

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

КОММЕНТАРИЙ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
"Калина". Сильные результаты первого полугодия 2005 года в результате консолидации Dr.Scheller; основные показатели существенно превысили наши прогнозы	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Обзор мировых рынков	12

"АвтоВАЗ": Начало долгосрочного роста или время фиксировать прибыль?

Одной отставкой Владимира Каданникова оказалось достаточно для того, чтобы акции "АвтоВАЗа" подорожали почти в полтора раза



Источник: Bloomberg

Уход на пенсию председателя совета директоров "АвтоВАЗа" Владимира Каданникова и последовавшие за этим слухи о продаже завода вызвали ажиотаж у инвесторов. В этом году "АвтоВАЗ" оказался одной из немногих публичных компаний, оставшихся в стороне от ралли на российском фондовом рынке. За первые 10 месяцев бумаги автомобильного концерна потеряли в цене более 16%, хотя индекс РТС за этот период вырос на 55%. Отставка Владимира Каданникова, состоявшаяся 27 октября, радикально изменила ситуацию. Одного этого события хватило, чтобы всего две недели бумаги "АвтоВАЗа" подорожали на 46%, достигнув уровней трехгодичной давности (в пятницу торги на ММВБ закрылись на уровне \$34.3 за акцию). Ситуация подогревалась и сообщениями в СМИ о возможной продаже предприятия стратегическому инвестору. – "РусАлу", группе "СОК" или одной из госструктур.

Мы полагаем, что одной смены руководства и даже собственника недостаточно, чтобы радикально изменить ситуацию на "АвтоВАЗе". Каданников в разных должностях руководил "АвтоВАЗом" в общей сложности 17 лет, и стойко ассоциируется у инвесторов с постепенным упадком этой легенды отечественного автопрома. Его отставка породила надежды на то, что теперь у предприятия начнется новая жизнь. Аналогичным образом уход Рема Вяхирева с поста председателя правления Газпрома в 2001 году привел к росту капитализации газовой монополии еще до того, как новая команда во главе с Алексеем Миллером успела предпринять какие-либо конкретные шаги по улучшению ситуации в компании. Однако лозунг "хуже не бывает" не может вечно двигать котировки вверх, и инвесторы вскоре задумаются о том, каковы реальные перспективы предприятия. Мы уверены, что о сравнении "АвтоВАЗа" и Газпрома не может быть и речи, так как газовый концерн контролирует четверть мировых запасов газа, цены на который за последние годы выросли в несколько раз. Кроме того, сильным катализатором роста котировок Газпрома в последние годы стала ожидаемая либерализация рынка акций, которую правительство намерено завершить до конца этого года. В то же время, "АвтоВАЗ" даже после смены менеджмента и/или собственника останется все тем же производителем российских автомобилей, о качестве которых знает каждый, кто хоть раз сидел за рулем "Жигулей".

Программа реструктуризации завода может быть успешной, но займет немало времени. Пока неясно, повлечет ли уход Каданникова смену остального менеджмента "АвтоВАЗа". Однако мы уверены, что независимо от того, кто будет руководить заводом, ключевой задачей для него в ближайшее время должна стать борьба за сокращение затрат, так как высокие цены на автомобили завода являются причиной

их низкой конкурентоспособности по сравнению с дешевыми иномарками. За первое полугодие 2005 года объем продаж иномарок в России увеличился на 80%, и это изрядно пошатнуло позиции "АвтоВАЗа": за I квартал завод сократил продажи на 10% и лишь по итогам 9 месяцев смог наверстать упущенное и продать 473 500 автомобилей, или всего на 1% меньше прошлогоднего показателя. Следует отметить, что месяц назад "АвтоВАЗ" объявил о реализации амбициозной трехлетней программы сокращения затрат, разработанной консалтинговой фирмой A. T. Kearney. В основе программы лежит выделение непрофильных подразделений компании, в том числе – социальной инфраструктуры, а по ее результатам совокупные затраты "АвтоВАЗа" должны сократиться на 10% или \$500 млн.

Мы также хотели бы отметить, что "АвтоВАЗ" обладает развитыми сбытовой и сервисной сетями, а лояльность российских покупателей к производимым на заводе автомобилям чрезвычайно высока, несмотря ни на что. Тем не менее, на наш взгляд, даже при лучшем варианте развития событий "АвтоВАЗ" сможет лишь удерживать свою долю на бурно растущем российском рынке автомобилей, тогда как доля иномарок в совокупном объеме продаж будет возрастать.

Вероятность скупки акций стратегическим инвестором, на наш взгляд, невысока.

Одной из причин роста котировок акций "АвтоВАЗа" могут быть надежды инвесторов на скупку акций завода новым собственником с целью получения супермажоритарного контроля. Нам сложно судить, насколько достоверны слухи о продаже "АвтоВАЗа", однако мы решили проанализировать структуру его собственности, чтобы понять, стоит ли миноритариям рассчитывать на выкуп своих долей. Официально "АвтоВАЗ" через дочерние структуры – AVVA, "Центральное отделение Автомобильной финансовой корпорации" и ИФК – сейчас контролирует около 64% своих обыкновенных акций, еще 8% принадлежит ВЭБу. По нашим оценкам, крупный пакет акций "АвтоВАЗа" также контролируется работниками предприятия, а в свободном обращении находится не более 10-15% его обыкновенных акций. Впрочем, следует отметить, что "АвтоВАЗ" несколько месяцев назад заявлял о возможности конвертации привилегированных акций в обыкновенные, чтобы закрыть дискуссию с миноритариями в отношении дивидендных выплат, однако с тех пор данный вопрос больше не поднимался. Таким образом, хотя мы не можем полностью исключать вероятность скупки бумаг "АвтоВАЗа" стратегическим инвестором, нам кажется, что сильной необходимости в этом у потенциального покупателя завода не существует, особенно, если речь все же идет о госструктуре, например, о ВЭБе.

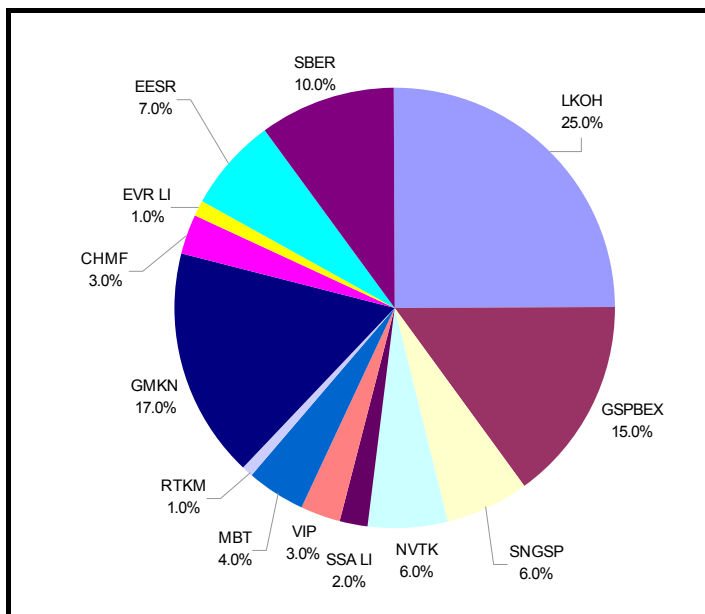
Выводы: мы считаем, что ралли по акциям "АвтоВАЗа" является удачной возможностью для инвесторов, чтобы хотя бы частично зафиксировать свою прибыль по этим бумагам. Акции завода сейчас находятся на самых высоких уровнях за последние три года, и мы не видим объективных причин для того, чтобы бурный рост последних двух недель продолжался долгое время. Даже в случае прихода нового менеджмента и/или собственника завод не сможет быстро справиться с фундаментальными проблемами – слишком высокими издержками при низком качестве, которые делают его автомобили неконкурентоспособными по сравнению с иномарками. Что касается скупки акций на рынке стратегическим инвестором для получения супермажоритарного контроля, то такой вариант развития событий кажется нам не слишком вероятным. И хотя мы не исключаем, что ажиотаж вокруг бумаг "АвтоВАЗа" может продолжаться еще некоторое время, мы рекомендовали бы инвесторам воспользоваться благоприятной конъюнктурой, чтобы продать хотя бы часть своего пакета и зафиксировать прибыль. Наша официальная рекомендация по бумагам "АвтоВАЗа" – "Держать", а прогнозируемая цена на конец 2006 года – \$27.4, что значительно ниже текущих котировок.

Юлия Бушуева
Bushueva@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
14.11	В Москве откроется международная конференция "Российская пищевая промышленность"		
	Арбитражный суд Московского округа рассмотрит кассационные жалобы Самаранефтегаза на решения суда о законности взыскания с компании налогов, штрафов и пеней за 2002-2003 год		
	Акционеры Красноярскэнерго рассмотрят вопрос о выплате дивидендов по итогам 2004 год		
15.11	Акционеры Кубаньэнерго переизберут совет директоров	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: 1.9%)	Будут опубликованы данные о динамике ВВП стран евро-зоны за III квартал 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.3%)
	Инвестиционный форум Центрального федерального округа "Инструменты финансового рынка для развития предприятий: реальный опыт и проблемы"	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.7% (предыдущее значение: 0.2%)	
	Открывается неделя "НефтьГазПраво"/RusEnergyLaw2005	Будет опубликовано значение Нью-Йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 15.5 пункта (предыдущее значение: 12.1 пункта)	Европейская Комиссия опубликует прогноз динамики ВВП стран евро-зоны на IV квартал 2005 года и I квартал 2006 года
	Круглый стол "Инвестиции в транспортную инфраструктуру России: основные проекты"		
16.11	Внеочередное собрание акционеров НЛМК	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за октябрь 2005 года. Прогноз по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: 1.2%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.5%)
	Совет директоров "РУСИА Петролеум" рассмотрит бюджет компании на 2006 год	Будут опубликованы данные о динамике объема оптовых товарно-материальных запасов за сентябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.4%)	
	Минфин РФ проведет два аукциона по размещению довыпусков ОФЗ 46017 и 25058 на общую сумму 16 млрд. руб.	Будут опубликованы данные об объеме чистых покупок американских ценных бумаг нерезидента за сентябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$70.0 млрд.(предыдущее значение: \$91.3 млрд.)	
	Комитет Госдумы по энергетике, транспорту и связи рассмотрит поправки в закон "О газоснабжении", касающиеся либерализации рынка акций Газпрома		
17.11	Правление Федеральной службы по тарифам обсудит оптовые цены на газ, поставляемый Газпромом на внутренний рынок	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed. за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 15.0 пункта (предыдущее значение: 17.3 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за сентябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.8%)
	Акционеры Курганэнерго на внеочередном собрании рассмотрят вопрос о реорганизации компании		
	"Вымпелком" планирует опубликовать отчетность за III квартал 2005 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за октябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0% (предыдущее значение: -1.3%)	
	Арбитражный суд Московского округа рассмотрит кассационную жалобу ЮКОСа на решения суда о взыскания с компании налогов, штрафов и пени за 2003 год в размере около 170 млрд. руб.		
	Состоится аукцион на право предоставления лицензии на геологоразведку 7 участков Колтогорской группы месторождений в ХМАО	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed. за ноябрь 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 15.0 пункта (предыдущее значение: 17.3 пункта)	
18.11	Арбитражный суд Москвы продолжит рассмотрение иска ООО "Русатоммет" о недействительности решения о присоединении ВСМПО к "Ависма"		
	Арбитражный суд Московского округа рассмотрит кассационную жалобу администрации Ненецкого автономного округа на решение суда об отмене взыскания с ОАО "Северная нефть" около \$20 млн.		
	Акционеры Челябинской генерирующей компании обсудят передачу исполнительных полномочий ТК-10		
	На внеочередном собрании акционеров "Мегафона" будет избран новый совет директоров		
	Акционеры ОГК-5 рассмотрят вопрос о реорганизации компании		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 0.72% на фоне падения индекса РТС на 0.29%. Основной негативный вклад в динамику портфеля внесли акции ЛУКОЙла и Газпрома (занимающие наибольшие веса в портфеле), котировки которых снизились за неделю на 4.0% и 2.2% соответственно. Кроме того, неуверенно чувствовали себя все "телекоммуникационные" бумаги, включенные в состав портфеля, а также акции "Евраз-груп", подешевевшие за неделю на 5.1%

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

Обзор сравнительной доходности портфеля

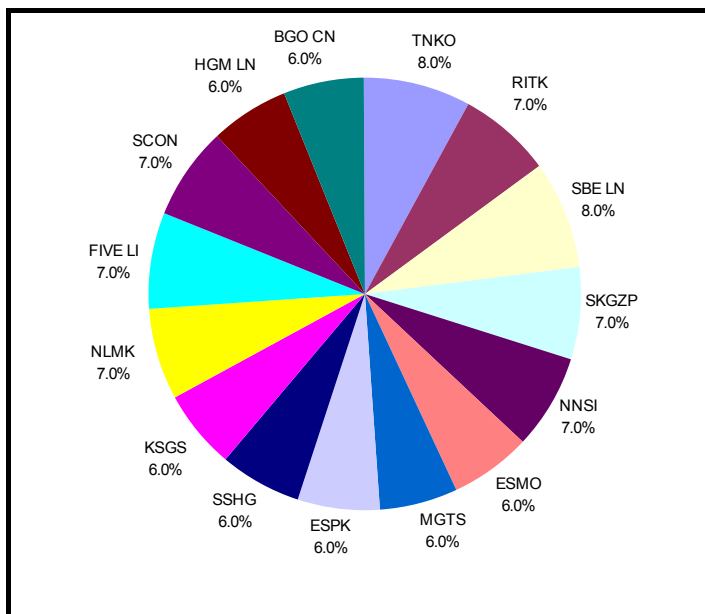
Портфель	Изменение за неделю		Портфель	Изменение за месяц		Портфель	Изменение с начала года	
	РТС	Δ		РТС	Δ		РТС	Δ
	-0.72%	-0.29%		5.59%	-0.82%		64.06%	57.88%
		-0.43%		6.41%				6.18%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 11/11, \$	Цена 4/11, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
	50.13%	52.0%	52.0%					
ЛУКОЙл	LKOH	16.06%	25.0%	25.0%	54.70	57.00	-4.0%	80.2%
Газпром	GSPBEX	0.00%	15.0%	15.0%	4.96	5.07	-2.2%	79.9%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	4.81%	6.0%	6.0%	0.79	0.77	1.9%	44.0%
НОВАТЭК	NVTK	3.32%	6.0%	6.0%	2,400	2,260	6.2%	119.4%
Телекоммуникации								
	6.71%	10.0%	10.0%					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	2.0%	2.0%	23.20	24.00	-3.3%	36.5%
Вымпелком	VIP	0.00%	3.0%	3.0%	42.10	42.29	-0.4%	17.7%
МТС	MBT	0.00%	4.0%	4.0%	37.45	38.15	-1.8%	7.8%
Ростелеком	RTKM	1.19%	1.0%	1.0%	2.14	2.19	-2.3%	16.7%
Металлургия								
	14.88%	21.0%	21.0%					
ГМК Норильский никель	GMKN	12.22%	17.0%	17.0%	75.80	74.90	1.2%	39.3%
Северсталь	CHMF	0.94%	3.0%	3.0%	9.05	9.01	0.4%	40.5%
Евраз-груп	EVR LI	0.00%	1.0%	1.0%	16.85	17.75	-5.1%	16.2%
Прочие								
	28.31%	17.0%	17.0%					
РАО ЕЭС России	EESR	4.26%	7.0%	7.0%	0.36	0.37	-1.8%	27.5%
Сбербанк РФ	SBER	14.05%	10.0%	10.0%	965	940	2.7%	99.8%
Всего		100%				-0.7%	64.1%	

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам

	Справедливая цена	EV/Sales			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	
Нефть и газ														
Газпром	4.94	4.1	3.3	2.8	10.6	8.0	6.1	15.2	10.9	7.9	21.7	9.1	7.2	IFRS
Газпром, ADS	49.40	4.7	3.8	3.2	12.1	9.0	7.0	17.8	12.8	9.3	25.4	10.6	8.4	IFRS
ЛУКОЙЛ	62.20	1.4	1.0	1.1	6.7	4.7	5.5	10.4	6.8	8.2	10.6	6.6	6.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.74	1.7	1.1	1.0	3.7	2.9	3.0	6.7	5.2	5.4	5.3	4.5	5.9	RAS
Сургутнефтегаз	1.01	3.4	2.1	2.0	7.5	5.9	6.0	12.5	9.7	10.1	9.9	8.5	11.0	RAS
Сибнефть	3.80	1.9	1.4	1.5	5.3	4.9	6.0	8.3	5.6	7.2	7.6	7.8	7.1	US GAAP
Татнефть	2.61	1.1	0.8	0.9	5.8	4.1	6.3	10.4	6.2	11.2	6.7	5.0	5.6	US GAAP
Транснефть	1629.91	2.0	1.7	1.5	4.0	3.4	3.0	5.6	4.4	3.9	3.7	3.5	2.9	IFRS
ТНК-ВР	2.83	2.2	1.4	1.5	6.5	4.4	5.2	8.3	6.0	7.2	7.0	4.8	5.4	US GAAP
Nelson Resources	3.41	8.2	3.1	2.3	20.5	5.7	3.4	57.1	9.9	5.7	28.7	7.1	4.9	UK GAAP
Burren Energy	13.52	11.7	4.9	3.9	15.9	5.9	4.8	26.5	8.0	6.5	18.8	7.6	5.8	UK GAAP
Dragon Oil	3.09	12.4	4.5	3.2	16.8	5.4	3.8	26.7	10.2	7.2	20.4	7.2	5.9	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС	47.90	4.2	3.3	2.9	7.9	6.3	5.1	14.5	12.2	9.6	8.7	7.5	5.9	US GAAP
АФК Система	23.40	2.5	1.9	1.7	5.8	4.5	3.7	27.3	14.6	11.4	5.9	5.0	4.0	US GAAP
Вымпелком	61.00	4.6	3.2	2.7	9.7	6.9	5.5	24.6	14.7	10.7	10.7	6.9	5.9	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.5	1.4	1.5	4.5	4.2	4.8	10.4	8.0	9.5	5.8	4.2	4.2	IFRS
МГТС	16.11	3.5	3.0	2.4	9.6	8.4	6.3	16.2	22.0	12.6	9.6	9.7	7.0	US GAAP
Голден Телеком	43.00	1.7	1.5	1.3	5.7	4.4	3.9	15.8	11.8	10.3	7.1	6.5	6.0	US GAAP
РБК	5.80	8.9	6.1	3.3	35.7	19.7	9.5	91.7	38.7	16.9	48.4	27.3	14.0	IFRS
ЮТК	N.A.	2.0	1.6	1.4	8.1	6.5	5.3	N.M.	N.M.	71.4	4.6	3.3	2.7	IFRS
Уралсвязьинформ	N.A.	2.1	1.7	1.5	7.2	5.5	4.8	14.3	10.6	8.3	6.3	4.8	4.2	IFRS
ВолгаТелеком	N.A.	1.9	1.6	1.4	6.1	4.5	4.0	10.2	9.0	5.1	5.1	4.5	3.6	IFRS
Сибирьтелеком	N.A.	1.7	1.3	1.2	6.2	4.7	3.9	10.7	8.4	6.7	6.6	4.8	4.1	IFRS
С-З Телеком	N.A.	1.9	1.6	1.3	8.3	6.4	4.8	26.8	12.8	8.2	5.0	4.1	3.6	IFRS
Центртелеком	N.A.	1.7	1.4	1.3	8.6	5.6	4.7	N.M.	16.2	10.1	8.8	4.1	3.6	IFRS
Дальсвязь	N.A.	1.1	0.9	0.8	6.5	3.7	2.9	7.8	8.1	5.8	10.6	6.5	3.7	IFRS
Башинформсвязь	0.13	1.4	1.2	1.0	5.2	3.3	2.9	9.8	4.7	4.1	5.7	3.6	3.2	RAS
Энергетика														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.0	0.9	0.8	4.9	4.3	4.0	15.4	12.2	10.8	4.1	3.5	3.3	IFRS
Мосэнерго	0.09	1.4	1.2	1.1	8.8	9.2	8.3	31.5	40.5	32.4	9.1	8.2	8.4	IFRS
Костромская ГРЭС	0.29	3.7	3.0	2.6	29.1	17.1	16.3	31.3	20.6	18.5	-218.3	13.1	12.4	RAS
Конаковская ГРЭС	0.05	3.3	2.7	2.3	110.6	20.1	17.7	72.1	30.9	25.4	-43.2	25.4	21.6	IFRS
ОГК-5	0.05	N.M.	2.9	2.6	N.M.	31.6	31.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	33.0	33.0	IFRS
Металлургия														
ГМК Норильский никель	109.84	2.0	2.0	2.1	4.2	4.3	5.1	8.9	7.9	10.5	6.5	6.4	8.0	IFRS
Северсталь	11.66	0.8	0.7	0.8	2.4	2.5	3.6	3.6	4.0	6.4	7.8	3.1	3.9	IFRS
НЛМК	1.55	1.6	1.7	2.0	2.9	3.5	4.9	5.4	6.7	9.6	5.7	7.1	6.6	US GAAP
ММК	0.48	0.9	1.0	1.2	2.7	2.6	5.1	4.5	4.4	9.3	5.8	3.1	5.9	IFRS
НТМК	1.59	0.9	0.8	1.0	2.9	1.9	3.3	5.7	3.3	6.0	6.9	2.4	3.9	IFRS
ЗСМК	149.08	0.7	0.5	0.6	1.9	1.6	2.6	4.8	3.2	5.3	7.1	2.1	4.0	IAS
ВСМПО	200.00	3.3	2.5	2.0	11.0	7.5	4.8	16.0	10.9	6.7	25.5	17.6	7.6	US GAAP
Прочие														
Сбербанк РФ	862.30	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	24.6	14.1	3.4	2.9	2.4	IFRS
Пятерочка	24.20	3.1	2.1	1.5	30.5	18.6	12.8	44.6	28.2	20.4	30.6	21.4	15.4	IFRS
Седьмой континент	25.20	3.5	2.2	1.4	40.2	21.4	14.2	64.8	37.2	25.7	34.3	19.4	14.6	IFRS
Efes	31.10	2.2	1.8	1.5	9.3	9.4	7.5	26.0	26.8	18.8	13.2	13.6	10.8	IFRS
Балтика	28.70	4.5	3.8	3.3	17.2	13.6	12.2	30.6	21.9	20.7	17.7	14.0	15.1	US GAAP
Лебедянский	64.40	3.3	2.5	2.0	10.9	8.8	7.7	23.1	16.5	12.9	25.5	17.5	13.2	IFRS
Вимм-Билль-Данн	18.50	0.9	0.8	0.7	11.3	10.9	8.7	37.7	43.4	23.5	12.2	11.3	8.5	US GAAP
Северсталь-Авто	20.50	0.6	0.6	0.5	4.2	4.0	3.2	11.2	9.6	7.2	6.8	4.0	3.6	IFRS
АвтоВАЗ	27.40	0.3	0.3	0.3	3.1	3.8	3.8	6.4	10.7	9.6	2.5	3.0	2.8	IFRS
Oriflame, €	23.26	2.1	2.0	1.8	11.6	12.4	11.3	17.1	17.3	15.7	15.0	14.2	13.0	US GAAP
Калина	32.80	2.0	1.6	1.5	11.0	9.1	8.3	20.0	15.2	13.6	14.6	18.1	15.2	IFRS
НПК Иркут	N.A.	1.6	1.1	0.8	5.9	4.7	3.6	8.2	6.2	3.8	4.3	5.4	10.9	IFRS
ОМЗ	N.A.	0.5	0.5	0.5	15.6	15.7	16.4	N.M.	N.M.	N.M.	7.9	15.3	9.2	US GAAP
Аптека 36.6	20.00	1.4	1.0	0.8	15.1	15.1	12.0	100.0	100.0	40.0	-100.0	66.7	28.6	IFRS

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля акций "второго эшелона" снизилась на 0.84% на фоне падения индекса РТС на 0.29%.

В роли лидеров понижения выступили акции Sibir Energy, котировки которых снизились за неделю на 9.4%. Падение стало результатом чрезмерно резкой реакции рынка на сообщение о том, что Сибнефть и Татнефть получили контроль над Московским НПЗ.

Увереннее других чувствовали себя акции ТНК и "Седьмого континента", котировки которых выросли "против рынка" на 5.5% и 3.5% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы включаем в состав портфеля акции Bema Gold, которую считаем одной из наиболее привлекательных золотодобывающих компаний, ведущих операции в России/СНГ.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 4/11, \$	Цена 28/10, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
ТНК	8.0%	8.0%	6.70	6.35	5.5%	124.1%
РИТЭК	7.0%	7.0%	6.37	6.30	1.1%	64.2%
Sibir Energy	8.0%	8.0%	5.23	5.77	-9.4%	31.5%
Сахалинморнефтегаз, прив.	7.0%	7.0%	9.50	10.40	-8.7%	163.9%
ВолгаТелеком	7.0%	7.0%	3.57	3.66	-2.3%	11.2%
Центртелеком	6.0%	7.0%	0.42	0.41	1.2%	43.6%
МГТС	6.0%	7.0%	17.00	17.25	-1.4%	41.7%
Дальсвязь	6.0%	7.0%	2.10	2.10	0.0%	110.0%
Саяно-Шушенская ГЭС	6.0%	7.0%	0.55	0.56	-1.8%	39.2%
Костромская ГЭС	6.0%	7.0%	0.26	0.26	0.0%	92.6%
НЛМК	7.0%	7.0%	1.60	1.57	1.9%	66.7%
Пятерочка	7.0%	7.0%	21.72	21.68	0.2%	67.1%
Седьмой континент	7.0%	7.0%	26.90	26.00	3.5%	166.3%
Highland Gold	6.0%	7.0%	4.07	4.13	-1.3%	10.6%
Bema Gold	6.0%	0.0%	2.55	2.64	-3.5%	-16.5%
Всего	100%				-0.84%	99.1%

Сильные результаты первого полугодия 2005 года в результате консолидации Dr.Scheller; основные показатели существенно превысили наши прогнозы

"Калина" на прошлой неделе опубликовала результаты первого полугодия 2005 года по US GAAP (не прошедшие аудиторскую проверку), которые существенно превысили наши прогнозы, поскольку в финансовой отчетности впервые были отражены показатели компании Dr.Scheller. Немецкая косметическая компания стала частью "Калины" со II квартала 2005 года, и это в большей степени объясняет опережающий рост выручки по сравнению с прогнозами.

Результаты первого полугодия 2005 года (включая результаты Dr.Scheller за II квартал)

	1 пг. 04	1.пг. 05	Изм.
Выручка	91.2	133.1	45.9
Затраты на реализацию	-46.0	-67.4	46.6
Валовая прибыль	45.2	65.6	45.1
<i>Валовая рентабельность, %</i>	49.6	49.3	
Коммерческие и административные затраты	-29.2	-39.9	36.5
Операционная прибыль	16.0	25.7	60.8
<i>Операционная рентабельность, %</i>	17.5	19.3	
Прочие затраты, нетто	-3.1	-3.3	5.6
ЕВТ	12.9	22.4	74.3
Налоги	-3.9	-3.2	-16.7
Прекращенные виды деятельности	-0.4	-1.7	
Доли миноритариев		0.1	
Чистая прибыль	8.6	17.7	105.2
<i>Чистая рентабельность, %</i>	9.4	13.3	

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Выручка выросла на 46% в долларовом выражении. В ходе телеконференции представители руководства "Калины" заявили, что без учета показателей Dr.Scheller выручка компании продемонстрировала не столь сильный, но все же достаточно заметный рост – на 18% в рублевом и на 22% – в долларовом выражении. По данным "Калины", доля компании в сегменте средств по уходу за кожей на конец апреля составляла 38% по объему производства, тогда как доля в сегменте средств для ухода за полостью рта в конце июня равнялась 11%, и это свидетельствует о том, что компания остается одним из лидеров российского косметического рынка. Повышение выручки также было поддержано за счет сильного роста рынка в целом – потребление косметики в первом полугодии увеличилось приблизительно на 15%.

Валовая рентабельность осталась на уровне прошлого года, но операционная прибыль подскочила на 61% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года в результате жесткого контроля над затратами со стороны Dr.Scheller. Увеличение доли продукции собственных торговых марок в структуре выручки с 66.2% в первом полугодии 2005 года до 76.2% в первом полугодии 2005 года также оказало положительное влияние на рентабельность бизнеса компании. Чистая прибыль выросла в результате более низких, чем ожидалось, налоговых выплат. Компания заявила, что Dr.Scheller добился права возврата уплаченных в прошлом году налогов, а сама "Калина" сумела воспользоваться определенными схемами налоговой оптимизации.

Результаты Dr.Scheller за первое полугодие 2005 года по German GAAP (HGB/AktG)

\$ млн.	1 пг. 04	1 пг. 05	Изм.
Выручка	49.9	52.7	5.6
Затраты на реализацию	-21.0	-22.0	5.2
Валовая прибыль	28.9	30.7	6.0
<i>Валовая рентабельность, %</i>	58.0	58.2	
Операционные затраты	-27.4	-27.8	1.4
ЕБИТДА	1.5	4.2	169.8
Рентабельность ЕБИТДА, %	3.1	7.9	
Амортизация	-2.2	-2.8	26.0
Операционная прибыль	-0.7	1.4	N.A.
<i>Операционная рентабельность, %</i>	-1.3	2.6	
Финансовые статьи	-0.7	-0.7	
ЕВТ	-1.4	0.7	
Налоги	-0.1	-0.1	
Чистая прибыль	-1.5	0.6	N.A.
<i>Чистая рентабельность, %</i>	-2.9	1.1	

Источник: данные компании, оценки "Атона"

После публикации результатов первого полугодия 2005 года мы должны пересмотреть нашу модель, чтобы включить в нее показатели Dr.Scheller. Однако мы отмечаем, что отсутствие детальной информации затрудняет оценку влияния консолидации Dr.Scheller на уровне операционных затрат, и полностью оценить эффект

осуществленного приобретения можно будет только после того, как компания представит необходимые данные.

Мы оставляем в силе рекомендацию "Держать" акции компании, хотя, возможно, мы недооценили положительные последствия приобретения Dr.Scheller, и наша текущая прогнозируемая цена на конец 2006 года на уровне \$32.8 не полностью отражает потенциал роста стоимости акций.

Алексей Языков
yazikov@aton.ru

Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашени я	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Алроса 08	\$500	B/Ba3	06/05/08	8.125	104.89	105.39	5.87	7.73	160	73	2.21	2.32
Алроса 14	\$300	B/Ba3	17/11/14	8.875	113.69	114.69	6.75	7.77	231	112	6.05	6.91
Альфа Банк 05	\$175	BB-/Ba2	19/11/05	10.75	100.04	100.05	8.69	10.75	467	383	0.02	0.02
Альфа Банк 06	\$190	BB-/Ba2	13/04/06	8.00	100.63	100.83	6.21	7.94	191	123	0.41	0.41
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	09/02/07	7.75	100.47	100.97	7.12	7.69	293	218	1.14	1.14
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	02/07/08	7.75	100.29	101.29	7.40	7.69	320	230	2.26	2.28
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/09/09	8.000	103.72	104.72	6.74	7.68	248	141	3.24	3.38
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/10	7.375	101.79	102.79	6.83	7.21	257	139	3.98	4.07
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	101.42	102.42	7.65	8.34	346	259	2.13	2.17
Внешторгбанк 08	\$550	BBB-/A2	11/12/08	6.875	103.15	103.65	5.66	6.65	135	40	2.65	2.74
Внешторгбанк 11	\$450	BBB-/A2	12/10/11	7.500	106.73	107.73	6.03	6.99	170	50	4.70	5.04
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB+/A3	04/02/10	6.315	101.55	102.55	5.76	6.19	145	32	3.57	3.65
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB-/A2	02/07/35	6.250	99.07	100.07	6.31	6.28	182	61	6.91	6.88
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/06/09	10.000	108.35	109.35	7.16	9.19	292	191	2.88	3.14
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/02/10	8.000	101.42	102.42	7.46	7.85	324	211	3.45	3.51
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/11	8.375	102.55	103.55	7.72	8.13	348	229	4.56	4.70
Газпром 07	\$500	BB-/Baa1/BB+	25/04/07	9.125	104.30	104.80	5.82	8.73	160	82	1.34	1.40
Газпром 09	\$700	BB-/Baa1/BB+	21/10/09	10.50	115.67	116.17	5.92	9.06	162	55	3.22	3.74
Газпром 13	\$1750	BB-/Baa1/BB+	01/03/13	9.625	118.52	119.52	6.33	8.09	195	76	5.26	6.27
Газпром 13a	\$646	BB-/Baa1/BB+	22/07/13	5.625	98.36	98.86	6.08	5.70	131	71	2.95	2.91
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	01/02/20	7.201	104.91	105.91	6.08	6.83	167	49	4.61	4.86
Газпром 34	\$1200	BB-/Baa1/BB+	28/04/34	8.625	122.52	123.52	6.79	7.01	218	58	11.84	14.57
Газпромбанк 08	\$1050	BB-/Baa1	30/10/08	7.250	102.69	103.19	6.15	7.04	188	94	2.61	2.69
Газпромбанк 15	\$1000	BB-/Baa1	23/09/15	6.500	95.67	96.67	7.04	6.76	259	138	6.97	6.71
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/09/06	8.875	101.88	102.38	6.28	8.69	197	130	0.80	0.82
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	03/08/09	10.875	110.03	111.03	7.57	9.84	336	232	2.96	3.27
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/15	8.250	97.25	97.50	8.65	8.47	430	309	6.57	6.40
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/06/06	9.25	101.51	101.79	6.33	9.10	198	136	0.54	0.55
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	03/03/08	8.625	100.77	101.77	8.00	8.52	385	300	2.01	2.03
МДМ Банк 05	\$125	B+/Ba2	16/12/05	10.75	100.41	100.45	6.24	10.70	209	125	0.10	0.10
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/09/06	9.375	102.13	102.55	6.55	9.16	226	158	0.81	0.83
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/09	8.00	100.88	101.88	7.60	7.89	338	228	3.28	3.33
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/08	8.000	102.25	102.75	7.04	7.80	281	188	2.55	2.61
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/06/08	4.375	96.72	97.22	5.62	4.51	134	44	2.38	2.31
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	106.61	107.11	6.38	9.12	215	131	1.92	2.05
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	103.24	104.24	7.45	8.07	322	205	3.93	4.08
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	101.27	102.27	7.63	7.86	337	218	4.68	4.76
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/03/07	9.000	102.08	102.58	7.16	8.99	298	222	1.23	1.26
НОМОС 07	\$125	n.r./B1	13/02/07	9.125	101.78	102.28	7.39	8.94	321	246	1.14	1.16
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/09/09	7.125	100.78	101.78	6.74	7.03	248	141	3.28	3.33
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	09/02/07	9.000	101.91	102.41	7.14	8.81	295	220	1.13	1.15
Промсвязь 10	\$200	B/B1	04/10/10	8.500	98.92	99.17	8.74	8.58	459	342	3.85	3.81
ПСБ 08	\$300	n.r./Ba1/B+	29/07/08	6.875	100.78	101.03	6.31	6.81	205	114	2.38	2.40
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Ba2/B+	29/09/10	6.200	97.64	97.89	6.74	6.34	246	130	4.06	3.97
РБР 08	\$170	BB+/Baa2	11/08/08	6.500	100.64	101.14	6.14	6.44	187	96	2.42	2.44
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/09/09	9.75	104.23	105.23	7.27	9.31	313	222	1.81	1.90
Роснефть 06	\$150	B-/Baa2	20/11/06	12.75	106.24	106.74	6.13	11.97	185	115	0.90	0.96
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/04/07	8.750	101.44	101.94	7.47	8.66	332	255	1.30	1.32
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/09/07	7.800	100.57	101.07	7.32	7.74	315	235	1.69	1.70
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/04/08	8.125	100.57	101.57	7.63	8.04	345	258	2.15	2.17
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	07/10/10	7.500	97.98	98.23	7.97	7.64	377	260	3.95	3.87
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/02/10	6.230	100.12	101.12	6.06	6.19	177	63	3.59	3.61
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/02/09	8.625	102.63	103.63	7.53	8.36	331	233	2.75	2.83
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/04/14	9.250	105.53	106.53	8.24	8.72	390	272	5.77	6.11
Сибнефть 07	\$400	B+/Ba3	13/02/07	11.50	106.17	106.67	6.10	10.81	186	112	1.13	1.20
Сибнефть 09	\$500	B+/Ba3	15/01/09	10.75	112.46	112.96	6.27	9.54	200	104	2.60	2.94
Синек 15	\$250	n.r./Ba1/BB	03/08/15	7.700	100.31	100.56	7.63	7.67	322	201	6.55	6.57
Система 08	\$350	B/B3/B+	14/04/08	10.25	106.71	107.21	7.07	9.58	287	200	2.10	2.25
Система 11	\$350	B/B3/B+	28/01/11	8.875	104.01	105.01	7.80	8.49	358	241	4.00	4.18
ТНК 07	\$700	BB/Ba2	06/11/07	11.00	108.75	109.25	6.12	10.09	189	108	1.77	1.92
Уралсиб 06	\$140	B/n.r.	06/07/06	8.875	101.27	101.58	6.59	8.75	227	163	0.61	0.61
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	04/02/08	9.125	100.98	101.98	8.37	8.99	425	340	1.92	1.95
ХКФ 08II	\$275	B-/Ba3	30/06/08	8.625	100.07	101.07	8.37	8.58	422	333	2.22	2.23
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/04/06	10.95	100.00	100.75	9.80	10.91	748		0.42	0.42
Газпром 10	€1000	BB-/Baa1/BB+	27/09/10	7.80	114.08	115.08	4.41	6.81	133		4.11	4.71
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/11	6.45	110.76	111.76	4.26	5.80	107		4.96	5.52
Газпром 15	€1000	BB-/Baa1/BB+	01/06/15	5.88	106.00	106.50	5.04	5.53	170		7.06	7.51
Суверенные еврооблигации												
Россия 2007	\$2400	BBB-/Baa2	26/6/2007	10.00	107.38	107.75	5.09	9.30	84		1.44	1.55

Рынок внутреннего долга

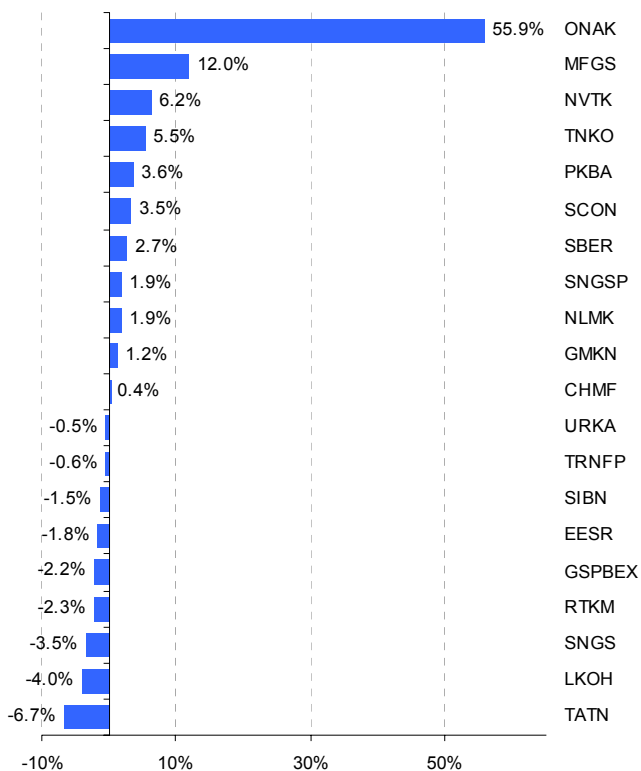
Эмитент	Выпуск тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/06/10	28/06/06	9.70	101.20	101.49	101.45	616.82	7.37	(1)	276	0.59	0.59
Балтика	1,000	20/11/07		8.75	100.05	102.95	103.00	-	7.26	(0)	126	1.77	1.82
ВолгаТел	1,000	21/02/06		15.00	101.80	101.89	101.82	2,039.25	6.59	41	342	0.27	0.27
ВТБ-3	2,000	26/02/06		15.50	102.08	104.80	102.21	-	5.86	(7)	268	0.28	0.28
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	24/03/06	5.60	99.80	100.04	99.88	-	5.96	0	243	0.36	0.36
Вымпелком	3,000	16/05/06		9.90	-	-	101.75	-	6.47	(2)	234	0.47	0.48
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	102.00	102.30	102.30	-	6.16	(0)	26	1.10	1.13
Газпром-4	5,000	10/02/10		8.22	104.40	104.73	104.35	15,657.50	7.14	4	31	3.50	3.65
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	101.75	101.90	101.80	152.70	6.67	(3)	75	1.75	1.78
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	101.35	101.70	101.40	9.13	6.61	5	60	1.80	1.83
МГТС-4*	1,500	22/04/09	26/04/06	10.00	102.06	102.80	102.00	-	5.58	(3)	215	0.45	0.45
НКНХ-3*	2,000	01/09/07		9.50	-	-	100.00	-	8.24	0	271	0.96	0.96
ОМК	3,000	12/06/08	00/01/00	9.20	102.30	102.39	102.30	511.50	8.36	30	221	2.19	2.24
РЖД-1	4,000	07/12/05		6.59	100.01	100.13	100.14	-	4.66	(7)	297	0.07	0.07
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	102.30	102.55	101.50	50,750.00	7.07	51	105	1.83	1.85
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	104.30	104.65	104.30	1,930.41	7.22	6	45	3.31	3.45
РусАл-2*	5,000	20/05/07		8.00	-	101.25	101.25	-	7.24	(0)	152	1.36	1.38
РусСтанд-2	1,000	14/06/06		14.00	103.70	-	104.00	-	7.11	(3)	267	0.54	0.56
РусСтанд-3*	2,000	22/08/07	01/09/06	8.40	100.80	106.90	100.75	-	7.54	(0)	259	0.76	0.76
Сан Интербрю	2,500	15/08/06		13.00	-	-	105.50	-	5.57	(3)	46	0.71	0.75
СаНОС-2*	3,000	10/11/09		9.70	-	-	106.40	-	8.26	(0)	152	3.14	3.34
Северсталь*	3,000	28/06/07		8.10	-	-	101.00	-	7.57	(0)	186	1.46	1.48
Сибтлк-3	1,530	14/07/06		14.50	104.55	104.68	104.55	2.09	7.55	66	278	0.62	0.65
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	107.10	107.50	107.10	1.07	7.96	9	236	1.43	1.53
Сибтлк-5	3,000	25/04/08		9.20	102.70	102.75	102.75	1,027.50	8.10	(2)	183	2.16	2.22
ПятерочкаФ	1,500	12/05/10		11.45	-	-	111.00	-	8.81	0	216	3.69	4.10
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/06/09	16/06/06	11.75	102.35	102.50	102.40	512.00	7.68	33	321	0.55	0.56
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	109.30	110.00	109.00	-	6.10	(2)	16	0.92	1.01
УрСИ-3	3,000	18/07/06		14.25	104.80	104.88	104.88	1.05	6.91	(43)	210	0.63	0.66
УрСИ-4	3,000	01/11/07		9.99	104.06	104.16	104.16	50.00	7.83	(6)	186	1.77	1.85
УрСИ-5	2,000	17/04/08		9.19	102.40	103.00	102.60	-	8.15	(0)	186	2.14	2.20
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	103.77	104.10	103.71	135.86	6.99	4	94	1.84	1.91
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/06/10		8.25	102.96	103.15	103.05	1,030.50	7.59	6	70	3.69	3.80
ЦТК-3	2,000	15/09/06		12.35	103.85	104.05	104.08	2.08	7.40	(24)	236	0.79	0.82
ЦТК-4	5,622	21/08/09	16/02/06	13.80	116.61	117.00	116.61	2,264.50	8.74	8	212	2.92	3.41
ЧТПЗ*	3,000	16/06/10	18/06/08	9.50	102.30	102.60	102.30	869.55	8.67	17	242	2.20	2.25
ЮТК	1,500	14/09/06		14.24	104.15	104.20	104.15	8,141.79	9.18	(8)	380	0.78	0.81
ЮТК-2*	1,500	07/02/07	08/02/06	12.00	100.60	100.85	100.75	5,177.54	8.92	(25)	583	0.24	0.24
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	14/04/06	12.30	101.30	101.37	101.28	1,442.12	9.32	33	556	0.40	0.41
Субфедеральные облигации													
МГор 28	4,000	25/12/05		15.00	101.01	-	101.55	10.16	2.37	(211)	31	0.12	0.12
МГор 32	4,000	25/05/06		10.00	102.40	105.00	102.98	-	4.42	(3)	20	0.51	0.53
МГор 35	4,000	18/06/06		10.00	102.50	103.49	103.05	-	4.92	(2)	43	0.58	0.60
МГор 37	4,000	23/09/06		9.00	103.50	105.00	104.33	-	4.96	(2)	-52	0.82	0.86
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	110.81	112.00	110.90	-	4.93	(2)	-97	1.02	1.13
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	105.51	106.70	106.59	-	5.57	(1)	-14	1.39	1.48
МГор 42	5,000	13/08/07		10.00	-	-	107.45	-	5.56	(1)	-24	1.58	1.70
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	107.20	108.70	107.80	-	5.89	(1)	-6	1.78	1.92
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	109.00	109.65	109.65	1.10	5.98	1	-28	2.19	2.40
МГор 36	4,000	16/12/08		10.00	110.50	110.70	110.70	202.59	6.25	(7)	-8	2.59	2.86
МГор 41	5,000	30/07/10		10.00	109.90	110.30	109.90	-	6.85	(0)	-4	3.71	4.08
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	113.65	114.05	113.65	56.83	6.91	(1)	-1	3.94	4.47
МГор 39	5,000	21/07/14		10.00	111.01	111.10	111.05	5,553.61	6.97	(1)	-6	5.92	6.57
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	107.15	107.95	107.99	-	6.26	(1)	45	1.58	1.71
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	112.30	113.20	112.50	13.43	7.07	5	56	2.89	3.25
Мос.обл.5в	12,000	30/03/10		10.00	108.96	109.05	109.00	5,092.13	7.18	(0)	52	2.95	3.21

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

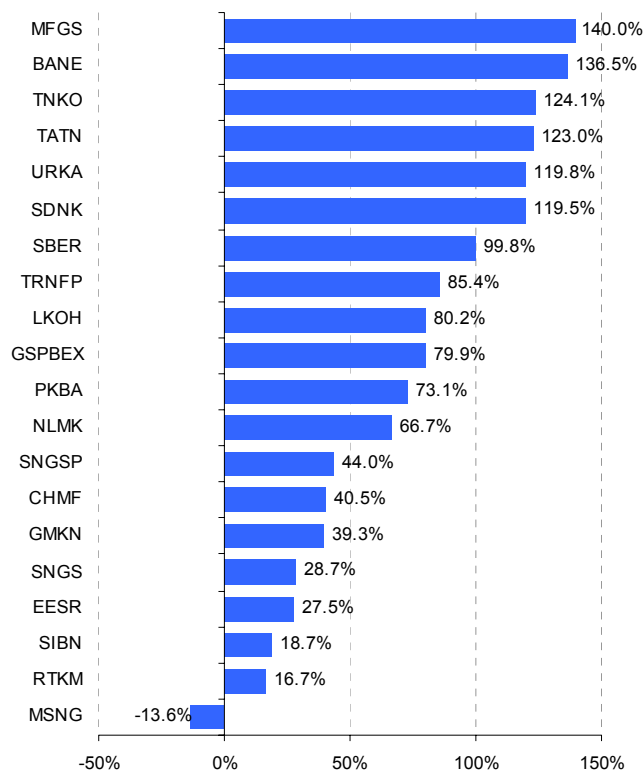
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

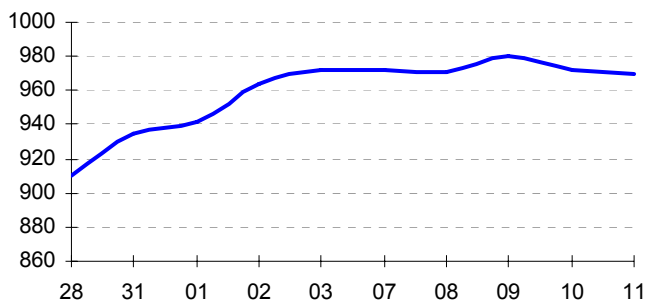
20 лидеров рынка – динамика за неделю



20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



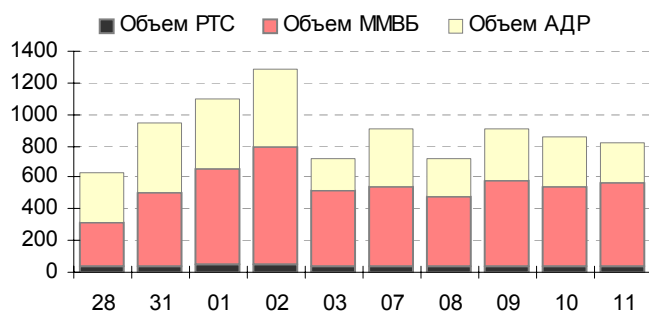
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

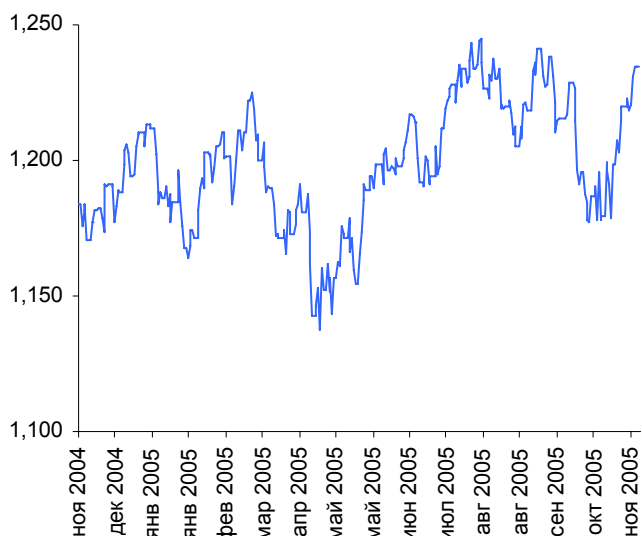


10 наиболее ликвидных акций РТС

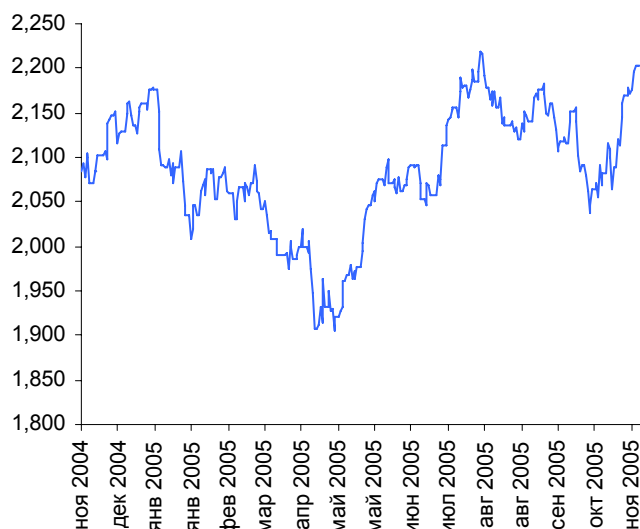
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	-2.23	429.6
ЛУКОЙЛ	-4.04	43.4
РАО ЕЭС России	-1.76	23.9
ГМК Норильский никель	1.20	16.8
Транснефть, прив.	-0.60	8.3
Сбербанк РФ	2.66	7.4
Сургутнефтегаз, прив.	1.95	5.9
Сургутнефтегаз	-3.50	4.5
НЛМК	1.91	2.9
Сибнефть	-1.52	1.5

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

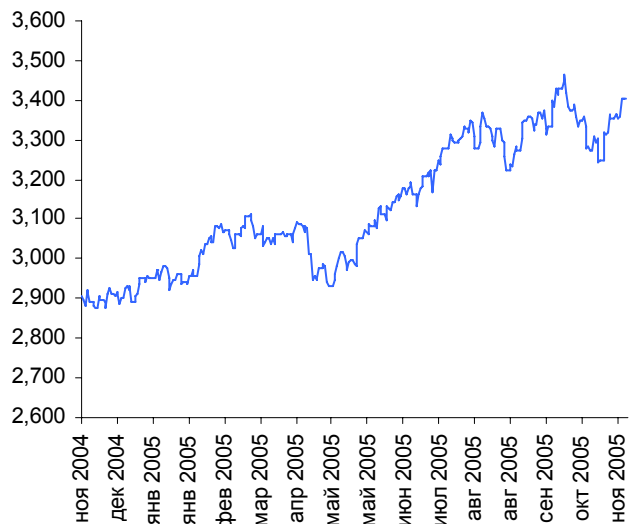
S&P 500



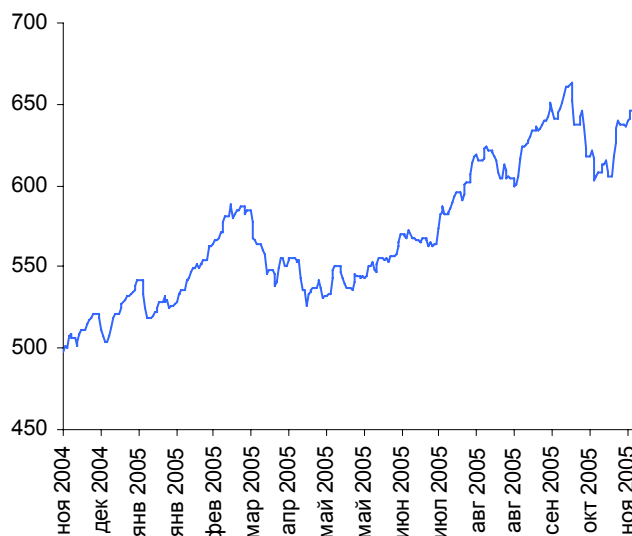
Nasdaq



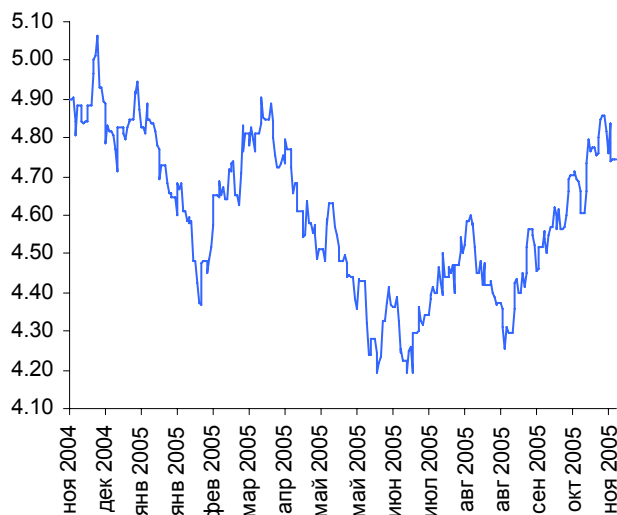
DJ Euro STOXX 50



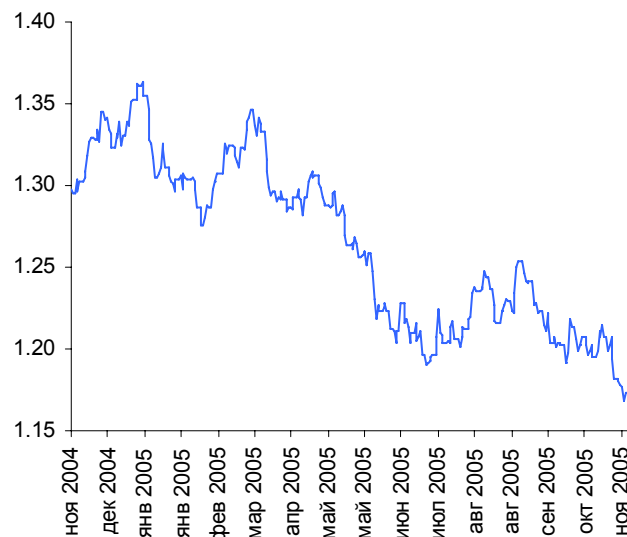
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
ATON <GO> (Bloomberg)
7 (095) 777-8877
7 (095) 777-8876, факс
www.aton.ru
www.aton-line.ru
RTS, MICEX, NAUFOR member

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

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставяемых компанией Aton LLC по акциям

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

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

Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

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

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

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

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

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

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

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

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

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

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (095) 777-8832

Стратегия

Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru
7 (095) 777-8835

Нефть/газ

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru
7 (095) 777-8832

Русскоязычная аналитика

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3124

Долговой рынок

Алексей Булгаков
boulgakov@aton.ru
7 (095) 777-8836

Дмитрий Лукашов, CFA

loukashov@aton.ru
7 (095) 777-8837

Потребительский сектор/Промышленность

Алексей Языков
yazikov@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3123

Алексей Ю

yu@aton.ru
7 (095) 777-8877, x6314

Артем Кончин

konchin@aton.ru
7 (095) 777-8877, ext 3135

Татьяна Капустина

kapoustina@aton.ru
7 (095) 777-8877, ext. 3119

Политика

Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3112

Телекомы

Надежда Голубева, CFA
goloubeva@aton.ru
7 (095) 777-8834

Металлургия

Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3120

Елена Баженова

bazhenova@aton.ru
7 (095) 777-8829

Владимир Катунин

katunin@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3118

Энергетика

Дмитрий Скрыбин
skryabin@aton.ru
7 (095) 777-8838

Мировые рынки

Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (095) 777-8877, x4127