

14 мая 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

15 мая	Роснефть опубликует результаты за 2006 г. по US GAAP Годовое собрание акционеров "Якутскэнерго" Годовое собрание акционеров ТГК-4 Годовое собрание акционеров Лебединского ГОКа
16 мая	Годовое собрание акционеров РСК АФК Система опубликует результаты за 2006 г. по US GAAP Годовое собрание акционеров ЗСМК
17 мая	Процентная ставка Банка Японии (Япония)

Призрак «ЮКОСа»

На неделе, завершившейся 11 мая, капитализация российского фондового рынка снизилась на 4,4%, до почти 1 трлн. долл. Индекс РТС опустился до 1845,44 (1930 пунктов на закрытие 4 мая). Индекс акций второго эшелона опустился на 1,6%, до 2035 пунктов. Конъюнктуру рынка на прошлой неделе формировали преимущественно внешние факторы, хотя наиболее яркие образы создали внутрирыночные события. Так, в ходе недельных торгов наилучший результат продемонстрировали акции «ЮКОСа» (+37%). Возрождение акций вызвано результатами аукциона по продаже 13-го лота активов «ЮКОСа», в который вошло здание штаб-квартиры в центре Москвы, другая недвижимость в столице и нефтетрейдеры компании.

На текущей неделе мы не ожидаем формирования сколько-нибудь долгосрочного тренда на рынке. Настороженное отношение игроков к рынку сохранится. До собственных максимумов рынок не восстановится раньше начала-середины лета. На текущей неделе наиболее интересными событиями станут официальное открытие торгов бумагами ВТБ на LSE (17 мая) (на российских биржах торговля акциями начнется после регистрации отчета о выпуске в ЦБ РФ, ориентировочно в конце мая), индексы потребительских цен в США (15 мая), и Еврозоны (16 мая), финансовые отчеты и результаты годовых собраний акционеров российских компаний.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Чуда не произошло, и индекс РТС достиг нижней границы «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда.

Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд стал нисходящим.

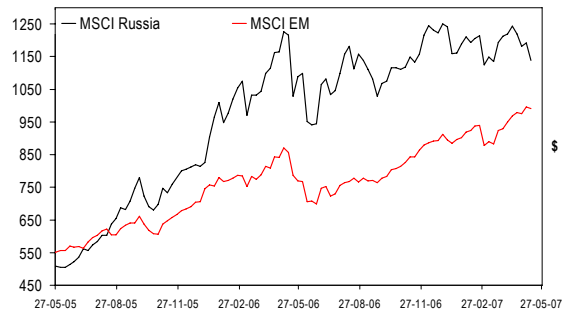
Среднесрочная перспектива рынка будет зависеть от того, сумеет ли индекс удержаться выше линии тренда на Илл. 9 или нет: прорыв ниже этой линии откроет дорогу к уровням, о которых пока не хочется писать, а отскок от уровня 1832 снова даст индексу РТС шанс сходиться выше.

На текущих уровнях мы рекомендуем ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО индекс РТС с предварительной технической целью 1910, поставив стоп немного ниже линии тренда.

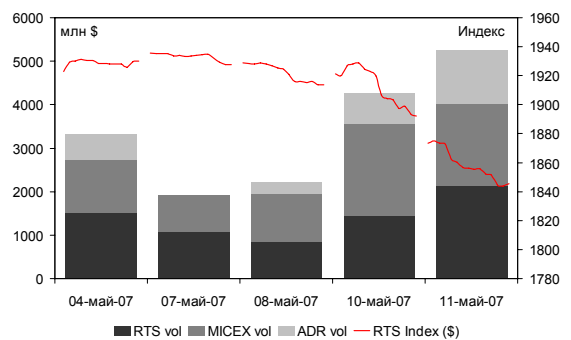
Продолжение на стр. 10

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММББ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 845,44	-4,38	-3,98
RTS-2	2 034,87	-1,57	10,70
RTX	2 474,86	-5,10	-9,82
MICEX	1 625,69	-4,28	-4,00
FTSE Russia	538,73	-4,72	-9,83
MSCI			
MSCI Russia	1 137,88	-4,47	-8,99
MSCI GEM	990,84	-0,45	8,57
EM Europe	628,01	-3,51	-1,28
EM Asia	397,93	0,06	7,13
EM Latin America	3 478,90	0,88	16,13
EM World	1 593,84	-0,23	7,43
Мировые			
DJA	13 326,22	0,46	6,93
S&P 500	1 505,85	0,02	6,17
FTSE 100	6 565,70	-0,58	5,54
DAX 100	7 479,34	-0,50	13,38
CAC 40	6 050,63	-0,30	9,18
NIKKEI 225	17 677,05	1,63	2,62
ISE 100	44 820,76	0,01	14,58
Bovespa	50 902,38	0,60	14,46
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	25,86	0,51	-1,79
Руб./Euro	34,8585	-0,46	0,47
Euro/\$	1,3548	-0,32	2,64

Источники: Bloomberg

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				
МОЭСК	MSRS	\$0,18	43%	Крупнейшая и самая ликвидная распределительная сетевая компания, МОЭСК имеет преимущество перед своими аналогами. Благодаря выгодному географическому расположению компании гарантирован доступ к быстрорастущему энергопотреблению. Ожидается подключение новых потребителей через установление платы за подключение, а также возможно «пилотное» применение новой системы регулирования тарифов RAB. МОЭСК является уникальной распределительной компанией, поскольку в г. Москве ей принадлежат высоковольтные сети, позволяющие существенно ограничить потери электроэнергии.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	26%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.
Норильский никель	GMKN	\$223	16%	Норильский никель – последняя из крупных компаний, занимающихся преимущественно никелевым бизнесом в условиях активного роста цен на никель. Однако рынок серьезно недооценивает краткосрочные тенденции цен на никель и их влияние на финансовые показатели Норникеля, и мы ожидаем пересмотров оценок. Базируясь на консенсус-прогнозах финансовых показателей Норильского Никеля IBES на 2007 г., Норникель торгуется на уровне 4.8x EV/EBITDA 2007П, т.е. с небольшой 9%-ной премией к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов (4.4x) и разумным 13%-ным дисконтом к компаниям с диверсифицированным бизнесом (5.5x). Однако если заложить более высокую цену на никель, окажется, что Норильск серьезно недооценен – мы повысили наш прогноз цены на никель в 2007П до \$34000/т, что соответствует 3.0x EV/EBITDA в 2007П для Норникеля и 32%-ному дисконту к иностранным конкурентам-производителям цветных металлов.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

Призрак «ЮКОСа»

На неделе, завершившейся 11 мая, капитализация российского фондового рынка снизилась на 4,4%, до почти 1 трлн. долл. Индекс РТС опустился до 1845,44 (1930 пунктов на закрытие 4 мая). Индекс акций второго эшелона опустился на 1,6%, до 2035 пунктов. Конъюнктуру рынка на прошлой неделе формировали преимущественно внешние факторы, хотя наиболее яркие образы создали внутрирыночные события. Так, в ходе недельных торгов наилучший результат продемонстрировали акции «ЮКОСа» (+37%). Возрождение акций вызвано результатами аукциона по продаже 13-го лота активов «ЮКОСа», в который вошло здание штаб-квартиры в центре Москвы, другая недвижимость в столице и нефтетрейдеры компании. Стартовая цена аукциона с 22,1 млрд. руб. (0,85 млрд. долл.) поднималась 707 раз, и в итоге увеличилась почти в 5 раз, достигнув 100,09 млрд. руб. (3,87 млрд. долл.). Победителем аукциона названо «загадочное» ООО «Прана». Интрига аукциона состояла в том, что, возможно, победитель аукциона приобрел денежные средства и дебиторскую задолженность на общую сумму около 2-3 млрд. долл., скопившуюся на счетах трейдерских фирм из лота № 13. Скачок цен акций «ЮКОСа» почти в 1,5 раза мы считаем результатом спекуляций. По мнению аналитиков Альфа-Банка, в долгосрочной перспективе акции «ЮКОСа» представляют собой нелепую смесь спекуляций и инвестиций со стороны лиц, обладающих инсайдерской конфиденциальной информацией, и настоятельно рекомендуют воздержаться от инвестиций в акции. Теперь, когда все активы «ЮКОСа» проданы, остаточная стоимость компании составляет около 102 млрд. руб., или 4 млрд. долл.

Падение акций «Сбербанка» почти на 4%, обусловлено фиксацией прибыли краткосрочными игроками, после объявления результатов IPO ВТБ. В пятницу, в 12:00 мск на Лондонской фондовой бирже (LSE) начались предварительные торги депозитарными расписками ВТБ, итоги IPO которого были подведены 10 мая. Цена одной расписки при размещении составила 10,58 долл. (в одной GDR - 2000 акций). Торги акциями ВТБ на LSE закрылись на уровне 11,35 долл., что соответствует капитализации банка в 38 млрд. долл. (+7,3%). Объем торгов расписками ВТБ составил 668 млн. долл., опередив в ликвидности лидеров — расписки РАО «ЕЭС России». Напомним, что ВТБ установил окончательную цену размещения акций в рамках IPO на уровне 13,6 коп. Размещение акций в рамках IPO началось сегодня, 14 мая. Акции «Сбербанка» аналитики Альфа-Банка по-прежнему считают привлекательными для долгосрочных вложений. Потенциал роста цен акций «Сбербанка» превышает 30%, рекомендация — покупать.

Российским инвесторам следует опасаться риска ликвидности, актуализировавшегося в свете состоявшихся и предстоящих IPO и крупных аукционов. Только IPO ВТБ, названное крупнейшим в мире в 2007 г., увлекло с рынка 8 млрд. долл. Сегодня группа компаний «ПИК» начнет роад-шоу. По сообщениям газеты «Ведомости» банки-организаторы оценили компанию в 11-14 млрд. долл. Как ожидается, на Лондонской фондовой бирже и в РТС будет продано 10-15%.

Важнейшие внешние рынки по-прежнему исходят от экономики США, товарных рынков, а также фондового рынка Китая. Последняя тема наиболее актуальна, поскольку признаки перегретости китайских акций налицо. Власти Китая предприняли очередную попытку охладить напряженность, впервые в истории разрешив местным кредитным институтам покупать ценные бумаги за рубежом. Данное решение в сегодняшнем докладе опубликовала Комиссия по банковскому

регулированию КНР. Решение продиктовано необходимостью диверсификации накопленных средств и вывода части денежных ресурсов из китайских ценных бумаг. В соответствии с программой квалифицированных институциональных инвесторов, банки приобрели право инвестировать до 50% фондов в зарубежные рынки (но не менее 300 тыс. юаней (52 тыс. долл.)). При этом банкам запрещено вкладывать в инструменты, чьи рейтинги ниже инвестиционного. Запрет на прямое инвестирование в зарубежные ценные бумаги для частных лиц не снят. Напомним, что с начала года прирост китайского фондового индекса уже превысил 50%, притом, что в 2006 г. капитализация рынка выросла на 140%. На прошедшей неделе прирост индекса China Shanghai Comp. Составил более 3%.

Экономика США, между тем, оправдывает неутешительные прогнозы о замедлении темпов роста экономики. На заседании 9 мая ФРС США, как и ожидалось, оставила ставку на прежнем уровне 5,25%, а комментарии практически совпали с предыдущими от 21 марта). Чиновники вновь продекларировали приоритеты в области контроля инфляционного давления. Однако последующие макропоказатели оказались поистине «провальными», особенно отличились апрельские результаты продаж в американских розничных сетях. Розничные продажи в США в апреле уменьшились на 0,2%, в то время, как эксперты ожидали роста на 0,4%. По уточненным данным, в марте продажи повысились на 1%, а не 0,7%, как сообщалось первоначально. Кроме того, Министерство труда США опубликовало общий индекс цен производителей на готовую продукцию в США в апреле, который повысился на 0,7% после роста на 1% в марте. Аналитики ожидали роста на 0,6%. Базовый ИЦП в апреле не изменился, мартовский показатель также остался без изменений. Аналитики ждали роста базового индекса на 0,2%. По итогам недели фондовые индексы США оказались в положительной плоскости, показав, однако, неуверенные результаты в пределах 0,5%.

Актуализировалась тема процентных ставок в Еврозоне и Великобритании. На прошедшей неделе Банк Англии повысил уровень стоимости денег в экономике, аналогичного решения ожидают от следующего комитета ЕЦБ. Европейские биржи закрылись по итогам недели в слабоотрицательной плоскости (в пределах -0,5%). Схожие результаты продемонстрировали рынки emerging markets (в среднем -0,3% снижения).

Последние данные EPFR, однако, продолжают демонстрировать риски emerging markets. Риски локальных представителей группы вынуждают инвесторов уводить средства в более надежные инструменты, например, в фонды США бумаг с высокой капитализацией (1,6 млрд. долл. притока на неделе, завершившейся 9 мая). Из фондов Китая и Большого Китая, по данным EPFR, было выведено 661 млн. долл. Фонды Индии потеряли 70 млн. долл., России — 56 млн. долл. И только фонды GEM и Бразилии привлекли 145 и 53 млн. долл. новых средств.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Январь	25,2	1290,4	567,2
Февраль	113,8	-506	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-711
Апрель	-15,7	1193,1	-99,7
Май 2	-59,8	48	-64,1
Май 9	-56,1	144,8	-92,2
С начала года, всего	-216,9	747,1	-376,5

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Товарные рынки демонстрируют волатильность, не создавая у инвесторов сколько-нибудь прочной уверенности в динамике долгосрочного тренда. Мировые цены на нефть на прошлой неделе повысились на 2,2% (с начала года прирост составил почти 10%), до 67 долл./барр. июньской Brent. Причиной роста цен на нефть стал сократившийся экспорт из Саудовской Аравии и неисполнение поставок сырья из Западной Африки. Как сообщили информагентства, Саудовская Аравия, крупнейший производитель нефти в мире, сохранит в июне сокращенный уровень поставок в Европу и Азию без изменений. Цены на никель скорректировались на незначительные -0,6%, в то время как прочие металлы продемонстрировали более сильное удешевление, до -5% в медных контрактах. Восстановление цен на никель в конце недели произошло после поступления сообщения о прогнозируемом глобальном дефиците этого металла, в частности за счет роста спроса со стороны производителей нержавеющей стали из Юго-Восточной Азии. Дополнительное давление оказали сведения о снижении экспорта никеля из России в январе-марте на 7,4% (до 57,6 тыс. т) по сравнению с уровнем аналогичного периода прошлого года. Причиной падения цен на медь стала российская статистика: по данным ФТС за три месяца 2007 г. экспорт «красного металла» вырос на 1,7% (до 78,8 тыс. т) по сравнению с январем-мартом 2006 г.

Несмотря на преимущество растущих цен на нефть, российские нефтяные бумаги были в лидерах снижения (до -12% в ТНК- BP). Причиной продаж акций стал отчет аналитиков Goldman Sachs, снизивших прогноз для акций нефтегазового сектора России с «привлекательного» до «нейтрального» уровня из-за «ухудшения перспектив нефтяного сектора страны». Аналитики инвесткомпаний рекомендуют к покупке акции и ADR «Газпрома» и к продаже акции «Роснефти». Аналитики Goldman Sachs объясняют рекомендацию по «Роснефти» тем, что приобретения активов «ЮКОСа» уже давно заложены в потенциальную цену на уровне 9,1 долл. Аналитики Альфа-Банка рекомендуют Держать акции «Роснефти» и акции «Газпрома», потенциал роста последней акции составляет 15%.

На текущей неделе мы не ожидаем формирования сколько-нибудь долгосрочного тренда на рынке. Настороженное отношение игроков к рынку сохранится. До собственных максимумов рынок не восстановится раньше начала-середины лета. На текущей неделе наиболее интересными событиями станут официальное открытие торгов бумагами ВТБ на LSE (17 мая) (на российских биржах торговля акциями начнется после регистрации отчета о выпуске в ЦБ РФ, ориентировочно в конце мая), индексы потребительских цен в США (15 мая), и Еврозоны (16 мая), ВВП Японии (1 кв. 2007 г., 17 мая), финансовые отчеты и результаты годовых собраний акционеров российских компаний.

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Динамика индекса РТС в последние две недели отнюдь не способствует росту доходности паевых фондов. На неделе со 2 по 10 мая стоимость паев открытых фондов акций в среднем снизилась на 0,27%, индексных фондов на 0,11%, смешанных – на 0,12%. Положительную динамику сохраняют только фонды облигаций и фонды денежного рынка. Однако если неделю назад только 2% открытых фондов акций демонстрировали прирост стоимости пая, то по итогам прошедшей недели их доля выросла до 32%. Такая же картина наблюдается и среди смешанных фондов. В числе лидеров находятся отраслевые фонды акций металлургических и телекоммуникационных компаний.

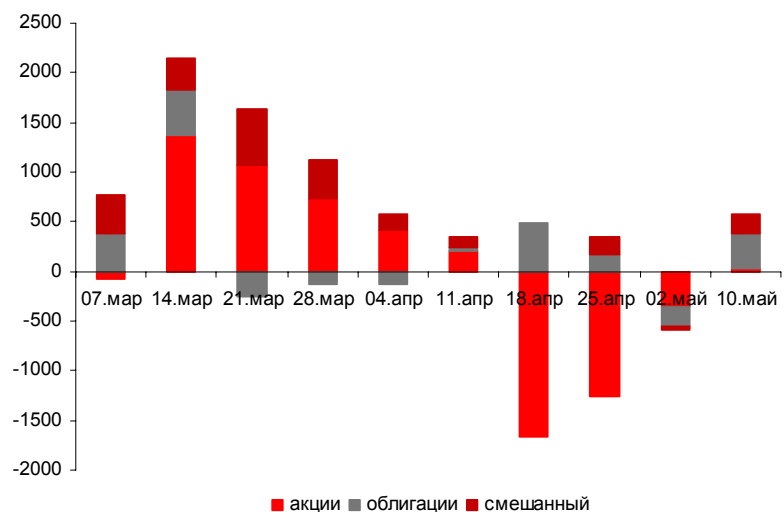
Илл. 5: Средняя доходность открытых ПИФов на 10/05/07

ПИФ	Средняя доходность с 2 по 10 мая, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-0,27	0,86	-1,99	32	-0,53
денежный	0,08	0,16	-0,07	67	1,97
индексный	-0,11	0,21	-0,27	12	-0,73
облигации	0,14	0,49	-0,67	80	2,62
смешанный фондов	-0,12	0,55	-1,30	38	-0,26
Индекс РТС	-1,02				-1,55
Индекс РТС (рублевый)	-0,84				-3,96

Источник: Investfunds.ru, отдел аналитический исследований Альфа-Банка

Отток средств из открытых фондов, который наблюдался во второй половине апреля, на прошлой неделе сменился незначительным притоком. Главным образом, средства пайщиков поступали в фонды облигаций (+350 млн.руб.) и в смешанные фонды (+192 млн.руб.). Фонды акций зафиксировали приток около 30 млн.руб., по всей видимости, не выдержав конкуренции с акциями ВТБ.

Илл. 6: Чистый приток средств в открытые фонды по неделям, млн.руб.



Источник: Investfunds.ru, отдел аналитических исследований Альфа-Банка

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678
Владимир Дорогов (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Илл. 7: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
8 мая	В апреле ИПЦ не изменился, оставшись на уровне 0.6% год-к-году. Таким образом, за 4M07 этот показатель составил 4% год-к-году против 5.4% в прошлом году.	Апрельская инфляция была несколько выше этого значения год назад из-за ускорения роста цен на продукты питания, который существенно замедлился в последние несколько месяцев. В целом, мы полагаем, что наш годовой прогноз ИПЦ на уровне 7.5% достижим; однако, вероятный рост расходов бюджета может негативно повлиять на величину индекса.
Банковский сектор		
ВТБ		
11 мая	ВТБ разместил 22.5% нового акционерного капитала и привлек \$8.2 млрд	Объявленная цена предполагает размещение с 2.2x 2007П P/BV, что дает инвесторам около 40% потенциала роста, учитывая что все публичные российские банки уже имеют P/BV в 2007П выше 3.3x. Другим позитивным моментом является то, что банк разместил всего 22.5% от нового капитала, тогда как общее увеличение числа акций составило почти 25%. Это подразумевает, что 2.5% акций остались для обмена с ПСБ, что указывает на благоприятную для миноритариев ситуацию.
Нефтегазовый сектор		
Газпром		
11 мая	Юнитекс, предположительно связанная с Газпромом, выиграла лот №12 на аукционе по продаже активов Юкоса, предложив 12.4 млрд руб (\$485) за розничную сеть в Центральной России.	Мы полагаем, что 537 заправочных станций и 95 нефтебаз были оценены с приблизительно 50% дисконтом к их справедливой стоимости. По нашим оценкам, победитель заплатил менее \$400 000 за заправочную станцию, что необыкновенно дешево для таких активов на самом доходном рынке России. Однако мы полагаем, что эта новость не окажет значительного влияния на цену акций Газпрома, даже если будет подтверждена аффилированность Юнитекса с газовой компанией, поскольку потенциальная стоимость данных активов незначительна по сравнению с масштабом деятельности Газпрома.
Интегра		
10 мая	Группа Интегра объявила, что ее машиностроительное подразделение подписало контракт на поставку тяжелых буровых установок с дочкой Газпрома – компанией Газкомплектимпекс	По нашим оценкам, выручка Интегры от этой сделки составит приблизительно \$150 млн. Ранее компания сообщала, что по состоянию на 10 апреля ее портфель контрактов составляет \$990 млн. Мы полагаем, что компания уверенно развивается и сможет достигнуть выручки в размере \$1.3 млрд в 2007 году, как мы прогнозировали ранее. Мы придерживаемся позитивной оценки перспективы роста нефтесервисного сектора и Интегры в частности и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой на 12M \$22.4 за GDR.
Роснефть		
10 мая	Роснефть выиграла крупный аукцион по продаже активов Юкоса, включающих его добывающее подразделение Самаранефтегаз, а также Куйбышевский, Новокуйбышевский и Сызранский НПЗ.	При среднем по России мультипликаторе EV/Запасы в \$4/баррель доказанных запасов, Роснефть заплатила примерно \$3.80 млрд за СамараНГ и остальную сумму в \$2.64 млрд за нефтеперерабатывающие мощности. Мы считаем, что данная сделка относительно справедлива, особенно если сравнить ее с продажей Юганскнефтегаза два года назад. Мы полагаем, что недавнее приобретение самарских активов Юкоса Роснефтью не повлияет на динамику цены акций последней, поскольку на бирже уже давно ожидали такого исхода.

Сургутнефтегаз

7 мая	По информации агентства Интерфакс, компания планирует потратить около \$12 млрд на строительство нового НПЗ производственной мощностью 36 млн т в год на территории Киришского НПЗ.	На наш взгляд, на данном этапе эти планы далеки от реальности, особенно с учетом того, что на строительство комплекса гидрокрекинга на принадлежащем Сургутнефтегазу Киришском НПЗ ушло семь лет. Компания потратила на проект около \$1 млрд и пока еще не завершила его. Однако нельзя не отметить позитивную динамику, связанную с попытками компании диверсифицировать свою деятельность в сектор нефтепереработки, поскольку на данный момент она в большей степени ориентирована на добычу сырой нефти и испытывает негативное воздействие спада в отрасли. Более того, традиционно, Сургутнефтегаз отличался несбалансированной структурой активов, имея более \$10 млн денежных средств. Поэтому мы приветствуем подобную инвестиционную деятельность.
-------	---	---

Электроэнергетика

10 мая	Мы начинаем ПЕРЕСМОТР акции компаний, входящих в наш обзор энергетического сектора, поскольку планируем скорое повышение наших оценок, призванное отразить произошедшие в рамках реформы значительные позитивные сдвиги в секторе на фундаментальном уровне.	
--------	--	--

ТГК-5

7 мая	Совет директоров ТГК-5 одобрил цену размещения новых акций по 0.0353 руб (\$0.00137) за акцию, что близко к из текущей цене – \$0.0014 (2%-ный дисконт).	Данная цена размещения предполагает оценку ТГК-5 в \$515/кВт (коэффициент EV/кВт) против текущей оценки \$527/кВт, в то время как текущая средняя оценка всех ТГК составляет \$625/кВт. Мы считаем, что данное сообщение НЕЙТРАЛЬНО для ТГК-5, поскольку оценка, подразумеваемая ценой размещения совпадает с текущей оценкой. Вместе с тем, мы уверены, что эта цена является привлекательной для многих инвесторов. Однако мы слегка обеспокоены отсутствием ясности по поводу критерия выбора покупателя: предложенный метод, похоже, может не соответствовать принципам справедливого и непредвзятого участия инвесторов в размещении.
-------	--	--

ТГК-8

10 мая	Федеральная антимонопольная служба (ФАС) отказала Промрегион холдингу (неофициально представляющего интересы ЛУКОЙла) в приобретении активов, аукцион по продаже которых он недавно выиграл. 3 мая на торги были выставлены активы ЮКОСа лотом №9, который включал в себя блокирующие пакеты акций Кубаньэнерго и всех выделенных компаний.	Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО для ТГК-8, поскольку это может усложнить задачу компании консолидировать свои активы путем слияния с Кубанской генерирующей компанией. Очевидно, что Промрегион холдинг, которому принадлежит блокирующий пакет акций ТГК-8, имеет значительно больший стимул к завершению слияния с Кубанской генерирующей компанией, чем незаинтересованная сторона. Кроме того, Промрегион холдинг считается наиболее вероятным покупателем допэмиссии ТГК-8. Тем самым, данное сообщение усиливает неопределенность относительно окончательной консолидации ТГК-8.
--------	---	---

ОГК-5

7 мая	ОГК-5 в своем пресс-релизе сообщила, что в августе 2007 года планирует начать реализацию программы GDR. Компания собирается разместить 20% своего акционерного капитала в спонсируемых GDR.	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для ОГК-5 и полагаем, что программа спонсируемых GDR улучшит ликвидность акций компании. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$0.151 за акцию и потенциалом роста 10%.
-------	---	---

Телекоммуникации
Голден Телеком

8 мая	Голден Телеком опубликовал финансовый отчет за 1Кв07 по US GAAP: выручка выросла на 2% кв-к-кв, скорректированная EBITDA (без эффекта программы «Права на прирост стоимости акций» (SARs) сократилась на 7% кв-к-кв, а рентабельность EBITDA составила 25.7% против 28.1% в 4Кв06.	Сокращение показателей рентабельности произошло под воздействием расходов, связанных с началом строительства зонных сетей и недавно построенной Федеральной транзитной сети, а также с использованием имеющейся сети. В компании заявляют, что эти издержки будут устранены к 4Кв07, что приведет к улучшению показателей рентабельности. Мы считаем, что опубликованные финансовые результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для компании, несмотря на снижение показателей рентабельности, и мы сохраняем позитивную оценку компании в долгосрочной перспективе.
-------	--	--

Комстар-ОТС

11 мая	Стало известно, что в течение нескольких дней ожидается отставка генерального директора Комстара Эрика Франке.	Франке пришел работать в Комстар в июле 2006 г., и начиная с этого момента в компании началась реструктуризация альтернативных направлений бизнеса, включая сокращение численности персонала и затрат. В декабре 2006 г. Комстар при поддержке Системы приобрел 25%-ный блокирующий пакет акций Связьинвеста. Вероятным преемником Франке может быть Сергей Приданцев, который в настоящее время является генеральным директором оператора в центральном регионе России ЦентрТелеком. С момента заступления Приданцева на пост генерального директора в январе 2006 г компания начала кампанию по сокращению долговой нагрузки и численности персонала, которая продолжается и в настоящее время.
--------	--	--

Волгателеком

11 мая	ВолгаТелеком опубликовала неконсолидированные финансовые результаты за 1Кв07 по РСБУ. Выручка компании поднялась на 28% в долларовом выражении.	Повышение межоператорских расходов, вызванное введением в 2П06 новых правил, ослабило эффект от программы оптимизации затрат и сокращения персонала на 17% год-к-году. Это также привело к падению рентабельности EBITDA с 41% в 1Кв06 до 36%, однако этот показатель все же выше, чем в 2006ФГ (33%). Несмотря на снижение показателей рентабельности, мы считаем опубликованные результаты НЕЙТРАЛЬНЫМИ для компании. ВолгаТелеком остается одним из наших фаворитов в секторе с ПЦ \$8.10 за обыкновенную акцию и 30%-ным потенциалом роста.
--------	---	---

Потребительский сектор
Dixi

7 мая	Начало road show компании, которая планирует провести листинг 41.67% своих акций в РТС и на ММВБ, что позволит привлечь до \$400 млн.	Использование индикативной оценки и мультипликатора EV/EBITDA 2006 на уровне 25x предполагает, что цена IPO будет иметь премию 9% к российским компаниям – аналогам, торгующимся на бирже. Однако по мультипликатору EV/Sales предполагается дисконт в 40%. Отметим, однако, что это всего лишь 15%-ный дисконт по отношению к Магниту, который стоит ближе всех к в отношении формата и рентабельности EBITDA. Однако, поскольку компания активно инвестировала в открытие новых магазинов на протяжении прошлого года, динамика EBITDA в ФГ2007 может оказаться значительно лучше.
11 мая	По информации Ведомостей, компания Dixi объявила, что ценовой диапазон для IPO составит \$16.5-22 за акцию, что подразумевает рыночную капитализацию после завершения IPO в размере \$990-1320 млн.	С учетом EV/EBITDA такие оценки кажутся очень щедрыми, поскольку при такой цене на акцию Dixi будет торговаться с премией 9-35% к российским аналогам. Однако если IPO будет успешным, оно может стать подтверждением интереса инвесторов к данному сектору, и повлечет за собой переоценку стоимости акций аналогов.

Балтика

10 мая	Балтика опубликовала результаты за 1Кв07: объем производства вырос на 41.6%, выручка от реализации - на 46.1%, EBITDA - на 50.7%.	На нас произвели впечатление хорошие результаты по всем показателям, и мы полагаем, что данные результаты должны оказать поддержку цене акций компании. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.
--------	---	---

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

Технический анализ

Индекс РТС: стала пуганой птица-удача

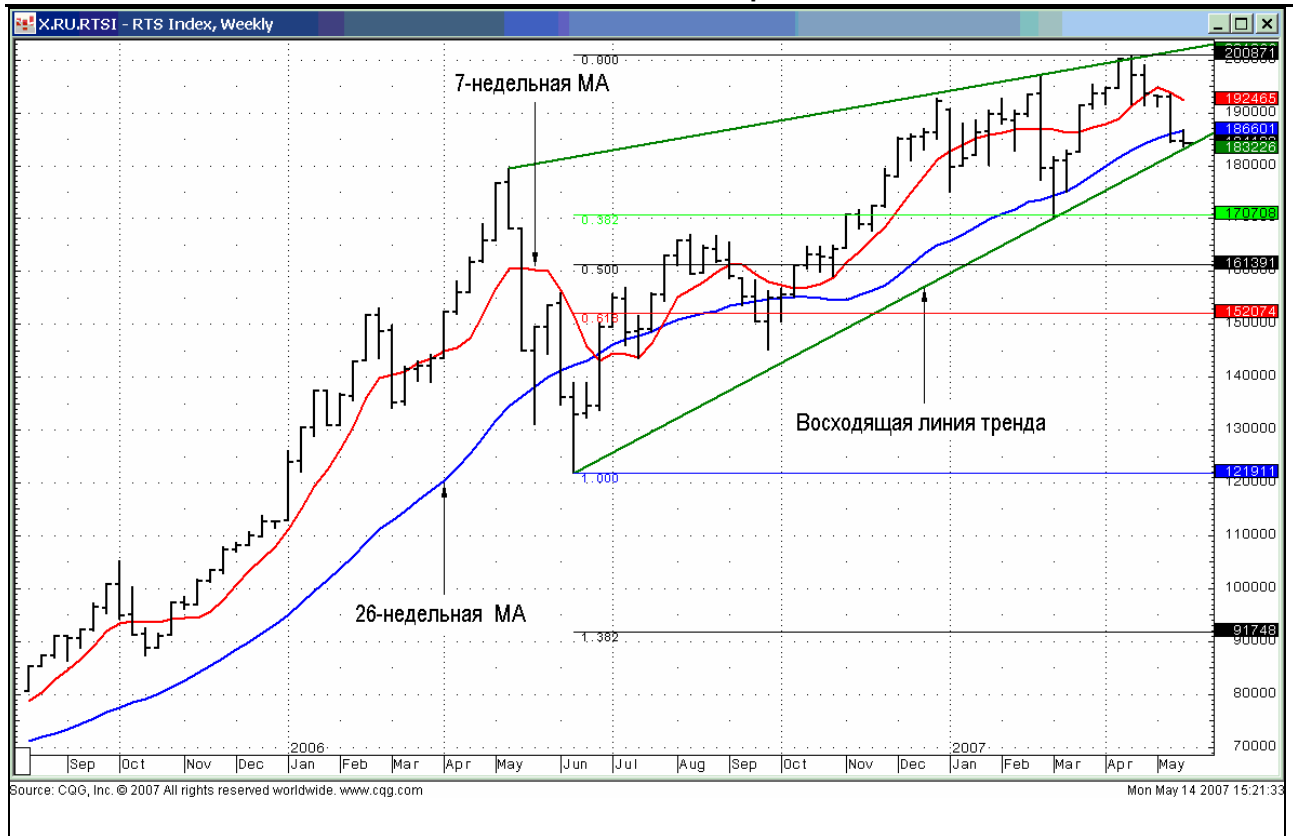
Илл. 8. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 14 мая 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					7.05 – 11.05.07	
РТС	ПОКУПАТЬ 1840 СПЕКУЛЯТИВ.	Нисходящий	Нейтральный К понижению	C4 2018.66	Граница клина	P1 1832.26	Линия тренда	OP	1930.33
				C3 2008.71	Историч. максимум	P2 1756.14	200-дневная MA	HI	1936.47
				C2 1924.65	7-недельная MA	P3 1707.08	38.2% FiboR	LO	1843.79
				C1 1866.01	26-недельная MA	P4 1613.91	50.0% FiboR	CL	1845.44

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Чуда не произошло, и индекс РТС достиг нижней границы «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда.
- Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд стал нисходящим.
- Среднесрочная перспектива рынка будет зависеть от того, сумеет ли индекс удержаться выше линии тренда на Илл. 9 или нет: прорыв ниже этой линии откроет дорогу к уровням, о которых пока не хочется писать, а отскок от уровня 1832 снова даст индексу РТС шанс сходить выше.
- На текущих уровнях мы рекомендуем ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО индекс РТС с предварительной технической целью 1910, поставив стоп немного ниже линии тренда.

Илл. 9: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 14 мая 2007 г.



Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

Классический технический анализ индекса РТС

В краткосрочном плане на РТС вероятен отскок от линии тренда

Чуда не произошло, и индекс РТС достиг нижней границы «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда. Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд стал нисходящим. Среднесрочная перспектива рынка будет зависеть от того, сумеет ли индекс удержаться выше линии тренда на Илл. 9 или нет: прорыв ниже этой линии откроет дорогу к уровням, о которых пока не хочется писать, а отскок от уровня 1832 снова даст индексу РТС шанс сходить выше. Учитывая сильную перепроданность рынка, мы полагаем, что вероятность отскока от долгосрочной линии тренда существует.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 10: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 14 мая 2007 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 10 продолжает понижаться, находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Это значит, что краткосрочный тренд на рынке акций стал нисходящим. В то же время, быстрая адаптивная линия тренда движется вниз в тандеме с медленной АТЛ, что является дополнительным медвежьим сигналом.

Медленный момент стал отрицательным и продолжает падать

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 10 достиг отрицательной территории и продолжает понижаться. Это подтверждает возвращение медвежьего рынка. Что касается быстрого момента, то он тоже падает на отрицательной территории.

Краткосрочный цикл находится в сильно перепроданной области

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 10 совершает колебания в сильно перепроданной области, что увеличивает шансы отскока на рынке, за которым, теоретически, может последовать более существенный рост.

Ключевая поддержка на РТС расположена на отметке 1832 пункта

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 8 и 9. Ключевая поддержка на РТС расположено вблизи отметки 1832 пункта.

Уровни поддержки и сопротивления

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Чуда не произошло, и индекс РТС достиг нижней границы «диагонального треугольника» или «восходящего клина», которая одновременно является долгосрочной восходящей линией тренда.
2. Долгосрочная тенденция на рынке акций по-прежнему нейтральная и сдвигается вниз, а краткосрочный тренд стал нисходящим.
3. Среднесрочная перспектива рынка будет зависеть от того, сумеет ли индекс удержаться выше линии тренда на Илл. 9 или нет: прорыв ниже этой линии откроет дорогу к уровням, о которых пока не хочется писать, а отскок от уровня 1832 снова даст индексу РТС шанс сходить выше.

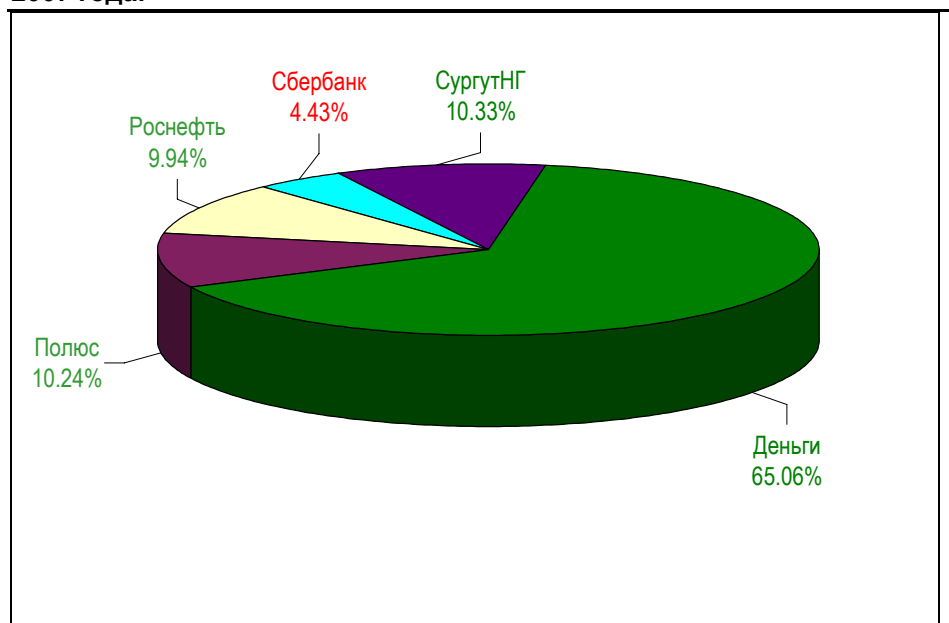
На текущих уровнях мы рекомендуем ПОКУПАТЬ СПЕКУЛЯТИВНО индекс РТС с предварительной технической целью 1910, поставив стоп немного ниже линии тренда.

Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Текущая структура технического портфеля показана на Илл. 11.

Илл. 11. Структура технического портфеля по состоянию на 14 мая 2007 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 14 мая 2007 г. содержится в Илл. 12. Текущая доходность нашего портфеля составляет 39.49% при падении индекса ММВБ с начала года в 4.39%.

Илл. 12: Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика по состоянию на 14 мая 2007 г.

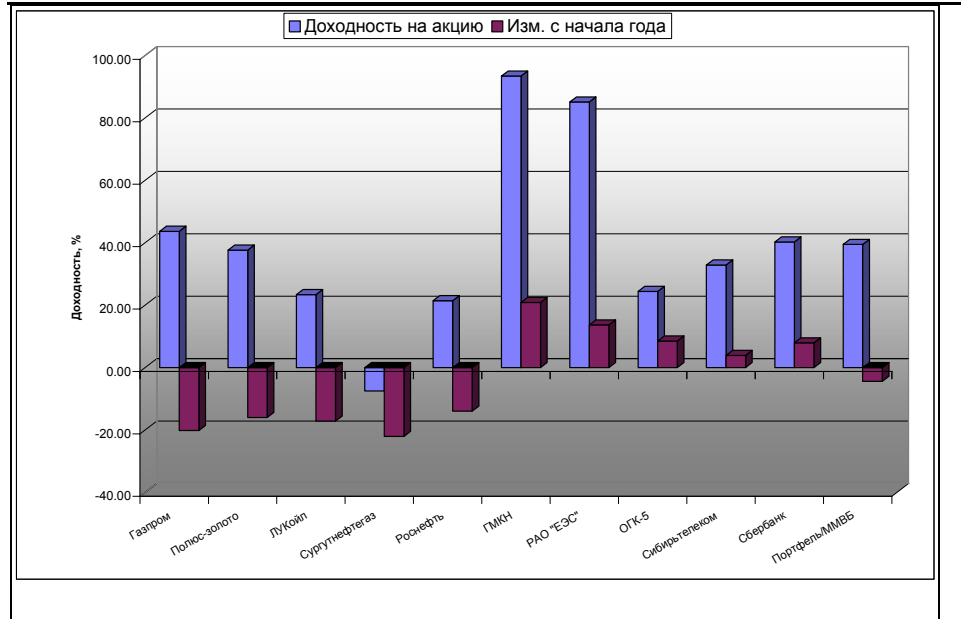
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма		Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн.С нач. Гола %	%
				Закрытие Рубли	Руб./акция					
Газпром	КЭШ	-	-	-	242.15	0.00	7 040 000.00	7 040 000.00	43.66	-20.08
Полюс Золото	ЛОНГ	1179.66	20 000	23 593 200	1088.0000	-1 833 200.00	7 965 400.00	6 132 200.00	38.03	-15.79
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1895.10	0.00	3 772 400.00	3 772 400.00	23.40	-17.14
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	33.98	700 000	23 787 400	31.25	-1 909 600.00	700 000.00	-1 209 600.00	-7.50	-22.04
Роснефть	ЛОНГ	229.02	100 000	22 902 000	209.80	-1 922 000.00	5 358 000.00	3 436 000.00	21.31	-14.01
ГМКН	КЭШ	-	-	-	4932.00	0.00	15 063 860.00	15 063 860.00	93.42	20.94
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	32.3500	0.00	13 719 750.00	13 719 750.00	85.09	13.71
ОГК-5	КЭШ	-	-	-	3.5400	0.00	3 937 400.00	3 937 400.00	24.42	8.49
Сибирьтелеком	КЭШ	-	-	-	3.06	0.00	5 300 000.00	5 300 000.00	32.87	3.87
Сбербанк	ШОРТ	102089.78	100	10 208 978	99640.00	244 978.00	6 240 000.00	6 484 978.00	40.22	7.95
Портфель, всего				80 491 578		-5 419 822.00	69 096 810.00	63 676 988.00	39.49	
Свободный кэш				149 849 232						
Индекс ММВБ						1619.20				-4.39

Источники: ММВБ, оценка отдела исследований Альфа-Банка

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

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 14 мая 2007 г.



Источник: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (7 – 11 мая)

Илл. 14: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	9,39	-4,4	9 278	-18	9,4	-4,6	907 159	-20	222 294	10,76	15	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	73,40	-5,9	14 181	-17	74,1	-5,4	681 596	-16	62 431	72,14	-2	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,85	0,0	39	-16	3,6	-4,0	10 401	-23	18 254	2,90	-25	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,18	-5,2	3 510	-11	8,1	-6,1	320 567	-14	86 693	6,86	-16	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,22	-6,9	1 903	-20	1,2	-6,1	404 786	-22	43 550	0,96	-21	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	1,90	-11,6	319	-27	н/т	н/т	0	н/д	30 109	2,01	6	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,65	-1,3	188	1	4,6	-4,2	53 750	-3	10 131	3,01	-35	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,52	36,8	350	0	н/т	н/т	0	н/д	1 163	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,0	-5,7	231	-21	5,1	-5,5	4 410	-21	15 182	6,26	25	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,257	-5,9	73 097	16	1,26	-6,0	2 345 028	14	51 589	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,24	0,0	0	17	0,2	-4,6	9 827	13	6 639	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	1,04	-2,8	104	34	1,0	-3,6	2 823	27	4 957	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,169	0,3	525	38	0,169	0,3	3 711	24	4 983	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,138	0,0	0	11	0,137	-0,9	4 288	8	4 162	0,15	10	ДЕРЖАТЬ
МТС	9,28	-3,0	662	8	9,1	-4,7	24 937	4	18 498	11,00	19	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	9,05	0,3	2 752	18	9,1	0,1	107 735	18	6 595	2,39	-74	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	9,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	26,10	0,0	131	7	25,6	-0,3	170	2	2 084	36,50	40	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,99	0,0	0	32	1,0	-1,2	10 105	29	1 562	0,80	-19	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,706	0,4	3 118	8	1,7	-2,8	2 591	6	1 503	1,60	-6	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,21	0,2	442	18	0,2	-0,1	3 049	17	629	0,14	-34	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	6,050	-4,1	258	0	6,1	-2,6	2 616	0	1 488	8,10	34	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,117	-8,6	173	4	0,12	-3,7	8 990	6	1 405	0,15	26	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,062	-0,8	188	-5	0,062	-3,1	42 520	-7	2 003	0,062	21	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	5,000	1,0	128	20	4,883	-1,0	1 304	14	478	5,50	10	ПОКУПАТЬ
Северсталь	13,50	-3,6	860	21	13,38	-4,3	15 158	13	12 566	15,30	13	ПОКУПАТЬ
НЛМК	2,65	-5,0	355	13	2,7	-3,9	3 737	9	15 882	3,28	24	ПОКУПАТЬ
Норильский Никель	192,35	-4,5	11 613	23	192,3	-4,4	1 093 285	н/д	38 740	223,00	16	ПОКУПАТЬ
Полус	42,75	-5,0	1 696	-13	42,7	-5,4	31 952	-15	8 149	58,80	38	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	6,85	-0,7	196	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 884	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,10	0,0	18	11	н/т	н/т	0	н/д	7 944	н/д	н/д	н/р
АВТОВАЗ	102,00	0,0	0	50	100,7	-0,1	2 905	45	2 774	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 850	-3,8	24 256	12	3 848	-3,8	668 004	7	83 110	5 050,00	31	ПОКУПАТЬ

Илл. 15: Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	2,04	-0,5	29	41	н/т	н/т	0	н/д	2 127	пересмотр	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	70,00	0,0	0	40	н/т	н/т	0	н/д	947	пересмотр	н/д	пересмотр
Волжская ГЭС	0,62	0,0	146	64	н/т	н/т	0	н/д	1 755	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,38	0,0	0	33	н/т	н/т	0	н/д	1 469	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	1,21	-2,4	60	127	1,2	-4,0	26	76	436	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,73	0,0	0	41	н/т	н/т	0	н/д	3 345	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,53	1,0	11	50	н/т	н/т	0	н/д	425	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,03	-1,8	70	56	0,0	-5,1	291	48	791	пересмотр	н/д	пересмотр
МОЭСК	0,13	-4,5	128	16	0,1	-2,9	338	19	3 559	0,18	43	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,08	-0,6	175	3	0,1	-1,7	542	6	2 175	0,11	36	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	39,5	-2,3	209	-27	3 925	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,00	0,0	0	-11	9,5	-6,2	64	-13	998	9,17	-8	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,00	0,0	0	-13	н/т	н/т	0	н/д	2 382	20,54	47	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	2,70	0,0	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	743	6,43	138	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,60	-5,9	16	-6	н/т	н/т	0	н/д	872	4,24	165	ПОКУПАТЬ
Новоил	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,42	н/д	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	42,25	0,0	0	16	н/т	н/т	0	н/д	448	104,70	148	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	74,00	-0,3	193	19	н/т	н/т	0	н/д	1 373	106,40	44	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	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
ВСМПОО	298,70	-0,4	363	2	298,8	-0,2	1 484	0	3 444	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,36	0,0	0	12	н/т	н/т	0	н/д	3 092	2,41	2	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	125,60	1,3	291	н/д	н/т	н/т	0	н/д	640	193,00	54	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	755,00	-0,7	328	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 286	1 000,00	32	ПОКУПАТЬ
Распадская	2,35	-3,7	332	27	н/т	н/т	0	н/д	1 838	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,97	-1,2	339	20	н/т	н/т	0	н/д	1 875	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 350	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	2 541	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	5 600	-5,1	162	14	н/т	н/т	0	н/д	283	6 800,00	21	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,98	0,0	0	-6	0,97	-0,3	1 196	-9	954	н/р	н/д	н/р

Тенденции недели: 7 – 11 мая

ОМЗ	8,75	0,0	0	-18	8,52	-8,6	37	-23	310	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,18	0,0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 277	н/р	н/д	н/р
Балтика	49,00	2,6	25	11	49,2	2,3	234	8	5 741	55,40	13	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	85,00	-4,0	128	6	н/т	н/т	0	н/д	1 735	100,70	18	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	29,10	0,0	218	9	н/д	н/т	0	н/д	2 183	24,10	-17	ДЕРЖАТЬ
Калина	36,25	-4,6	109	-30	37,8	-0,1	80	-29	354	51,10	41	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	86,50	0,6	762	48	87,1	0,3	947	50	692	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	4,10	-2,8	0	3	4,1	-1,3	34	2	435	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	60,50	-6,2	745	10	61,9	-7,2	261	8	2 662	88,50	46	ПОКУПАТЬ
РБК	9,30	-2,1	187	-17	9,3	-2,6	3 098	-20	1 109	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	284,00	0,0	0	32	н/т	н/т	0	н/д	2 769	н/р	н/д	н/р
Верофарм	43,00	-4,4	199	35	н/т	н/т	0	н/д	430	н/р	н/д	н/р
Магнит	46,10	-1,9	507	29	47,0	-1,5	547	28	3 319	50,00	8	ДЕРЖАТЬ
Уралсиб	0,04	0,0	824	10	н/т	н/т	0	н/д	7 351	0,04	-3	ДЕРЖАТЬ
Промстройбанк	1,77	2,3	7 275	-4	н/т	н/т	0	н/д	2 232	2,45	38	ПОКУПАТЬ
Возрождение	61,50	1,1	613	8	61,2	0,1	3 901	10	1 153	71,00	16	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	60,50	-6,2	932	38	60,1	-0,3	7 062	25	7 865	57,00	-5	ПРОДАВАТЬ

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 12 мес, \$	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн		%	
Башнефть прив	9,91	0,00	20	-9	н/т	н/т	0	н/д	343	12,32	24	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	25,00	-7,06	63	-12	24,9	-8,20	307	-14	826	50,75	103	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,72	-7,69	558	-36	0,7	-6,99	78 418	-38	5 545	0,72	0	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,00	0,00	0	5	н/т	н/т	0	н/д	437	3,05	2	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	1,20	3,02	51	28	1,1	-7,03	129 342	15	2 480	пересмотр	н/д	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,59	0,00	0	0	3,1	-7,26	70 408	-14	872	2,02	-44	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 800	-7,46	1 814	-22	1 808	-6,75	21 754	-22	8 396	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,42	0,00	0	-14	н/т	н/т	0	н/д	91	4,80	238	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,86	н/т	13	-22	н/т	н/т	0	н/д	64	3,20	271	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,62	0,00	0	-19	н/т	н/т	0	н/д	49	1,82	194	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	59,00	-4,07	59	3	58,6	-3,26	357 628	0	2 950	85,80	45	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	33,00	0,00	33	12	32,8	0,18	452	9	0	44,40	35	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	425,00	-7,61	0	52	н/т	н/т	0	н/д	176	750,00	76	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 акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	37,80	-5,14	993 288	-17,83	38,00	-4,64	225 672	-18,10	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	73,40	-6,50	1 066 513	-16,02	74,25	-4,81	95 748	-16,11	72,14	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	17,83	-4,40	5 169	-22,98	18,15	-1,89	3 394	-21,77	14,50	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,28	-4,06	136 490	-12,38	н/т	н/д	0	н/д	6,86	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	60,70	-7,19	288 914	-21,17	61,25	-5,77	15 734	-20,46	48,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	91,50	-4,19	19 336	-3,68	43,02	-2,00	10 642	-0,14	60,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,70	13,33	н/д	0,00	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	50,10	-7,05	123 826	-21,10	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	19,50	-5,11	18 504	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	125,25	-6,53	485 298	14,28	125,25	н/д	н/д	25,56	н/р	пересмотр
Мосэнерго	100 in 1	н/т	н/д	119	6,33	н/т	н/д	н/д	10,08	н/р	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	51,07	-3,21	242	30,00	н/т	н/д	16	54,35	н/р	пересмотр
МТС	5 in 1	55,00	0,00	1 259	12,25	55,22	-2,35	363 509	10,02	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	100,48	-1,79	859	21,59	100,90	-1,70	474 519	27,80	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	54,18	-10,57	158	11,46	53,76	-12,20	99 941	14,77	н/р	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	8,30	-1,78	38 216	-1,19	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	10,00	-3,38	1 824	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	12,75	-0,31	1 028	20,51	н/р	н/р
Система	1 in 50	28,10	-6,49	97 376	-12,19	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	14,13	-0,49	8 157	6,24	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	54,64	-0,64	17 398	20,49	54,65	0,96	13 938	20,11	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	25,40	-0,39	0	4,17	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	92,79	-0,39	0	22,13	н/т	н/д	0	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	40,85	-5,20	0	-47,11	н/т	н/д	н/д	н/д	80,00	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	10,09	-1,05	10	20,16	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	11,52	-5,92	0	-4,49	н/т	н/д	н/д	6,12	16,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	67,37	-34,82	22	-21,06	н/т	н/д	н/д	14,42	118,40	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	12,60	-0,71	93	-3,93	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	139,54	0,59	0	9,57	н/т	н/д	0	н/д	165,00	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	50,75	0,50	0	50,37	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	195,50	-4,87	605 593	23,73	н/т	н/д	0	н/д	223,00	ПОКУПАТЬ

НЛМК	10 in 1	27,25	-2,68	47 125	17,20	н/т	н/д	0	н/д	32,80	ПОКУПАТЬ
Северсталь	1 in 1	13,25	-5,36	20 608	18,83	н/т	н/д	0	н/д	15,30	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	1 in 1	6,80	-5,56	16 455	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	36,50	-2,67	37 307	4,29	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	8,94	-1,88	10	-17,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,19	-1,46	179	-5,02	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,47	2,83	399	9,38	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	22,69	-0,37	66 751	13,25	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,97	-1,55	133	30,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	35,00	0,00	44 101	37,36	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	36,00	0,84	79 328	40,13	н/т	н/д	0	н/д	36,70	ПОКУПАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	14,40	1,41	10 631	-15,29	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	79,79	-4,09	58 910	19,90	88,50	ПОКУПАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	31,70	0,63	20 403	21,92	н/т	н/д	0	н/д	38,00	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	4,30	-5,49	365	-7,53	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	28,40	2,79	17 677	-15,48	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	14,63	-2,47	1 687	7,57	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	24,89	-6,85	33 345	3,67	н/р	н/р

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

Илл. 18: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	УТД, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	372,1	22,5
Денежная база	Руб. млрд	4 209,2	2,1
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,8594	-1,8
Инфляция, м-к-м	%	0,6	4,0

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 19: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	65,6	64,0	2,5	9,2	Золото, \$/унция	674	689	-2,2	5,8
1-месяц	66,7	65,3	2,2	9,7	Платина, \$/унция	1330	1338	-0,6	17,0
3-месяц	67,5	66,6	1,4	7,2	Палладий, \$/унция	367	376	-2,4	9,7
Уралс	62,8	61,4	2,3	13,3	Никель, \$/тонну	53430	53775	-0,6	57,0
WTI	62,4	61,9	0,7	2,2	Медь, \$/тонну	7955	8375	-5,0	26,1
REBCO	62,4	60,8	2,5	13,1	Цинк, \$/тонну	4072	4188	-2,8	-5,1

Источник: Bloomberg

Илл. 20: Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	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	06/26/07	10,0	100,5	-0,07	5,523	9,951	0,11	-14,5	USD	BBB+
Евро-10	03/31/10	09/30/07	8,3	104,5	-0,04	5,263	7,894	2,54	-4,5	USD	BBB+
Евро-18	07/24/18	07/24/07	11,0	144,1	0,00	5,630	7,632	7,11	-3,9	USD	BBB+
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	182,7	0,07	5,868	6,980	10,13	-4,3	USD	BBB+
Евро-30	03/31/30	09/30/07	7,5	113,7	-0,02	5,609	6,595	11,99	-3,4	USD	BBB+
ОВВЗ											
Минфин 7	11/14/07	11/14/07	3,0	99,0	0,38	5,124	3,031	0,49	н/д	USD	BBB+
Минфин 8	05/14/08	05/14/08	3,0	97,6	0,11	8,050	3,075	0,93	-7,0	USD	BBB+
Минфин 11	05/14/11	05/14/08	3,0	91,3	0,10	5,468	3,284	3,62	-5,3	USD	BBB+

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

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
Редакторы
Стратегия на рынке казахстанских акций
Перевод
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
Дмитрий Лукашов, CFA, Константин Батунин,
Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденева
Виталий Купеев
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин, Ульяна Есаулкова
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Майкл Макатави, Коул Эйксон
Дмитрий Лукашов, CFA, Ринат Гайнуллин
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон, Брайс Микер
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
Роман Коган
Сабрина Риччи, Скотт Ликамель, Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2007 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 ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что 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 связанные с ним 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, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, 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 стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, 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.