

17 сентября 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

18 сентября	Заседание ФРС: процентная ставка (США) Состоится заседание комитета по стратегии и реформированию РАО "ЕЭС России" Публикация отчетности Фармстандарта по МСФО за 1П07
19 сентября	Процентная ставка Банка Японии (Япония) Публикация отчетности Amstel-Vredestein по МСФО за 1П07
20 сентября	Публикация отчетности Системы-Галс по US GAAP за 1П07

В новом качестве

Новую неделю Россия начала:

- 1) с новым премьер-министром В. Зубковым,
- 2) в новом качестве чемпиона Европы по баскетболу (!), второй командой в рейтинге победителей чемпионата по волейболу, в качестве неудачно сыгравшей футбольной сборной,
- 3) с новым историческим минимумом курса доллара США по отношению к евро (1,3920 долл./евро),
- 4) историческим максимумом цен на нефть (корзина ОПЕК — 74,64 долл./барр.), 80,1 долл./барр. WTI,
- 5) историческим минимумом цены «народных» акций — ВТБ — 0,00427 долл./акцию (-22,4% к цене IPO).

Столь важные изменения в политике и экономике не должны остаться без реакции инвесторов. Сейчас рынок замер в ожидании ставки ФРС США, но что будет после? Что изменится глобально для российского фондового рынка? На этот вопрос у нас нет однозначного ответа. Наш прогноз о 2150 пунктах по шкале RTS на конец 2007 г. мы оставляем в силе.

Российский рынок устал от давления внешних событий. Поэтому активизация внутривалютной и экономической жизни, которую сулят рынку ближайшие полгода, наверно, способна дать ему «второе дыхание». Мы также ожидаем увеличения интереса западных инвесторов к развивающемуся рынку страны, готовящейся к выборам президента. При этом мы надеемся, что интерес западных фондов будет выражен в нескольких сотнях миллионов долларов инвестиций непосредственно на открытом рынке акций.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Небольшое стадо «быков»-нерезидентов, возбужденное возможным понижением ключевой процентной ставки на ближайшем заседании ФРС США, пронеслось по российскому рынку акций на прошлой неделе, в результате чего, индекс RTS подскочил до нашей минимальной технической цели 1945 пунктов. Местные «медведи-шортуны» в страхе разбежались и попрятались, терпеливо дожидаясь своего часа.

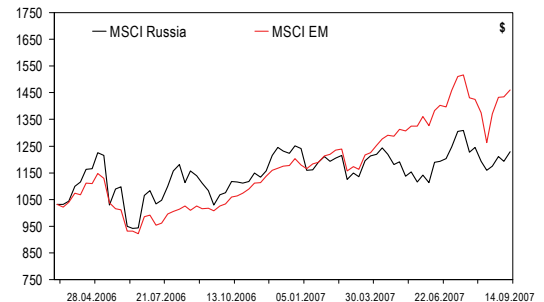
С позиции технического анализа, краткосрочный тренд формально стал восходящим, однако, есть предпосылки для отрицательной коррекции рынка. В то же время, нейтральная долгосрочная тенденция стала сдвигаться в сторону понижения. Я полагаю, что завтрашнее решение ФРС США отчасти разочарует инвесторов, и индекс RTS уйдет на этой неделе ниже своей 200-дневной скользящей средней. Однако час «X» наступит не завтра: это случится когда индекс Dow Jones Industrial Average потеряет за день 15-20% капитализации, что обычно извещает о начале очередного глобального экономического кризиса.

Технический рейтинг индекса RTS: закрывать длинные позиции по рыночным котировкам

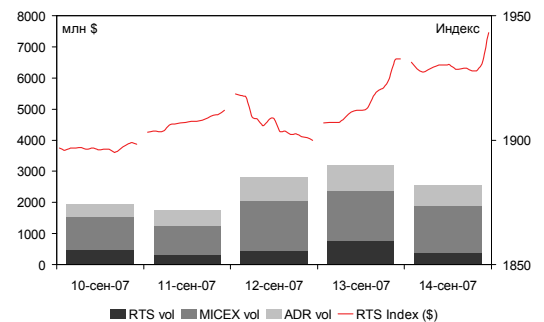
Продолжение на стр. 12

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, MMB, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 943,25	2,37	1,11
RTS-2	2 073,48	0,14	12,80
RTX	2 670,55	2,93	-2,69
MICEX	1 660,08	1,34	-1,97
FTSE Russia	581,67	2,69	-2,64
MSCI			
MSCI Russia	1 229,82	3,14	-1,64
MSCI GEM	1 107,74	1,77	21,38
EM Europe	676,56	3,55	6,35
EM Asia	469,04	1,06	26,27
EM Latin America	3 741,14	1,74	24,89
EM World	1 566,52	1,55	5,59
Мировые			
DJA	13 442,52	2,51	7,86
S&P 500	1 484,25	2,11	4,65
FTSE 100	6 289,30	1,58	1,10
DAX 100	7 497,74	0,82	13,66
CAC 40	5 538,92	2,00	-0,05
NIKKEI 225	16 127,42	0,03	-6,38
ISE 100	50 620,91	3,20	29,41
Shanghai Comp	5 371,35	1,78	100,76
SCI 300	5 444,88	2,83	166,77
Bovespa	54 671,00	0,19	22,93
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБФ)	25,3422	-1,25	-3,76
Руб./Euro	35,1674	0,42	1,36
Euro/\$	1,3878	0,79	5,14

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
РАО ЕЭС России	EESR	\$1,90	64%	Мы по-прежнему оптимистично настроены в отношении акций РАО ЕЭС и считаем, что это лучший вариант участия в секторе, несмотря на сильную динамику с начала года. РАО ЕЭС – одна из лучших инвестиционных возможностей на рынке, ее акции до сих пор торгуются с 34% дисконтом к агрегированной стоимости ее активов. Тем самым инвесторам предоставляется уникальная возможность арбитражной покупки, особенно в преддверии надвигающегося «пилотного» выделения ОГК-5 и ТГК-5. Более того, новая схема разделения РАО ЕЭС существенно сокращает риск размывания миноритарных долей, что делает эту возможность еще более привлекательной.
Сбербанк	SBER	\$5,05	33%	Сбербанк – самый ликвидный способ участия в быстром росте российской экономики и повышении уровня жизни. Он напрямую выигрывает от повышения суверенного рейтинга России. Банк показал рост за счет увеличения дохода от диверсифицированного корпоративного и розничного кредитования. Сбербанк сохраняет сильную позицию во всех сегментах банковского рынка. Он сохраняет 33% рынка розничного кредитования и 54% розничных вкладов. Весьма впечатляющие результаты за 2006 г. по МСФО основаны на значительном росте дохода.
Сибирь телеком	ENCO	\$0,15	60%	Мы считаем Сибирь Телеком одним из самых привлекательных региональных операторов фиксированной связи в России. Компания ведет бизнес в хорошо развитом богатом регионе и лидирует почти в каждом сегменте рынка. Сибирь активно развивает такие дополнительные услуги (VAS), как широкополосная связь и Интернет-телевидение (IP-TV) по технологии xDSL. Также компания имеет надежный выход на рынок мобильной связи: в 2007П услуги в этом сегменте принесут 31% всей выручки. Мы ожидаем, что новые тарифные планы, введенные в феврале 2007 г. и значительное число нетто подключений абонентов фиксированной связи повысят в 2007П выручку компании от местного трафика на 31%. В данный момент Сибирь Телеком торгуется с EV/EBITDA 2007П в размере 3.9x, то есть с 22%-ным дисконтом к своим аналогам из EMEA.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

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

В новом качестве

Новую неделю Россия начала:

- 1) с новым премьер-министром В. Зубковым,
- 2) в новом качестве чемпиона Европы по баскетболу (!), второй командой в рейтинге победителей чемпионата по волейболу, в качестве неудачно сыгравшей футбольной сборной,
- 3) с новым историческим минимумом курса доллара США по отношению к евро (1,3920 долл./евро),
- 4) историческим максимумом цен на нефть (корзина ОПЕК — 74,64 долл./барр.), 80,1 долл./барр. WTI,
- 5) историческим минимумом цены «народных» акций — ВТБ — 0,00427 долл./акцию (-22,4% к цене IPO).

Ситуация вокруг формирования нового правительства развивалась стремительно: 12 сентября, в среду, во второй половине дня, СМИ опубликовали заявление М. Фрадкова об отставке с поста премьер-министра, через несколько минут президент В. Путин отставку принял, спустя пару часов назвал кандидатуру нового главы правительства, им стал 6-летний руководитель Росфинмониторинга, соратник В. Путина, Виктор Зубков. И уже в пятницу, 14 сентября, Госдума рекордным числом голосов утвердила кандидатуру нового премьер-министра В. Зубкова на пост премьер-министра, и президент РФ В. Путин незамедлительно подписал Указ о его назначении. Отсутствие времени на обсуждение кандидатуры будущего, а теперь и действующего премьера не дало рынку возможности «сыграть» на этом обстоятельстве.

К сегодняшнему дню у инвесторов сложился более или менее ясный образ будущего премьера. Он получился в целом позитивным. Что же касается собственно путинской комбинации в стратегии передачи власти преемника, то здесь у нас изначально сформировались три идеи. Важных дополнений к ним не появилось, поэтому вкратце изложим ранее сказанное:

- 1) В. Зубков и есть преемник В. Путина.
- 2) В. Зубков — временная фигура в правительстве, позволяющая реализовать более сложную комбинацию передачи власти.
- 3) В. Зубков — инструмент для снятия напряженности в борьбе команд двух публичных преемников — Иванова и Медведева. Которая, возможно, перешла в плоскость открытой конфронтации, или, хуже — «подковерной» борьбы. И то, и другое, не выгодно нынешнему президенту В. Путину. В первом случае активная конкуренция кандидатов интересна непосредственно перед выборами, а не за полгода до них. Непосредственно перед мартовскими выборами борьба может угаснуть и потерять интерес со стороны общества. В случае «подковерной» борьбы под угрозой ставится непосредственно фигура В. Путина.

Все варианты имеют одинаковую вероятность реализации. Скорее всего, в ближайшие дни выделится один наиболее вероятный сценарий.

С точки зрения воздействия смены лидера правительства на инвестиционную привлекательность российских акций, наше мнение не изменилось. Оно складывается из трех составляющих: 1) Любая неопределенность, и эта, в том числе, сегодня будет во вред рынку. Теперь Кремлю придется доказывать инвесторам, что нынешняя смена

правительства является позитивной для инвестиционного климата. 2) В силу специфики предыдущей профессиональной деятельности В. Зубкова актуализируется тема отношения государственной и частной собственности. 3) Данное событие символизирует собой то, что политические выборы 2007/2008 стартовали. Актуальность этой темы для инвесторов в российские акции отныне возрастет многократно.

Сегодня и на протяжении ближайших недель общество будет ждать перестановок в новом правительстве и сигналов об изменении/сохранении экономического курса. В частности, возможный уход из правительства Д. Медведева эксперты связывают с трансформацией нацпроектов в госпрограммы. Рынок более интересуется изменениями, которые коснутся отдельных эмитентов. Первые из них, определенно, затронут госхолдинги — «Газпром», «Роснефть», «Транснефть», ВТБ. На рынке существует предположение, что президент А.Костин займет пост главы Министерства экономического развития и торговли (МЭРТ). По состоянию на 15:00 мск, никаких «сцепленных» с рынком заявлений от правительства не поступало.

Воздержимся от комментариев спортивных новостей, поздравим лишь себя с тем, что сборной России по баскетболу удалось то, что не удалось футбольной сборной — стать чемпионом Европы. Последний раз россияне участвовали в финале континентального первенства в 1993 г. Получив же путевку на Олимпиаду, Россия примет в ней участие в соревнованиях баскетбольных сборных впервые с 2000 г.

Падение курса доллара до исторического минимума интересно с точки зрения решения ФРС США по процентной ставке, которое будет принято на завтрашнем (18 сентября) заседании FOMC. Слабый доллар не выгоден американской экономике. В связи с вчерашней динамикой валютного рынка под вопросом оказалось не только снижение ставки на 0,25 или 0,5 п. п., но и вообще снижение ставки. Скорее всего, ФРС США найдет компромисс в виде 0,25 п.п. — ного снижения. И этот уровень уже заложен в котировки акций.

Предстоящее решение американского Центробанка принципиально волнует всех без исключения участников мировой экономики. На эту тему высказался — в традиционно пессимистичном в текущем году для себя стиле — бывший глава ФРС А. Гринспен. В ходе выступления с лекцией в Берлине, глава ведомства Б. Бернанке определил долгосрочные процентные ставки как растущие на фоне роста спроса на инвестиции и падения спроса на рискованные активы. Заявления Бернанке несколько скорректировали ожидания инвесторов, но никаких намеков на новый уровень ставки Бернанке не сделал. Поэтому инвесторам остается лишь домысливать сложившуюся в экономике ситуацию.

А ситуация, в которой ФРС США будет принимать решение, складывается очень непростая. Кризис на рынке ипотеки subprime далека от урегулирования. На прошлой неделе помощь в дополнительном финансировании была оказана крупнейшей ипотечной компании Countrywide Financial Group. (12 млрд. долл.).

Очередной прогноз Национальной ассоциации риэлторов ухудшился: в 2007 г. ожидается сокращение продаж новых домов не на 6,8, а на 8,6%. Аналитики ассоциации ожидают продолжения кризиса на рынке ипотеки США. Статистика из США на предстоящей неделе поможет скорректировать прогнозы: будут опубликованы данные о ценах производителей и индексе жилищного рынка от NAHB (18 сентября),

индекс потребительских цен и данные на строящихся домах в среду. Результаты третьего квартала финансового года ведущих инвестиционных

банков США должно показать, как проблемы на кредитном рынке отразились на их деятельности. Завтра квартальные отчеты опубликуют Lehman Brothers, в среду Morgan Stanley, а в четверг Bear Stearns и Goldman Sachs.

На европейском континенте финансовый сектор также выглядит слабее других. Банк Англии предоставил помощь британскому ипотечному банку Northern Rock столкнувшейся с проблемами резкого подорожания заемных средств. Министр финансов Великобритании А.Дарлинг был вынужден обратиться к вкладчикам пятого по величине в Англии банка. Он заверил, что власти рассматривают все возможные варианты выхода из кризиса. Речь идет о 10 млрд. фунтов (около 201, млрд. долл. США). По оценкам экспертов, за минувшую пятницу и субботу вкладчики Northern Rock забрали из банка от 1,5 до 2,0 млрд. фунтов, или 8% всех депозитов. Акции Northern Rock обвалились на торгах в пятницу на 31%, а сегодня — еще 33 процента, спровоцировав снижение европейских фондовых индексов. Завтра в Европе основное внимание инвесторов будет обращено на данные индексов настроений инвесторов в сентябре ZEW и индекса PMI сектора услуг еврозоны (21 сентября, пятница).

Несмотря на нервозность внешних мировых рынков, ситуация с рублевой ликвидностью остается более или менее уравновешенной. К счастью, Минфину РФ на прошлой неделе без проблем для рынка удалось разместить ОФЗ на сумму около 30 млрд. руб. Ставки на рынке МБК на прошлой неделе не поднимались выше 6% годовых (overnight). Сегодня, несмотря на начало налоговых выплат, ставки колеблются в диапазоне 4,5 — 5,0% годовых. Во второй половине месяца экономические агенты производят выплаты в следующем режиме: 17 сентября (150 млрд. руб.), 20 сентября (149 млрд. руб.), 25 сентября (80 млрд. руб.) и 28 сентября (190 млрд. руб.). Очевидно, что проблемы с ликвидностью при таком раскладе все возникнут. Однако, мы надеемся, что кризиса, подобного августовскому удастся избежать. С поддержкой отечественных банков выступают западные эксперты. Международное агентство Moody's выступило с заявлением о готовности повысить рейтинги нескольких российских банков в кратко- и среднесрочной перспективе. Основанием для этого послужит благоприятная макроситуация, реформирование банковского сектора, улучшение финансовых показателей банков.

Цены на нефть. Несмотря на неожиданно полярное решение ОПЕК по отношению к финансовым рынкам об увеличении добычи нефти на 500 тыс. барр./сутки, цена на нефть все же взяла новые высоты. Корзина ОПЕК достигла нового исторического максимума в 74,64 долл./барр., WTI — 80,1 долл./барр., Brent и Urals приблизились к рекордным уровням лета прошлого года. Но напомним, что сверхвысокие цены на нефть не являются панацеей для российского рынка. Причина бесперспективности акций российских нефтедобывающих компаний — неэффективная шкала налогообложения. С августа размер пошлины составляет 223,9 долл.т. сырой нефти марки Urals. Сегодня было объявлено о повышении экспортных пошлин на сырую нефть с 1 октября 2007 г. до рекордных уровней. Размер экспортной пошлины на сырую нефть составит с 1 октября 250,3 долл./т., что на 26,4 долл. выше предыдущего уровня. Новый размер пошлины будет рекордным за все время. В прошлом году она достигала размера 237,6 долл./т за тонну. Напомним, что пошлины в России на экспорт нефти пересматриваются раз в два месяца.

И, наконец, «фактор ВТБ». Инвесторы в шутку связывают падение курса акций ВТБ именно с последним слухом, помятуя о том, что г-н Костин давал рынку личные гарантии роста капитализации банка. Реально обесценение акций ВТБ, которое с начала сентября достигло 9%, обусловлено невнятным объяснением эмитента ситуации, возникшей с прекращением кредитования в режиме РЕПО. Инвесторы незамедлительно расценили это обстоятельство как свидетельство

проблем с ликвидностью банка. Скорее всего, прекращение кредитования рынка ВТБ связано с предстоящей 21 сентября выплатой по еврооблигациям (1 млрд. долл.). После чего ВТБ начнет кредитовать по схеме РЕПО в прежнем режиме. Однако, инвесторам от этого не легче: с момента «народного» IPO (конец мая 2007 г.) акции ВТБ потеряли 22% стоимости. Акции ВТБ подешевели еще на 4,2%.

Статистически, итоги недели таковы: индекс РТС — +2,4%, ММВБ — +1,3%, РТС-2 — +0,14%. Объемы торгов остаются на невысоком уровне, соответствующем первой неделе сентября, примерно 3,8 млрд. долл. на российских и западных площадках в совокупности.

Изменение индексов развитых фондовых рынков зафиксировано в отрицательной области, до -2,7% по европейским акциям. Emerging markets потеряли на прошлой неделе в среднем 1,3% стоимости. Еженедельный отчет EPFR Global свидетельствует о незначительном притоке средств в фонды России и стран СНГ, по состоянию на 12 сентября (среда), 5,6 млн. долл. Фонды Китая и большого Китая привлекли 421 млн. долл., Бразилия — 130 млн. долл., GEM — 144 млн. долл. Фонды BRIC привлекли 110 млн. долл. С начала года отток средств из фондов РФ и СНГ составляет 317 млн. долл. (по сравнению с почти 900 млн. притоком в 2006 г. (всего)), это примерно 60% от общего оттока средств из фондов BRIC.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	н/д	4293,8
Январь	25,2	1290,4	2304,9	567,2
Февраль	113,8	-506	-879,5	23,3
Март	-224,3	-1423,2	-1810,8	-711
Апрель	-15,7	1193,1	135,4	-99,7
Май	-248	777	-2824,4	-429,1
Июнь	7,5	199,5	-1869,7	-186,4
Июль	145,8	667,7	1919,5	426
Август	-109,5	-1563	-538,6	-394,1
Сентябрь 5	-17,9	290,6	605,4	106,0
Сентябрь 12	5,6	144,0	420,9	110,0
С начала года, всего	-317,5	1070,1	-2536,9	-587,8

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Столь важные изменения в политике и экономике не должны остаться без реакции инвесторов. Сейчас рынок замер в ожидании ставки ФРС США, но что будет после? Психологический настрой игроков понятен — они сыграют на повышение в случае снижения ставки на 0,5 п. п. и разочаруются, если ставка будет сохранена на прежнем уровне. Но что изменится глобально для российского фондового рынка? На этот вопрос у нас нет однозначного ответа. Нет оснований запугивать мировой финансовой катастрофой, но и нет права сулить крупные прибыли. Наш прогноз о 2150 пунктах по шкале РТС на конец 2007 г. мы оставляем в силе.

Российский рынок устал от давления внешних событий. Поэтому активизация внутривнутриполитической и экономической жизни, которую сулят рынку ближайшие полгода, наверное, способна дать ему «второе дыхание». Мы также ожидаем увеличения интереса западных инвесторов к развивающемуся рынку страны, готовящейся к выборам президента. При этом мы надеемся, что интерес западных фондов будет выражен в нескольких сотнях миллионов долларов инвестиций непосредственно на открытом рынке акций.

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка коллективных инвестиций (ПИФов)

Ситуация на рынке акций на прошлой неделе продолжает оказывать негативное влияние на доходность паевых фондов. За неделю с 5 по 12 сентября стоимость паев фондов акций в среднем снизилась на 1,23%. При этом падение затронуло фонды всех категорий: и фонды акций, и смешанные фонды, и фонды облигаций.

Илл. 5: Средняя номинальная доходность открытых ПИФов на 12/09/07

ПИФ	Средняя доходность с 5 по 12 сентября, %	Макс. доходность, %	Мин. доходность, %	Фондов с положит. доходностью, %	Сред. доходность с нач.года, %
акции	-1,23	0,37	-3,73	2	-4,93
денежный	-0,05	0,12	-0,35	33	4,34
индексный	-0,72	0,10	-1,68	4	-2,87
облигации	-0,19	0,34	-1,18	19	3,82
смешанный фондов	-0,84	0,15	-3,36	1	-2,78
Индекс РТС	-0,28				-1,14
Индекс РТС (рублевый)	-0,60				-4,38

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

На этом фоне инвесторы снова начали выводить средства из паевых фондов. При этом ставшее типичным перераспределение средств между разными категориями фондов не повторилось – в этот раз отток наблюдался из всех фондов. По крупнейшим открытым фондам больше всего средств потеряли фонды облигаций и смешанные фонды (-105 млн. и -72 млн. руб., соответственно). Из фондов акций было выведено около 59 млн.руб.

Такая динамика связана с неопределенностью, господствующей на рынке акций с начала сентября, и отсутствием четко выраженного тренда. Поэтому реакция инвесторов вполне понятна – они стремятся переждать этот период в безрисковых активах. Завтрашнее решение ФРС по процентной ставке, которого ждут фондовые рынки, должно дать импульс новому движению, и от его направления будет зависеть дальнейшая динамика российского рынка коллективных инвестиций. Кроме того, на этой неделе станет ясна первая реакция российских розничных инвесторов на назначение нового премьера.

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Внешние долговые обязательства**

Прошедшая неделя отметилась на американском долговом рынке коррекционным движением цен вниз. При практически полном отсутствии значимой статистики и новых негативных новостей инвесторы немного успокоились, что и позволило доходности КО США подрасти до 4,45 годовых. Фондовый рынок демонстрировал рост с начала недели, что также являлось позитивным подспорьем. Даже слегка негативная статистика в конце недели – снижение темпов роста розничных продаж и промышленного производства относительно прогнозных значений - не смогла испортить настроения инвесторов.

Россия-30 продолжала расти в течение недели, лишь в пятницу немного скорректировавшись вниз. Благодаря такому движению спред постепенно сужался и к концу недели достиг 134 б.п.

Большинство участников рынка ждут 18 сентября и заседания ФРС – никто уже не сомневается, что ключевая ставка будет понижена как минимум на 25 б.п., однако более существенное ослабление денежно-кредитной политики пока находится под вопросом ввиду неплохих фундаментальных показателей американской экономики. Также огромный интерес для рынка представляют публикация финансовых результатов крупнейших инвестиционных банков и ценовая статистика, так как инфляция уже давно является самой главной заботой ФРС.

Павел Симоненко Аналитик (7 495) 783-5029

Илл. 6. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
12 сентября	российское правительство ушло в отставку, и президент Путин назвал кандидатуру на пост нового премьер-министра, Виктора Зубкова.	
12 сентября	На аукционе ОФЗ Минфин продал ОФЗ на сумму 30 млрд руб, которая значительно выше нашей предварительной оценки.	Такой масштабный спрос на ОФЗ означает, что банки озабочены положением с ликвидностью в краткосрочной перспективе и стремятся получить в свои руки инструмент, обеспечивающий доступ к РЕПО. Мы сохраняем нашу точку зрения, что предстоящие на предстоящей неделе налоговые платежи поднимут межбанковскую процентную ставку минимум до 10%.
Банковский сектор		
Сбербанк		
10 сентября	Сбербанк отменил комиссию за хранение своих собственных акций и акций Роснефти	Хотя это решение может успокоить некоторых розничных инвесторов Сбербанка и Роснефти, недовольных изменением курса акций, оно не повредит доходам Сбербанка, поскольку общая комиссия по операциям с ценными бумагами составляет всего 1.5% процентного дохода банка, и пренебрежимо мала с его суммарным доходом
Банк Зенит		
11 сентября	Банк Зенит объявил о том, что главный владелец НЛМК Владимир Лисин приобрел 14.42% акций банка.	Данное сообщение может указывать на то, что банк столкнулся с трудностями на пути к публичному размещению и привлекает крупного акционера, который потенциально может оказать поддержку банку в условиях потрясений на финансовых рынках. Присутствие г-на Лисина в качестве акционера также может помочь банку снизить высокую зависимость от бизнеса главного акционера банка – Татнефти.
Нефтегазовый сектор		
Газпром		
10 сентября	В газете Ведомости были опубликованы данные о Восточной газовой программе. По информации газеты, общий объем инвестиций по программе разработки газовых ресурсов Восточной Сибири и Дальнего Востока составит 2.4 трлн руб. (около \$93.5 млрд).	В настоящее время координатором Восточной газовой программы является Газпром. Мы полагаем, что инвесторы уже давно предполагали, что реализация программы освоения газовых ресурсов потребует от Газпрома вложения колоссальных ресурсов. Исходя из этого, мы считаем, что данное сообщение вряд ли окажет непосредственное влияние на котировки акций компании.
14 сентября	Ведомости сообщили о возможной покупке Газпромом акций французского производителя стальных труб для трубопроводов, компании Vallourec по цене, почти вдвое превышающей рыночную	Однако представитель Газпрома, которого процитировали Ведомости, сообщил, что эта информация не соответствует действительности и что нефтяной гигант даже не вступал в переговоры с французской компанией.
Интегра		
12 сентября	Интегра сообщила о своих результатах за 1П07 по МСФО. Выручка составила \$488 млн, что почти втрое превышает прошлогодний результат и на 5% ниже наших ожиданий. EBITDA Интегры выросла в три раза до \$75.3 млн. Чистая прибыль оказалась отрицательной и составила -\$51 млн, что полностью соответствует ожиданиям рынка.	В целом рынок ожидал того, что чистая прибыль компании окажется отрицательной. Главным образом, это связано с убытками по опционам, а также расходами, понесенными в результате нарушения условий соглашений с кредиторами накануне IPO. Мы сохраняем наше позитивное отношение к сектору нефтесервиса в целом и акциям Интегры в частности.
ЛУКОЙЛ		
12 сентября	ЛУКОЙЛ опубликовал результаты за 2Кв07 по US GAAP. Выручка компании увеличилась на 24% кв-к-кв до \$20.2 млрд. Чистая прибыль выросла на 94% кв-к-кв и на 8% год-к-году до \$2.5 млрд, что соответствует прогнозу рынка и немного ниже нашего.	Нас разочаровал операционный денежный поток, который составил всего \$2.4 млрд. Рынок, однако, может быть еще больше разочарован ростом капитальных расходов, подскочивших еще на 12% кв-к-кв и на 46% год-к-году до \$2.1 млрд. Мы полагаем, что такая динамика капвложений послужит «звонок» для рынка, который явно не обратил внимания на прогноз Вагита Алекперова на 2007 г. на уровне \$10 млрд.

Транснефть

13 сентября	Семен Вайншток покинул пост президента компании.	Мы полагаем, что уход Вайнштока в краткосрочной перспективе может быть позитивно воспринят рынком, поскольку позиция президента Транснефти всегда отличалась враждебностью в отношении к миноритарным держателям акций. В долгосрочной перспективе мы рассматриваем эту новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ, потому что государственная монополия как компания пока остается механизмом для осуществления крупных и дорогостоящих проектов по развитию инфраструктуры.
-------------	--	--

Роснефть

10 сентября	Интерфакс сообщил о том, что Роснефть приобрела 51.45% оператора АЗС ПАРКойл в Московской области, а также 100% аффилированной с ней компании Парксервис за общую сумму \$42 млн.	Сумма покупки указывает на фактическую уплату \$5.83 млн за одну АЗС (исходя из доли в операторе 51.45% и 14 действующих АЗС), что мы считаем большой суммой по сравнению со средней рыночной ценой в \$2-3 млн за одну станцию. Однако, учитывая незначительность данной сделки в масштабе операций компании, мы не ожидаем реакции рынка на это сообщение
13 сентября	Ведомости сообщили о том, что Роснефть может обменять доли в месторождениях Северо-Комсомольское и Туапсинское, а также в двух других на долю в принадлежащем Shell НПЗ в Германии.	Мы считаем данное сообщение умеренно ПОЗИТИВНЫМ для компании; однако, учитывая неопределенность окончательных условий сделки, мы оставляем без изменений нашу рекомендацию.

Электроэнергетика
РАО «ЕЭС»

13 сентября	Государственная Дума одобрила поправку к Федеральному Закону №36 от 26 марта 2003 г. во втором и третьем чтениях. Эта поправка предполагает трактовать отказ акционеров РАО ЕЭС от голосования на ВСА 26 октября, посвященном разделению РАО ЕЭС, как «проголосовав за».	Поскольку в настоящее время акции РАО ЕЭС торгуются с дисконтом к цене выкупа в условиях текущей неблагоприятной ситуации на рынке, опцион Пут представляется очень выгодным вариантом для миноритарев РАО. Между тем, напомним, что максимально допустимое количество акций, которое может выкупить РАО законодательно ограничено 10% СЧА компании, т.е. примерно \$4 млрд, или около 8% акционерного капитала РАО ЕЭС.
-------------	--	--

Мосэнерго

10 августа	Мосэнерго опубликовало неаудированные результаты за 1П07 по МСФО. В долларовом выражении выручка компании увеличилась на 7% год-к-году EBITDA выросла на 5% год-к-году до \$133 млн. Рентабельность по EBITDA составляет 8.8% против 9.0% в 1П06.	На наш взгляд, результаты, в целом, слабые. Это вновь говорит о том, что текущие регуляторные нормы ограничивают потенциал роста операционной эффективности генерирующих компаний, в то время как рынок в настоящее время делает ставку на ее значительное улучшение и увеличение денежного потока, приносимого ОГК и ТГК при полном снятии регуляторных ограничений с рынка электроэнергии, практически полностью игнорирующим их текущие слабые финансовые показатели.
12 сентября	По сообщениям в СМИ, владелец 52% Мосэнерго Газпром предложил миноритариям выкуп акций Мосэнерго по 6.5 руб (\$0.255).	Цена выкупа акций предполагает 4.3%-ную премию к текущей рыночной цене, поэтому мы рекомендуем инвесторам воспользоваться возможностью арбитража, купив акции Мосэнерго на рынке. Однако мы обеспокоены тем фактом, что выкуп неизбежно приведет к сокращению доли акций компании в свободном обращении, которая, по нашим оценкам, составляет примерно 5–6%.

Ленэнерго

14 августа	Интерфакс сообщил, что комитет по тарифам Ленинградской области установил размер платы за присоединение для Ленэнерго, региональной РСК, работающей в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Базовый уровень для всех групп абонентов варьируется в пределах между 16 600 руб и 21 700 руб за 1 кВт в зависимости от параметров присоединения.	Мы полагаем, что плата за присоединение может послужить хорошим источником финансирования программ капвложений РСК до тех пор, пока на смену текущей системе тарифного регулирования по принципу "издержки плюс" не придет более адекватная система, учитывающая адекватную норму доходности. Таким образом, мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций Ленэнерго.
------------	---	--

ТГК-13

11 сентября	ТГК-13 (Енисейская ТГК) опубликовала финансовый отчет за 2006 г. Компания понесла операционные убытки в размере \$59 млн при операционной рентабельности -16.4% и рентабельности по EBITDA в 3.2%.	Мы считаем, что эти результаты являются крайне слабыми и НЕГАТИВНЫМИ для акций ТГК-13. Для сравнения, средняя операционная рентабельность других ОГК и ТГК, отчитавшихся по МСФО за 2006 г., составила 2–3%, а средняя рентабельность по EBITDA – приблизительно 8–9%.
-------------	--	--

ОГК-4

15 сентября	По сообщениям различных СМИ, немецкий энергетический концерн E.ON выиграл аукцион по продаже госпакета ОГК-4 (47.4%). Компания предложила наибольшую цену в 3.35 руб (\$0.132) за акцию.	По нашим расчетам, эта цена предполагает оценку ОГК-4 по коэффициенту EV/кВт в \$748. Эта сделка предполагает самую высокую цену из когда-либо уплаченных за российские генерирующие компании. Кроме того, это уже второй случай покупки российской генерирующей компании опытным иностранным стратегическим инвестором после сделки между итальянским концерном Enel и российской ОГК-5. Поэтому мы считаем данное сообщение крайне ПОЗИТИВНЫМ как для акций тепловых генерирующих компаний, так и РАО ЕЭС.
-------------	--	--

ТГК-1

15 сентября	По сообщениям СМИ, акционерное общество Русские энергетические проекты, представляющее интересы Газпрома, предложило наибольшую сумму за госпакет (37.8%) и дополнительные акции ТГК-1. Газпром заплатил по 0.035 руб (\$0.0014) за акции ТГК-1, что соответствует \$707/кВт коэффициента EV/кВт.	Мы считаем, что вместе с новостями о приобретении E.ON ОГК-4 это сообщение окажет позитивный эффект на динамику акций РАО ЕЭС и генкомпаний.
-------------	---	--

Телекоммуникации
Вымпелком

13 сентября	Вымпелком объявил о подписании принципиального соглашения о создании совместного предприятия во Вьетнаме под названием GTel Mobile. Партнерами Вымпелкома в этом проекте стали Министерство общественной безопасности Вьетнама и американская компания Millennium Global Solutions Group.	Это первый случай выхода бизнеса Вымпелкома за пределы СНГ. Выход на рынок Азии значительно повлияет на нашу оценку Вымпелкома. Но мы не включаем вьетнамский проект в нашу модель до тех пор, пока не будет предоставлена более детальная информация по проекту. Мы сохраняем нашу прежнюю оценку капложений и выручки компании.
-------------	---	---

МТС

14 сентября	Компания МТС опубликовала пресс-релиз, в котором сообщается о приобретении 80%-ного пакета крупнейшего оператора мобильной связи Армении К-Телеком и заключении опционного соглашения (Кол-Пут) на приобретение остальных 20%.	К-Телеком ведет бизнес под брендом VivaCell и покрывает всю территорию Армении с населением численностью 3.0 млн человек и степенью проникновения мобильной связи, равной приблизительно 40%. Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании, поскольку с этим приобретением МТС расширяет свое присутствие в быстрорастущем рынке СНГ.
-------------	--	--

ЮТК

14 сентября	ЮТК опубликовала неаудированный финансовый отчет по МСФО за первое полугодие 2007 года. Выручка увеличилась на 22% год-к-году, рост EBITDA составил 36% при рентабельности в 38.7%. Чистая прибыль составила \$28 млн.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для компании, так как опубликованные финансовые показатели превзошли наши ожидания на 2007ФГ по выручке и показателям рентабельности.
-------------	--	--

Производство удобрений
Уралкалий

13 сентября	Уралкалий сообщил о своих производственных показателях за 8М07. Производство калия выросло на 33% год-к-году и составило 3.418 млн тонн.	Это несколько выше нашего прогноза (+3%) и указывает на рост производственных мощностей компании. Однако мы пока оставляем без изменений нашу модель, так как ожидаем продажи калия в 2007 г. на уровне 5 млн т.
-------------	--	--

Потребительский сектор
РамЭнка

11 сентября	Kos Holding, в состав которого входит турецкая компания розничной торговли Migros, паритетный партнер турецкой строительной компании Епка в ее российской дочерней компании РамЭнка (в портфель активов входят супермаркеты Рамстор), объявил о продаже своей доли в этой компании своему партнеру Епка за \$542.5 млн.	Мы считаем приобретение контроля над этой торговой сетью позитивным для компании, которая в итоге получит эти активы под управление. РамЭнка владеет привлекательными торговыми площадями крупного и среднего масштаба на территории Москвы, где, как нам представляется, открытие новых торговых точек становится все более затруднительным.
-------------	---	---

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

Технический анализ

Индекс РТС: час «X» неумолимо приближается!

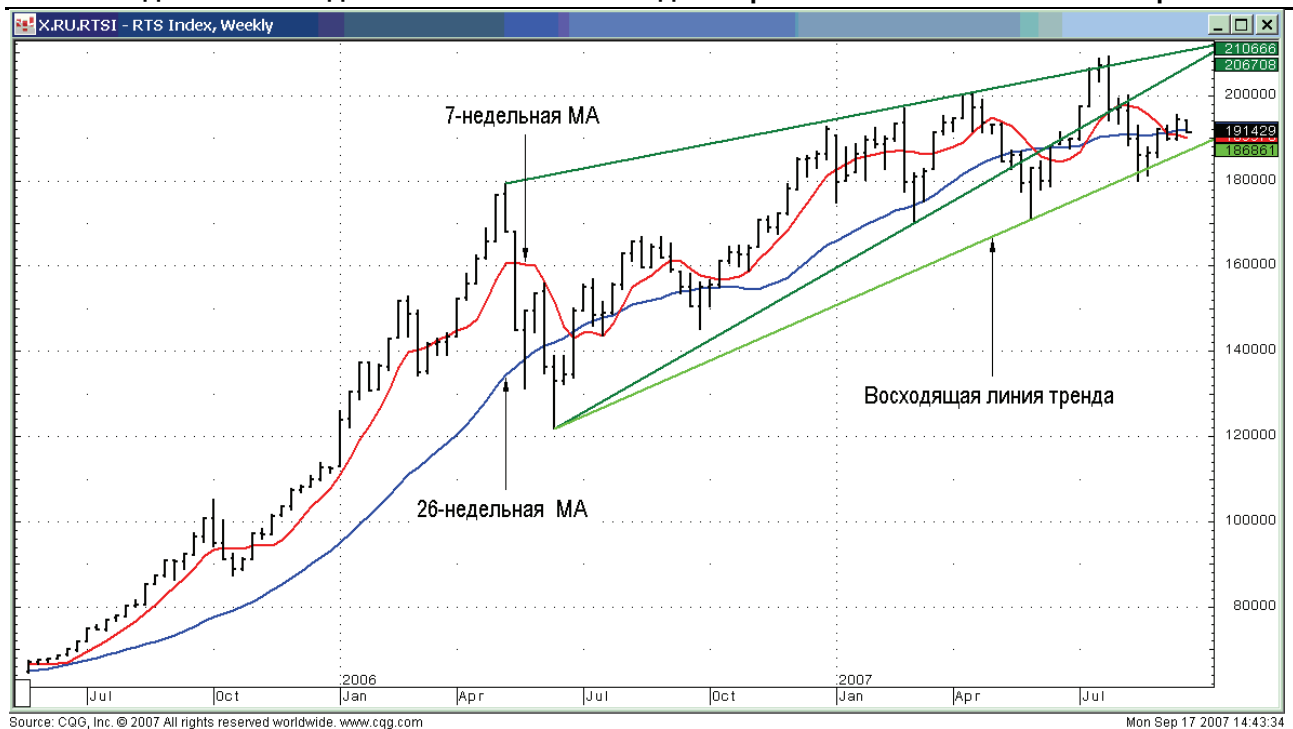
Илл. 7: Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 17 сентября 2007 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:	
		Краткосрочный	Долгосрочный					10.09 – 14.09.07	
РТС	ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ	1914	Восходящий Замедляется	Нейтральный К понижению	C4 2092.38	Историч. максимум	P1 1888.75	200-дневная МА	OP 1897.93
					C3 1980.09	61.8% FiboR	P2 1868.61	Линия тренда	HI 1956.88
					C2 1945.40	50.0% FiboR	P3 1798.43	Минимум 17.08.07	LO 1894.81
					C1 1918.00	26-недельная МА	P4 1700.00	Концентрация	CL 1943.25

Источник: оценка отдела исследований Альфа-Банка

- Небольшое стадо «быков»-нерезидентов, возбуждённое возможным понижением ключевой процентной ставки на ближайшем заседании ФРС США, пронеслось по российскому рынку акций на прошлой неделе, в результате чего, индекс РТС подскочил до нашей минимальной технической цели 1945 пунктов. Местные «медведы-шортуны» в страхе разбежались и попрыгали, терпеливо дожидаясь своего часа.
- С позиции технического анализа, краткосрочный тренд формально стал восходящим, однако, есть предпосылки для отрицательной коррекции рынка. В то же время, нейтральная долгосрочная тенденция стала сдвигаться в сторону понижения.
- Я полагаю, что завтрашнее решение ФРС США отчасти разочарует инвесторов, и индекс РТС уйдёт на этой неделе ниже своей 200-дневной скользящей средней (см. Илл. 7). Однако час «X» наступит не завтра: это случится когда индекс Dow Jones Industrial Average потеряет за день 15-20% капитализации, что обычно извещает о начале очередного глобального экономического кризиса.
- Технический рейтинг индекса РТС: закрывать длинные позиции по рыночным котировкам.

Илл. 8: Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 17 сентября 2007 г.



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

Mon Sep 17 2007 14:43:34

Источник: CQG, оценка отдела исследований Альфа-банка

На этой неделе индекс РТС может опуститься ниже 200-дневной МА

Классический технический анализ индекса РТС

С позиции технического анализа, картинка по индексу РТС на Илл. 8 выглядит, мягко говоря, плохо: наблюдается кроссинг 7-ми и 26-недельных скользящих средних в сторону понижения. Поэтому мы полагаем, что мощная поддержка на уровне 200-дневной скользящей средней (см. Илл. 7) всё-таки будет пробита, а сам индекс РТС опустится ниже восходящей линии тренда на Илл. 8, что известит о зарождении новой нисходящей тенденции.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 9: Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 17 сентября 2007 г.



Источники: CQG, оценка отдела исследований Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС стал восходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 9 пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) снизу вверх и продолжает повышаться. Формально, это значит, что краткосрочный тренд стал восходящим. Что касается быстрой адаптивной линии тренда, то она формирует свою новую локальную вершину. Такая комбинация трендовых индикаторов пока должна рассматриваться как нейтральный индикатор, который, впрочем, не исключает начала отрицательной коррекции.

Медленный момент достиг положительной области

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 достиг положительной области и продолжает расти, что подтверждает факт возвращения быков на рынок. В то же время, индикатор быстрого момента

продолжает консолидироваться вблизи нулевой отметки, что указывает на возможное начало коррекции в сторону понижения.

Краткосрочный цикл выглядит по-медвежьи

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 формирует свой второй локальный «гребень» в умеренно перекупленной области, что сопровождается медвежьей дивергенцией относительно быстрой адаптивной линии тренда в верхней части Илл. 9. Мы рассматриваем это как сильный медвежий знак.

Уровни поддержки и сопротивления

Сильная поддержка на РТС расположена вблизи уровня 1888 пункта

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Сильный уровень поддержки находится вблизи текущего значения 200-дневной простой скользящей средней, которое равно 1888.75 пункта.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Небольшое стадо «быков»-нерезидентов, возбуждённое возможным понижением ключевой процентной ставки на ближайшем заседании ФРС США, пронеслось по российскому рынку акций на прошлой неделе, в результате чего, индекс РТС подскочил до нашей минимальной технической цели 1945 пунктов. Местные «медведы-шортуны» в страхе разбежались и попрятались, терпеливо дожидаясь своего часа.
2. С позиции технического анализа, краткосрочный тренд формально стал восходящим, однако, есть предпосылки для отрицательной коррекции рынка. В то же время, нейтральная долгосрочная тенденция стала сдвигаться в сторону понижения.
3. Я полагаю, что завтрашнее решение ФРС США отчасти разочарует инвесторов, и индекс РТС уйдёт на этой неделе ниже своей 200-дневной скользящей средней (см. Илл. 7). Однако час «X» наступит не завтра: это случится когда индекс Dow Jones Industrial Average потеряет за день 15-20% капитализации, что обычно извещает о начале очередного глобального экономического кризиса.

Лучше закрыть длинные позиции по индексу РТС сегодня

Технический рейтинг индекса РТС: закрывать длинные позиции по рыночным котировкам.

Владимир Кравчук *Старший аналитик (7 495) 795-3743*

Динамика российских акций и АДР (10 – 14 сентября 2007 г.)

Илл. 10: 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	10,68	4,0	29 577	-7	10,6	3,2	2 149 188	-11	252 833	10,76	1	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	77,00	3,2	23 033	-12	75,9	1,8	954 547	-16	65 493	58,23	-24	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	3,74	0,0	0	-18	3,8	4,4	11 182	-19	17 732	2,58	-31	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,54	3,1	4 652	-7	8,5	3,8	232 998	-12	90 508	6,94	-19	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,27	3,7	502	-17	1,2	2,5	341 855	-21	45 372	0,82	-35	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	1,98	1,5	326	-24	н/т	н/т	0	н/д	31 297	1,50	-24	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	4,99	0,8	373	8	5,0	2,2	50 149	3	10 872	2,94	-41	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,31	-11,4	34	-40	н/т	н/т	0	н/т	693	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	н/т	н/т	0	н/д	4,9	0,1	5 767	-25	14 976	6,26	27	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,161	-4,0	36 935	8	1,17	-3,4	694 778	4	47 649	1,90	64	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,25	5,6	415	22	0,2	4,6	16 248	19	9 778	0,23	-7	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,91	-0,1	46	17	0,9	0,8	1 447	9	4 338	1,14	25	ДЕРЖАТЬ
ТГК-1	0,00133	0,0	0	н/д	0,00133	-0,7	714	н/д	3 891	0,00141	6	ДЕРЖАТЬ
ОГК-1	0,113	0,0	0	н/д	0,112	н/т	119	н/д	5 022	0,177	4	ДЕРЖАТЬ
ОГК-2	0,155	0,0	1 085	13	н/т	н/т	0	н/д	4 105	0,111	10	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,136	0,0	68	11	0,137	0,9	642	-1	6 435	0,170	25	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,123	2,9	122	53	0,125	н/т	3 604	48	6 019	0,101	-18	ПРОДАВАТЬ
ОГК-5	0,154	0,0	1 590	24	0,155	0,1	26 523	20	5 447	0,151	-2	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,13	-3,0	297	2	0,160	н/т	1 669	н/д	3 475	0,170	31	ДЕРЖАТЬ
МТС	10,87	5,0	3 069	26	10,8	5,5	71 545	21	21 667	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком	10,19	2,9	2 209	33	10,1	1,5	128 487	29	7 425	2,39	-77	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	11,00	0,0	0	30	н/т	н/т	0	н/д	4 597	12,10	10	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,12	-4,0	36	н/д	н/т	н/т	0	н/д	952	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	29,3	-1,0	7	н/д	2 341	36,50	24	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,90	0,0	0	20	0,9	-2,6	599	18	1 420	0,80	-11	ДЕРЖАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,429	-3,4	285	-10	1,4	-1,6	1 634	-13	1 259	1,60	12	ДЕРЖАТЬ
Юж Телеком	0,17	2,6	51	-3	0,2	-1,3	415	-7	517	0,14	-20	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,605	-0,3	601	-24	4,7	0,5	1 516	-25	1 133	8,10	76	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,093	-2,6	126	-18	0,09	-0,2	3 159	-20	1 111	0,15	60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,057	-0,7	114	-13	0,057	1,1	31 072	-15	1 841	0,08	32	ДЕРЖАТЬ
Дальсвязь	4,600	0,0	0	11	4,658	0,4	829	6	440	5,50	20	ПОКУПАТЬ
Северсталь	18,15	7,4	1 049	62	17,76	5,8	29 032	47	16 894	15,30	-16	ДЕРЖАТЬ
НЛМК	3,25	-0,6	518	38	3,2	-0,8	2 721	28	19 478	3,28	1	ПОКУПАТЬ
ММК	1,06	-5,4	280	22	1,1	0,5	3 685	19	12 373	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	223,00	2,3	290	42	223,1	2,3	924 342	н/д	40 831	303,00	36	ПОКУПАТЬ
Полюс	42,45	2,9	960	-14	42,1	2,3	68 477	-17	8 092	58,80	39	ПОКУПАТЬ
Полиметалл	5,05	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 389	н/р	н/д	н/р
ТМК	9,85	-0,5	147	20	9,8	-1,1	226	н/д	8 599	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	160,00	0,0	0	135	160,6	0,9	0	128	4 351	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3,79	2,9	29 381	10	3,79	3,2	443 817	4	81 728	5,05	33	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0043	-6,5	1 575	н/д	0,0043	-4,9	39 820	н/д	28 914	0,0074	72	ПОКУПАТЬ

Илл. 11: 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			
МОЭСК	0,08	5,4	95	-29	0,08	6,6	895	-27	2 189	0,155	98	ПОКУПАТЬ
МГЭСК	0,07	0,0	0	-13	0,06	-1,2	220	-12	1 836	0,130	102	ПОКУПАТЬ
ТГК-2	0,00094	-2,1	270	4	0,00096	2,1	673	н/д	1 042	0,00103	7	ПРОДАВАТЬ
ТГК-4	0,00100	-3,8	25	н/д	0,00100	-3,8	213	н/д	1 371	0,00127	27	ПОКУПАТЬ
ТГК-5	0,00114	-12,3	498	4	0,00113	-15,7	6 780	4	1 402	0,00151	34	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00108	0,0	0	8	0,00104	2,0	125	-6	1 393	0,00133	28	ПОКУПАТЬ
ТГК-8	0,00103	-4,6	142	3	0,00104	-2,8	339	-6	1 417	0,00130	25	ПОКУПАТЬ
ТГК-9	0,00025	0,0	0	-17	0,00027	0,0	738	-19	1 424	0,00028	4	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	4,26	0,0	0	н/д	4,1	-0,4	504	н/д	1 842	4,00	-2	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	3,20	0,0	0	14	3,1	-4,0	145	9	1 940	3,50	14	ДЕРЖАТЬ
ТГК-13	229,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 296	280,50	22	ДЕРЖАТЬ
ТГК-14	0,00040	н/т	0	н/д	0,00032	0,0	354	н/д	310	0,00037	16	ДЕРЖАТЬ
Башкирэнерго	1,96	0,0	0	35	н/т	н/т	0	н/д	2 044	2,90	48	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	57,00	0,0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	771	93,30	64	ПОКУПАТЬ
Омская ГК	150,00	0,0	0	28	н/т	н/т	0	н/д	642	196,30	31	ПОКУПАТЬ
Томскэнерго	0,04	0,0	0	14	0,04	-1,4	133	5	174	0,051	28	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,80	-0,9	241	111	н/т	н/т	0	н/д	2 265	пересмотр	н/д	пересмотр
Жигулевская ГЭС	0,46	0,0	0	60	н/т	н/т	0	н/д	1 772	пересмотр	н/д	пересмотр
Воткинская ГЭС	0,95	-6,9	67	79	0,9	-6,1	379	32	344	пересмотр	н/д	пересмотр
Саяно-Шушен. ГЭС	1,54	-1,9	119	25	н/т	н/т	0	н/д	2 978	пересмотр	н/д	пересмотр
Зейская ГЭС	0,48	0,8	48	36	н/т	н/т	0	н/д	385	пересмотр	н/д	пересмотр
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	пересмотр	н/д	пересмотр
Загорская ГАЭС	0,04	-1,4	1 026	103	0,0	-0,5	371	95	1 031	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	30,8	-1,6	45	н/д	3 062	58,16	89	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,85	0,0	0	-3	10,6	0,7	19	-5	1 082	9,17	-15	ДЕРЖАТЬ

Башнефть	14,00	3,7	42	-13	н/т	н/т	0	н/д	2 382	20,54	47	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,07	0,0	47	-3	н/т	н/т	0	н/д	845	6,43	109	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,95	0,0	0	15	н/т	н/т	0	н/д	1 063	4,24	117	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,28	2,4	14	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 017	2,42	89	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	58,50	0,0	23	60	н/т	н/т	0	н/д	1 047	104,70	79	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	100,00	н/т	0	-23	н/т	н/т	0	н/д	591	335,00	235	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	73,50	0,0	0	18	н/т	н/т	0	н/д	1 363	106,40	45	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	0,70	0,0	0	-42	н/т	н/т	0	н/д	653	1,89	170	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	290,00	2,1	928	-1	290,0	0,7	2 037	-5	3 344	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,40	0,0	0	14	н/т	н/т	0	н/д	3 144	2,41	0	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	208,00	-0,2	40	69	н/т	н/т	0	н/д	2 785	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	119,00	-1,7	24	н/д	н/т	н/т	0	н/д	645	210,00	76	ПОКУПАТЬ
Уралкалий	2,97	0,7	837	н/д	н/т	н/т	0	н/д	6 309	3,00	1	ПОКУПАТЬ
Приаргунское ПГХО	650,00	-5,5	65	н/д	н/т	н/т	0	н/д	1 108	1 000,00	54	ПОКУПАТЬ
Распадская	3,10	2,3	61	68	н/т	н/т	0	н/д	2 424	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	4,21	0,0	0	28	н/т	н/т	0	н/д	1 989	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 530	-0,6	122	9	н/т	н/т	0	н/д	2 880	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	4 900	-9,3	205	0	н/т	н/т	0	н/д	247	6 800,00	39	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,93	-2,6	92	-11	0,93	0,4	329	-14	905	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,25	0,0	0	-32	7,09	-4,1	15	-37	257	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	-1,5	20	6	н/т	н/т	0	н/д	1 422	н/р	н/д	н/р
Балтика	47,00	-3,0	94	6	47,2	-2,7	237	1	7 593	60,00	28	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	89,00	-1,4	67	11	н/т	н/т	0	н/д	1 817	100,00	12	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	25,20	-0,4	1 180	-6	25,3	-0,6	322	-9	1 890	23,00	-9	ПРОДАВАТЬ
Калина	35,00	-4,1	689	-32	34,8	-4,0	455	-36	341	пересмотр	н/д	пересмотр
Аптеки 36°6	76,30	-1,8	38	31	75,7	-3,2	337	28	610	124,00	63	ПОКУПАТЬ
Группа Разгуляй	4,06	-0,7	602	2	4,1	-0,7	131	0	430	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	82,00	1,2	1 482	49	81,3	0,9	492	39	3 608	110,00	34	ДЕРЖАТЬ
РБК	7,90	-1,3	79	-29	8,0	1,4	2 283	-33	942	пересмотр	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	279,00	-0,4	2 503	29	н/т	н/т	0	н/д	2 721	н/р	н/д	н/р
Верофарм	44,00	-0,9	44	39	н/т	н/т	0	н/д	440	н/р	н/д	н/р
Магнит	42,13	-0,4	1 518	18	42,1	0,5	647	13	3 033	55,00	31	ПОКУПАТЬ
Уралсиб	0,02	-3,5	90	-32	н/т	н/т	0	н/д	4 512	0,03	22	ПРОДАВАТЬ
Росбанк	6,80	0,0	0	-4	6,8	-0,6	849	-9	4 626	7,60	12	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	56,00	0,0	0	-2	53,5	0,8	550	-5	1 050	71,00	33	ПОКУПАТЬ
Банк Москвы	45,75	-8,5	23	4	45,2	-4,5	1 419	-8	5 948	57,00	26	ПРОДАВАТЬ

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

Илл. 12: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	9,70	0,00	0	-11	н/т	н/т	0	н/д	336	12,32	27	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	19,10	0,00	0	-33	17,0	-8,74	151	н/д	631	50,75	166	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,61	-2,54	2 262	-45	0,6	-1,35	40 007	-47	4 721	0,62	1	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,72	-1,09	168	-5	2,8	0,96	766	н/д	396	2,21	-19	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	1,02	-6,61	583	9	1,0	-4,72	42 798	3	2 113	1,74	71	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,38	-4,03	24	-34	2,4	-2,25	76 656	-35	578	2,02	-15	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 640	5,13	3 523	-29	1 649	5,64	53 969	-30	7 650	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	1,56	0,00	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	100	4,80	208	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,00	0,00	0	-9	н/т	н/т	0	н/д	74	3,20	220	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,71	0,00	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	56	1,82	158	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	2,66	1,14	133	-7	2,6	1,98	54 747	-12	2 660	4,29	61	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	31,70	0,00	0	8	31,1	-0,90	96	1	429	48,00	51	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО прив	300,00	0,00	0	7	н/т	н/т	0	н/д	124	750,00	150	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 13: 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	42,50	3,66	968 953	-7,61	42,55	2,90	141 371	-8,30	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	76,00	1,33	1 002 705	-13,04	75,65	1,41	263 724	-14,53	58,23	ПРОДАВАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,10	3,52	2 643	-17,50	18,95	2,43	1 395	-18,32	12,90	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,53	3,27	94 800	-9,74	н/т	н/д	0	н/д	6,94	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	62,20	1,63	181 525	-19,22	62,40	0,68	5 808	-18,96	41,00	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	101,00	1,51	10 969	6,32	н/т	н/д	0	н/д	58,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,15	-25,81	н/д	-32,35	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	49,10	-0,69	52 482	-22,68	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
Интегра	1 in 20	15,00	-5,36	13 810	н/д	н/т	н/д	0	н/д	22,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	116,00	-4,33	168 630	5,84	116,00	-5,50	1 030	16,29	190,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	24,55	4,47	3	24,30	25,00	7,53	н/д	32,63	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	45,45	2,43	38	12,93	44,50	0,00	0	28,99	57,00	ДЕРЖАТЬ
МТС	5 in 1	60,00	20,00	2 023	22,45	65,71	6,22	491 689	30,92	н/р	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	26,66	8,74	1 028	57,46	26,98	9,28	432 752	70,87	н/р	пересмотр
Голден Телеком	1 in 1	73,29	9,03	5	47,19	73,11	8,79	86 590	56,09	н/р	пересмотр

Илл. 17: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	286 961	71 910	78 724	37 148	37 234	19 571	20 267	4,0	3,6	3,5	7,7	7,7	7,2	12,9	12,5	11,2	7%	
ЛУКОЙЛ	71 502	68 109	66 914	12 328	10 304	7 484	5 674	1,0	1,1	1,1	5,8	6,9	6,5	8,8	11,5	11,1	-2%	
Роснефть	105 307	33 099	40 435	7 242	9 605	3 533	4 132	3,2	2,6	2,5	14,5	11,0	9,3	25,6	21,9	16,7	13%	
ТНК-ВР	32 605	32 114	30 143	7 161	6 105	6 409	3 871	1,0	1,1	1,1	4,6	5,3	6,2	4,9	8,1	10,1	-5%	
Газпромнефть	17 844	20 172	18 670	5 168	4 245	3 661	2 660	0,9	1,0	1,0	3,5	4,2	5,3	4,8	6,7	9,8	-6%	
Сургутнефтегаз	42 191	18 408	17 339	7 161	6 105	2 836	2 963	2,3	2,4	2,6	5,9	6,9	8,0	16,0	15,3	17,8	-5%	
Новатек	15 748	1 911	2 390	854	1 041	523	667	8,2	6,6	5,3	18,4	15,1	11,1	30,3	23,8	16,8	25%	
Среднее по сектору								3,0	2,6	2,4	8,6	8,2	7,7	14,8	14,3	13,3		
РАО ЕЭС	53 348	32 510	37 861	5 708	8 636	1 245	2 823	1,6	1,4	1,2	9,3	6,2	6,1	40,2	17,7	22,3	17%	
Иркутскэнерго	4 401	782	865	125	145	37	50	5,6	5,1	4,7	35,3	30,3	24,0	91,0	91,0	45,5	10%	
Башкирэнерго	2 155	1 118	1 300	167	203	44	51	1,9	1,7	1,4	12,9	10,6	8,4	49,0	39,2	28,0	17%	
Новосибирскэнерго	1 044	636	726	111	132	70	84	1,6	1,4	1,3	9,4	7,9	5,8	13,6	11,5	8,0	13%	
ОГК-5	4 362	921	1 139	136	207	162	80	4,7	3,8	3,4	32,1	21,1	18,8	33,5	68,4	62,7	17%	
ТГК-5	593	401	460	59	53	n/a	n/a	1,5	1,3	1,1	10,1	11,2	10,0	n/a	n/a	n/a	15%	
МОЭСК	2 481	896	1 536	309	824	150	484	2,8	1,6	1,2	8,0	3,0	1,9	14,6	4,5	3,1	55%	
МГЭСК	1 802	373	661	202	461	105	301	4,8	2,7	2,1	8,9	3,9	2,9	17,5	6,1	4,5	51%	
Среднее по сектору								3,1	2,4	2,0	15,7	11,8	9,7	37,1	34,1	24,9		
Система	21 114	9 703	11 745	3 931	4 583	630	769	2,2	1,8	1,5	5,4	4,6	4,1	23,0	18,8	16,6	19%	
МТС	23 686	6 384	7 989	3 230	4 178	1 531	1 602	3,7	3,0	2,6	7,3	5,7	4,9	17,1	16,3	15,4	19%	
Комстар-ОТС	5 253	1 120	1 435	429	634	82	276	4,7	3,7	3,5	12,2	8,3	8,2	56,3	16,7	16,9	16%	
ВымпелКом	29 425	4 868	6 965	2 452	3 645	766	829	6,0	4,2	3,5	12,0	8,1	6,8	7,2	6,7	6,5	31%	
Голден Телеком	3 174	855	882	227	281	86	120	3,7	3,6	3,1	14,0	11,3	9,5	31,0	22,2	18,7	9%	
Ростелеком	7 734	2 263	2 270	380	460	54	148	3,4	3,4	3,6	20,4	16,8	16,5	139	50,2	41,5	-3%	
МГТС	3 023	802	993	356	451	125	229	3,8	3,0	2,8	8,5	6,7	6,1	20,1	11,0	9,7	16%	
РБК	913	200	244	54	74	35	47	4,6	3,7	2,9	16,9	12,3	9,1	26,9	20,0	14,3	24%	
Центр Телеком	2 565	1 084	1 286	396	442	68	90	2,4	2,0	2,0	6,5	5,8	5,7	20,9	15,8	18,2	9%	
Сев-Зап Телеком	1 928	759	853	245	308	47	110	2,5	2,3	2,1	7,9	6,3	5,8	27,0	11,4	10,6	9%	
Юж Телеком	1 534	660	728	229	215	13	3	2,3	2,1	2,1	6,7	7,1	6,7	40,5	17,2	24,6	6%	
Волга Телеком	1 966	914	1 180	321	442	79	165	2,2	1,7	1,6	6,1	4,4	4,2	14,3	6,9	6,2	16%	
Сибирь Телеком	1 817	1 110	1 369	271	513	43	210	1,6	1,3	1,3	6,7	3,5	3,2	25,8	5,3	4,9	14%	
Уралсвязьинформ	3 187	1 248	1 477	344	551	30	191	2,6	2,2	2,0	9,3	5,8	5,2	61,4	9,6	7,7	12%	
Дальсвязь	887	400	485	100	161	12	62	2,2	1,8	1,8	8,9	5,5	5,0	36,6	7,1	6,1	12%	
Среднее по сектору								3,2	2,7	2,4	9,9	7,5	6,7	36,5	26,0	14,5		
Нор Никель	39 341	11 300	13 256	7 654	9 638	5 008	6 915	3,5	3,0	3,5	5,1	4,1	5,1	8,2	5,9	7,5	0%	
Северсталь	17 902	12 423	12 588	2 987	2 921	1 231	1 203	1,4	1,4	1,4	6,0	6,1	6,6	13,7	14,0	16,9	0%	
НЛМК	18 193	6 046	6 574	2 631	2 758	2 066	1 785	3,0	2,8	2,9	6,9	6,6	7,1	9,4	10,9	11,8	2%	
ЧЦЗ	641	486	636	165	254	107	169	1,3	1,0	1,2	3,9	2,5	3,3	5,7	3,6	4,9	6%	
Евраз	20 076	8 385	9 121	2 395	2 395	1 366	1 079	2,4	2,2	2,3	8,4	8,4	9,0	13,1	16,6	18,6	3%	
Полюс Золото	6 609	724	775	355	396	1 203	260	9,1	8,5	8,8	18,6	16,7	18,4	6,7	31,1	36,3	2%	
Приаргунское ПГХО	1 139	212	288	29	70	8	42	5,4	4,0	2,0	39,3	16,3	3,5	130	24,8	4,5	62%	
Highland Gold Mining	369	102	120	-87	23	-96	5	3,6	3,1	3,5	nm	16,1	41,1	neg	64,2	neg	2%	
Peter Hambro Mining	1 811	177	187	64	97	31	47	10,2	9,7	5,0	28,3	18,7	8,5	56,0	36,9	13,6	43%	
Среднее по сектору								4,4	4,0	3,4	14,6	10,6	11,4	30,4	23,1	14,3		
Вимм-Билль-Данн	5 400	1 762	2 416	218	320	95	148	3,1	2,2	1,8	24,8	16,9	12,6	53,3	34,2	24,5	30%	
Лебедянский	1 992	710	983	139	182	86	102	2,8	2,0	1,6	14,3	10,9	8,6	21,1	17,8	14,2	32%	
Балтика	7 767	2 183	2 442	694	807	415	518	3,6	3,2	2,9	11,2	9,6	8,5	18,0	14,4	12,0	12%	
Калина	426	350	409	52	60	30	36	1,2	1,0	0,9	8,2	7,1	6,3	11,5	9,5	8,4	15%	
Аптеки 36'6	969	424	784	0	22	37	143	2,3	1,2	0,8	nm	45,1	20,3	16,5	4,3	neg	71%	
Пятерочка	8 245	3 552	5 206	295	535	103	249	2,3	1,6	1,2	27,9	15,4	11,8	70,5	29,1	21,6	40%	
Седьмой Континент	1 860	958	1 326	104	145	68	77	1,9	1,4	1,0	17,9	12,8	10,2	28,0	24,7	21,4	38%	
Магнит	3 406	2 505	3 697	122	197	57	92	1,4	0,9	0,6	27,8	17,3	11,6	53,3	33,0	25,1	46%	
Черкизово	980	630	842	74	113	30	45	1,6	1,2	0,9	13,2	8,7	6,3	24,1	16,1	10,5	29%	
АмТел	900	817	1 019	77	80	-5	-28	1,1	0,9	0,8	11,7	11,2	6,7	neg	neg	34,3	20%	
Среднее по сектору								2,1	1,6	1,3	17,5	15,5	10,3	32,9	20,3	19,1		

	Доход		ЕБИТДА		Чистая прибыль		Чистая % маржа			P/BV			P/E			Доход, CAGR 2007-09П	
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П		
Сбербанк	-	9 861	12 380	-	-	3 047	4 584	6,6%	5,5%	5,8%	7,0	3,5	3,0	26,8	17,8	11,3	34%
ВТБ	-	3 252	5 624	-	-	1 179	1 790	4,3%	4,8%	5,0%	4,2	1,8	1,6	24,9	16,4	10,7	58%
Возрождение	-	218	333	-	-	30	68	5,9%	5,9%	6,2%	6,4	2,9	2,4	43,7	19,6	12,5	44%
Среднее по сектору								5,6%	5,4%	5,7%	5,8	2,8	2,3	31,8	17,9	11,5	

Источник: данные компаний, Bloomberg.

Илл. 18: Изменение* расчетных цен и рекомендаций по акциям

Сектор	Наименование компании	Текущая рекомендация	Предыдущая рекомендация	Текущая расчетная цена	Предыдущая расчетная цена	Дата изменения
Пересмотр расчетных цен и рекомендаций						
Банковский сектор						
	ВТБ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	14,8	15,2	13.07.2007
	Уралсиб	ПРОДАВАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,027	0,035	06.06.2007
Металлургия						
	Highland Gold Mining	ПЕРЕСМОТР	ПОКУПАТЬ	н/д	7	05.07.2007
	ГМК Норильский никель	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	303	223	24.07.2007
	Мечел	ПЕРЕСМОТР	ДЕРЖАТЬ	н/д	9,9	29.06.2007
	Северсталь	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	15,3	15,3	03.07.2007
	ЧЦЗ	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	21	19,3	18.07.2007
Нефтегазовый сектор						
	Газпром нефть	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	2,58	2,9	09.07.2007
	Лукойл	ПРОДАВАТЬ	ДЕРЖАТЬ	58,23	72,14	09.07.2007
	Роснефть	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	6,94	6,86	09.07.2007
	Сургутнефтегаз	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	0,82	0,96	09.07.2007
	Татнефть	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	2,94	3,01	09.07.2007
	Татнефть, прив.	ПРОДАВАТЬ	ПРОДАВАТЬ	2,21	2,25	09.07.2007
	ТНК-ВР	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1,5	2,01	09.07.2007
Потребительский сектор						
	Балтика	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	60	55,4	09.08.2007
	Балтика, прив.	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	48	44,4	09.08.2007
	Вимм-Билль-Данн	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	110	98	05.09.2007
	Лебедянский	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	100	96,8	10.09.2007
	Магнит	ПОКУПАТЬ	ДЕРЖАТЬ	55	51,7	05.09.2007
	Седьмой континент	ПРОДАВАТЬ	ДЕРЖАТЬ	23	24,1	20.07.2007
Телекоммуникации						
	Комстар-ОТС	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	12,1	9	10.07.2007
	МТС	ПЕРЕСМОТР	ДЕРЖАТЬ	н/д	55	05.09.2007
	Вымпелком	ПЕРЕСМОТР	ДЕРЖАТЬ	н/д	17	31.08.2007
Энергетика						
	Башкирэнерго	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	2,9	1,15	25.06.2007
	Иркутскэнерго	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	1,14	0,78	25.06.2007
	МГЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,13	0,105	29.08.2007
	Мосэнерго	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,23	0,21	25.06.2007
	МОЭСК	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,155	0,18	29.08.2007
	Новосибирскэнерго	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	93,3	55,14	25.06.2007
	ОГК-3	ДЕРЖАТЬ	ДЕРЖАТЬ	0,17	0,088	25.06.2007
	ОГК-5	ДЕРЖАТЬ	ПОКУПАТЬ	0,151	0,09	25.06.2007
	РАО ЕЭС России	ПОКУПАТЬ	ПОКУПАТЬ	1,9	2	04.09.2007
Начало освещения						
Потребительский сектор						
	Группа Черкизово	ПРОДАВАТЬ	н/д	12,6	н/д	20.06.2007
Производство удобрений						
	Уралкалий	ПОКУПАТЬ	н/д	3	н/д	13.06.2007
Энергетика						
	ОГК-1	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,117	н/д	25.06.2007
	ОГК-2	ПОКУПАТЬ	н/д	0,171	н/д	25.06.2007
	ОГК-3	ПРОДАВАТЬ	н/д	0,101	н/д	25.06.2007
	ОГК-6	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,17	н/д	25.06.2007
	Омская ГенКо	ПОКУПАТЬ	н/д	196,3	н/д	25.06.2007
	ТГК-1	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,00141	н/д	25.06.2007
	ТГК-10	ДЕРЖАТЬ	н/д	4	н/д	25.06.2007
	ТГК-12	ДЕРЖАТЬ	н/д	3,5	н/д	25.06.2007
	ТГК-13	ДЕРЖАТЬ	н/д	280,5	н/д	25.06.2007
	ТГК-14	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,00037	н/д	25.06.2007
	ТГК-2	ПРОДАВАТЬ	н/д	0,00103	н/д	25.06.2007
	ТГК-4	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00127	н/д	25.06.2007
	ТГК-5	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00151	н/д	25.06.2007
	ТГК-6	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00133	н/д	25.06.2007
	ТГК-8	ПОКУПАТЬ	н/д	0,00130	н/д	25.06.2007
	ТГК-9	ДЕРЖАТЬ	н/д	0,00028	н/д	25.06.2007
	Томскэнерго	ПОКУПАТЬ	н/д	0,051	н/д	25.06.2007

Источник: отдел исследований Альфа-Банка * Представлены изменения рекомендаций, произошедшие за последние 3 месяца

Илл. 19: Текущие рекомендации и расчетные цены

Сектор	Компания	ПОКУПАТЬ			ДЕРЖАТЬ			ПРОДАВАТЬ				
		Цена, \$	Расчетная цена, \$	Потенциал роста, %	Компания	Цена, \$	Расчетная цена, \$	Потенциал роста, %	Компания	Цена, \$	Расчетная цена, \$	Потенциал роста, %
Банковский сектор												
	Сбербанк	3,75	5,05	35	Росбанк	6,8	7,6	12	Уралсиб	0,0221	0,027	22
	Банк Возрождение	56	71	27					Банк Москвы	45,25	57	26
	ВТБ	8,18	14,8	81								
Потребительский сектор												
	Балтика	47	60	28	Вимм-Билль-Данн	115,1	110	-4	Группа Черкизово	12,3	12,6	3
	Балтика, прив.	31,7	48	51					Седьмой конт-нт	25,3	23	-9
	Лебедянский	89	100	12								
	Магнит	41,9	55	31								
	Аптечная сеть 36.6	76,3	124	63								
	X5 Retail Group	33	38	15								
Металлургия												
	Ленгазспецстрой	4900	6800	39	Celtic Resources	3,9	5,1	32				
	Евраз	50,8	36,7	-28	Северсталь	17,6	15,3	-13				
	Норильский никель	221,5	303	37								
	НЛМК	31,1	32,8	5								
	РНМ	20,9	25,4	21								
	Полюс Золото	42,45	58,8	39								
	ЧЦЗ	12	21	75								
	ПГХО	650	1000	54								
Нефтегазовый сектор												
	Новоил	1,28	2,42	89	Газпром	10,5	10,76	2	Газпром нефть	3,74	2,58	-31
	Новоил прив.	0,725	1,82	151	Новатэк	5,2	6,26	20	Лукойл	75,1	58,23	-22
	Уфимский НПЗ	1,95	4,24	117	Роснефть	8,3	6,94	-16	Сургутнефтегаз	1,23	0,82	-33
	Уфимск. НПЗ, пр.	1	3,2	220	ТНК-ВР	1,9	1,5	-23	Татнефть	4,99	2,94	-41
	Уфанефтехим	3,07	6,43	109	ЯрославНОС	0,7	1,89	170	Татнефть, прив.	2,72	2,21	-19
	Уфанефтехим, пр.	1,56	4,8	208								
	Московский НПЗ	100	335	235								
	НижегородНОС	58,5	104,7	79								
	СалаватНОС	73,5	106,4	45								
	Интегра	15	22,4	49								
Телекоммуникации												
	Комстар-ОТС	11	12,1	10	Центртелеком	0,9	0,8	-11	Ростелеком	9,9	2,39	-76
	Дальсвязь	4,6	5,5	20	Сев-Зап Телеком	1,429	1,6	12	ЮТК	0,2	0,14	-18
	МГТС	31,5	36,5	16	Система	29,9	35	17				
	Сибирь телеком	0,0925	0,148	60	Уралсвязьинформ	0,0567	0,075	32				
	Волга телеком	4,605	8,1	76								
Шины												
	Amtel-Vredestein	4,48	9,57	114								
Энергетика												
	Башкирэнерго	1,96	2,9	48	Иркутскэнерго	0,91	1,14	25	ОГК-4	0,1225	0,101	-18
	Новосибирскэнерго	57	93,3	64	Мосэнерго	0,246	0,23	-7	ТГК-2	0,00094	0,00103	10
	РАО ЕЭС России	1,16	1,9	64	ОГК-3	0,1355	0,17	25				
	МОЭСК	0,0775	0,155	100	ОГК-5	0,1535	0,151	-2				
	МГЭСК	0,065	0,13	100	ОГК-1		0,117					
	ОГК-2	0,157	0,171	9	ОГК-6	0,13	0,17	31				
	ТГК-4	0,001	0,00127	27	ТГК-1	0,00133	0,00141	6				
	ТГК-5	0,00111	0,00151	36	ТГК-9	0,00025	0,00028	12				
	ТГК-6	0,00108	0,00133	23	ТГК-10	4,26	4	-6				
	ТГК-8	0,00103	0,0013	26	ТГК-12	3	3,5	17				
	Омская ГенКо	150	196,3	31	ТГК-13	229	280,5	22				
	Томскэнерго	0,04	0,051	28	ТГК-14	0,0004	0,00037	-8				
Производство удобрений												
	Уралкалий	2,97	3,0	1								

Источник: отдел исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары
Транспорт, удобрения и машиностроение
Стратегия на рынке казахстанских акций
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит, Эрик ДеПой
Дмитрий Лукашов, СФА, Константин Батунин
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Виталий Купеев
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Владимир Жуков, к.э.н., Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Ройдел Стюарт, Андрей Федоров
Дмитрий Лукашов, СФА, Ринат Гайнуллин
Екатерина Леонова, Павел Симоненко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Коул Эйксон
Анна Шоломицкая
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам

Продажи российским клиентам

Адрес

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган,
Дэвид Джонсон
Александр Насонов, Константин Шапшаров,
Дмитрий Садовый
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
Продажи, торговые операции
Адрес

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

© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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