального размещения своих акций на Лондонской Бирже: цена составила \$12.50 на акцию и ГДР.	Учитывая новое размещение акций по цене \$12.5 на акцию, оценка капитала Северстали составляет \$12.7 млрд, что дает коэффициент EV/EBITDA по 2006П, равный 4.6x и предполагает премию относительно среднего показателя для российских компаний (4.4x) и показателя для НЛМК (4.3x). Хотя Северсталь разместила свои акции вблизи середины ценового интервала и с дисконтом к ее котировкам на российском рынке, мы считаем, что оценка компании с премией относительно ее российских аналогов и, что еще более важно, НЛМК (самая рентабельная стальная компания в России), является позитивной.
----------	--	---

Распадская

10 ноября	Распадская угольная компания разместила на рынке 18% своих акций за \$317 млн	Распадская угольная компания была оценена с премией к ее аналогам: коэффициент EV/EBITDA (2005 г.) составил 5.5x при среднероссийском показателе 5.3x. Данная сделка знаменует собой первое IPO в российской угледобывающей отрасли. Мы считаем размещение успешным и рассматриваем его как важный ориентир для других российских производителей коксующегося угля.
-----------	---	--

Потребительский сектор
Baltic Beverages Holding AB

8 ноября	Холдинг опубликовал итоги за 9М06: чистая выручка выросла на 20% год-к-году до \$2062 млн, а операционная прибыль выросла на 39% год-к-году до \$498 млн.	Мы считаем, что это НЕЙТРАЛЬНОЕ сообщение, поскольку отличные показатели 3Кв в основном стали результатом одновременного подъема на российском рынке пива после введения акцизных марок на импортные спиртные напитки и вино.
----------	---	---

Система-Галс (+2,8%)**

2 ноября	По сообщениям Прайм-ТАСС, в ближайшее время Уралсиб может завершить сделку по увеличению своей доли в Торговом доме Копейка с текущих 50% до 100%.	Мы можем предположить, что Уралсиб хочет стать единственным владельцем этой розничной сети для того, чтобы перепродать ее другой российской розничной сети, котирующейся на бирже, или потенциальному иностранному инвестору, желающему выйти на российский рынок.
----------	--	--

Телекоммуникации
Голден Телеком (+8,2%)**

8 ноября	Голден Телеком опубликовал результаты за 3Кв06: выручка и EBITDA достигли \$229 млн и \$63 млн, соответственно, чистая прибыль составила \$24 млн.	Уверенный рост год-к-году связан с сегментов предоставления услуг корпоративной связи и пропуска трафика операторов связи, которые выросли на 51% и 30%, соответственно.
----------	--	--

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

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

Технический анализ

Индекс РТС: тернистый путь к новому историческому максимуму

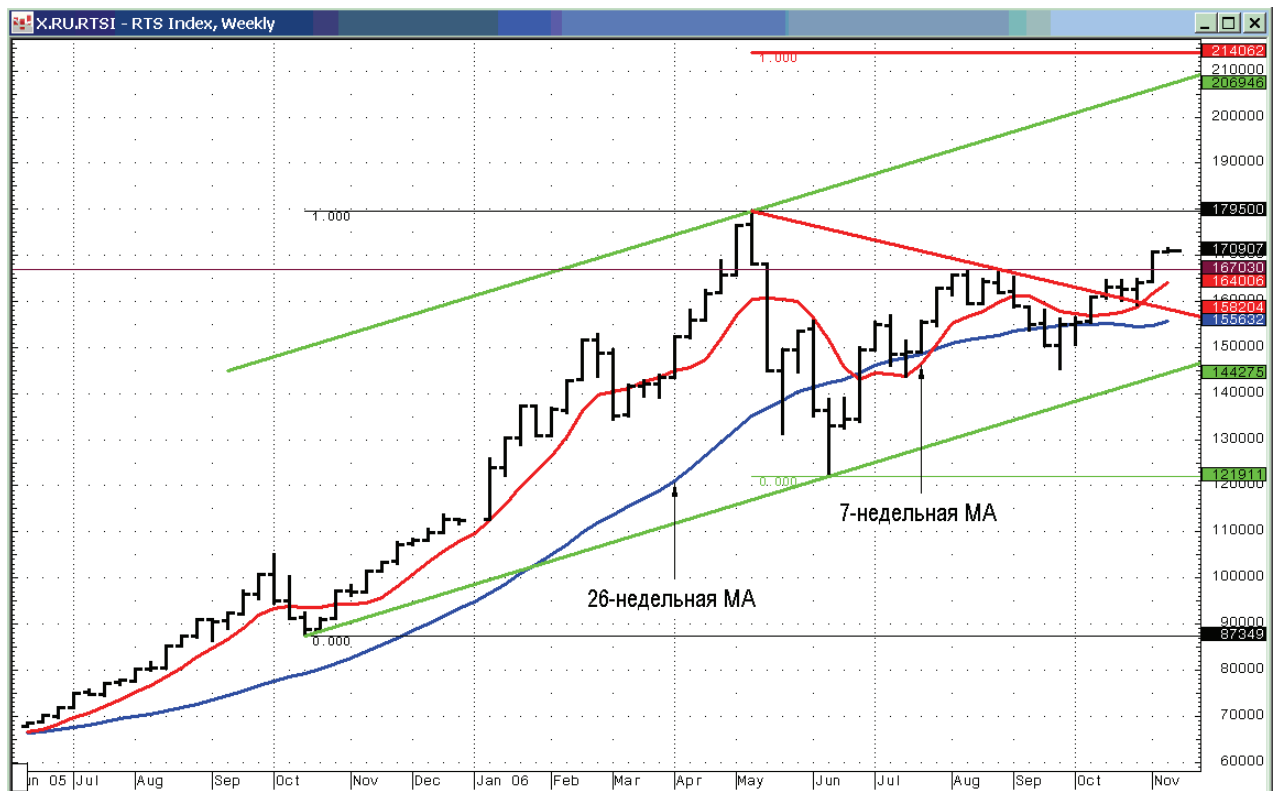
Илл. 7. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 7 ноября 2006 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:		
		Краткосрочный	Долгосрочный					06.11 – 10.11.06		
РТС	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ ЦЕЛЬ 2140	1671	Восходящий	Восходящий	C4 2140.62	100% FiboE	P1 1670.30	Концентрация 7-недельная МА 26-недельная МА Линия тренда	OP	1643.65
				Ускоряется	C3 2069.46	Граница канала	P2 1640.12		HI	1707.61
					C2 2000.00	Психический	P3 1556.33		LO	1643.65
					C1 1795.00	Историч. максимум	P4 1442.75		CL	1706.73

Источники: оценки Альфа-Банка

- На российском рынке акций по-прежнему сохраняется тенденция к повышению, как краткосрочная, так и долгосрочная, причем последняя ускоряется.
- Как мы и ожидали, после прорыва вверх последнего уровня сопротивления 1670 индекс РТС ускорился и взял психологически важную отметку 1700 пунктов.
- Мы полагаем, что путь к нашей долгосрочной технической цели 2140 свободен.
- Мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** на индекс РТС, открытые по 1671 и выше.

Илл. 8. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 13 ноября 2006 г.



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

Mon Nov 13 2006 16:36:39

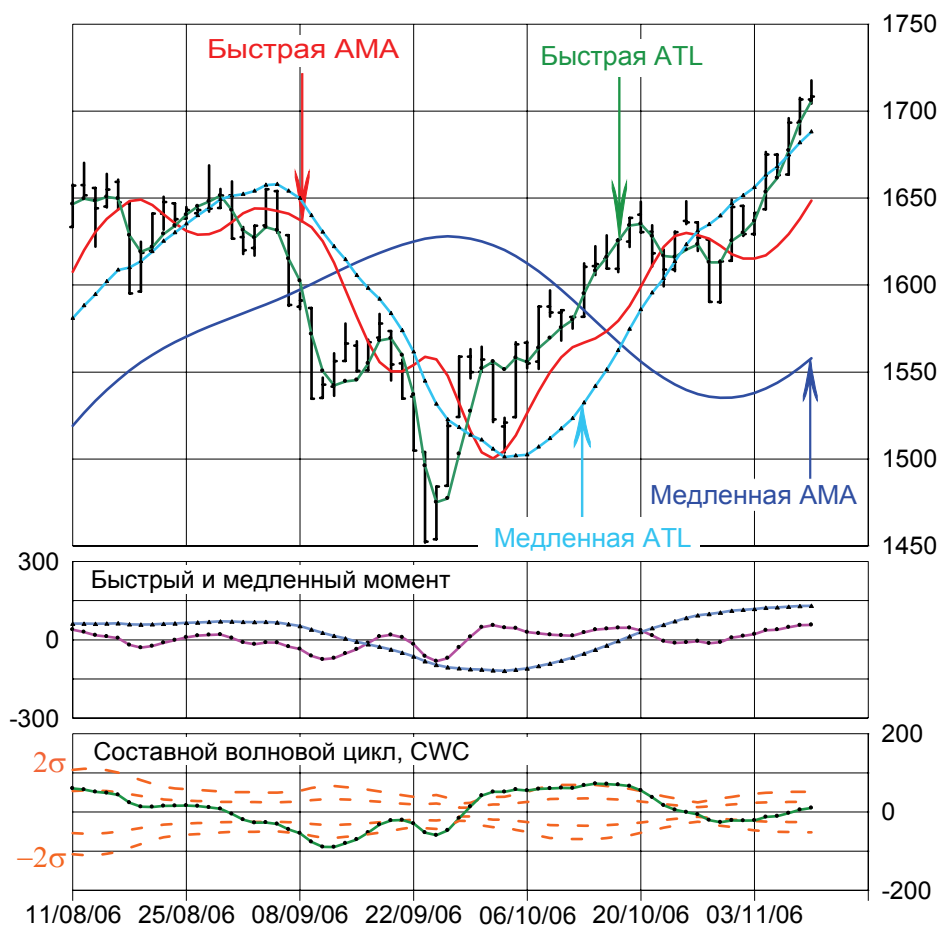
**Восхождение к новым
вершинам не будет
безоблачным, надо
запастись терпением**

Классический технический анализ индекса РТС

После «прорыва» вверх серьезного сопротивления вблизи отметки 1670 индекс РТС начал тернистое восхождение к новым историческим вершинам. Мы полагаем, что какое-то сопротивление он может встретить лишь вблизи исторического максимума 1795.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 9. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 13 ноября 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Краткосрочный тренд
на РТС остаётся
восходящим**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 9 продолжает двигаться вверх. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке остаётся восходящим. Что касается быстрой АТЛ, то она сформировала своё локальное дно и сейчас тоже движется вверх в тандеме с медленной АТЛ. Такая комбинация трендовых индикаторов увеличивает шансы на сохранение краткосрочного восходящего тренда в ближайшее время.

**Индикаторы момента
выглядят по-бычьи**

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 начал двигаться практически горизонтально на положительной территории под небольшим углом, в то время как индикатор быстрого момента продолжает медленный рост. Наблюдаемая на Илл. 9 комбинация индикаторов момента подтверждает присутствие восходящей тенденции на рынке, но, в то же время, указывает на слабость рынка.

Краткосрочный цикл CWC возобновил рост

После непродолжительной консолидации вблизи уровня минус «сигма», краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 возобновил фазу роста. При этом, пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла продолжает увеличиваться. Это, во-первых, сигнализирует о начале сильных движений на рынке и, во-вторых, указывает на большой потенциал роста индекса РТС за счет составного волнового цикла.

Уровни поддержки и сопротивления

Основное сопротивление на РТС равно 1795

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Основой уровень сопротивления на РТС – это исторический максимум, равный 1795 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. На российском рынке акций по-прежнему сохраняется тенденция к повышению, как краткосрочная, так и долгосрочная, причем последняя ускоряется.
2. Как мы и ожидали, после прорыва вверх последнего уровня сопротивления 1670 индекс РТС ускорился и взял психологически важную отметку 1700 пунктов.
3. Мы полагаем, что путь к нашей долгосрочной технической цели 2140 свободен.

Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ЛОНГИ

Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС, открытые по 1671 и выше.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

13 ноября 2006 г. мы открыли новую СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ГМК «Норильский Никель» по 3895 рубля за акцию с технической целью 3338 рублей.

ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»

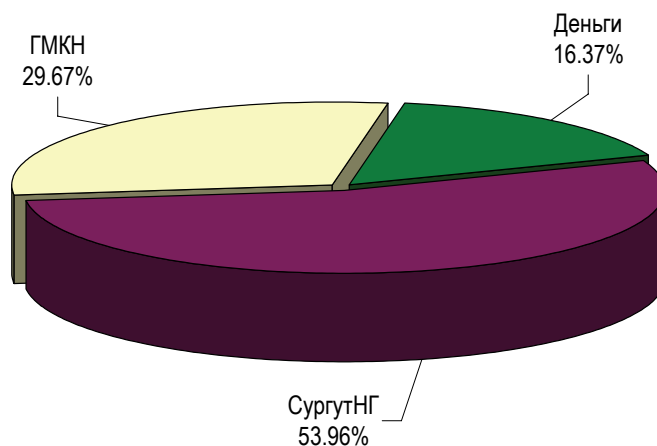
ПРОДАВАТЬ

По неведомым нам причинам краткосрочный тренд в курсовой стоимости ГМК «Норильский никель» испортился и стал нисходящим.

По этой причине сегодня 13 ноября 2006 г. мы ПРОДАЛИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ 10 000 акций Норильского Никеля по 3895 рублей за акцию с технической целью 3338 рублей. Наш технический рейтинг для компании: ПРОДАВАТЬ.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 10.

Илл. 10. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 13 ноября 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 13 ноября 2006 г. содержится в Илл. 11. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 438.21% при росте индекса ММВБ с начала года на 48.38%.

Илл. 11. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 13 ноября 2006 г.

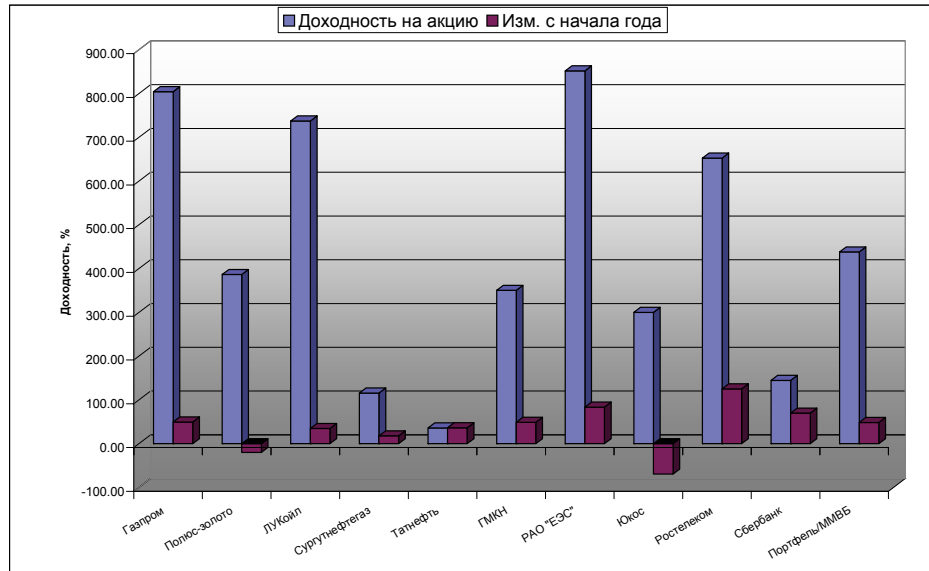
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. %	С нач. Гола %
Газпром	КЭШ	-	-	-	291.02	0.00	20 102 420.00	20 102 420.00	804.10	49.62
Полус-золото	КЭШ	-	-	-	1278.0000	0.00	9 665 550.00	9 665 550.00	386.62	-20.08
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2295.00	0.00	18 435 880.00	18 435 880.00	737.44	34.64
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	35.42	2 000 000	70 840 000	36.60	2 360 000.00	606 900.00	2 966 900.00	118.68	17.91
Татнефть	КЭШ	-	-	-	130.25	0.00	904 600.00	904 600.00	36.18	36.67
ГМКН	ШОРТ	3895.00	10 000	38 950 000	3803.00	920 000.00	7 829 500.00	8 749 500.00	349.98	48.70
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	22.1730	0.00	21 297 380.00	21 297 380.00	851.90	83.70
Юкос	КЭШ	-	-	-	17.6100	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00	-69.56
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	145.69	0.00	16 318 220.00	16 318 220.00	652.73	125.63
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	64005.0	0.00	3 612 450.00	3 612 450.00	144.50	69.94
Портфель, всего				109 790 000		3 280 000.00	106 272 900.00	109 552 900.00	438.21	
Свободный кэш				21 482 900						
Индекс ММВБ					1500.25					48.39

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 12.

Илл. 12. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 13 ноября 2006 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (7 – 10 ноября 2006 г.)

Илл. 13. Динамика наиболее ликвидных акций

	PTC				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,97	0,6	9 706	н/д	10,9	0,3	1 364 316	н/д	259 698	10,60	-3	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	86,40	5,8	31 115	45	86,3	5,3	1 378 921	35	73 489	100,60	16	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,07	0,0	0	7	4,2	0,9	18 184	5	19 297	3,27	-20	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	9,33	8,1	8 326	н/д	9,4	8,3	96 938	н/д	84 830	7,91	-15	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,37	6,1	17 263	26	1,4	5,1	279 474	17	48 909	1,40	2	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,23	-0,9	177	-22	н/т	н/т	0	н/д	35 338	2,92	31	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,85	4,3	2 027	48	4,9	5,4	116 442	37	10 567	3,72	-23	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,61	-2,1	46	-70	н/т	н/т	0	н/т	1 353	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,9	9,3	165	168	6,0	1,9	4 105	175	17 914	6,24	6	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,832	4,0	41 351	96	0,83	3,9	1 837 793	83	34 147	0,89	7	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,19	0,0	0	26	0,2	-0,6	1 751	25	5 254	0,21	12	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,61	5,2	180	56	0,6	4,3	2 154	41	2 884	0,78	29	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,093	2,8	372	н/д	0,094	3,9	1 172	н/д	2 728	0,09	-5	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,102	7,4	1 147	70	0,102	7,1	4 544	66	3 000	н/р	н/д	приостанов
МТС	7,85	2,1	2 232	18	7,9	1,6	58 679	9	15 648	9,60	22	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	5,40	3,8	1 515	128	5,4	4,5	51 670	124	3 935	2,39	-56	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	9,00	51	ПОКУПАТЬ
МГТС	21,40	1,9	567	19	21,5	1,5	69	5	1 708	22,00	3	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,57	0,0	86	14	0,6	-1,1	537	н/д	899	0,69	21	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,100	0,0	0	20	1,1	1,9	821	н/д	969	1,18	7	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,12	-1,2	501	-12	0,1	-0,4	321	-17	364	0,09	-26	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	4,000	2,6	325	2	4,0	2,0	535	-8	984	5,06	27	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,090	1,7	260	21	0,09	2,0	2 756	12	1 075	0,09	3	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,040	1,8	404	11	0,040	1,0	27 500	2	1 302	0,05	22	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,100	0,0	0	24	3,109	-0,5	63	13	296	3,24	5	ПОКУПАТЬ
Северсталь	12,04	-8,7	32 730	22	12,19	-7,4	25 086	13	11 207	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,11	0,5	369	48	2,1	3,5	957	н/д	12 646	2,10	0	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	147,00	2,8	5 935	66	146,6	2,5	424 691	53	29 607	153,00	4	ПОКУПАТЬ
Полус	48,40	0,8	2 168	н/д	47,8	-0,2	34 710	н/д	9 226	69,00	43	ПОКУПАТЬ
ТМК	7,15	9,7	683	н/д	н/т	н/т	0	н/д	6 242	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	65,00	0,0	0	76	66,4	0,1	2 415	70	1 768	36,51	-44	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 410	5,2	11 591	84	2 395	4,8	221 276	70	45 795	2 558,00	6	ДЕРЖАТЬ

Илл. 14. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,25	-1,6	63	91	н/т	н/т	0	н/д	1 303	1,15	-8	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	44,00	0,0	0	69	н/т	н/т	0	н/д	595	55,14	25	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,27	н/т	14	15	н/т	н/т	0	н/д	764	0,29	9	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,19	0,0	0	22	н/т	н/т	0	н/д	734	0,21	9	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	0,5	0,8	71	25	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,83	0,2	178	26	н/т	н/т	0	н/д	1 602	0,88	6	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,28	7,3	376	44	н/т	н/т	0	н/д	227	0,40	44	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	8,8	30	н/д	0,0	9,2	488	н/д	421	0,02	40	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	45,8	0,0	129	-6	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,18	1,8	102	46	9,9	-1,8	1 928	31	1 015	9,17	-10	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	17,20	4,2	99	54	н/т	н/т	0	н/д	2 927	20,54	19	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,50	0,0	0	27	н/т	н/т	0	н/д	964	6,43	84	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,25	0,0	0	48	н/т	н/т	0	н/д	1 226	4,24	88	ПОКУПАТЬ
Новойл	1,38	-4,2	9	42	н/т	н/т	0	н/д	1 096	2,42	75	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	43,50	0,0	0	-31	н/т	н/т	н/т	н/д	461	104,70	141	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	61,90	1,5	0	15	н/т	н/т	н/т	н/д	1 148	106,40	72	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	н/т	н/д	н/д	1,89	н/д	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	252,50	13,7	2 633	61	251,7	12,6	5 955	49	2 911	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,25	0,0	0	31	н/т	н/т	0	н/д	2 948	2,41	7	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	119,00	0,0	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	1 593	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,70	1,9	844	156	н/т	н/т	0	н/д	1 275	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 133	3,0	45	136	н/т	н/т	0	н/д	2 133	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 500	3,8	259	н/д	н/т	н/т	0	н/д	277	6 800,00	24	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,06	-9,0	1 098	43	1,07	-8,3	6 491	35	1 037	0,97	-8	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,36	0,0	0	78	9,36	0,4	н/д	68	332	пересмотр	н/д	пересмотр
Силловые машины	0,14	4,9	314	80	н/т	н/т	0	н/д	1 010	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	40,00	1,3	20	28	39,9	2,5	233	18	4 686	53,12	33	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	79,00	0,0	237	25	н/т	н/т	0	н/д	1 612	78,84	0	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,50	-1,8	112	-2	н/д	н/т	0	н/д	1 913	24,10	-5	ДЕРЖАТЬ
Калина	44,75	2,9	45	17	45,9	5,5	119	8	436	51,03	14	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	49,00	5,4	98	69	49,6	4,2	371	н/д	392	52,24	7	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	3,75	-3,8	379	5	3,9	-1,9	679	н/д	398	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	39,00	0,0	0	103	37,9	-6,8	14	81	1 716	38,44	-1	ПОКУПАТЬ
РБК	10,75	0,0	0	60	11,3	4,4	5 345	53	1 282	7,83	-27	ДЕРЖАТЬ

Открытые инвестиции	213,00	1,4	159	94	н/т	н/т	0	н/д	1 038	н/р	н/д	н/р
Шатура	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р

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

Илл. 15. 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	11,99	12,58	204	75	н/т	н/т	0	н/д	415	12,32	3	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	28,05	0,00	0	-22	28,7	0,15	191	-24	927	50,75	81	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,96	6,90	6 750	8	1,0	5,85	65 144	-1	7 394	1,22	27	ПОКУПАТЬ
Татнефть прив	2,64	-0,38	53	23	н/т	н/т	0	н/д	384	2,98	13	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,74	3,64	185	104	0,7	3,72	49 348	91	1 536	0,80	7	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,07	1,97	10	22	2,2	6,21	28 686	17	503	2,02	-9	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 320,00	9,33	3 750	-2	2 310,7	8,39	36 505	-10	10 822	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,05	1,99	20	28	н/т	н/т	0	н/д	132	3,21	56	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,67	н/д	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,83	0,00	0	24	н/т	н/т	0	н/д	66	1,30	56	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	40,80	9,38	544	88	41,1	8,43	206 043	71	2 040	39,00	-4	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	29,00	н/т	23	12	28,5	-1,42	52	н/д	0	43,17	52	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	44,10	-0,34	653 173	53,77	43,80	-1,02	26 740	51,87	42,40	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	86,70	3,34	856 936	46,95	85,50	0,71	97 036	46,03	100,60	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	21,25	0,24	10 406	13,64	н/т	н/д	1 891	14,40	16,35	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	9,40	7,80	147 680	н/д	н/т	н/д	0	н/д	7,91	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	68,10	4,61	284 224	24,50	67,00	2,60	30 822	25,30	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	97,00	5,43	19 514	45,65	н/т	н/д	0	н/д	74,40	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	2,10	0,00	197	-73,88	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	59,70	1,36	97 436	165,33	н/т	н/д	0	н/д	62,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	83,20	1,46	251 738	95,77	84,00	1,51	2 899	101,20	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,25	1,32	0	32,76	19,75	н/д	207	42,09	29,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	30,08	6,01	787	41,73	н/т	н/д	0	н/д	30,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	4 745	26,76	44,30	-0,29	183 224	26,57	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	65,73	1,11	740	34,91	65,91	1,42	151 908	49,02	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	38,85	5,64	37	35,88	39,75	8,19	64 609	52,59	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	7,10	1,43	13 582	н/д	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	н/т	н/д	0	н/д	н/д	10,70	-1,20	3 122	98,89	н/р	н/р
Система	1 in 50	26,20	-1,69	65 486	11,49	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	11,93	н/д	25 639	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	32,97	6,08	2 752	135,50	32,70	6,69	7 542	139,56	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	20,57	1,03	5	8,84	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	55,28	-2,38	0	-1,83	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	55,28	-1,27	0	48,28	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,23	4,92	0	-13,39	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,84	-0,92	47	-7,99	н/т	н/д	168	0,65	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	71,99	2,87	8	33,33	69,80	0,00	0	20,35	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	8,03	2,34	228	2,46	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	89,99	0,31	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	33,25	0,76	15 075	66,25	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	153,00	2,68	171 381	61,05	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	21,55	3,61	28 086	50,70	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
ТМК	4 in 1	28,89	7,60	86 552	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,45	6,08	74	65,17	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	н/т	3,35	3,19	2 264	-5,91	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	н/т	3,22	-3,06	9 244	-31,37	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	н/т	23,68	0,18	144 736	34,13	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	н/т	1,19	1,65	188	-16,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,10	-0,90	25 671	-8,56	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	25,40	-3,79	26 513	40,33	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	43,38	4,66	9 159	80,52	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	22,75	-1,22	29 999	57,44	н/т	н/д	0	н/д	25,80	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	41,00	0,00	4	60,16	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,18	-3,46	0	-61,48	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	28,60	-6,23	7 001	0,53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	15,03	-3,84	1 047	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,95	2,09	27 752	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 17. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	272,5	49,6
Денежная база	Руб. млрд	3 484,2	61,3
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,6195	-7,5
Инфляция, м-к-м	%	0,3	7,5

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	57,5	57,7	-0,3	-24,2	Золото, \$/унция	629	626	0,4	-0,2
1-месяц	60,0	59,7	0,6	-20,7	Платина, \$/унция	1217	1192	2,1	-1,4
3-месяца	62,8	62,6	0,2	-17,4	Палладий, \$/унция	330	334	-1,3	5,8
Уралс	55,0	55,1	-0,2	-22,3	Никель, \$/тонну	29905	31845	-6,1	7,0
REBCO	56,1	56,1	-0,1	н/д	Цинк, \$/тонну	4354	4430	-1,7	29,5

Источник: Bloomberg

Илл. 19. Российский рынок долговых инструментов

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	12/26/06	10,0	102,8	-0,05	5,429	9,730	0,6	62,0	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,9	0,05	5,441	7,865	1,8	68,3	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	144,3	0,45	5,747	7,623	7,5	110,9	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	180,6	0,66	6,031	7,062	10,5	138,7	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	112,4	0,57	5,723	4,450	7,6	108,5	20 310	USD
ОВФЗ											
Минфин 7	11/14/07	11/14/06	3,0	97,8	-0,64	5,283	3,068	1,0	-	1 322	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,3	0,11	7,627	3,117	0,5	158,9	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,1	0,26	5,535	3,330	4,2	96,2	1 750	USD

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

Илл. 20. 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	281 107	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	5,7	3,9	13,7	7,7	23,5	13,5	13%
Газпром ADS	282 409	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	5,8	4,0	13,8	7,7	23,7	13,5	13%
ЛУКОЙЛ	76 642	56 215	68 886	10 703	12 773	6 443	8 034	1,4	1,1	7,2	6,0	11,4	9,1	4%
Газпромнефть	20 697	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,4	1,2	5,1	4,9	6,9	6,7	-1%
Сургутнефтегаз	39 690	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,1	1,4	6,8	6,7	12,8	12,9	5%
Новатэк	17 315	1 366	1 871	793	824	470	505	12,7	9,3	21,8	21,0	38,1	35,5	20%
Среднее по сектору								4,8	3,5	11,4	9,0	19,4	15,2	
РАО ЕЭС	39 269	27 020	31 811	5 135	6 714	647	1 686	1,5	1,2	7,6	5,8	53,9	24,1	10%
Иркутскэнерго	3 021	496	н/д	128	н/д	48	н/д	6,1	н/д	23,6	н/д	59,6	н/д	н/д
Башкирэнерго	н/д	927	н/д	140	н/д	26	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	52,4	н/д	н/д
Среднее по сектору								3,8	1,2	15,6	5,8	55,3	24,1	
Система	15 441	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,0	1,6	5,2	3,9	23,7	20,1	19%
МТС	20 433	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,1	3,4	8,0	6,4	15,7	11,5	4%
Комстар-ОТС	2 146	908	1 208	359	509	106	169	2,4	1,8	6,0	4,2	28,0	17,5	12%
ВымпелКом	15 154	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	4,7	4,0	9,6	8,0	22,0	17,7	7%
Голден Телеком	1 386	667	764	200	230	76	90	2,1	1,8	6,9	6,0	19,1	16,1	16%
Ростелеком	4 079	1 447	1 483	266	430	34	157	2,8	2,8	15,3	9,5	114,9	25,0	0%
МГТС	2 074	640	741	269	337	161	160	3,2	2,8	7,7	6,2	10,6	10,7	5%
РБК	1 251	109	138	30	53	21	39	11,4	9,1	42,3	23,8	61,6	33,1	29%
Центр Телеком	1 708	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,7	1,5	6,8	5,5	neg	53,8	6%
Сев-Зап Телеком	1 527	726	819	198	268	50	82	2,1	1,9	7,7	5,7	19,4	11,8	6%
Юж Телеком	1 169	664	858	175	238	-37	1	1,8	1,4	6,7	4,9	neg	428,5	7%
Волга Телеком	1 609	839	961	288	331	91	102	1,9	1,7	5,6	4,9	10,9	9,7	6%
Сибирь Телеком	1 822	969	1 115	236	307	57	89	1,9	1,6	7,7	5,9	18,8	12,1	4%
Уральсвязинформ	2 347	1 120	1 279	332	408	82	129	2,1	1,8	7,1	5,7	15,8	10,1	7%
Дальсвязь	432	378	452	85	108	22	36	1,1	1,0	5,1	4,0	13,7	8,1	8%
Среднее по сектору								3,0	2,5	9,8	7,0	21,6	15,7	
Нор Никель	29 677	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	4,1	3,5	8,2	5,5	12,6	7,9	-13%
Северсталь	12 008	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,5	1,6	5,8	6,8	8,7	11,2	-3%
НЛМК	10 749	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,4	2,5	5,1	5,2	9,1	9,1	-1%
СГ Мечел	3 190	3 805	3 821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,4	5,0	8,0	9,7	0%
ВСМПО	3 084	743	806	262	286	183	200	4,1	3,8	11,8	10,8	16,5	15,1	6%
ЧТПЗ	1 595	687	763	97	121	26	56	2,3	2,1	16,5	13,2	50,0	22,9	5%
ВМЗ	2 371	1 286	1 466	206	248	87	121	1,8	1,6	11,5	9,6	24,6	17,7	5%
НТМК	3 193	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,2	4,1	5,2	7,3	-4%
ЗСМК	1 712	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,7	3,6	5,5	5,7	0%
Евраз	10 729	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,6	1,6	5,8	5,4	10,0	7,9	0%
Среднее по сектору								2,1	2,0	7,6	6,9	15,0	11,4	
Вимм-Билль-Данн	1 906	1 399	1 613	141	191	30	74	1,4	1,2	13,5	10,0	56,7	23,3	9%
Лебедянский	1 613	515	607	115	139	74	91	3,1	2,7	14,0	11,6	21,7	17,6	11%
Балтика	4 686	1 216	1 911	377	537	237	330	3,9	2,5	12,4	8,7	19,8	14,2	30%
Калина	490	288	352	41	51	23	30	1,7	1,4	12,1	9,7	19,0	14,6	11%
Аптеки 36'6	482	310	513	23	33	6	3	1,6	0,9	21,0	14,5	65,8	112,7	31%
Пятерочка	6 038	1 359	3 380	163	259	91	81	4,4	1,8	37,0	23,3	53,9	60,7	37%
Седьмой Континент	1 902	713	1 047	75	124	47	60	2,7	1,8	25,5	15,3	40,6	31,9	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	880	671	839	89	103	-52	-7	1,3	1,0	н/д	8,5	neg	neg	12%
Среднее по сектору								2,4	1,6	20,7	13,3	42,8	39,0	

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

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

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

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Гарольд Уоррен
Сабрина Риччи, Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.