

15 января 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

|           |  |
|-----------|--|
| 16 января | РФФИ проведет аукцион по продаже 49,59% акций ОАО «Трансагентство»<br>ВАС РФ начнет рассмотрение законности ранее принятых судебных актов по иску New Century Securities к АНХК  |
| 18 января | Акционеры «Интер РАО ЕЭС» на внеочередном собрании переизберут совет директоров<br>Арбитраж рассмотрит дело о незаконном списании со счета 410 привилегированных акций «Транснефти»<br>Процентная ставка Банка Японии (Япония) |
| 19 января | Акционеры ТГК-1 на собрании переизберут совет директоров<br>Акционеры «Сибнефтегаза» рассмотрят ряд сделок с заинтересованностью   |

### «Январский эффект» в 2007 г. на российском рынке маловероятен

Традиционно, приступая к анализу конъюнктуры рынка акций в первые недели года, мы обращаем взор на тенденции ушедшего года. Они формируют настроения инвесторов в начале Нового года. Их оценка позволит лучше осознать происходящее сегодня и прогнозировать развитие рынка в ближайшие недели. Итак, в декабре рынок вырос на 8,17%, индекс РТС достиг исторического уровня закрытия 1921,92 пункта, а капитализация приблизилась к 1,05 трлн. долл.

По итогам года индекс РТС вырос на 70,75%. Это лишь шестой результат в ряду собственных достижений индекса (максимальный рост был продемонстрирован в посткризисном 1999 г. (+194%). Однако, с учетом отправных уровней результат 2006 г. не менее впечатляющ. В группе emerging markets в 2006 г. российский рынок в пятерке лидеров. Его не намного опередили рынки Перу, Китая и Марокко (83, 81 и 79% прироста каждый). Инвестиционная активность на рынке российских бумаг в 2006 г. возросла более чем в 2 раза по сравнению с 2005 г.

В первые недели января по рынку прокатилась волна коррекции, обусловленная действием «сырьевого» момента, а также спекулятивной составляющей предновогоднего ралли. Индекс РТС по итогам девяти сессий опустился на 6,5%, до ниже чем 1800 пунктов по шкале РТС. Мы считаем уровень 1800 пунктов по шкале РТС в ближайшие две недели равновесным для российского фондового рынка, испытывающего давление со стороны высоковолатильного рынка сырья, а также ориентирующегося на динамику процентных ставок развитых финансовых систем.

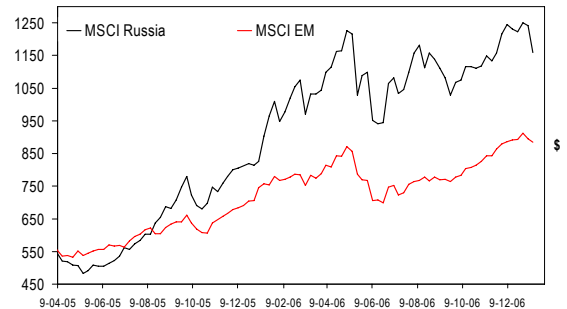
### Индекс РТС: на дне

Долгосрочный тренд на российском рынке акций пока остаётся восходящим, а краткосрочный – стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения. В то же время, наши технические индикаторы специального назначения указывают на скорое возобновление роста, ибо краткосрочный рыночный цикл уже прошёл свое «дно» в сильно перепроданной области. Мы полагаем, что текущие рыночные котировки уже сейчас создают хорошие возможности для долгосрочной покупки. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС в диапазоне 1800-1825 с технической целью 2140

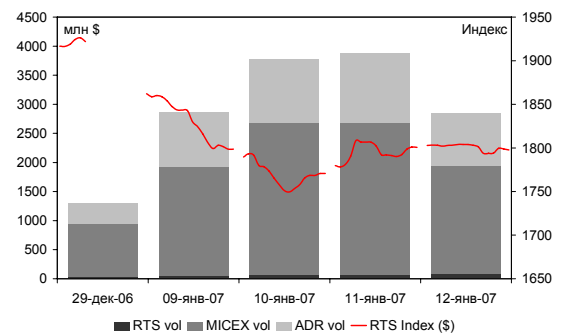
Продолжение на стр. 12

### 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   |
|--------------------|-----------|-------|-------|
|                    | \$        | %     | %     |
| <b>Российские</b>  |           |       |       |
| RTS                | 1 797,59  | -0,06 | -6,47 |
| RTS-2              | 1 794,92  | -1,39 | -2,35 |
| RTX                | 2 567,37  | -0,80 | -6,45 |
| MICEX              | 1 591,47  | 1,24  | -6,02 |
| FTSE Russia        | 556,20    | -0,10 | -6,91 |
| <b>MSCI</b>        |           |       |       |
| MSCI Russia        | 1 158,58  | -0,06 | -7,33 |
| MSCI GEM           | 884,53    | 0,79  | -3,08 |
| EM Europe          | 596,26    | 0,64  | -6,27 |
| EM Asia            | 361,66    | 0,14  | -2,64 |
| EM Latin America   | 2 926,08  | 2,67  | -2,32 |
| EM World           | 1 487,56  | 1,01  | 0,27  |
| <b>Мировые</b>     |           |       |       |
| DJIA               | 12 556,08 | 1,12  | 0,75  |
| S&P 500            | 1 430,73  | 1,32  | 0,88  |
| FTSE 100           | 6 239,00  | 0,69  | 0,29  |
| DAX 100            | 6 705,17  | 1,37  | 1,64  |
| CAC 40             | 5 617,62  | 1,53  | 1,37  |
| NIKKEI 225         | 17 209,92 | 1,58  | -0,09 |
| ISE 100            | 38 138,21 | 2,85  | -2,50 |
| Bovespa            | 43 094,97 | 2,59  | -3,10 |
| <b>Курсы валют</b> |           |       |       |
| Руб./\$ (ЦБР)      | 26,58     | 0,49  | 0,93  |
| Руб./Euro          | 34,3136   | -0,50 | -1,10 |
| Euro/\$            | 1,2930    | -0,39 | -2,04 |

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   |
|------------------|---------|----------------|------------------------------|--|
| <b>РОССИЯ</b>    |         |                |                              |  |
| Полус            | PLZL    | \$58,8         | 30%                          | Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.  |
| РАО «ЕЭС РОССИИ» | EESR    | \$1,08         | 5%                           | 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.   |
| Голден Телеком   | GLDN US | \$50,5         | 0%                           | Недавнее ценовое ралли акций Голден Телекома было спровоцировано увеличением ликвидности после размещения 4.3% акций принадлежащих ЕБРР. На наш взгляд наиболее важными факторами роста продаж в 2007 г. будут: 1) слияния и поглощения в России и СНГ, 2) российская дальняя связь, 3) развитие широкополосной связи в Москве и в регионах 4) конвергенция корпоративной связи между фиксированными и мобильными станциями в Украине. ГТ продолжит свою агрессивную политику региональных поглощений, в том числе и в Украине. Для этого компания планирует в 2007 г. привлечь около \$200 млн. новых займов. По нашим прогнозам, к 2010П доля компании на российском рынке дальней связи с оцениваемым объемом в \$4.0 млрд, достигнет 12% или примерно \$490 млн. Кроме того, в октябре ГТ начал кампанию ребрендинга, направленную на то, чтобы привязать имидж своей новой сферы деятельности – обслуживание частных абонентов – с имиджем основного рода деятельности – работа с корпоративными клиентами. |
| Система          | SSA LI  | \$35,0         | 16%                          | 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.

**«Январский эффект» в 2007 г. на  
российском рынке маловероятен**

Традиционно, приступая к анализу конъюнктуры рынка акций в первые недели года, мы обращаем взор на тенденции ушедшего года. Они формируют настроения инвесторов в начале Нового года. Их оценка позволит лучше осознать происходящее сегодня и спрогнозировать развитие рынка в ближайшие недели. Итак, в декабре рынок вырос на 8,17%, индекс РТС достиг исторического уровня закрытия 1921,92 пункта, а капитализация приблизилась к 1,05 трлн. долл. Отличительной чертой конца 2006 г. стало изменение отраслевой структуры торгов. Так, если в период с января по ноябрь акции наиболее ликвидных нефтегазовых компаний (включая «Газпрома») обеспечивали в РТС и на ММВБ в среднем 40-50% от общерыночного оборота, то в декабре прошлого года эта величина сократилась до 30-35% (в зависимости от площадки). Поводом для реструктуризации инвестиционных портфелей стала не только нефтяная составляющая. Активизация процесса реформирования электроэнергетической отрасли, поддержанная на декабрьском заседании правительства РФ, привела к всплеску интереса инвесторов к акциям, торгующимся на вторичном рынке, а также предстоящим IPO энергокомпаний. Рост спроса на акции энергетических эмитентов обусловил 85%-ный рост акций «Омской генерирующей компании», 50%-ный рост котировок акций «Красноярская генерация», 40%-ный рост капитализации ОГК-3 и 30%-ный — ОГК-5. Акции РАО «ЕЭС России» по итогам декабря продемонстрировали рост цены в более чем 40%. Существенно возросла доля операций, совершаемых с акциями банков. Доля сделок с акциями «Сбербанка» возросла почти втрое по сравнению с предыдущим месяцем, до почти 9%. Капитализация акций «Сбербанка» возросла в 1,5 раза и достигла 65 млрд. долл. Ралли в банковском секторе было обусловлено предстоящей (1 января 2007 г.) либерализацией банковского законодательства и допэмиссии 2,3 — 2,5 млн. акций в феврале с. г., предназначенной для IPO. Увеличение free float акций, которое последует за двумя перечисленными событиями, породило ожидания увеличения веса акций «Сбербанка» в портфелях западных инвестиционных фондов. И, наконец, третьей тенденцией декабря стало улучшение показателей акций телекоммуникационного сектора. Спрос на акции «Ростелекома» (+52%/месяц) поддержали новости о продаже блока «Связьинвеста» «Комстару-ОТС» за 1,4 млрд. долл. В результате чего на рынке тема приватизация холдинга связи вновь стала популярной. Появились также слухи о том, что «Связьинвест» может быть объединен с дочерними компаниями связи, и акции «Ростелекома» могут быть обменены на акции объединенной компании. Акции прочих ликвидных телекоммуникационных акций выросли в декабре на 16-60%. Позитивную роль в развитии ситуации на рынке в декабре сыграло снижение напряженности на рынке рублевой ликвидности: средняя однодневная ставка MIBOR снизилась с 6,4 в ноябре до 5,5% годовых.

Товарные факторы в целом не благоприятствовали инвестициям: снижение цен на нефть в декабре превысило 7%, а на цветные и драгоценные металлы — от 1,5 до 10% (максимальное снижение в секторе медных контрактов). Новогоднее ралли (26-29 декабря), однако, состоялось. И во многом благодаря более или менее благополучной конъюнктуре внешних торговых бирж, в особенности азиатских. Хотя роль последних оказалась не совсем однозначной: Доля России в индексе MSCI EM по итогам последнего квартального пересмотра снизилась с 11,1 до 10,6% в связи с включением в индекс ряда компаний Китая, Бразилии, Сингапура и Таиланда.

В целом декабрь 2006 г. поддержал мнение о месяце, как наиболее благоприятном в году. На российском рынке в декабре, в среднем за всю историю наблюдений, рост составляет примерно 10%. Как оказалось, несмотря на впечатляющие результаты торгов, в данной динамике нет ничего особенного.

По итогам года индекс РТС вырос на 70,75%. Это лишь шестой результат в ряду собственных достижений индекса (максимальный рост был продемонстрирован в посткризисном 1999 г. (+194%). Однако, с учетом отправных уровней результат 2006 г. не менее впечатляющ. В группе emerging markets в 2006 г. российский рынок в пятерке лидеров. Его не намного опередили рынки Перу, Китая и Марокко (83, 81 и 79% прироста каждый). Инвестиционная активность на рынке российских бумаг в 2006 г. возросла более чем в 2 раза по сравнению с 2005 г.

В конце 2006 г. аналитики рынка были настроены умеренно-оптимистично. В конце года аналитики Альфа-Банка озвучили предварительный прогноз индекса РТС на 2007 г. в 2150 пунктов. Наиболее перспективными с точки зрения инвестиционных перспектив заявлялись компании, ориентированные на внутренний рынок: они получили приоритет над предприятиями экспортных отраслей в нашем модельном портфеле.

Основные моменты, которые, с учетом всего вышесказанного, определяют инвестиционный климат в 2007 г.:

- Динамика цен на нефть и газ
- Динамика цен на металлы
- Динамика процентных ставок ведущих банков мира
- Ограниченный потенциал роста большинства blue chips
- Расширение рынка IPO. IPO банков
- Ускоренный ход энергореформы
- Уровень рублевой ликвидности
- Активность населения на рынке акций
- Усиление роли регулирующих органов

В январе большинство из перечисленных факторов вступили в действие. Цены на нефть в первых числах месяца продемонстрировали «провальную» динамику. Котировки нефтяных контрактов опустились примерно на 12-13%, опустившись в секторе Brent ниже 52 долл./барр. Цены на металлы изменялись разнонаправленно, в целом ориентируясь на снижение. Сильнее других подешевел цинк (-10%). Интересующие акционеров «Полюс-Золота» и ГК «Норильский никель» золотые и никелевые контракты подорожали в среднем на 1,5%. Таким образом, российские инвесторы, «прогулявшие» целую фондовую неделю, 9 января уже отчетливо представляли соотношение оптимизма и пессимизма в отношении российских акций. Котировки большинства российских компаний, торгующихся в АДР в Лондоне и Нью-Йорке, резко снизились в первую неделю, в среднем на 4% от уровня закрытия 2006 г. Компании нефтяной и металлургической отраслей стали лидерами снижения на фоне резкого падения цен на сырье. Акции НК «ЛУКойла»,

«Сургутнефтегаза» и ТНК-ВР потеряли с начала года 11-12% от уровня закрытия 2006 г. Акции ГМК «Норильский никель» потеряли с начала года 8% от цены закрытия 2006 г., «Полюс-Золото» — 9%. Однако, необходимо отметить, что в конце второй недели января ситуация в металлургическом секторе заметно улучшилась, как в связи с нормализацией ситуации на товарных биржах, так и корпоративными факторами. В частности, спрос на акции «Северстали» стимулировался неподтвержденной пока информацией о готовящихся новых приобретениях холдинга. Рост котировок акций ГМК в минувшую пятницу, 12 января, составил 7%.

В первые две недели января состоялись заседания нескольких Центробанков на тему процентной ставки. Они продемонстрировали курс на ужесточение денежной политики ведущими мировыми банками. 11 января Банк Англии повысил уровень индикатора стоимости денег в экономике, насторожив мировое деловое сообщество. В целях препятствия росту инфляции уровень ставки в Англии был повышен до пятилетнего максимума — 5,25%. 11 января ЕЦБ оставил ставки на прежнем уровне (3,5%). При этом глава ЕЦБ Ж. К. Трише своим заявлением практически подтвердил высокую вероятность повышения ставки в марте. Высокие темпы роста экономики еврозоны способствуют ожиданиям роста ставки в этом экономическом регионе на 0,5 — 1,0% в течение 2007 г. В текущем месяце состоится заседание Банка Японии (17-18 января), 31 января будет объявлена новая действующая ставка ФРС США. Пока участники рынка не пришли к общему мнению относительно решений двух ЦБ. Однако, ожидания снижения ставки американского института, существенно ослабли. Если в декабре снижение уровня ставки ФРС США до 5,0% в начале года считалось вероятным, то сегодня эксперты не исключают ужесточения монетарной политики ведомства. Мы считаем наиболее вероятным сохранение ставки 5,25%.

Либерализация банковского законодательства, существенно упростившая процедуру владения и приобретения акций банков в РФ, сведения о допэмиссии акций «Сбербанка» в феврале для предстоящего IPO, а также идея о росте веса акций «Сбербанка» в индексе MSCI Russia и EM простимулировала во вторую неделю года рост котировок в секторе. По итогам двух недель месяца, однако, снижение котировок акций «Сбербанка» составляет 5%.

Ситуация с рублевой ликвидностью в начале года существенно улучшилась. По состоянию на 12 января стоимость кредитов overnight составляла примерно 2%. До конца месяцев запланировано минимальное число размещений на рынке корпоративного долга (не более чем на 1-3 млрд. руб.), что не способно повлиять на ликвидность. Активизация Министерства финансов на рынке первичных размещений (всего в течение трех недель января запланировано размещений на сумму около 30 млрд. руб.), а также необходимые налоговые транзакции подкорректируют уровень ставок в сторону повышения. Однако, не настолько сильно, чтобы повлиять на стратегии игроков на рынке акций.

К вышесказанному необходимо добавить мнение о том, что важную роль в формировании постновогоднего тренда сыграла спекулятивная составляющая в декабрьском ралли. Указанные факторы действовали в условиях фиксации прибыли краткосрочными игроками, в результате чего снижение цен ускорилось.

Илл. 4. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Индекс РТС по итогам девяти сессий опустился на 6,5%, до ниже чем 1800 пунктов по шкале РТС. На неделе, завершившейся 10 января, по данным EPFR, фонды России и стран СНГ испытали отток средств в размере 26,2 млн. долл. по сравнению с 2,9 млн. долл. на неделе, завершившейся 3 января. Фонды BRIC привлекли 97 млн. долл., добавив эти ресурсы к 372 млн. долл., полученным на предшествующей неделе. Фонды Китая с начала года привлекли 1,4 млрд. долл. Таким образом, мы наблюдаем тенденцию к перераспределению ресурсов из фондов, ориентированных на российские рынки, в пользу конкурирующих emerging markets, обозначенную в конце прошлого года.

Мы считаем уровень 1800 пунктов по шкале РТС в ближайшие две недели равновесным для российского фондового рынка, испытывающего давление со стороны высоковолатильного рынка сырья, а также ориентирующегося на динамику процентных ставок развитых финансовых систем. Ситуация может улучшиться в случае сколько-нибудь явной положительной коррекции цен на нефть (устойчивого состояния не ниже 55 долл./барр. Brent). Для этого потребуются резонанс нескольких факторов, включая похолодание в регионах мира, в т. ч. США. Сейчас потребление топлива в Соединенных Штатах на более чем 20% ниже среднегодовых показателей. Сюда нужно добавить курс ОПЕК на ощутимое сокращение квот (не менее чем 500 млн. барр./день), а также обострение геополитической напряженности. Вероятность оптимистичного сценария невелика, но существует. Хотя и при оптимистичном, и при пессимистичном развитии ситуации «январский эффект», традиционный для развитых фондовых рынков, в нынешнем году вряд ли проявится. Напомним, что январь считается одним из удачных месяцев, период, когда крупные фонды реинвестируют средства. На российском рынке эффект января, как правило, менее заметен: у нас рост фондовых индексов составляет в среднем 5%. Прошлом году прирост цен акций в январе составил 17%. Но в случае даже 5%-ного роста цен в январе 2007 г.

индекс РТС превысит отметку 2000 пунктов! На сегодняшний день это маловероятно.

**Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006-2007 г.**

| Период                      | Россия и СНГ<br>всего, \$ млн. | GEM всего,<br>\$ млн | BRIC всего,<br>\$ млн |
|-----------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------------|
| 2006, всего                 | 896                            | -85,5                | 4293,8                |
| Декабрь 2006                | 107,5                          | -617,7               | 196,6                 |
| Январь 3                    | 2,9                            | 468,7                | 371,9                 |
| Январь 10                   | -26,2                          | 584,9                | 97                    |
| <b>С начала года, всего</b> | <b>-23,3</b>                   | <b>1053,6</b>        | <b>468,9</b>          |

*Источник: Emerging Portfolio Fund Research*

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

**Конъюнктура финансовых рынков РФ****Корпоративные облигации**

В первую неделю января в секторе рублевого долга наблюдалось традиционное снижение котировок, носившее технический характер и обусловленное ростом цен в последние два дня 2006 года. Инвесторы освобождались от бумаг с высоким купоном, сформировавшим их портфели на период длинных выходных. Однако дальнейшая динамика рынка находится под вопросом. Под давлением негативных трендов на сырьевом и внешнедолговом рынках инвесторы могут не дожидаться традиционного ралли в секторе рублевого долга.

Пока единственным фактором поддержки для рублевых облигаций выступает избыточная ликвидность. Однако Минфин в этом году решил провести активные заимствования уже в январе, еженедельно проводя размещения ОФЗ, что к концу месяца, приведет к снижению ликвидности на 29 млрд руб. В отличие от Минфина, правительство Москвы, напротив, решило не торопиться с заимствованиями, сообщив, что как минимум в первом полугодии размещений новых выпусков проводиться не будет. Не исключено, что и во второй половине года Москва так и не выйдет на рынок с новыми займами.

**Екатерина Леонова (7 495) 785-9678**

**Илл. 6. Наиболее важные события прошедшей недели**

| Дата                  | Новость  | Оценка аналитиков  |
|-----------------------|--|--|
| <b>Макроэкономика</b> |  |  |
| 10 января             | На 1 января 2007 г. Стабилизационный фонд достиг \$89.13 млрд  | Эта информация полностью совпадает с нашим прогнозом и подтверждает, что бюджет продолжает изымать средства из обращения в объеме около \$6 млрд в месяц. Таким образом, объем Стабилизационного фонда составляет 9% ВВП.  |
| 10 января             | На 1 января 2007 г. внутренний государственный долг составил \$39 млрд, внешний долг России остается на уровне около \$45 млрд (данные на октябрь 2006 г.) | Стабилизационный фонд теперь полностью покрывает государственный долг России. Это подтверждает сильные фундаментальные показатели России и может способствовать дальнейшему росту суверенного рейтинга страны  |
| 10 января             | Согласно отчету UNCTAD прямые иностранные инвестиции в Россию почти удвоились в 2006 г. и достигли \$28.4 млрд   | Существенный рост номинального притока прямых иностранных инвестиций еще не привел к относительному росту этого показателя. В составе ВВП объем FDI вырос с 1.7% в 2005 г. до 2.8% в 2006 г., что еще не считается высоким показателем по международным стандартам. Даже если в ближайшие годы сократится приток инвестиций в сырьевой сектор и проекты Сахалина, мы не рассматриваем это как существенную угрозу. |

**Банковский сектор**

|            |   |   |
|------------|---|---|
| <b>ВТБ</b> |   |   |
| 9 января   | Президент Путин подписал указ об исключении ВТБ из списка стратегических предприятий  | Теперь руководство ВТБ может последовать примеру Сбербанка и организовать IPO в соответствии с объявленным графиком. Мы ожидаем, что банк начнет обмен акций ПСБ на акции ВТБ (за 1 акцию ПСБ предлагается 385 акций ВТБ), что означает, что IPO, вероятно, произойдет в конце 1П07. Мы предполагаем, что реакция рынка на эту новость будет позитивной.  |
| 11 января  | Рейтер со ссылкой на неизвестный источник сообщил о том, что ВТБ может изменить коэффициент обмена, ранее предложенный миноритариям ПСБ | Указанный сценарий представляет собой явно негативное развитие событий для миноритариев ПСБ и тех, кто намеревался войти в капитал ВТБ через ПСБ. На наш взгляд, это сообщение далеко от того, чтобы его можно было бы назвать окончательной и официальной позицией ВТБ. Опасения менеджмента ВТБ можно понять – ведь текущие котировки ПСБ фактически определяют будущую цену IPO ВТБ. Судя по всему, изменение правил игры накануне IPO – это рискованный шаг, который может спровоцировать негативное настроение инвесторов. |

**Нефтегазовый сектор**

|            |  |  |
|------------|--|--|
| 10 января  | В 2006 г. добыча нефти в России выросла на 2.2% год-к-году. В прошлом году суммарная добыча нефти составила 480 млн т, или 9649 тыс баррелей в сутки. В декабре 2006 г. в России было добыто 41.4 млн т, 9789 тыс баррелей в сутки (-3.29% месяц-к-месяцу). Российская добыча природного газа в 2006 г. составила 656 млрд куб м, по сравнению с 641 млрд куб м на год раньше (+2.37%). Газпром увеличил добычу в прошедшем году на 0.63% с 547 млрд куб м в 2005 г. до 550 млрд куб м в 2006 г. |  |
| 10 октября | В 2007 году планируется приватизировать башкирские нефтяные и газовые активы   | Согласно предоставленным сведениям, в наступившем году планируется продать ряд принадлежащих государству акций в 6 компаниях. Среди них 5 компаний из нефтяной и газовой отрасли. В приватизационный список внесены следующие пакеты акций: 1.43% Башнефти (BANE), 1.09% Новойла (nunz), 1.38% Уфанефтехима (UFNC), 0.02% Уфаоргсинтеза (UFOS) и Уфимского НПЗ (unpz). Мы предполагаем, что последствия этой сделки не окажут существенного влияния на рыночные цены и рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ. |

|           |   |   |
|-----------|---|---|
| 11 января | Стало известно о возобновлении транзита российской нефти через нефтепровод «Дружба» | Мы полагаем, что конфликт с Белоруссией заставит Россию в течение ближайших 2-3 лет разрабатывать дополнительные каналы доставки нефти в страны Западной Европы, что приведет к возникновению конкурентной борьбы между транзитными странами за объемы российской нефти, поставляемой на международные рынки. Потенциально, это упрочит позиции России, а также улучшит ее репутацию как надежного поставщика нефти и газа на мировые рынки. Кроме того, борьба за российскую нефть между транзитными странами может привести к снижению тарифов на транспортировку, что сделает ее более доступной для иностранных потребителей. |
|-----------|---|---|

### ЛУКОЙЛ (-1,8%)\*

|           |  |   |
|-----------|--|---|
| 10 января | Компания ConocoPhillips завершила консолидацию 20% акций ЛУКОЙЛА | На наш взгляд, это событие является слегка негативным для акций компании, поскольку они утратили значительную поддержку, оказываемую со стороны такого крупного покупателя, как ConocoPhillips. |
|-----------|--|---|

### Татнефть (-9,1%)\*

|           |   |  |
|-----------|---|--|
| 11 января | Татнефть купила 3.6 млрд новых акций, выпущенных в ходе эмиссии АК Барс Банка | Мы считаем, что это событие окажет незначительное негативное влияние на котировки акций нефтяной компании, поскольку подобная трата денег не связана ни с получением прибыли, ни с инвестициями в профильные активы. |
|-----------|---|--|

## Электроэнергетика

### РАО «ЕЭС» (+2,9%)\*

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| 10 января | Аукционы по продаже 93.35% акций двух электростанций в Кузбасском регионе, Западно-Сибирской ТЭЦ и Южно-Кузбасской ГРЭС, назначены соответственно на 15 марта и 29 марта 2007 г. | Стартовые цены торгов по этим пакетам акций установлены соответственно на уровне R5.7 млрд (\$216.7 млн) и R4 млрд (\$152.1 млн), т.е. \$294/кВт и \$387/кВт в терминах P/IC, что близко к текущим рыночным оценкам обеих электростанций. По сути, 93.35% составляет минимальный уровень пакета, который может быть реализован через аукцион. Это означает, что потенциальный покупатель может приобрести 95% акций, тогда как другие миноритарные покупатели могут подпасть под установленную законодательно процедуру вытеснения миноритариев. |
|-----------|--|--|

### ОГК-3 (+8,1%)\*

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| 10 января | Максим Кузнецов покидает пост генерального директора ОГК-3 | На наш взгляд, эта новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании ОГК-3, поскольку в настоящий момент проблемы корпоративного руководства не являются ключевыми, определяющими положение акций российских энергокомпаний. Сейчас наиболее актуальны новости о ходе реформы. |
|-----------|--|--|

### ТГК-1

|          |                                     |  |
|----------|-------------------------------------|--|
| 9 января | На РТС начались торги акциями ТГК-1 | ТГК-1 выгодно отличается от других ТГК., что должно обеспечить положительную динамику ее акций. Кроме того, ТГК-1 планирует провести IPO в июле 2007 г. Таким образом, мы ожидаем высокий интерес инвесторов к акциям компании. В настоящее время мы не проводим оценку акций ТГК-1. |
|----------|-------------------------------------|--|

### ГидроОГК

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| 12 января | ГидроОГК не смогла арендовать оборудование дочерних компаний ГЭС | Руководство холдинга воздержалось от комментариев относительно того, будут ли созываться новые собрания акционеров в данных дочерних предприятиях. Таким образом, мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ до тех пор, пока Гидро-ОГК не прояснит свою позицию по данному вопросу. |
|-----------|--|--|

## Металлургия

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| 11 января | Президент Владимир Путин подписал указ, снимающий ограничения на экспорт МПГ | Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Норильского никеля, в выручке которого доходы от экспорта МПГ составляют приблизительно 20%. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Норильского никеля с расчетной ценой \$153 и потенциалом роста 5.5%. |
|-----------|--|--|

**Евраз (+2,83%)\*\***

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| 12 января | Евраз Холдинг выкупает 91.5% обыкновенных акций Oregon Steel Mills | Мы полагаем, что в долгосрочном плане Евраз Холдинг сможет получить выигрыш от этого приобретения за счет диверсификации операций по производству стальных изделий, будет иметь возможность поставлять стальные слябы этому американскому предприятию, а также получит доступ к выгодным рынкам – как в географическом аспекте (западное побережье США), так и с точки зрения номенклатуры поставляемой продукции (толстый листовой прокат и трубы большого диаметра).<br>Заключение данной сделки давно ожидалось, и поэтому на данном этапе эта новость НЕЙТРАЛЬНА для котировок акций компании. |
|-----------|--|--|

**Телекоммуникации**
**Ситроникс**

|          |  |  |
|----------|--|--|
| 9 января | Sitronics официально объявил о своих планах по проведению IPO в феврале этого года | Мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ, так как о планируемом размещении известно уже более года и, скорее всего, оно будет соответствовать ожиданиям инвесторов. |
|----------|--|--|

**Голден Телеком (+14,38%)\*\***

|           |  |  |
|-----------|--|--|
| 10 января | Компания, наконец, получила номерные коды доступа для предоставления услуг междугородной и международной связи | Мы безусловно оцениваем эту новость ПОЗИТИВНО для GLDN; на вчерашних торгах акции компании выросли на 4.6% на фоне жесткой фиксации прибыли в секторе услуг фиксированной связи. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой 12M в \$50.5. |
|-----------|--|--|

**Потребительский сектор**
**Балтика (-0,1%)\***

|           |  |   |
|-----------|--|---|
| 10 января | Компания Балтика завершила процесс слияния | В результате слияния с компаниями Вена, Пикра и Ярливо компания Балтика стала крупнейшим российским предприятием потребительского сектора с капитализацией около \$6 млрд и долей рынка более 36%. Группе Балтика принадлежат 10 пивоваренных заводов на территории России. |
|-----------|--|---|

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: на дне

Илл. 7: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 11 декабря 2006 г.

| Акция | Рекомендация          | Характеристика тренда |                            | Уровень сопротивления |            | Уровень поддержки |            | Диапазон:<br>09.01 – 12.01.07 |            |
|-------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|------------|-------------------|------------|-------------------------------|------------|
|       |                       | Краткосрочный         | Долгосрочный               |                       |            |                   |            |                               |            |
| РТС   | ПОКУПАТЬ<br>ЦЕЛЬ 2140 | 1800-1828             | Нейтральный<br>К понижению | Восходящий            | C4 2140.62 | 100% FiboE        | P1 1795.00 | Максимум 10.05.06             | OP 1906.32 |
|       |                       |                       |                            |                       | C3 2000.00 | Психологический   | P2 1688.27 | 26-недельная МА               | HI 1906.32 |
|       |                       |                       |                            |                       | C2 1927.74 | Максимум 29.12.06 | P3 1599.80 | 200-дневная МА                | LO 1749.22 |
|       |                       |                       |                            |                       | C1 1862.06 | 7-недельная МА    | P4 1534.23 | Граница канала                | CL 1797.59 |

Источники: оценки Альфа-Банка

- Долгосрочный тренд на российском рынке акций пока остаётся восходящим, а краткосрочный – стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения.
- В то же время, наши технические индикаторы специального назначения указывают на скорое возобновление роста, ибо краткосрочный рыночный цикл уже прошёл свое «дно» в сильно перепроданной области.
- Мы полагаем, что текущие рыночные котировки уже сейчас создают хорошие возможности для долгосрочной покупки.
- Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС в диапазоне 1800-1825 с технической целью 2140.

Илл. 8: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 15 января 2007 г.



Source: CQG, Inc. © 2007 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Jan 15 2007 13:12:25

**Не стоит упускать хорошие возможности для покупки**

### Классический технический анализ индекса РТС

На прошлой неделе индекс РТС откатывался к предыдущему историческому максимуму 1795, что, на наш взгляд, создало очень хорошую возможность для покупки. Принимая во внимание, что на рынке всё ещё сохраняется долгосрочная тенденция к повышению, а рыночный цикл уже миновал своё «дно» и возобновил фазу роста, мы ожидаем продолжение роста на российском рынке акций вплоть до нашей долгосрочной технической цели 2140.

Наши стратеги объясняют имевший место откат теплой погодой и большим количеством «медведей-шатунов» на рынке. Я уверен, что их (медведей, а не стратегов) опасность явно преувеличена. Пора «браться за оружие» и начинать покупать!

**Краткосрочный тренд на РТС стал нейтральным**

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 9 претерпела излом после закрытия 9 января 2007 г. и пошла вниз. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал нейтральный и сдвигается в сторону понижения. В то же время, индекс РТС не смог «прорвать» вниз мощный уровень поддержки, заданный текущим значением медленной адаптивной скользящей средней (АМА), на рынке начался отскок. Это привело к тому, что быстрая ATL сформировала своё локальное «дно» и пошла вверх.

**Илл. 9: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 15 января 2007 г.**



### Быстрый момент уже растёт

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 сформировал свой максимум и начал понижаться, подтверждая факт перелома восходящего тренда на рынке. Однако быстрый индикатор момента уже прошел свой локальный минимум и возобновил рост, что повышает шансы скорого завершения технической коррекции в сторону понижения.

### Краткосрочный цикл прошёл своё дно в сильно перепроданной области и начал расти

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 сформировал своё локальное «дно» в сильно перепроданной области ниже уровня минус два «сигма». Новая фаза роста сопровождается увеличением собственной волатильности краткосрочного цикла, что указывает на значительный потенциал роста за счет краткосрочного CWC.

### Уровни поддержки и сопротивления

### Первое значимое сопротивление на РТС расположено вблизи отметки 1927

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Первый значимый уровень сопротивления на РТС равен 1927.74 пунктов. Это новый внутрисдневной исторический максимум, установленный 29 декабря 2006 г.

### Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Долгосрочный тренд на российском рынке акций пока остаётся восходящим, а краткосрочный – стал нейтральным и сдвигается в сторону понижения.
2. В то же время, наши технические индикаторы специального назначения указывают на скорое возобновление роста, ибо краткосрочный рыночный цикл уже прошёл свое «дно» в сильно перепроданной области.
3. Мы полагаем, что текущие рыночные котировки уже сейчас создают хорошие возможности для долгосрочной покупки.

### Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС по 1800-1825 с целью 2140

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС в диапазоне 1800-1825 с технической целью 2140.

---

## Характеристика наиболее ликвидных акций

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

### Новые торговые идеи

**15 января 2007г. мы закрыли нашу КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях Ростелекома по 195 рублей/акцию и взяли прибыль в размере 3 рублей на бумагу.**

#### РОСТЕЛЕКОМ

#### ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ

Ожидая роста по индексу РТС, держать шорты в акциях Ростелекома стало не актуально.

Сегодня 15 января 2007 г. мы ОТКУПИЛИ 100 000 акций Ростелекома на ММВБ по 195 за акцию и записали на книжку 300 000 рублей прибыли. Наш новый технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ.

15 января 2007 г. открыли новую ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в локальных акциях Газпрома по 291.60 рубля с технической целью 350 рублей на бумагу.

**ГАЗПРОМ ЛОКАЛЬНЫЙ**

**ПОКУПАТЬ**

Илл 10: Локальные акции Газпрома – Часовые технические индикаторы по состоянию на 15 января 2007 г.



Источники: CQG, оценка Кравчука В.К.

Техническая картинка в Газпроме, показанная на Илл. 10, внушает нам здоровый оптимизм: краткосрочный внутрисуточный тренд стал восходящим. Наши замечательные цифровые индикаторы указывают на то, что долгосрочная консолидация, которая происходит на рынке фактически с мая 2006 г. скоро завершится прорывом вверх, и курсовая стоимость Газпрома устремится к своему историческому максимуму.

Сегодня 15 января 2007 г. мы КУПИЛИ 100 000 внутренних акций Газпрома по 291.60 рубля за акцию с предварительной технической целью 350 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ.

15 января 2007 г. мы открыли новую ДЛИННУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях Сургутнефтегаза по 37 рублей за акцию с предварительной технической целью 50 рублей.

### СУРГУНЕФТЕГАЗ

### ПОКУПАТЬ

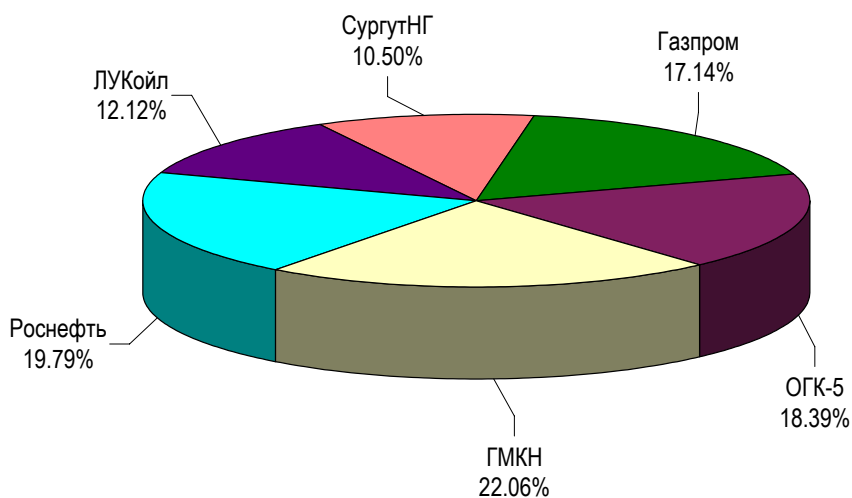
Наша позиция относительно перспектив акций Сургутнефтегаза изложена в нашей аналитической записке от 7 декабря 2007 г., озаглавленной: «Сургутнефтегаз: на крутой траектории». Она не изменилась. Поэтому мы использовали временную слабость бумаги для её покупки.

15 января 2007 г. мы КУПИЛИ 483 000 акций СургутНГ по 37 рублей/акция с технической целью 50 рублей. Наш новый технический рейтинг для компании: ПОКУПАТЬ.

После указанных выше сделок мы удалили акции Ростелекома из нашего модельного портфеля и добавили в него акции Газпрома и Сургутнефтегаза.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 11.

**Илл. 11: Структура модельного технического портфеля по состоянию на 15 января 2007 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 15 января 2007 г. содержится в Илл. 12. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 10.54% при падении индекса ММВБ с начала года на 3.84%.

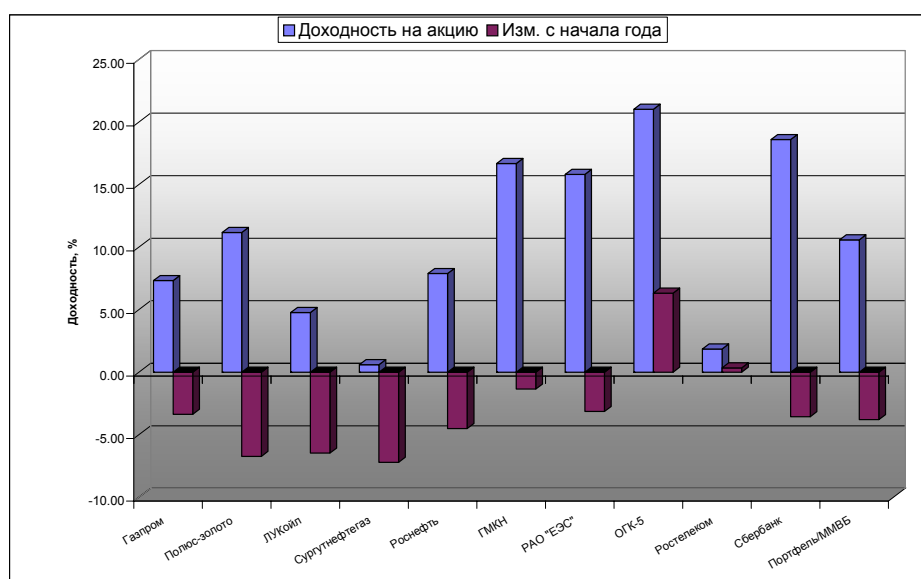
**Илл. 12: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 15 января 2007 г.**

| Акция                  | Позиция | Цена Руб./акция | Объем Акции | Сумма Рубли        | Закрытие Руб./акция | Нереализ. П/У Рубли | Реализ. П/У Рубли   | Кумулят. П/У Рубли   | Доходн. %    | С нач. % | Года %       |
|------------------------|---------|-----------------|-------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|--------------|----------|--------------|
| Газпром                | ЛОНГ    | 291.60          | 100 000     | 29 160 000         | 292.80              | -120 000.00         | 1 300 000.00        | 1 180 000.00         | 7.32         |          | -3.37        |
| Полюс-золото           | КЭШ     |                 | -           | -                  | 1204.0000           | 0.00                | 1 800 000.00        | 1 800 000.00         | 11.16        |          | -6.81        |
| ЛУКОЙЛ                 | ЛОНГ    | 2062.00         | 10 000      | 20 620 000         | 2137.40             | 754 000.00          | 0.00                | 754 000.00           | 4.68         |          | -6.54        |
| Сургутнефтегаз         | ЛОНГ    | 37.00           | 483 000     | 17 871 000         | 37.24               | 115 437.00          | 0.00                | 115 437.00           | 0.72         |          | -7.11        |
| Роснефть               | ЛОНГ    | 224.50          | 150 000     | 33 675 000         | 232.98              | 1 272 000.00        | 0.00                | 1 272 000.00         | 7.89         |          | -4.51        |
| ГМКН                   | ЛОНГ    | 3754.00         | 10 000      | 37 540 000         | 4017.78             | 2 637 800.00        | 0.00                | 2 637 800.00         | 16.36        |          | -1.48        |
| РАО ЕЭС                | КЭШ     |                 | -           | -                  | 27.5700             | 0.00                | 2 550 000.00        | 2 550 000.00         | 15.81        |          | -3.09        |
| ОГК-5                  | ЛОНГ    | 3.13            | 10 000 000  | 31 300 000         | 3.4690              | 3 390 000.00        | 0.00                | 3 390 000.00         | 21.02        |          | 6.31         |
| Ростелеком             | КЭШ     |                 | -           | -                  | 195.79              | 0.00                | 300 000.00          | 300 000.00           | 1.86         |          | 0.41         |
| Сбербанк               | КЭШ     |                 | -           | -                  | 88916.0             | 0.00                | 3 000 000.00        | 3 000 000.00         | 18.61        |          | -3.67        |
| <b>Портфель, всего</b> |         |                 |             | <b>170 166 000</b> |                     | <b>8 049 237.00</b> | <b>8 950 000.00</b> | <b>16 999 237.00</b> | <b>10.54</b> |          |              |
| <b>Свободный кэш</b>   |         |                 |             | <b>28 000</b>      |                     |                     |                     |                      |              |          |              |
| <b>Индекс ММВБ</b>     |         |                 |             |                    | <b>1628.42</b>      |                     |                     |                      |              |          | <b>-3.84</b> |

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 13.

**Илл. 13: Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 15 января 2007 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

### Динамика российских акций и АДР (9 – 12 января 2007 г.)

Илл. 14. Динамика наиболее ликвидных акций

|                   | РТС    |      |         |     | ММВБ   |      |           |     | Мсар    | Расчетная цена<br>12 мес, \$ | Потенциал роста<br>% | Рекомендация |
|-------------------|--------|------|---------|-----|--------|------|-----------|-----|---------|------------------------------|----------------------|--------------|
|                   | Закр.* | Изм. | Объем*  | YTD | Закр.* | Изм. | Объем*    | YTD |         |                              |                      |              |
|                   | \$     | %    | \$/1000 | %   | \$     | %    | \$/1000   | %   | \$ млн  |                              |                      |              |
| Газпром           | 10,80  | -1,1 | 28 050  | -6  | 10,8   | -0,7 | 1 998 328 | -5  | 255 674 | 10,60                        | -2                   | ДЕРЖАТЬ      |
| ЛУКОЙЛ            | 78,60  | -1,8 | 20 678  | -11 | 78,7   | -1,2 | 780 316   | -8  | 66 854  | 100,60                       | 28                   | ПОКУПАТЬ     |
| Газпромнефть      | 4,30   | -5,7 | 476     | -6  | 4,4    | 1,9  | 23 095    | -2  | 20 388  | 3,27                         | -24                  | ПРОДАВАТЬ    |
| Роснефть          | 8,50   | -2,3 | 3 469   | -7  | 8,5    | -1,1 | 95 377    | -7  | 90 085  | 7,91                         | -7                   | ДЕРЖАТЬ      |
| Сургутнефтегаз    | 1,37   | -2,4 | 12 981  | -11 | 1,4    | -1,4 | 316 789   | -9  | 48 837  | 1,40                         | 2                    | ДЕРЖАТЬ      |
| ТНК-БП            | 2,28   | -8,3 | 130     | -12 | н/т    | н/т  | 0         | н/д | 36 051  | 2,92                         | 28                   | ПОКУПАТЬ     |
| Татнефть          | 4,20   | -9,1 | 375     | -9  | 4,2    | -0,8 | 76 817    | -9  | 9 151   | 3,72                         | -11                  | ПРОДАВАТЬ    |
| Юкос              | 0,53   | -0,2 | 328     | 2   | н/т    | н/т  | 0         | н/т | 1 183   | приостанов                   | н/д                  | приостанов   |
| Новатэк           | 5,8    | -8,4 | 58      | -8  | 5,8    | 2,0  | 7 760     | -7  | 17 611  | 6,24                         | 8                    | ПОКУПАТЬ     |
| ЕЭС               | 1,030  | 2,9  | 104 403 | -5  | 1,02   | 2,2  | 2 012 628 | -4  | 42 273  | 1,08                         | 5                    | ПОКУПАТЬ     |
| Мосэнерго         | 0,20   | 0,5  | 0       | 0   | 0,2    | 2,2  | 4 888     | -2  | 5 678   | 0,21                         | 3                    | ДЕРЖАТЬ      |
| Иркутскэнерго     | 0,78   | -0,6 | 0       | 0   | 0,8    | -0,4 | 2 080     | -5  | 3 694   | 0,78                         | 1                    | ПОКУПАТЬ     |
| ОГК-3             | 0,133  | 8,1  | 68      | 9   | 0,134  | 6,1  | 3 819     | 1   | 3 922   | 0,09                         | -34                  | ДЕРЖАТЬ      |
| ОГК-5             | 0,127  | 7,6  | 2 270   | 2   | 0,129  | 9,3  | 10 181    | 5   | 3 845   | н/д                          | н/д                  | н/р          |
| МТС               | 8,45   | 1,6  | 5 634   | -2  | 8,5    | 3,3  | 35 950    | -1  | 16 844  | 11,00                        | 30                   | ПОКУПАТЬ     |
| Ростелеком        | 7,26   | -3,2 | 2 763   | -5  | 7,3    | -2,6 | 102 273   | -2  | 5 290   | 2,39                         | -67                  | ПРОДАВАТЬ    |
| Комстар-ОТС       | 5,95   | 0,0  | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0         | н/д | 2 487   | 9,00                         | 51                   | ПОКУПАТЬ     |
| МГТС              | 24,40  | 0,0  | 317     | 0   | 24,9   | 3,9  | 99        | 2   | 1 948   | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Центр Телеком     | 0,75   | 0,0  | 0       | 0   | 0,7    | 3,4  | 825       | 2   | 1 184   | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Сев-Зап Телеком   | 1,585  | -0,3 | 0       | 0   | 1,5    | -0,2 | 859       | -5  | 1 396   | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Юж Телеком        | 0,18   | 0,0  | 0       | 0   | 0,2    | -1,2 | 1 074     | -1  | 533     | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Волга Телеком     | 5,825  | -4,5 | 734     | -4  | 5,7    | -2,8 | 5 045     | -4  | 1 433   | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Сибирь Телеком    | 0,103  | -8,8 | 103     | -8  | 0,10   | -2,9 | 8 485     | -5  | 1 237   | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Уралсвязьинформ   | 0,059  | -4,8 | 447     | -10 | 0,059  | -2,0 | 92 621    | -9  | 1 906   | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Дальсвязь         | 3,910  | -3,5 | 166     | -6  | 3,967  | -1,8 | 1 053     | -5  | 374     | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Северсталь        | 11,00  | 1,4  | 5 912   | -2  | 11,62  | 5,7  | 26 989    | 1   | 10 239  | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| НЛМК              | 2,35   | 0,0  | 0       | 0   | 2,2    | 0,5  | 1 329     | -8  | 14 084  | 2,10                         | -11                  | ДЕРЖАТЬ      |
| Норильский Никель | 145,00 | 7,0  | 10 092  | -8  | н/т    | н/т  | 0         | н/д | 29 204  | 153,00                       | 6                    | ПОКУПАТЬ     |
| Полюс             | 45,10  | -0,9 | 813     | -9  | 44,6   | -1,8 | 31 056    | -8  | 8 597   | 58,80                        | 30                   | ПОКУПАТЬ     |
| ТМК               | 8,00   | -2,4 | 315     | -2  | н/т    | н/т  | 0         | н/д | 6 984   | н/р                          | н/д                  | н/р          |
| АВТОВАЗ           | 68,00  | 0,0  | 0       | 0   | 64,0   | -0,5 | 617       | -5  | 1 849   | н/р                          | н/д                  | н/р          |
| Сбербанк          | 3 280  | 3,8  | 55 802  | -5  | 3 269  | 3,1  | 1 072 237 | -6  | 62 327  | 3 701,00                     | 13                   | ПОКУПАТЬ     |

Илл. 15. Динамика акций второго и третьего эшелонов

|                   | РТС    |      |         |     | ММВБ   |      |         |     | Мсар   | Расчетная цена<br>12 мес, \$ | Потенциал роста<br>% | Рекомендация |
|-------------------|--------|------|---------|-----|--------|------|---------|-----|--------|------------------------------|----------------------|--------------|
|                   | Закр.* | Изм. | Объем*  | YTD | Закр.* | Изм. | Объем*  | YTD |        |                              |                      |              |
|                   | \$     | %    | \$/1000 | %   | \$     | %    | \$/1000 | %   | \$ млн |                              |                      |              |
| Башкирэнерго      | 1,47   | 1,4  | 74      | 1   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 533  | 1,15                         | -22                  | ПОКУПАТЬ     |
| Новосибирскэнерго | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/д    | 55,14                        | н/д                  | ПОКУПАТЬ     |
| Волжская ГЭС      | 0,39   | 1,3  | 39      | 2   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 090  | 0,29                         | -24                  | ДЕРЖАТЬ      |
| Жигулевская ГЭС   | 0,29   | -1,4 | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 106  | 0,21                         | -28                  | ДЕРЖАТЬ      |
| Воткинская ГЭС    | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 0,7    | -3,3 | 15      | 0   | н/д    | 0,44                         | н/д                  | ПРОДАВАТЬ    |
| Саяно-Шушен. ГЭС  | 1,24   | 0,8  | 25      | 1   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 2 398  | 0,88                         | -29                  | ДЕРЖАТЬ      |
| Зейская ГЭС       | 0,34   | -2,1 | 69      | -2  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 277    | 0,40                         | 18                   | 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    | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 0,0    | 1,4  | 593     | -3  | н/д    | 0,02                         | н/д                  | ПОКУПАТЬ     |
| Мегионнефтегаз    | 52,00  | 0,0  | 0       | 0   | 47,5   | -0,1 | 205     | -10 | 5 173  | 58,16                        | 12                   | ДЕРЖАТЬ      |
| РИТЭК             | 10,10  | 0,0  | 101     | -10 | 10,1   | 0,2  | 133     | -5  | 1 007  | 9,17                         | -9                   | ДЕРЖАТЬ      |
| Башнефть          | 15,50  | -3,1 | 87      | -3  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 2 638  | 20,54                        | 33                   | ПОКУПАТЬ     |
| Уфанефтехим       | 3,15   | -1,6 | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 867    | 6,43                         | 104                  | ПОКУПАТЬ     |
| Уфимский НПЗ      | 1,85   | 8,8  | 19      | 9   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 008  | 4,24                         | 129                  | ПОКУПАТЬ     |
| Новыйл            | 1,23   | 0,0  | 9       | -9  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 977    | 2,42                         | 97                   | ПОКУПАТЬ     |
| НижегородНОС      | 35,00  | 0,0  | 14      | -4  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 371    | 104,70                       | 199                  | ПОКУПАТЬ     |
| Московский НПЗ    | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/д    | 335,00                       | н/д                  | ПОКУПАТЬ     |
| СалаватНОС        | 62,20  | 0,0  | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 154  | 106,40                       | 71                   | ПОКУПАТЬ     |
| ЯрославНОС        | 1,21   | 0,8  | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 129  | 1,89                         | 56                   | ДЕРЖАТЬ      |
| СУАЛ              | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/д    | н/р                          | н/д                  | н/р          |
| ВСМПО             | 290,00 | -1,0 | 255     | -1  | 293,3  | 3,8  | 751     | 1   | 3 344  | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| НТМК              | 2,10   | 0,0  | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 2 751  | 2,41                         | 15                   | ДЕРЖАТЬ      |
| ЗСМК              | 118,50 | 0,0  | 85      | -4  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 586  | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| ЧЦЗ               | 150,00 | 0,0  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 764    | н/д                          | н/д                  | запрещено    |
| Распадская        | 1,80   | 0,0  | 326     | -2  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/д    | н/р                          | н/д                  | н/р          |
| ЧТПЗ              | 3,30   | 0,0  | 66      | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 559  | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| ВМЗ               | 1 400  | 0,0  | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 2 635  | пересмотр                    | н/д                  | пересмотр    |
| Ленгазспецстрой   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/т    | н/т  | 0       | н/д | н/д    | 6 800,00                     | н/д                  | ПОКУПАТЬ     |
| Иркут             | 1,01   | -1,0 | 218     | -2  | 1,01   | 1,0  | 2 518   | -2  | 988    | 0,97                         | -4                   | ДЕРЖАТЬ      |
| ОМЗ               | 10,63  | 0,0  | 0       | 0   | 10,34  | -3,0 | 21      | -4  | 377    | н/р                          | н/д                  | н/р          |
| Силловые машины   | 0,19   | -1,8 | 0       | 0   | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 346  | н/р                          | н/д                  | н/р          |
| Балтика           | 44,25  | -0,1 | 0       | 0   | 42,9   | 1,0  | 49      | -3  | 5 184  | 53,10                        | 20                   | ПОКУПАТЬ     |
| Лебедянский       | 77,50  | -1,9 | 117     | -3  | н/т    | н/т  | 0       | н/д | 1 582  | 100,70                       | 30                   | ПОКУПАТЬ     |
| Сед. Континент    | 26,75  | -0,2 | 40      | 0   | н/д    | н/т  | 0       | н/д | 2 006  | 24,10                        | -10                  | ДЕРЖАТЬ      |
| Калина            | 49,75  | -3,4 | 50      | -3  | 48,9   | -4,5 | 84      | -6  | 485    | 51,03                        | 3                    | ДЕРЖАТЬ      |
| Аптеки 36'6       | 57,00  | -2,2 | 126     | -2  | 56,6   | 1,1  | 99      | 0   | 456    | 52,24                        | -8                   | ДЕРЖАТЬ      |
| Группа Разгуляй   | 4,00   | 0,0  | 0       | 0   | 3,8    | 0,6  | 99      | -2  | 424    | н/р                          | н/д                  | н/р          |

|                 |       |      |     |    |      |      |       |    |       |           |     |           |
|-----------------|-------|------|-----|----|------|------|-------|----|-------|-----------|-----|-----------|
| Вимм-Билль-Данн | 50,00 | -9,1 | 50  | -9 | 51,5 | -1,3 | 87    | -8 | 2 200 | 61,80     | 24  | ДЕРЖАТЬ   |
| РБК             | 10,90 | -2,7 | 109 | -2 | 10,9 | -0,8 | 3 536 | -3 | 1 300 | пересмотр | н/д | пересмотр |

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

### Илл. 16. Динамика привилегированных акций

|                   | РТС    |       |         |     | ММВБ   |       |         |     | Мсар   | Расчетная цена<br>\$ / 12 мес, \$ | Потенциал роста<br>% | Рекомендация |
|-------------------|--------|-------|---------|-----|--------|-------|---------|-----|--------|-----------------------------------|----------------------|--------------|
|                   | Закр.* | Изм.  | Объем*  | YTD | Закр.* | Изм.  | Объем*  | YTD |        |                                   |                      |              |
|                   | \$     | %     | \$/1000 | %   | \$     | %     | \$/1000 | %   | \$ млн |                                   |                      |              |
| Башнефть прив     | 10,95  | -0,45 | 0       | 0   | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 379    | 12,32                             | 13                   | ДЕРЖАТЬ      |
| МегийонНГ прив    | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 26,7   | -1,42 | 280     | -5  | н/д    | 50,75                             | н/д                  | ПОКУПАТЬ     |
| СургутНГ прив     | 0,98   | -4,41 | 1 158   | -13 | 1,0    | -2,15 | 123 380 | -12 | 7 509  | 1,22                              | 25                   | ПОКУПАТЬ     |
| Татнефть прив     | 2,87   | 0,00  | 0       | 0   | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 418    | 2,98                              | 4                    | ДЕРЖАТЬ      |
| ЕЭС прив          | 0,93   | 0,00  | 0       | 0   | 0,9    | 1,10  | 48 146  | -3  | 1 930  | 0,97                              | 4                    | ПОКУПАТЬ     |
| Ростелеком прив   | 3,60   | 0,00  | 0       | 0   | 3,2    | -4,50 | 82 211  | -7  | 874    | 2,02                              | -44                  | ПРОДАВАТЬ    |
| Транснефть прив   | 2 160  | 3,10  | 3 362   | -6  | 2 153  | 3,03  | 26 391  | -5  | 10 076 | пересмотр                         | н/д                  | пересмотр    |
| Уфанефтехим прив  | 1,65   | -2,94 | 0       | 0   | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 106    | 4,80                              | 191                  | ПОКУПАТЬ     |
| Уфимский НПЗ прив | 1,10   | 0,00  | 0       | 0   | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 82     | 3,20                              | 191                  | ПОКУПАТЬ     |
| Новойл прив       | 0,77   | 0,00  | 0       | 0   | н/т    | н/т   | 0       | н/д | 61     | 1,82                              | 136                  | ПОКУПАТЬ     |
| Сбербанк прив     | 53,50  | 0,94  | 409     | -7  | 53,9   | 2,42  | 876 012 | -6  | 2 675  | 57,00                             | 7                    | ПОКУПАТЬ     |
| Балтика прив      | 29,40  | 0,00  | 0       | 0   | 29,3   | н/т   | 24      | 0   | 0      | 42,20                             | 44                   | ПОКУПАТЬ     |

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

### Илл. 17. Динамика АДР

|                      | Соотношение<br>акций<br>в АДР | Европа |        |           |        | США    |       |         |        | Расчетная цена | Рекомендация |
|----------------------|-------------------------------|--------|--------|-----------|--------|--------|-------|---------|--------|----------------|--------------|
|                      |                               | Закр.  | Изм.   | Объем     | YTD    | Закр.  | Изм.  | Объем   | YTD    |                |              |
|                      |                               | \$     | %      | \$/1000   | %      | \$     | %     | \$/1000 | %      |                |              |
| Газпром              | 4 in 1                        | 43,30  | -6,88  | 1 481 896 | -5,87  | 43,20  | -7,49 | 74 587  | -6,90  | 42,40          | ДЕРЖАТЬ      |
| ЛУКОЙЛ               | 1 in 1                        | 78,70  | -11,27 | 1 204 576 | -9,95  | 79,90  | -9,78 | 119 249 | -9,73  | 100,60         | ПОКУПАТЬ     |
| Газпромнефть         | 5 in 1                        | 22,02  | 2,18   | 12 124    | -4,88  | 22,00  | 2,33  | 1 379   | -5,17  | 16,35          | ПРОДАВАТЬ    |
| Роснефть             | 1 in 1                        | 8,47   | -10,84 | 110 616   | -10,37 | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 7,91           | ДЕРЖАТЬ      |
| Сургутнефтегаз       | 50 in 1                       | 68,30  | -6,18  | 464 553   | -11,30 | 68,50  | -6,42 | 13 142  | -11,04 | 70,00          | ДЕРЖАТЬ      |
| Татнефть             | 20 in 1                       | 83,40  | -11,51 | 37 784    | -12,21 | 44,35  | 5,87  | 25 033  | 2,95   | 74,40          | ПРОДАВАТЬ    |
| Юкос                 | 4 in 1                        | н/т    | н/д    | 0         | н/д    | 1,70   | 13,33 | 207     | 0,00   | приостанов     | приостанов   |
| Новатэк              | 10 in 1                       | 57,80  | -10,39 | 75 646    | -8,98  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 62,40          | ПОКУПАТЬ     |
| ЕЭС                  | 100 in 1                      | 101,60 | 1,30   | 822 616   | -7,30  | 101,00 | 1,51  | 487     | 1,25   | 108,00         | ПОКУПАТЬ     |
| Мосэнерго            | 100 in 1                      | 19,30  | -1,78  | 736       | -2,28  | 18,25  | -4,95 | н/д     | -3,18  | 20,80          | ДЕРЖАТЬ      |
| Иркутскэнерго        | 50 in 1                       | 36,98  | -3,15  | 518       | -1,38  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 39,00          | ПОКУПАТЬ     |
| МТС                  | 5 in 1                        | 44,50  | н/д    | 2 508     | -9,18  | 47,69  | -2,29 | 289 087 | -4,98  | 55,00          | ДЕРЖАТЬ      |
| Вымпелком            | 1 in 4                        | 76,48  | 0,38   | 602       | -3,03  | 76,91  | 0,48  | 330 540 | -2,58  | 85,00          | ДЕРЖАТЬ      |
| Голден Телеком       | 1 in 1                        | 50,04  | 12,88  | 39        | 7,86   | 50,34  | 14,38 | 70 815  | 7,47   | 50,50          | ПОКУПАТЬ     |
| Комстар ОТС          | 1 in 1                        | 8,12   | 2,53   | 23 307    | -3,33  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 9,00           | ПОКУПАТЬ     |
| Moscow CableCom      | -                             | н/т    | н/д    | 0         | н/д    | 10,30  | -0,96 | 116     | -2,65  | н/р            | н/р          |
| Система              | 1 in 50                       | 30,20  | 3,78   | 37 097    | -5,63  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 35,00          | ПОКУПАТЬ     |
| Система-Галс         | 1 in 20                       | 12,45  | -4,23  | 2 404     | -6,39  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | н/р          |
| Ростелеком           | 6 in 1                        | 44,10  | 5,86   | 14 982    | -2,76  | 44,73  | 6,42  | 51 181  | -1,69  | 14,34          | ПРОДАВАТЬ    |
| МГТС                 | 1 in 1                        | 23,92  | 10,87  | 0         | 2,78   | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| Центр Телеком        | 100 in 1                      | 66,73  | -1,12  | 0         | -7,97  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| Сев-Зап Телеком      | 50 in 1                       | 75,16  | 10,54  | 0         | 1,98   | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| Юж Телеком           | 50 in 1                       | 8,28   | 15,06  | 0         | 3,23   | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| Волга Телеком        | 2 in 1                        | 11,38  | 27,59  | 105       | -1,12  | 11,10  | 16,84 | 2 468   | -9,39  | пересмотр      | пересмотр    |
| Сибирь Телеком       | 800 in 1                      | 85,35  | 10,63  | 0         | 4,78   | 82,00  | 1,49  | н/д     | -4,65  | пересмотр      | пересмотр    |
| Уралсвязьинформ      | 200 in 1                      | 11,64  | -1,45  | 901       | -7,03  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| Дальсвязь            | 30 in 1                       | 118,96 | 15,16  | 42        | -2,13  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| Рамблер              | 1 in 1                        | 37,15  | 12,71  | 2 772     | 10,07  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | н/р          |
| Норильский Никель    | 1 in 1                        | 148,00 | -8,22  | 288 485   | -6,33  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 153,00         | ПОКУПАТЬ     |
| НЛМК                 | 10 in 1                       | 20,80  | -9,29  | 9 315     | -10,54 | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 21,00          | ДЕРЖАТЬ      |
| Северсталь           | 1 in 1                        | 10,84  | -1,45  | 50 560    | -2,78  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | пересмотр      | пересмотр    |
| ТМК                  | 4 in 1                        | 31,50  | -0,94  | 42 558    | -10,00 | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | н/р          |
| ОМЗ                  | 1 in 1                        | 10,02  | -1,75  | 160       | -3,13  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | н/р          |
| Celtic Resources     | -                             | 2,95   | -9,02  | 973       | -11,21 | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 5,10           | ДЕРЖАТЬ      |
| Highland Gold Mining | -                             | 2,84   | 2,29   | 3 872     | -9,38  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 7,00           | ПОКУПАТЬ     |
| Peter Hambro Mining  | -                             | 18,81  | -4,24  | 43 038    | -5,05  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 25,40          | ПОКУПАТЬ     |
| Trans-Siberian Gold  | -                             | 0,74   | 4,47   | 38        | 1,33   | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | пересмотр    |
| Мечел                | 3 in 1                        | н/т    | н/д    | 0         | н/д    | 23,73  | -8,52 | 18 532  | -6,87  | 29,70          | ДЕРЖАТЬ      |
| Евраз                | 1 in 3                        | 25,40  | 2,83   | 17 190    | -1,13  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 23,10          | ДЕРЖАТЬ      |
| ЧЦЗ                  | 1 in 10                       | 15,10  | -11,18 | 5 181     | -11,18 | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | запрещено    |
| Вимм-Билль-Данн      | 1 in 1                        | н/т    | н/д    | 0         | н/д    | 60,50  | 6,14  | 62 143  | -9,09  | 61,80          | ДЕРЖАТЬ      |
| X5 Retail Group      | 1 in 4                        | 26,20  | 3,76   | 31 554    | 0,77   | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 25,80          | ПОКУПАТЬ     |
| РБК                  | 4 in 1                        | н/т    | н/д    | 0         | н/д    | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | н/р          |
| Amtel-Vredestein     | 1 in 1                        | 4,55   | 3,41   | 140       | -2,15  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | 9,57           | ПОКУПАТЬ     |
| Efes Breweries       | 5 in 1                        | 31,80  | 0,95   | 888       | -5,36  | н/т    | н/д   | 0       | н/д    | н/р            | н/р          |

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

**Илл. 18. Макроэкономические индикаторы**

|                        | Един. Измерения | Текущее знач. | YTD, % |
|------------------------|-----------------|---------------|--------|
| Золотовалютные резервы | \$ млрд         | 303,9         | 0,3    |
| Денежная база          | Руб. млрд       | 3 506,4       | н/д    |
| Курс Руб./\$           | Руб./\$         | 26.5770       | 0,9    |
| Инфляция, м-к-м        | %               | 0,8           | 9,0    |

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 19. Цены на главные биржевые товары**

| Цены на нефть | Закр. | Пред. | Измен. | Измен. 3 мес. | Металлы            | Закр. | Пред. | Измен. | Измен. 3 мес. |
|---------------|-------|-------|--------|---------------|--------------------|-------|-------|--------|---------------|
| \$/баррель    | \$    | \$    | %      | %             |                    | \$    | \$    | %      | %             |
| Брент, спот   | 52,6  | 54,8  | -4,0   | -10,4         | Золото, \$/унция   | 627   | 613   | 2,3    | 5,9           |
| 1-месяц       | 53,2  | 55,2  | -3,7   | -10,7         | Платина, \$/унция  | 1147  | 1126  | 1,9    | 5,7           |
| 3-месяца      | 54,4  | 57,4  | -5,2   | -11,9         | Палладий, \$/унция | 333   | 329   | 1,1    | 5,4           |
| Уралс         | 48,6  | 50,6  | -4,0   | -11,9         | Никель, \$/тонну   | 34530 | 31575 | 9,4    | 4,0           |
| WTI           | 53,0  | 55,6  | -4,8   | -8,4          | Медь, \$/тонну     | 5740  | 5606  | 2,4    | -23,7         |
| REBCO         | 47,6  | 49,7  | -4,1   | н/д           | Цинк, \$/тонну     | 3847  | 3577  | 7,5    | 1,8           |

Источник: Bloomberg

**Илл. 20. Российский рынок долговых инструментов**

|                   | Дата След. Купон погашения | След. Купон | Ставка купона | Цена закрытия | Изменение | Доходность к погашению | Текущая доходность | Дюрация    | Спред к безрисковой ставке | Объем выпуска | Валюта |
|-------------------|----------------------------|-------------|---------------|---------------|-----------|------------------------|--------------------|------------|----------------------------|---------------|--------|
|                   |                            |             | %             | %             | %         | %                      | %                  | кол-во лет | б.п                        | млн           |        |
| <b>Суверенные</b> |                            |             |               |               |           |                        |                    |            |                            |               |        |
| Евро-07           | 06/26/07                   | 12/26/06    | 10,0          | 102,0         | -0,10     | 5,452                  | 9,803              | 0,5        | 64,7                       | 2 400         | USD    |
| Евро-10           | 03/31/10                   | 03/31/07    | 8,3           | 104,5         | -0,11     | 5,403                  | 7,893              | 1,7        | 53,3                       | 2 152         | USD    |
| Евро-18           | 07/24/18                   | 01/24/07    | 11,0          | 144,2         | -0,47     | 5,716                  | 7,630              | 7,4        | 102,3                      | 3 467         | USD    |
| Евро-28           | 06/24/28                   | 12/24/06    | 12,8          | 180,4         | -0,63     | 6,021                  | 7,066              | 10,5       | 131,5                      | 2 500         | USD    |
| Евро-30           | 03/31/30                   | 03/31/07    | 5,0           | 112,5         | -0,52     | 5,737                  | 4,445              | 7,5        | 99,4                       | 20 310        | USD    |
| <b>ОВВЗ</b>       |                            |             |               |               |           |                        |                    |            |                            |               |        |
| Минфин 7          | 11/14/07                   | 05/14/07    | 3,0           | 97,8          | 0,00      | 5,704                  | 3,067              | 0,9        | н/д                        | 661           | USD    |
| Минфин 8          | 05/14/08                   | 05/14/07    | 3,0           | 96,7          | 0,01      | 7,153                  | 3,103              | 0,9        | 210,9                      | 2 837         | USD    |
| Минфин 11         | 05/14/11                   | 05/14/07    | 3,0           | 90,4          | -0,17     | 5,558                  | 3,320              | 4,1        | 83,1                       | 1 750         | USD    |

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

**Илл. 21. 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                   | 277 083 | 49 062  | 71 334 | 20 524 | 36 734 | 11 033         | 19 293 | 5,6        | 3,9        | 13,5        | 7,5         | 23,2        | 13,3        | 13%                    |
| Газпром ADS               | 277 675 | 49 062  | 71 334 | 20 524 | 36 734 | 11 033         | 19 293 | 5,7        | 3,9        | 13,5        | 7,6         | 23,2        | 13,3        | 13%                    |
| ЛУКОЙЛ                    | 70 007  | 56 215  | 68 886 | 10 703 | 12 773 | 6 443          | 8 034  | 1,2        | 1,0        | 6,5         | 5,5         | 10,4        | 8,3         | 4%                     |
| Газпромнефть              | 21 788  | 14 585  | 17 853 | 4 061  | 4 261  | 2 804          | 2 862  | 1,5        | 1,2        | 5,4         | 5,1         | 7,3         | 7,1         | -1%                    |
| Сургутнефтегаз            | 39 619  | 18 743  | 28 268 | 5 824  | 5 958  | 3 824          | 3 795  | 2,1        | 1,4        | 6,8         | 6,6         | 12,8        | 12,9        | 5%                     |
| Новатэк                   | 16 973  | 1 366   | 1 905  | 793    | 867    | 470            | 537    | 12,4       | 8,9        | 21,4        | 19,6        | 37,5        | 32,8        | 20%                    |
| <b>Среднее по сектору</b> |         |         |        |        |        |                |        | <b>4,8</b> | <b>3,4</b> | <b>11,2</b> | <b>8,7</b>  | <b>19,0</b> | <b>14,6</b> |                        |
| РАО ЕЭС                   | 47 789  | 27 020  | 31 811 | 5 135  | 6 714  | 647            | 1 686  | 1,8        | 1,5        | 9,3         | 7,1         | 66,8        | 29,8        | 10%                    |
| Иркутскэнерго             | 3 832   | 496     | н/д    | 128    | н/д    | 48             | н/д    | 7,7        | н/д        | 29,9        | н/д         | 76,3        | н/д         | н/д                    |
| Башкирэнерго              | 1 668   | 927     | н/д    | 140    | н/д    | 26             | н/д    | 1,8        | н/д        | 11,9        | н/д         | 61,6        | н/д         | н/д                    |
| <b>Среднее по сектору</b> |         |         |        |        |        |                |        | <b>3,8</b> | <b>1,5</b> | <b>17,1</b> | <b>7,1</b>  | <b>68,2</b> | <b>29,8</b> |                        |
| Система                   | 17 371  | 7 594   | 9 703  | 2 982  | 3 931  | 534            | 630    | 2,3        | 1,8        | 5,8         | 4,4         | 27,3        | 23,1        | 19%                    |
| МТС                       | 21 785  | 5 011   | 5 996  | 2 539  | 3 196  | 1 126          | 1 531  | 4,3        | 3,6        | 8,6         | 6,8         | 16,9        | 12,4        | 4%                     |
| Комстар-ОТС               | 2 572   | 908     | 1 208  | 359    | 509    | 106            | 169    | 2,8        | 2,1        | 7,2         | 5,0         | 32,1        | 20,0        | 12%                    |
| ВымпелКом                 | 17 410  | 3 211   | 3 802  | 1 571  | 1 895  | 615            | 766    | 5,4        | 4,6        | 11,1        | 9,2         | 25,6        | 20,6        | 7%                     |
| Голден Телеком            | 1 773   | 667     | 764    | 200    | 230    | 76             | 90     | 2,7        | 2,3        | 8,9         | 7,7         | 24,1        | 20,4        | 16%                    |
| Ростелеком                | 5 806   | 1 447   | 1 483  | 266    | 430    | 34             | 157    | 4,0        | 3,9        | 21,8        | 13,5        | 154,5       | 33,6        | 0%                     |
| МГТС                      | 2 367   | 640     | 741    | 269    | 337    | 161            | 160    | 3,7        | 3,2        | 8,8         | 7,0         | 12,1        | 12,2        | 5%                     |
| РБК                       | 1 269   | 109     | 138    | 30     | 53     | 21             | 39     | 11,6       | 9,2        | 42,9        | 24,1        | 62,5        | 33,6        | 29%                    |
| Центр Телеком             | 1 992   | 1 014   | 1 175  | 252    | 309    | -23            | 17     | 2,0        | 1,7        | 7,9         | 6,5         | neg         | 70,8        | 6%                     |
| Сев-Зап Телеком           | 2 046   | 726     | 819    | 198    | 268    | 50             | 82     | 2,8        | 2,5        | 10,3        | 7,6         | 28,0        | 17,0        | 6%                     |
| Юж Телеком                | 1 338   | 664     | 858    | 175    | 238    | -37            | 1      | 2,0        | 1,6        | 7,7         | 5,6         | neg         | 627,1       | 7%                     |
| Волга Телеком             | 2 138   | 839     | 961    | 288    | 331    | 91             | 102    | 2,5        | 2,2        | 7,4         | 6,5         | 15,8        | 14,1        | 6%                     |
| Сибирь Телеком            | 2 078   | 969     | 1 115  | 236    | 307    | 57             | 89     | 2,1        | 1,9        | 8,8         | 6,8         | 21,7        | 14,0        | 4%                     |
| Уральсвязинформ           | 3 089   | 1 120   | 1 279  | 332    | 408    | 82             | 129    | 2,8        | 2,4        | 9,3         | 7,6         | 23,2        | 14,8        | 7%                     |
| Дальсвязь                 | 509     | 378     | 452    | 85     | 108    | 22             | 36     | 1,3        | 1,1        | 6,0         | 4,7         | 17,3        | 10,3        | 8%                     |
| <b>Среднее по сектору</b> |         |         |        |        |        |                |        | <b>3,5</b> | <b>2,9</b> | <b>11,5</b> | <b>8,2</b>  | <b>25,5</b> | <b>18,9</b> |                        |
| Нор Никель                | 29 274  | 7 169   | 8 564  | 3 603  | 5 386  | 2 355          | 3 754  | 4,1        | 3,4        | 8,1         | 5,4         | 12,4        | 7,8         | -13%                   |
| Северсталь                | 11 040  | 7 973   | 7 511  | 2 080  | 1 768  | 1 289          | 1 003  | 1,4        | 1,5        | 5,3         | 6,2         | 7,9         | 10,2        | -3%                    |
| НЛМК                      | 12 187  | 4 469   | 4 330  | 2 094  | 2 081  | 1 385          | 1 384  | 2,7        | 2,8        | 5,8         | 5,9         | 10,2        | 10,2        | -1%                    |
| СГ Мечел                  | 3 416   | 3 805   | 3 821  | 726    | 633    | 381            | 315    | 0,9        | 0,9        | 4,7         | 5,4         | 8,6         | 10,4        | 0%                     |
| ВСМПО                     | 3 532   | 743     | 806    | 262    | 286    | 183            | 200    | 4,8        | 4,4        | 13,5        | 12,3        | 19,0        | 17,3        | 6%                     |
| ЧТПЗ                      | 1 878   | 687     | 763    | 97     | 121    | 26             | 56     | 2,7        | 2,5        | 19,4        | 15,5        | 61,1        | 28,0        | 5%                     |
| ВМЗ                       | 2 874   | 1 286   | 1 466  | 206    | 248    | 87             | 121    | 2,2        | 2,0        | 13,9        | 11,6        | 30,3        | 21,8        | 5%                     |
| НТМК                      | 2 997   | 2 812   | 2 606  | 1 012  | 786    | 566            | 401    | 1,1        | 1,1        | 3,0         | 3,8         | 4,9         | 6,9         | -4%                    |
| ЗСМК                      | 1 705   | 1 995   | 1 973  | 468    | 472    | 289            | 279    | 0,9        | 0,9        | 3,6         | 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%                     |
| <b>Среднее по сектору</b> |         |         |        |        |        |                |        | <b>2,2</b> | <b>2,1</b> | <b>8,3</b>  | <b>7,5</b>  | <b>17,0</b> | <b>12,6</b> |                        |
| Вимм-Билль-Данн           | 2 390   | 1 399   | 1 613  | 141    | 191    | 30             | 74     | 1,7        | 1,5        | 17,0        | 12,5        | 72,7        | 29,9        | 9%                     |
| Лебедянский               | 1 582   | 515     | 607    | 115    | 139    | 74             | 91     | 3,1        | 2,6        | 13,7        | 11,4        | 21,3        | 17,3        | 11%                    |
| Балтика                   | 5 184   | 1 216   | 1 911  | 377    | 537    | 237            | 330    | 4,3        | 2,7        | 13,8        | 9,6         | 21,9        | 15,7        | 30%                    |
| Калина                    | 539     | 288     | 352    | 41     | 51     | 23             | 30     | 1,9        | 1,5        | 13,3        | 10,7        | 21,1        | 16,2        | 11%                    |
| Аптеки 36'6               | 546     | 310     | 513    | 23     | 33     | 6              | 3      | 1,8        | 1,1        | 23,8        | 16,5        | 76,6        | 131,1       | 31%                    |
| Пятерочка                 | 6 783   | 1 359   | 3 380  | 163    | 259    | 91             | 81     | 5,0        | 2,0        | 41,6        | 26,2        | 62,1        | 69,9        | 37%                    |
| Седьмой Континент         | 1 995   | 713     | 1 047  | 75     | 124    | 47             | 60     | 2,8        | 1,9        | 26,7        | 16,1        | 42,6        | 33,4        | 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                     | 905     | 671     | 839    | 89     | 103    | -52            | -7     | 1,3        | 1,1        | н/д         | 8,8         | neg         | neg         | 12%                    |
| <b>Среднее по сектору</b> |         |         |        |        |        |                |        | <b>2,6</b> | <b>1,7</b> | <b>22,5</b> | <b>14,4</b> | <b>47,9</b> | <b>43,8</b> |                        |

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  
Перевод  
Подготовка продуктов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

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

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

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

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