

16 октября 2006 г.

www.alfabank.ru

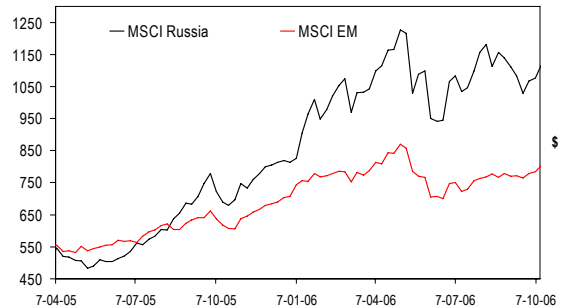
Москва

### На будущей неделе

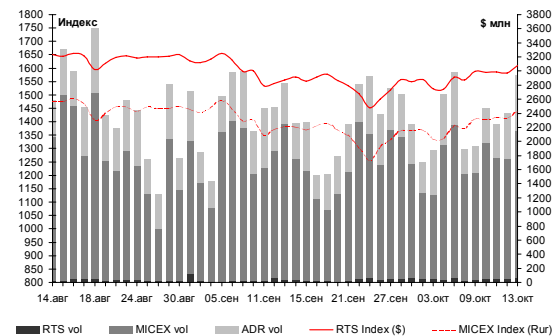
16 октября	Индекс Empire Manufacturing (США) Динамика банкротств (Япония) Банк России установит новый временной регламент торгов на рынке госбумаг на ММВБ
17 октября	Стержневой индекс цен производителей (США) Индекс цен производителей (США) Потребительские цены (Великобритания) Потребительские цены (ЕС) Промышленное производство (ЕС) Обзор ZEW (ЕС)
18 октября	Индекс уверенности потребителей ABC (США) Индекс потребительских цен (США) Строительство новых домов (США) Разрешения на строительство новых домов (США) Протокол заседания Банка Англии (Великобритания)
19 октября	Уровень безработицы (Великобритания) Обращения за пособием по безработице (США) Опережающие индикаторы (США) Розничные продажи (Великобритания) Денежное предложение М4 (Великобритания)

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

### Комментарии по рынку

Наши ожидания того, что рынок акций постепенно «осваивает» уровни цен на нефть ниже 60 долл./барр. оправдались. Теперь движение цен «черного золота» вниз несущественно ниже указанной отметки не является поводом для продаж по всему спектру акций. Тенденция же к росту котировок фьючерсных контрактов по направлению к обозначенному ценовому уровню рассматривается как перспективная динамика. Выход индекса в новую плоскость (1600-1700 пунктов), на наш взгляд, снимает технические риски снижения ниже 1500 пунктов. В то же время мы не видим поводов для продолжения активных покупок российских акций в ближайшие одну-две недели.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

Краткосрочная тенденция на рынке продолжает с ускорением сдвигаться в сторону повышения, в то время как долгосрочный стал восходящим.

Мы полагаем, что прорыв индекса РТС выше уровня сопротивления 1614 и начало запоздалого осенне-зимнего ралли на российском рынке акций стали практически неизбежными. Более того, стала актуальна наша новая долгосрочная техническая цель 2140, которую индекс РТС может достигнуть до весны 2007 года.

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС по текущим рыночным ценам.

Продолжение на стр. 10

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 610,44	3,57	43,07
RTS-2	1 572,12	0,58	21,58
RTX	2 471,82	3,30	53,25
MICEX	1 439,57	4,72	42,39
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 116,37	3,76	37,25
MSCI GEM	803,67	2,54	13,76
EM Europe	566,75	4,44	18,98
EM Asia	326,89	1,07	14,23
EM Latin America	2 625,68	3,77	22,13
EM World	1 398,12	1,03	11,16
<b>Мировые</b>			
DJIA	11 960,51	0,93	11,60
S&P 500	1 365,62	1,19	9,40
FTSE 100	6 157,30	2,60	9,58
DAX 100	6 173,68	1,44	14,15
CAC 40	5 353,23	1,35	13,53
NIKKEI 225	16 708,20	1,66	3,70
ISE 100	38 486,09	4,76	-3,25
Bovespa	38 850,16	2,40	16,12
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБР)	26,93	0,45	-6,43
Руб./Euro	33,8393	-0,44	-1,01
Euro/\$	1,2514	-0,68	5,61

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

### Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. Цене	Комментарии для инвесторов
<b>РОССИЯ</b>				
НОВАТЭК	NVTK	\$5,5	0%	Мы допускаем, что наши предположения относительно роста российских тарифов на газ могут оказаться заниженными, и оптимистично-осторожно относимся к будущему российского нерегулируемого рынка газа. Вышесказанное позволяет предположить потенциальный рост к нашей расчетной цене в \$5,5 за акцию.
Полюс	PLZL	\$69	+55%	Полюс, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+19%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 г. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Комстар-ОТС	CMST	\$9,0	+36%	Торгуюсь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного пакета. Кроме предполагаемых \$2,27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1,46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11х и 4х, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+29%	Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса – планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники.
Сбербанк	SBER	\$2558	+10%	Сбербанк – самый ликвидный способ участвовать в быстро растущей российской экономике и устойчивой финансовой ситуации. Акции банка напрямую выигрывают от повышения суверенного рейтинга России. Сбербанк продемонстрировал рост в результате увеличения выручки за счет диверсификации в корпоративном и частном кредитовании. Банк сохраняет уверенное присутствие на всех рынках. Его доля на рынке частного кредитования составляет 40%, на рынке частных вкладов – 54%. За весьма впечатляющими результатами 2005 г. по МСФО, достигнутыми главным образом благодаря более скорому, чем ожидалось, росту процентных доходов (+42% год-к-году), последовал скачок чистой прибыли по РСБУ за 8М06 на 50% год-к-году.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

### Рынок акций освоил более низкие уровни цен на нефть

Наши ожидания того, что рынок акций постепенно «осваивает» уровни цен на нефть ниже 60 долл./барр. оправдались. Теперь движение цен «черного золота» вниз несущественно ниже указанной отметки не является поводом для продаж по всему спектру акций. (Как это наблюдалось раньше.) Тенденция же к росту котировок фьючерсных контрактов по направлению к обозначенному ценовому уровню рассматривается как перспективная динамика. Доказательством этому факту стало то, что на текущей неделе цены на нефть снизились на 0,2 — 1,6% в зависимости от контракта. При этом сводный индекс РТС повысился на 3,6%. Поводом для умеренно-оптимистичных настроений инвесторов мы считаем: 1) неснижение мировых цен на нефть ниже уровня 55 долл./барр., что в нынешних условиях считается негативным для рынка нефтяных бумаг, 2) решение ОПЕК об 1 млн.-м (барр./день) сокращении поставок нефти на мировой рынок до конца октября, 3) сокращение поставок нефти из Норвегии, 4) повышение агентством S&P кредитных рейтингов двух российских нефтегазовых компаний «Газпрома» и «Газпромнефти», причем рейтинг первого эмитента достиг инвестиционного уровня BBB-. Рейтинг «Газпрома» от S&P отражает улучшение результатов деятельности компании в 2006 г., рейтинг «Газпромнефти» повышен автоматически, после повышения рейтинга «Газпрома». «Потенциал повышения рейтинга «Газпрома», по мнению S&P, в настоящее время ограничен из-за амбициозных планов компании в сфере приобретения активов, финансируемого за счет долга. Отсутствие прогресса в сфере цен на газ на внутреннем рынке и обуздания инфляции издержек также ограничит потенциал повышения рейтинга. Очень крупные приобретения активов, финансируемые за счет долга, могут оказать негативное влияние на рейтинг, если риски не будут уравновешены ростом поддержки государства.» Акции нефтяных компаний на прошедшей неделе повысились в цене на 0,2 — 12,5% (максимальный рост продемонстрировали ценные бумаги «НОВАТЭКа»).

Не менее впечатляющий рост во вторую неделю месяца продемонстрировали акции ГМК «Норильский никель» (+11%). Помимо предшествующего решения о выкупе собственных акций и благоприятной конъюнктуры сырьевого рынка (цены на никель за этот период повысились на 6,5%), каких-либо важных событий в этом корпоративном секторе не произошло. «Мечел» и «Евраз Групп», опубликовавшие на прошлой неделе отчеты за 2 и 1 кв.-лы с. г., соответственно, показали рост стоимости активов на западных биржах в пределах +5%. В среднесрочной перспективе цены на металлы будут главным фактором, стимулирующим к покупке российских металлургических акций.

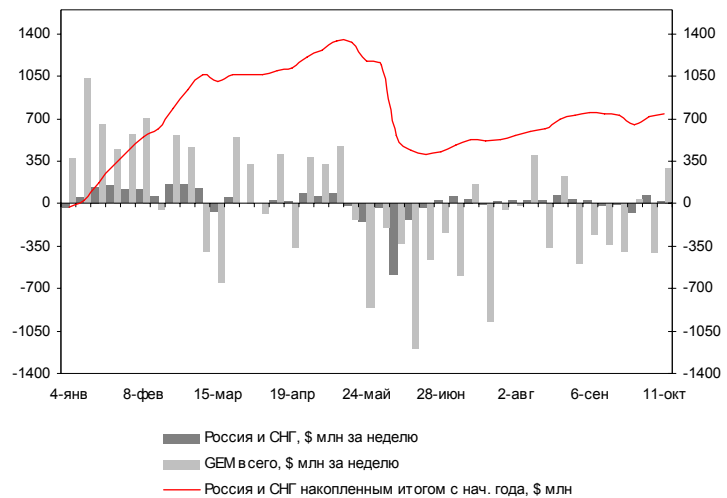
Тема роли процентной ставки в США и мире на динамику мировых фондовых рынков вновь актуализировалась. К сожалению, пока не в позитивном контексте. Рынки, которые рассчитывали на скорое понижение ставки, уже не столь уверены в ее вероятности. Сразу несколько представителей ФРС собственными заявлениями сдержали радужные ожидания инвесторов. Последние данные о розничных продажах и значительное укрепление потребительской уверенности уже изменили ожидания на рынке фьючерсов на ставку по федеральным фондам. Важными с точки зрения исследуемого фактора станут данные по инфляции (индексы PPI и CPI), которые будут опубликованы завтра и послезавтра. Американские индексы повысились на прошлой неделе на 1,0-1,2%. Банк Японии 13 октября принял решение сохранить ставку на прежнем уровне, что благоприятно сказалось на уверенности инвесторов на азиатских биржах. Индекс NIKKEI 225 вырос на прошлой неделе на 1,7%.

Развивающиеся рынки в середине октября также демонстрируют устойчивость. Цены на рынках emerging markets повысились в среднем на 2,5%. Максимальный рост демонстрируют европейские развивающиеся рынки (+4,5% за тот же период). Последние еженедельные данные Emerging Portfolio Fund Research свидетельствуют, что на неделе, завершившейся 11 октября (среда), в фонды России и стран СНГ «притекло» около 20 млн. долл. Это более чем в три раза меньше показателя предыдущей недели, однако, является хорошим сигналом для российского рынка, на фоне 300 млн. долл.-го оттока ресурсов из фондов GEM. Максимальный приток ресурсов в группе развивающихся рынков продемонстрировали фонды Китая (212 млн. долл.).

Симптоматичным с точки зрения обозначения основных проблем, о которых предупреждают аналитики компаний, готовящих IPO, стала на прошедшей неделе отмена размещения «Уралкалия» (-7%) на LSE.

В целом за минувшую неделю индекс РТС вырос на 3,6%. Прорывным днем стала пятница, 13 октября, когда индекс РТС преодолел психологический рубеж в 1600 пунктов. С начала месяца индекс подорожал на 4%. Со времени достижения минимального ценового уровня — 1234 пункта (период 4 месяца, 13 июня) — на 31%. С начала года — на 43%. Выход индекса в новую плоскость (1600-1700 пунктов), на наш взгляд, снимает технические риски снижения ниже 1500 пунктов в ближайшие одну-две недели. В то же время мы не видим поводов для продолжения активных покупок российских акций. Во-первых, рынку необходима консолидация цен на текущих уровнях, во избежание резкого обвала в дальнейшем. Во-вторых, отсутствуют объективные причины, способные подтолкнуть рынок хотя бы еще на 5% вверх. (Исключением в данном случае может стать ситуация, когда скупку акций активизируют западные фонды, завершившие в сентябре финансовый год. В данном случае начало финансового года может расцениваться объективной причиной роста. Однако, скупка акций «новогодними фондами» пока не предрешена.) Мы сохраняем наш прогноз, данный в предыдущих обзорах о том, что рост цен более чем на 5% выше уровня 1600 пунктов следует интерпретировать с точки зрения спекулятивной составляющей. Наиболее очевидной в ближайшую неделю станет консолидация цен вокруг уровня 1600 пунктов ( $\pm 3-5\%$ ).

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



Источник: Emerging Portfolio Fund Research

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
<b>1-2 кв. всего</b>	<b>430,6</b>	<b>2339,5</b>	<b>4194</b>
Июль 5	57.6	-597.7	117.1
Июль 12	36.4	162.9	14.7
Июль 19	-10.9	-974.7	-42.5
Июль 26	21.1	-47.3	-36.2
Август 2	29.3	-19.4	27.8
Август 9	27.0	394.3	-21.1
Август 16	31.1	-368.2	3.2
Август 23	71.0	223.2	27.3
Август 30	35.0	-498.5	-5.3
Сентябрь 6	27.3	-251.0	12.4
Сентябрь 13	-18.9	-345.7	-11.2
Сентябрь 20	-11.0	-401.0	-4.5
Сентябрь 27	-75.9	41.9	-102.5
Октябрь 4	70.5	-403.1	66.1
Октябрь 11	19,2	299,7	-5,8
<b>С начала года, всего</b>	<b>739,4</b>	<b>-445,1</b>	<b>4233,5</b>

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

### Конъюнктура финансовых рынков РФ

#### Валютный рынок

Курс рубля продолжил снижение по отношению к доллару под влиянием динамики рынка FOREX. Участники рынка приспособились к перспективе повышения ставки европейским Центробанком в сочетании со смягчением политики ФРС. Снижение инфляции и замедление экономического роста в США также не являются стимулом для покупки европейской валюты, которая один за другим преодолевает уровни поддержки.

На этой неделе валютный рынок обратит внимание на данные по промпроизводству в зоне евро и США и инфляции в США. Участники рынка по-прежнему будут прислушиваться к мнению представителей ФРС по поводу ставок и состояния американской экономики. Следующим сильным уровнем поддержки для европейской валюты является порог 1,2467. Российский рубль достиг психологически важного рубежа 27 руб/\$ и может преодолеть его в случае продолжения снижения евро.

Активизации продаж российской валюты в пятницу способствовал рост ставок МБК перед сегодняшними налоговыми выплатами. Ставки останутся повышенными до конца недели, и окажут дополнительное давление на курс.

#### Внешние долговые обязательства

##### *US Treasuries: фиксация перед инфляцией*

Текущая неделя не принесла ключевых новостей, и пауза была использована участниками рынка для фиксации прибыли. Доходность бумаг американского казначейства выросла на 20 б.п.: с 4,6% годовых до 4,8% годовых. Рынок фьючерсов на ставку ФРС не рассматривает возможности повышения ставки на следующих 2х заседаниях американского регулятора. При этом в октябре цены закладывают даже небольшую вероятность снижения ставки. Лишь в январе предполагается 4х%-ная вероятность повышения ставки.

Однако ожидания мягкой денежно-кредитной политики уже учтены рынком казначейских облигаций, и любые свидетельства обратного воспринимаются как повод для продаж. Даже крайне позитивные сигналы, которые поступили в пятницу, не произвели впечатления на инвесторов: снижение индекса импортных цен и объема предварительных розничных продаж свидетельствуют о замедлении темпов инфляции и экономического роста, гарантируя продолжение паузы в повышении ставок.

Возможно, инвесторы уже не рассматривают вопрос о ставках, считая его решенным. В таком случае, замедление роста они воспринимают как признак стагнации, которая в долгосрочной перспективе несет отрицательный заряд для финансового рынка в целом, хотя и вызывает приток денежных средств в долговые бумаги. Несмотря на позитивное смещение рыночных ориентиров после изменения политики ФРС в августе, долгосрочная тенденция роста доходности американских бумаг пока не переломлена.

##### *Российский долг: нефть поддержит?*

Несмотря на понижательное настроение на рынке базовых активов, настроение на рынке российских еврооблигаций осталось оптимистичным. Цена Россия-30 опускалась в пятницу ниже 111% от номинала, но устойчивость рынка к росту доходностей в США сохранилась, и спред сузился до 107 б.п. Поддержка поступала с фондового рынка, где нарастают ожидания осеннего ралли, и рынка сырья, на котором цены находятся на достаточно низком уровне, чтобы начать новую волну роста. Тем более, что представители ОПЭК на этой неделе рассмотрят вопрос снижения добычи нефти с целью достижения ценовой стабилизации.

*Московский долг пользуется спросом*

Завершившееся в пятницу размещение муниципальных еврооблигаций г.Москвы показало, что интерес инвесторов к российскому риску не угас. Спрос на еврооблигации Москвы со стороны иностранных инвесторов составил 1,84 млрд евро, что превышает объем выпуска в 4,5 раза. Первоначально заявленный диапазон доходности был снижен в процессе размещения, и, тем не менее, размещение прошло по нижней границе нового диапазона. Распределение выпуска по группам инвесторов и их географической принадлежности говорит о широком круге участников размещения. Безусловно, интерес именно к этому виду активов обусловлен высоким уровнем развития региона и редкостью таких выпусков – в следующий раз Правительство Москвы планирует выйти на рынок в 2011 году – потребность в исключительном финансировании практически отсутствует.

**Корпоративные облигации**

В первой половине недели продолжалось снижение котировок рублевого долга под давлением ослабления рубля на валютном рынке. Обесценение рубля и его приближение вплотную к отметке 27 руб/\$ ослабило ожидания по увеличению присутствия на российском рынке иностранного капитала. Как следствие, наиболее массивным продажам подверглись низкодоходные и высоколиквидные облигации 1-го эшелона, телекоммуникационного сектора. К концу недели рубль стабилизировался, что способствовало коррекции вверх и на корпоративном долговом рынке. Однако в отсутствие четких сигналов дальнейшего движения рынка, инвесторы предпочли обратить внимание на выпуски 2-го эшелона с доходностью до 9% годовых.

В 1-ом эшелоне положительно по итогам недели закрылись ФСК (на фоне реинвестирования средств, нереализованных в ходе размещения 4-го выпуска эмитента) и Газпром (после повышения рейтинга компании агентством S&P до инвестиционного уровня).

В случае наличия выраженной реакции международных инвесторов на публикуемые данные по инфляции США, волатильность рублевого рынка может повыситься. Эмитенты по-прежнему откладывают запланированные размещения, что создает угрозу масштабного навеса неразмещенных выпусков на конец года.

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

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

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
11 октября	Государственная Дума утвердила во втором чтении проект бюджета на 2007 г. Доходы бюджета, предусмотренные планом, составляют \$263 млрд, или 22.3% от ВВП, расходы – \$206 млрд. Также, в ходе второго чтения депутаты на \$0.4 млрд увеличили расходы на авиацию и авиационную безопасность, строительство жилья для военнослужащих и др. Рассмотрение проекта бюджета в третьем чтении состоится 10 ноября.	
<b>Банковский сектор</b>		
13 октября	По сообщению Standard and Poor's, средний уровень раскрытия информации среди российских банков повысился за последний год и достиг уровня 48% по сравнению с 36% год назад.	Это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для Сбербанка, акции которого являются наиболее ликвидными в банковском секторе, поскольку он сохранил пятое место в списке. Росбанк переместился с восьмого на четвертое место, а Банк Москвы спустился с 14-го 23-е. Мы считаем, что повышение индикатора прозрачности отражает зрелость российского банковского сектора.
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
<b>Газпром (+2.7%)*</b>		
10 октября	Газпром объявил, что будет разрабатывать Штокмановское месторождение в одиночку	Мы рассматриваем эту новость как слегка негативную для компании. Для беспокойства есть три основные причины: (1) технические сложности при реализации проекта Газпромом и неизбежные задержки в связи с пересмотром плана реализации проекта, (2) доступность и стоимость финансирования, (3) отсутствие диверсификации газовых рынков и потенциальная избыточность поставок российского газа в Европу. На наш взгляд, Газпром могут уговорить отложить разработку Штокмановского месторождения, из-за чего компания может упустить возможность получить доступ к важному рынку СПГ – США.
<b>ЛУКОЙл (+5.3%)*</b>		
10 октября	ЛУКОЙл-Коми, владеющая 99.94% ОАО КомитЭК, объявила о планах выкупа акций по цене R62.84 (приблизительно \$2.34) за акцию. Ранее ЛУКОЙл-Коми объявила о планах консолидировать 100% ОАО Архангельскгеологдобыча. ОАО ЛУКОЙл также заинтересован в покупке 100% ОАО ЛУКОЙЛ-Ухтанефтепродукт и ОАО ЛУКОЙЛ-Волганефтепродукт. Однако Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) предупреждает, что уведомление о праве требовать выкуп акций для компании, имеющей долю более 95%, не соответствует законодательству.	
<b>Роснефть (0.0%)*</b>		
11 октября	Главный финансовый директор Роснефти Питер О'Брайен сообщил, что Роснефть рассматривает возможность приобретения 9.44% акций Роснефти, принадлежащих ЮКОСу	На наш взгляд, у Роснефти хорошие шансы на приобретение этого пакета и последующее размещение его среди стратегических и портфельных инвесторов.
11 октября	Роснефть планирует повысить операционную рентабельность бизнеса за счет увеличения доли нефтепереработки в выпуске продукции до 50% в течение 3–5 лет.	По оценкам Роснефти, в 2007 г. компания сможет сэкономить \$150-200 млн по НДС. Компания добывает 13–14 млн т (17% от общего объема добычи) на месторождениях, выработанных более чем на 80%, и получит налоговые льготы по НДС в будущем году. Менее оптимистично сообщение о том, что консолидация добывающей дочки Роснефти, ЮганскНГ, в материнскую компанию, скорее всего приведет к повышению налогов для Роснефти вследствие утраты выгодного налогового статуса.
<b>Казаньоргсинтез</b>		
11 октября	Казаньоргсинтез объявил о своих планах по выпуску кредитных нот на сумму \$200 млн	Это часть займа компании в \$1 млрд, предназначенного для реализации ее агрессивной программы инвестиций, которая, в частности, предполагает значительное увеличение мощностей по производству этилена/полиэтилена в 2004-2008 гг, ориентированное на стремительно растущий российский рынок полимеров. Мы считаем, что акции обладают хорошим потенциалом, учитывая маржу переработки в нефтехимическом секторе.

**Металлургия**
**Норильский никель (+0.9%)\***

10 октября	Норильский никель опубликовал производственные результаты результаты Заполярного филиала и Кольской ГМК за 3Кв06. В 3Кв06 компания произвела 61 тыс тонн никеля и 101 тыс тонн меди. Таким образом, объем производства в 9М06 составил 182 тыс тонн никеля и 319 тыс.тонн меди.	В связи со снижением объемов незавершенного производства и достижением более высоких фактических показателей по извлечению металлов, компания повысила ожидаемый объем производства палладия в 2006 году с объявленных ранее 3.05-3.10 млн унций до 3.15-3.19 млн унций, платины – с 720-730 тыс унций до 750-760 тыс. унций. Это повышение НЕЙТРАЛЬНО ввиду своей незначительности. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев \$153 и потенциалом роста 18%.
------------	---	--

**Мечел (+4.97%)\*\***

12 октября	Мечел опубликовал результаты за 2Кв06 по US GAAP: выручка выросла на 26% квартал-к-кварталу до \$1073 млн., EBITDA увеличилась на 94% квартал-к-кварталу до \$195 млн, а рентабельность EBITDA достигла 18% во 2Кв06 против 11.8% в 1Кв06, прибыль во 2Кв06 составила \$119 млн,	Опубликованные результаты превзошли как наш, так и консенсус-прогноз, в основном благодаря увеличению выручки (разница в 5% с нашим прогнозом на 2Кв06) и улучшению сверх ожиданий контроля за себестоимостью продукции. Мы рассматриваем опубликованные результаты как ПОЗИТИВНЫЕ и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев в \$29.7.
------------	--	--

**Евраз (+4.18%)\*\***

13 октября	Евраз опубликовал результаты по МСФО за 1П06: выручка выросла на 33% по сравнению с 2П05 до \$3825 млн, EBITDA и чистая прибыль достигли \$1096 млн и \$571 млн, соответственно.	Основными причинами роста финансовых показателей Евраз в 1П06 по сравнению со 2П05 было увеличение цен на металлы и объема производства, а также консолидация Palini и Vitkovice. Опубликованные результаты слегка превзошли как наши ожидания, так и консенсус-прогноз (показатели выручки и EBITDA оказались лучше консенсус-прогноза на 6% и 7%). Таким образом, мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНО-ПОЗИТИВНУЮ. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев в \$23.1 и нулевым потенциалом роста.
------------	--	--

**Потребительский сектор**
**Седьмой континент (+13.6%)\***

13 октября	Седьмой Континент приступил к обновлению своих магазинов сегмента премиум	По сообщению Dow Jones Newswire, в четверг компания открыла свой флагманский магазин Смоленский после ремонта стоимостью в \$3 млн. Теперь в магазине есть винный погреб и бар, торговый зал увеличился со 1600 м кв до 2300 м кв. Сегмент премиум был образован в 1П06 из 27 магазинов. Его доля в выручке за 1П06 составляет 29%; впечатляет валовая рентабельность сегмента, составившая 36%.
------------	---	--

**Аптечная сеть 36,6 (+3.9%)\***

12 октября	Аптечная сеть 36.6 опубликовала предварительные результаты за 9М06: объем розничных продаж составил \$252.5 млн, что на 78.7% выше год-к-году. Объем продаж за 3Кв06 составил \$94.5 млн, что на 93.7% больше год-к-году и на 10.7% больше по сравнению с 2Кв06.	Розничные LFL-продажи выросли на воодушевляющие 19.8%, что является положительным признаком, учитывая упор компании на неорганический рост вместо органического. Такому росту компания обязана в основном хорошей динамике LFL-чека: рост составил 12.8% до \$7.3 в 1П06. Средняя сумма чека в Москве выросла на 22.8% до \$10.2, а в регионах – на 25.6% до \$4.5.
------------	--	---

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: долгосрочная техническая цель - 2140.

Илл. 7. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 9 октября 2006 г.

Акция	Рекомендация	Цель	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 02.10 – 06.10.06			
			Краткосрочный	Долгосрочный	C4	100% FiboE	P1	7-недельная MA		OP		
РТС	ПОКУПАТЬ	1606	Нейтральный	Восходящий	C4	2140.62	100% FiboE	P1	1566.84	7-недельная MA	OP	1555.97
					C3	2028.80	Граница канала	P2	1550.32	26-недельная MA	HI	1612.50
					C2	1795.00	Историч. максимум	P3	1498.53	Граница треугольник	LO	1551.78
					C1	1613.59	Линия тренда	P4	1402.09	Линия тренда	CL	1610.44

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочная тенденция на рынке продолжает с ускорением сдвигаться в сторону повышения, в то время как долгосрочный стал восходящим.
- Мы полагаем, что прорыв индекса РТС выше уровня сопротивления 1614 и начало запоздалого осенне-зимнее ралли на российском рынке акций стали практически неизбежными.
- Более того, стала актуальна наша новая долгосрочная техническая цель 2140, которую индекс РТС может достигнуть до весны 2007 года.
- Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС по текущим рыночным ценам.

Илл. 8. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 16 октября 2006 г.



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

Mon Oct 16 2006 16:01:59

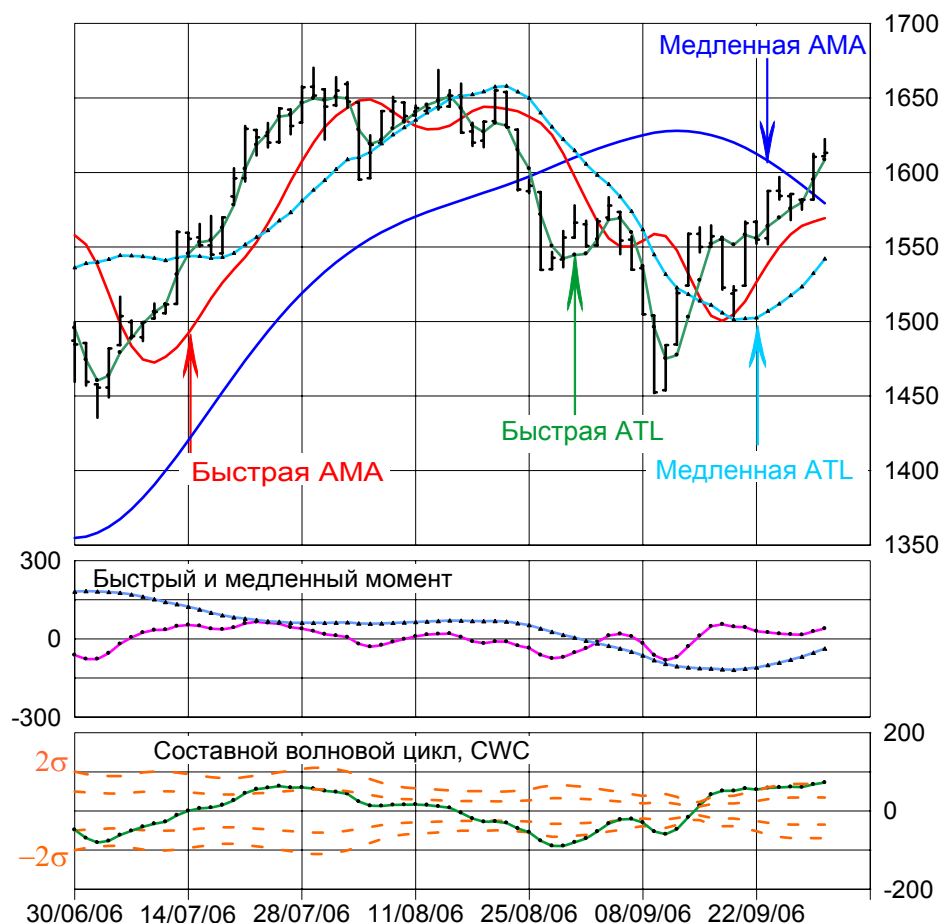
### Классический технический анализ индекса РТС

**Новая долгосрочная техническая цель на РТС равна 2140 пунктов**

Индекс РТС продолжает совершать колебания в границах долгосрочного восходящего торгового канала. В то же время, краткосрочная тенденция на рынке продолжает с ускорением сдвигаться в сторону повышения, в то время как долгосрочный стал восходящим. По этой причине, прорыв индекса РТС выше уровня сопротивления 1614 на рынке и начало запоздалого осенне-зимнее ралли на рынке акций стали практически неизбежными. Более того, стала актуальна новая долгосрочная техническая цель 2140, которую индекс РТС может достигнуть до весны 2007 года.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 9. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 16 октября 2006 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

**Нейтральный краткосрочный тренд на РТС сдвигается вверх с ускорением**

Пройдя своё «дно», медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 9 продолжает рост, пока находясь ниже медленной адаптивной скользящей средней (АМА). Более того, темп роста этой линии увеличивается. Это указывает на то, что нейтральный краткосрочный тренд на рынке ускоренно сдвигается в сторону повышения. Что касается быстрой АТЛ, то она в настоящее время тоже направлена вверх в тандеме с медленной АТЛ. Такая комбинация трендовых индикаторов, безусловно, указывает на всё нарастающее давление «быков».

### Индикаторы момента выглядят по-бычьей

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 прошел свой локальный минимум в отрицательной области и возобновил рост. Индикатор быстрого момента достиг положительной территории, и после непродолжительной консолидации вблизи ключевого нулевого уровня возобновил свой рост. Наблюдаемая на Илл. 9 комбинация индикаторов момента усиливает нашу среднесрочную «бычью» позицию и является дополнительным аргументом в пользу начала осенне-зимнего ралли.

### Потенциал роста за счет краткосрочного составной цикла CWC не исчерпан

Пройдя свою вторую локальную «впадину», краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 возобновил рост и сейчас по-прежнему находится в перекупленной области. При этом, пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла продолжает увеличиваться. Это значит, что потенциал роста индекса за счет цикла далеко не исчерпан, а перекупленность данного осциллятора указывает лишь на возрастающее давление покупателей.

### Уровни поддержки и сопротивления

### Ключевое сопротивление расположено вблизи уровня 1614

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Ключевой уровень сопротивления на РТС – это текущее значение нисходящей линии тренда (см. Илл.2), текущее значение которой расположено немного ниже уровня 1614. Следующий серьезный уровень сопротивления равен значению исторического максимума 1795.

### Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная тенденция на рынке продолжает с ускорением сдвигаться в сторону повышения, в то время как долгосрочный стал восходящим.
2. Мы полагаем, что прорыв выше уровня сопротивления 1614 на рынке и начало запоздалого осенне-зимнее ралли стали практически неизбежными.
3. Более того, стала актуальна наша новая долгосрочная техническая цель 2140, которую индекс РТС может достигнуть до весны 2007 года.

### Время покупать!

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ индекс РТС по текущим рыночным ценам.

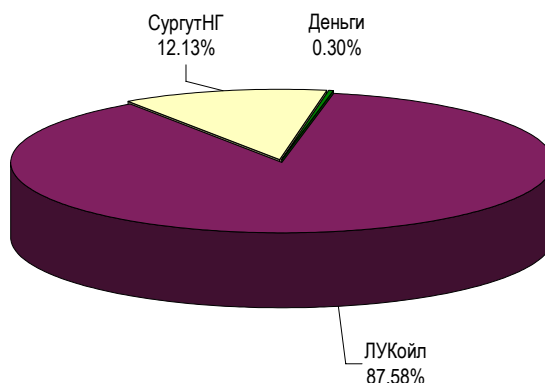
---

## Характеристика наиболее ликвидных акций

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

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 10.

**Илл. 10. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 16 октября 2006 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

**Илл. 11. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 16 октября 2006 г.**

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. %	Года %
Газпром	КЭШ	-	-	-	296.01	0.00	17 602 420.00	17 602 420.00	704.10	52.19
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1207.9900	0.00	7 265 550.00	7 265 550.00	290.62	-24.45
ЛУКОЙЛ	ЛОНГ	2000.00	50 000	100 000 000	2100.00	5 000 000.00	7 780 880.00	12 780 880.00	511.24	23.20
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	34.62	400 000	13 848 000	35.89	506 000.00	836 900.00	1 342 900.00	53.72	15.61
Татнефть	КЭШ	-	-	-	128.00	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	34.31
ГМКН	КЭШ	-	-	-	3743.74	0.00	7 829 500.00	7 829 500.00	313.18	46.38
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	20.1320	0.00	19 411 500.00	19 411 500.00	776.46	66.79
Юкос	КЭШ	-	-	-	17.6100	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00	-69.56
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	135.47	0.00	16 318 220.00	16 318 220.00	652.73	109.80
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	61100.0	0.00	3 612 450.00	3 612 450.00	144.50	62.23
<b>Портфель, всего</b>				<b>113 848 000</b>		<b>5 506 000.00</b>	<b>89 187 020.00</b>	<b>94 693 020.00</b>	<b>378.77</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>339 020</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1433.69</b>					<b>41.81</b>

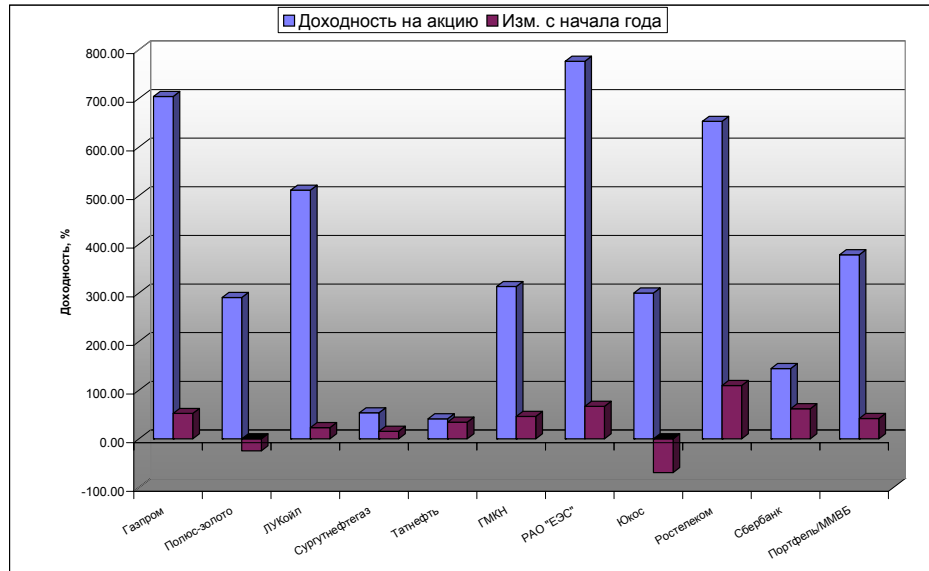
Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 19 октября 2006 г. содержится в Илл. 11. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 378.77% при росте индекса ММВБ с начала года на 41.81%.

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

**Илл. 12. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 16 октября 2006 г.**



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

**Динамика российских акций и АДР (9 – 13 октября 2006 г.)**
**Илл. 13. 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	11,25	2,7	134 128	н/д	11,1	1,4	796 840	н/д	266 327	11,70	4,0	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	77,90	5,3	35 795	27	77,6	4,1	795 822	19	66 259	76,00	-2,4	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	4,12	0,0	0	8	4,2	2,4	26 054	5	19 534	3,40	-17,5	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	7,93	0,0	17 792	н/д	7,9	0,0	14 460	н/д	72 101	8,10	2,1	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,30	1,2	3 212	19	1,3	3,6	279 482	15	46 265	1,40	8,1	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,35	0,2	342	-18	н/т	н/т	0	н/д	37 240	3,10	31,9	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,70	11,1	3 195	44	4,7	8,6	155 068	34	10 240	3,60	-23,4	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,54	-13,6	61	-73	н/т	н/т	0	н/т	1 208	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,5	10,1	669	150	5,9	12,5	1 933	173	16 715	5,50	-0,1	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,749	4,2	25 071	77	0,75	4,6	794 342	67	30 740	0,89	18,8	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,19	-8,0	48	28	0,2	-4,6	6 541	25	5 367	0,21	9,5	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,53	-1,3	106	35	0,5	-1,8	970	26	2 503	0,78	48,6	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,082	2,7	363	н/д	0,083	2,3	901	н/д	2 424	0,09	7,1	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,091	0,6	712	52	0,093	3,5	2 030	52	2 676	н/р	н/д	приостанов
МТС	7,17	2,1	1 434	8	7,2	2,3	20 468	0	14 292	9,60	33,9	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	5,10	-1,9	3 835	116	5,1	-1,7	57 949	111	3 716	2,39	-53,1	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	9,00	51,3	ПОКУПАТЬ
МГТС	20,70	0,0	1 378	15	20,5	1,2	143	1	1 652	22,00	6,3	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,61	-3,0	191	21	0,6	-0,8	1 316	н/д	955	0,69	14,0	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,180	-2,1	476	28	1,2	-3,2	1 380	н/д	1 040	1,18	0,0	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,13	0,0	249	-11	0,1	-3,6	280	-16	370	0,09	-27,2	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	3,970	-1,7	299	2	4,0	0,0	486	-6	976	5,06	27,5	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,084	-7,2	791	14	0,08	-6,7	3 782	5	1 009	0,09	9,5	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,039	-1,3	720	7	0,040	-0,3	19 471	1	1 260	0,05	25,6	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,060	3,0	179	22	3,072	1,2	361	12	292	3,24	5,9	ПОКУПАТЬ
Северсталь	12,55	2,9	2 361	27	12,67	3,9	8 300	18	11 681	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,97	4,0	49	37	2,0	2,3	848	н/д	11 777	2,10	6,9	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	140,00	10,9	42 840	58	140,0	9,9	747 449	47	28 197	153,00	9,3	ПОКУПАТЬ
Полус	44,50	0,6	2 976	н/д	44,5	1,1	30 295	н/д	8 483	69,00	55,1	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	8,0	0,6	30	45	285	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	69,00	0,0	0	86	65,4	-2,0	3 310	69	1 876	36,51	-47,1	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 330	5,4	13 387	78	2 300	4,2	270 187	64	44 275	2 558,00	9,8	ПОКУПАТЬ

**Илл. 14. 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	1,13	0,0	0	72	н/т	н/т	0	н/д	1 173	1,15	2,2	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	44,00	8,0	16	69	н/т	н/т	0	н/д	595	55,14	25,3	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,28	0,0	0	17	н/т	н/т	0	н/д	779	0,29	7,0	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,19	-9,5	19	22	н/т	н/т	0	н/д	734	0,21	8,7	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	0,5	-0,4	2	12	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,84	-0,1	57	28	н/т	н/т	0	н/д	1 616	0,88	4,9	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,26	0,0	0	35	н/т	н/т	0	н/д	214	0,40	52,5	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,0	0	н/д	0,0	-0,2	83	н/д	395	0,02	49,5	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	50,00	0,0	0	18	49,8	9,8	408	3	4 974	58,16	16,3	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,50	0,0	0	37	9,3	1,0	266	24	948	9,17	-3,5	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	14,40	2,9	157	29	н/т	н/т	0	н/д	2 450	20,54	42,6	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,25	0,0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	895	6,43	97,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,20	0,0	0	45	н/т	н/т	0	н/д	1 199	4,24	92,7	ПОКУПАТЬ
Новыйл	1,15	0,0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	914	2,42	110,4	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	49,00	4,3	0	-22	н/т	н/т	н/т	н/д	519	104,70	113,7	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	130,00	0,0	0	103	н/т	н/т	н/т	н/д	769	335,00	157,7	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	61,75	12,3	0	14	н/т	н/т	н/т	н/д	1 146	106,40	72,3	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,40	0,0	0	126	н/т	н/т	н/т	н/д	1 306	1,89	35,0	ДЕРЖАТЬ
СУАП	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	233,50	-2,7	306	49	237,3	-1,2	648	42	2 692	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,28	3,2	2 877	33	н/т	н/т	0	н/д	2 987	2,41	5,7	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	120,00	0,0	10	0	н/т	н/т	0	н/д	1 607	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,20	5,3	480	109	н/т	н/т	0	н/д	1 039	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 073	0,0	0	124	н/т	н/т	0	н/д	2 020	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 980	10,6	9 166	н/д	н/т	н/т	0	н/д	201	6 800,00	70,9	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,22	0,0	0	65	1,21	2,2	2 484	54	1 193	0,97	-20,5	ДЕРЖАТЬ
Силловые машины	0,12	3,4	138	56	н/т	н/т	0	н/д	873	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	39,50	0,5	1 088	27	38,7	-0,4	379	15	4 628	53,12	34,5	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	69,75	-0,4	45	11	н/т	н/т	0	н/д	1 424	78,84	13,0	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,00	13,6	477	-4	н/д	н/т	0	н/д	1 875	24,10	-3,6	ДЕРЖАТЬ
Калина	46,50	-1,3	47	22	47,2	-1,7	54	12	453	51,03	9,7	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	44,00	0,0	0	52	46,5	3,9	70	н/д	352	52,24	18,7	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,50	-10,9	67	26	4,2	-10,5	264	н/д	477	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	40,50	1,3	122	110	40,2	-0,2	0	93	1 782	38,44	-5,1	ПОКУПАТЬ
РБК	10,00	4,7	247	49	10,0	4,9	3 646	36	1 193	7,83	-21,7	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	202,00	3,1	357	84	н/т	н/т	0	н/д	985	н/р	н/д	н/р

Шатура	60,00	0,0	0	-32	н/т	н/т	0	н/д	50	н/р	н/д	н/р
Верофарм	28,10	8,1	1	н/д	н/т	н/т	0	н/д	281	н/р	н/д	н/р

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

### Илл. 15. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	10,10	1,00	56	47	н/т	н/т	0	н/д	350	12,32	22,0	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	28,00	-3,45	109	-22	29,6	4,67	317	-21	926	50,75	81,3	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,87	5,60	1 963	-2	0,9	3,31	74 691	-9	6 685	1,30	49,8	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,65	0,76	53	24	н/т	н/т	0	н/д	386	3,00	13,2	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	н/т	н/т	0	н/д	0,7	2,06	14 248	69	н/д	0,80	#VALUE!	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,05	н/т	369	21	2,1	-1,09	7 009	10	498	2,02	-2,6	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 210,00	3,03	3 905	-6	2 210,7	2,15	20 812	-13	10 309	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,80	0,00	0	13	н/т	н/т	0	н/д	116	3,21	78,2	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,26	5,00	80	24	н/т	н/т	0	н/д	93	1,67	32,1	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,90	5,88	9	34	н/т	н/т	0	н/д	71	1,30	44,3	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	34,70	8,44	3 981	60	34,9	9,97	185 196	47	1 735	39,00	12,4	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	29,3	-0,88	7	н/д	н/д	43,17	#VALUE!	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 16. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	44,20	0,94	888 017	54,11	44,88	3,16	44 337	55,60	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	77,40	4,45	981 800	31,19	78,00	4,49	72 103	33,22	76,00	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	21,15	2,92	21 866	13,10	21,40	н/д	17 711	14,13	17,00	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	7,98	-0,13	74 800	н/д	н/т	н/д	0	н/д	8,10	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	66,20	2,64	176 884	21,02	66,70	1,44	16 152	24,74	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	93,50	7,78	19 330	40,39	90,06	0,00	0	36,46	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	-50,63	2,00	-6,98	268	-75,12	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	58,60	10,57	71 352	160,44	н/т	н/д	0	н/д	55,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	74,50	3,62	124 139	75,29	72,38	0,00	0	73,37	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	н/т	н/д	217	31,03	18,00	-2,70	26	29,50	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	26,39	-1,76	30	27,80	н/т	н/д	0	н/д	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	38,00	н/д	933	7,04	39,03	2,15	222 550	11,51	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	63,54	2,90	402	34,06	63,16	2,28	245 048	42,80	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	35,20	11,71	117	26,57	35,50	12,24	50 610	36,28	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,64	8,14	6 611	н/д	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	9,22	4,54	634	71,38	н/р	н/р
Система	1 in 50	27,20	1,12	80 028	15,75	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	30,45	-1,01	10 310	117,50	30,57	-1,58	15 429	123,96	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	19,01	-2,75	0	3,40	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	60,02	-1,85	0	9,59	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	58,77	-0,83	0	62,07	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	5,38	-0,83	0	-23,21	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	7,58	33,55	0	-8,60	н/т	н/д	0	-1,95	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	70,78	-1,00	0	34,76	н/т	н/д	0	н/д	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,85	0,29	29	2,95	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	87,54	-0,83	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	29,00	16,00	7 474	45,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	143,25	13,02	482 884	50,79	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	19,42	1,68	11 665	35,80	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,85	1,10	58	41,12	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,35	0,27	5 608	-2,96	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,25	3,14	6 978	-28,72	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	21,62	4,54	29 692	26,22	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	1,21	-9,86	150	-12,75	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	22,59	4,97	14 654	-6,54	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	23,70	4,18	20 252	30,94	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	44,15	-0,07	12 853	83,73	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	21,80	12,37	22 528	50,87	н/т	н/д	0	н/д	24,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	31,32	ДЕРЖАТЬ
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,30	-2,27	1 741	-60,37	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	32,00	-3,03	1 623	12,48	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	12,50	-1,96	18	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

**Илл. 17. Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	266,2	46,1
Денежная база	Руб. млрд	3 482,2	61,2
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,9314	-6,4
Инфляция, м-к-м	%	0,1	7,2

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 18. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	58,1	59,0	-1,6	-23,1	Золото, \$/унция	590	574	2,8	-11,0
1-месяц	59,9	60,4	-0,9	-22,5	Платина, \$/унция	1076	1077	-0,1	-13,7
3-месяц	62,2	62,3	-0,2	-20,5	Палладий, \$/унция	314	300	4,5	-2,9
Уралс	55,9	55,8	0,2	-21,5	Никель, \$/тонна	33630	31575	6,5	21,4

Источник: Bloomberg

**Илл. 19. Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	12/26/06	10,0	103,1	-0,05	5,358	9,699	0,7	49,3	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	105,0	-0,01	5,455	7,855	1,9	59,0	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	143,1	-0,07	5,878	7,689	7,6	107,8	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	178,2	-0,21	6,162	7,154	10,5	136,2	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	111,0	-0,13	5,873	4,503	7,6	107,3	20 310	USD
ОВВЗ											
Минфин 7	11/14/07	11/14/06	3,0	98,4	0,13	4,569	3,050	1,1	0,0	1 322	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,0	-0,07	5,936	3,125	0,6	107,1	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	89,7	-0,01	5,609	3,345	4,3	84,7	1 750	USD

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

**Илл. 20. Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	285 105	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,4	3,9	13,2	8,7	22,0	13,0	13%
Газпром ADS	291 024	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,5	4,0	13,4	8,9	22,5	13,3	13%
ЛУКОЙЛ	68 799	51 807	63 681	11 028	11 479	6 636	7 370	1,3	1,1	6,2	6,0	9,7	8,7	-2%
Газпромнефть	20 934	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,4	1,2	5,2	4,9	7,0	6,8	-1%
Сургутнефтегаз	37 047	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,0	1,3	6,4	6,2	12,1	12,2	5%
Новатэк	17 234	1 358	2 173	646	1 124	389	757	12,7	7,9	26,7	15,3	43,0	22,1	20%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>11,8</b>	<b>8,3</b>	<b>19,4</b>	<b>12,7</b>	
РАО ЕЭС	35 690	27 020	31 811	5 135	6 714	647	1 686	1,3	1,1	6,9	5,3	48,5	21,7	10%
Иркутскэнерго	2 640	496	н/д	128	н/д	48	н/д	5,3	н/д	20,6	н/д	51,7	н/д	н/д
Башкирэнерго	1 302	927	н/д	140	н/д	26	н/д	1,4	н/д	9,3	н/д	47,2	н/д	н/д
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>12,3</b>	<b>5,3</b>	<b>49,1</b>	<b>21,7</b>	
Система	15 923	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,1	1,6	5,3	4,1	24,6	20,8	19%
МТС	18 332	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	3,7	3,1	7,2	5,7	13,8	10,2	4%
Комстар-ОТС	1 954	908	1 208	359	509	106	169	2,2	1,6	5,4	3,8	26,2	16,4	12%
ВымпелКом	14 590	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	4,5	3,8	9,3	7,7	21,1	16,9	7%
Голден Телеком	1 231	667	764	200	230	76	90	1,8	1,6	6,2	5,4	17,0	14,4	16%
Ростелеком	3 856	1 447	1 483	266	430	34	157	2,7	2,6	14,5	9,0	108,5	23,6	0%
МГТС	2 011	640	741	269	337	161	160	3,1	2,7	7,5	6,0	10,2	10,3	5%
РБК	1 162	109	138	30	53	21	39	10,6	8,4	39,2	22,1	57,3	30,8	29%
Центр Телеком	1 763	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,7	1,5	7,0	5,7	neg	57,1	6%
Сев-Зап Телеком	1 599	726	819	198	268	50	82	2,2	2,0	8,1	6,0	20,8	12,7	6%
Юж Телеком	1 175	664	858	175	238	-37	1	1,8	1,4	6,7	4,9	neg	435,5	7%
Волга Телеком	1 598	839	961	288	331	91	102	1,9	1,7	5,6	4,8	10,8	9,6	6%
Сибирь Телеком	1 750	969	1 115	236	307	57	89	1,8	1,6	7,4	5,7	17,7	11,4	4%
Уралсвязьинформ	2 301	1 120	1 279	332	408	82	129	2,1	1,8	6,9	5,6	15,3	9,8	7%
Дальсвязь	428	378	452	85	108	22	36	1,1	0,9	5,0	4,0	13,5	8,0	8%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>9,4</b>	<b>6,7</b>	<b>20,7</b>	<b>15,0</b>	
Нор Никель	28 267	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	3,9	3,3	7,8	5,2	12,0	7,5	-13%
Северсталь	12 482	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,6	1,7	6,0	7,1	9,1	11,6	-3%
НЛМК	9 880	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,2	2,3	4,7	4,7	8,5	8,5	-1%
СГ Мечел	3 258	3 805	3 821	726	633	381	315	0,9	0,9	4,5	5,1	8,2	9,9	0%
ВСМПО	2 856	743	806	262	286	183	200	3,8	3,5	10,9	10,0	15,3	13,9	6%
ЧТПЗ	1 359	687	763	97	121	26	56	2,0	1,8	14,0	11,2	40,7	18,6	5%
ВМЗ	2 258	1 286	1 466	206	248	87	121	1,8	1,5	11,0	9,1	23,3	16,7	5%
НТМК	3 233	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,2	4,1	5,3	7,4	-4%
ЗСМК	1 725	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,7	3,7	5,6	5,8	0%
Евраз	10 125	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,6	1,5	5,4	5,1	9,3	7,4	0%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>13,7</b>	<b>10,7</b>	
Вимм-Билль-Данн	1 972	1 399	1 613	141	191	30	74	1,4	1,2	14,0	10,3	58,9	24,2	9%
Лебедянский	1 425	515	607	115	139	74	91	2,8	2,3	12,3	10,2	19,2	15,6	11%
Балтика	4 628	1 216	1 911	377	537	237	330	3,8	2,4	12,3	8,6	19,5	14,0	30%
Калина	507	288	352	41	51	23	30	1,8	1,4	12,5	10,0	19,8	15,1	11%
Аптеки 36'6	442	310	513	23	33	6	3	1,4	0,9	19,3	13,3	59,1	101,2	31%
Пятерочка	5 806	1 359	3 355	163	318	91	123	4,3	1,7	35,6	18,3	51,6	38,3	36%
Седьмой Континент	1 864	713	1 047	75	124	47	60	2,6	1,8	25,0	15,0	39,8	31,3	36%
Магнит	2 403	1 578	2 321	79	133	37	65	1,5	1,0	30,4	18,1	64,8	36,9	35%
АмТел	888	671	839	89	103	-52	-7	1,3	1,1	н/д	8,6	neg	neg	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>20,2</b>	<b>12,5</b>	<b>41,6</b>	<b>34,6</b>	

Источник: данные компаний, Блумберг.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Стратегия  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Металлургия,  
машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских  
клиентов  
Стратегия на рынке казахстанских акций  
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  
Надежда Казакова CFA, Константин Батунин  
Наталья Орлова  
Барри Шумаер  
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,  
Валентина Богомолова  
Брэди Мартин  
Александр Корнилов, Элина Кулиева  
Екатерина Леонова, Марина Власенко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.,  
Владимир Дорогов  
Ринат Гайнуллин  
Алексей Балашов

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

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

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

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

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