

18 сентября 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

18 сентября	Статистическое управление Европейского союза обнародует данные об объеме промпроизводства в еврозоне в июле. (13:00) США обнародует данные о сальдо счета текущих операций за июль. (16:30) Министерство финансов США опубликует данные об объеме покупок нерезидентами американских активов в июле.
19 сентября	Апелляция рассмотрит жалобу НК "ЮКОС" на решение о признании компании банкротом Кассация рассмотрит жалобу ЮКОСа на определение суда о введении процедуры наблюдения в компании
20 сентября	FOMC policy statement (США) Предложение денег М4 (Великобритания) Состоятся основные слушания по иску миноритария МГТС к компании
21 сентября	Сальдо счета текущих операций (Еврозона)
22 сентября	Госдума рассмотрит проект федерального бюджета на 2007г. в первом чтении Состоится внеочередное собрание акционеров "Печоранефти" В.Путин по приглашению Ж.Ширака посетит с рабочим визитом Францию

Составляющие привлекательности рынка

Мы неоднократно констатировали, что динамику рынка акций во второй половине сентября в существенной мере определит решение ФРС США в области процентной ставки. Еще раз повторим, что макроданные, в значительной мере предопределяющие это решение, являются позитивными для рынка. Мы также повторяем наше мнение о том, что диапазон 63-67 долл./барр. Brent является более комфортным для российских компаний, нежели шкала выше 70 долл./барр. И как только мировые цены стабилизируются на текущих уровнях, спрос на акции нефтяных эмитентов возобновится. В конце сентября на рынке в связи с двукратным завершением налоговых периодов, возможно, проявится фактор рублевой ликвидности отечественных трейдеров. Мы сохраняем наш прогноз равновесного уровня цен с учетом текущих рисков в диапазоне 1550-1600 пунктов по шкале РТС.

Продолжение на стр. 3

Технический анализ

Индекс РТС: на перепутье

Краткосрочная тенденция на рынке стала нисходящей, в то время как долгосрочный тренд по-прежнему остаётся нейтральным.

В то же время, краткосрочный рыночный цикл находится в фазе роста, что увеличивает вероятность нового отскока на рынке.

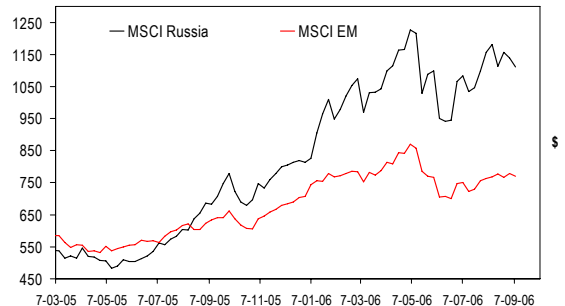
Дополнительным аргументом в пользу возможного отскока является достижение индексом РТС умеренной области поддержки.

Мы рекомендуем временно закрывать короткие позиции на индекс РТС.

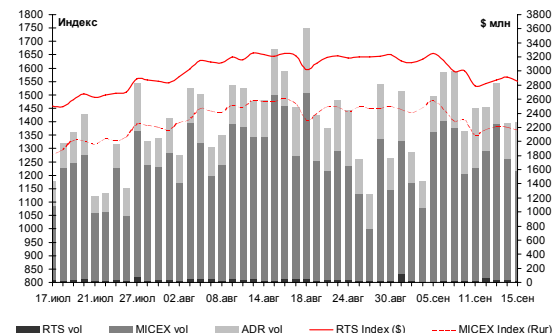
Продолжение на стр. 12

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 550,68	-2,54	37,77
RTS-2	1 550,23	0,05	19,89
RTX	2 402,04	-3,26	48,93
MICEX	1 369,59	-2,58	35,47
MSCI			
MSCI Russia	1 082,60	-2,60	33,09
MSCI GEM	771,51	0,18	9,21
EM Europe	551,33	-0,99	15,74
EM Asia	316,09	0,38	10,46
EM Latin America	2 445,96	1,06	13,77
EM World	1 355,10	0,79	7,74
Мировые			
DJIA	11 560,77	1,48	7,87
S&P 500	1 319,87	1,61	5,73
FTSE 100	5 877,00	-0,04	4,60
DAX 100	5 937,87	2,46	9,79
CAC 40	5 144,88	1,41	9,11
NIKKEI 225	15 866,93	0,46	-1,52
ISE 100	38 143,91	2,07	-4,11
Vovespa	36 169,93	-1,06	8,11
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,7667	0,03	-7,03
Руб./Euro	34,0446	0,03	-0,38
Euro/\$	1,2658	-0,15	6,82

Источник: Блумберг

Аналитический отдел research@alfabank.ru

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

Топ-акции текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+59%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$0,89	+14%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Комстар-ОТС	CMST	\$10,0	+68%	Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. 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 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+25%	Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса - планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

Составляющие привлекательности рынка

Вторая неделя сентября в очередной раз продемонстрировала повышенную зависимость российского фондового рынка от внешнеэкономических факторов, и, в связи с этим, его повышенную волатильность. Диапазон изменения индекса РТС в период 11-15 сентября составил 1534-1586 пунктов, или около $\pm 4\%$. Изменение индекса за неделю составило 2,5%, в связи с чем сентябрьская результативность уменьшилась до -5%. По состоянию на закрытие 15 сентября цены акций опустились до отметки 1550 пунктов по шкале РТС. Инвестиционную активность игроков в исследуемый период можно охарактеризовать как умеренную, около 3 млрд. долл./день по российским и западным площадкам в совокупности, что соответствует усредненному количественному индикатору в первом полугодии. В целом по итогам периода российский фондовый рынок выглядел хуже своих развивающихся аналогов, которые в среднем восстановились на +0.2%. Причины несоответствия динамики две: 1) негативное воздействие мировых товарных бирж на экспортную составляющую российского рынка, 2) техническая коррекция. Напомним, что в августе — первых числах сентября российский фондовый рынок, на фоне общего оттока инвестиционных средств с рынков GEM, демонстрировал приток ресурсов. Последние данные EPFR, в соответствии с ожиданиями экспертов, демонстрируют сохраняющийся отток средств из фондов emerging markets. Ослабленные негативными тенденциями на мировом рынке нефти, отток демонстрируют фонды России и стран СНГ.

Логично, что под давлением падающих цен на нефть и металлы, в аутсайдерах оказались компании соответствующей отраслевой принадлежности. Снижение цен на нефть в указанный период достигло 2,5-5,0% в зависимости от контракта. За первые две недели сентября, т. о., нефть подешевела примерно на 10%. Падение котировок акций нефтяных эмитентов на прошлой неделе достигало 7-9% («Газпромнефть», «Сургутнефтегаз»). От снижения рынок нефтяных акций не удержало даже заявление рейтингового агентства S&P о приближении характеристик нефтегазовых компаний к инвестиционному уровню. По мнению аналитиков S&P, первой российской нефтегазовой компаний, которая может получить кредитный рейтинг BBB-, может стать компания «ЛУКОЙЛ» (-5,3%). Понижительное давление на рынок черного золота оказал прогноз Международного энергетического агентства. МЭА снизил оценку роста потребления нефти в мире в 2006 – 2007 гг. до 84,7 млн. и 86,2 млн. барр./день. Это на 100 и 160 тыс. барр./день ниже предыдущего прогноза. Прогнозам о «неповышении» цен на нефть в ближайшем будущем способствовало проявление лояльности ООН к Ирану, отвергнувшему требование мирового сообщества прекратить обогащение урана. Кроме того, конфликт на Ближнем Востоке более или менее успешно регулируется. В более отдаленной перспективе рост цен, как ожидается, будет сдерживаться расширение перерабатывающих мощностей. Как известно, Саудовская национальная нефтяная компания Aramco строит в партнерстве с Total и ConocoPhillips два гигантских НПЗ мощностью 800 000 барр./сутки.

Изменение цен акций металлургических эмитентов достигало 6-7% (НЛМК). К уменьшению привлекательности производителей сырья привели высоковолатильные торги на мировых биржах. Волатильность цен никелевых контрактов в течение недели достигала $\pm 8\%$ /день, а по итогам всего периода контракты подешевели более чем на 9%. Снижение цен платины и палладия составило 5,5%. Золото подешевело на 5,2%. Последняя величина, однако, не отразилась на отношении инвесторов к российскому «Полюс Золото». По всей видимости, ряд игроков воспользовались инсайдерской корпоративной информацией. Официально же о решении Совета директоров «Полюс Золото» от 14 сентября 2006 г. было объявлено лишь 18 сентября, в понедельник. Согласно программе стратегического развития предприятия к 2015 г., 1) капитализация компании должна удвоиться (до 16,5 млрд. долл.), 2) в IV кв. текущего года состоится выкуп акций компании на сумму 1 млрд. долл., 3) в конце 2006 — начале 2007 гг. пройдет листинг АДР компании на Лондонской фондовой бирже.

По данным Reuters-Jefferies CRB Commodities, цены на основные сырьевые товары на прошлой неделе опустились до минимального уровня с июля прошлого года. Причиной эксперты называют опасения игроков по поводу снижения темпов роста мировой экономики и сокращение спроса со стороны фондов, принимавших участие в спекулятивных операциях.

Илл. 4: Динамика цен на биржевые товары

Цены на нефть \$/баррель	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %	Металлы	Закр. \$	Пред. \$	Измен. %	Измен. 3 мес. %
Брент, спот	62,47	65,56	-4,7	-7,0	Золото, \$/унция	579,34	611,05	-5,2	0,5
1-месяц	63,48	64,85	-2,1	-7,7	Платина, \$/унция	1157,50	1225,50	-5,5	1,5
3-месяца	65,48	67,23	-2,6	-5,3	Палладий, \$/унция	312,00	330,00	-5,5	2,0
Уралс	58,48	59,75	-2,1	-6,4	Никель, \$/тонна	26660,00	29300,00	-9,0	34,9

Источник: Bloomberg

Влияние третьей внешнеэкономической составляющей — после цен на нефть и металлы — процентных ставок, приобрело на прошлой неделе позитивный характер. Главным ориентиром в принятии ФРС США решения об увеличении процентной ставки, или сохранении ее на текущем уровне, считались показатели потребительской инфляции, которые были опубликованы 15 сентября, в пятницу. Вышедшие данные полностью совпали с ожиданиями экономистов и продемонстрировали способность монетарных властей США контролировать инфляцию. Индекс потребительских цен (CPI) вырос в августе 2006 г. на 0,2% в месячном исчислении — до 3,8% годовых. Инфляция без учета цен на продукты питания и энергоносители (Core CPI) выросла в августе на 0,2% - до 2,8% годовых. Вероятность неувеличения ставки на заседании FOMC в среду, 20 сентября, ее более возросла. Последним значимым индикатором в принятии решения в области монетарной политики Соединенных Штатов станут данные по инфляции в промышленности (индекс PPI) завтра, 19 сентября.

В числе локальных корпоративных, помимо новостей от «Полус Золото», выделим успешно завершившееся 11 сентября road-show PAO «ЕЭС России». Road-show проходило в Лондоне, Стокгольме и Нью-Йорке. В ходе мероприятия, глава PAO А. Чубайс и представители ОГК-3 и ОГК-4 представили западным инвесторам информацию о ходе реорганизации PAO, дополнительных эмиссиях ОГК и ТГК и о новой модели оптового рынка электроэнергии (НОРЭМ) в РФ. В числе компаний, с которыми PAO организовал встречи - Morgan Stanley, Merrill Lynch, Deutsche Bank, Credit Suisse, Goldman Sachs. По прогнозам экспертов, это ежегодное мероприятие полностью обеспечит спрос западных инвесторов при IPO генерирующих компаний. Если говорить о текущих рыночных показателях, то за время проведения road-show и после него, они значительно улучшились. Акциям компании не только удалось противостоять деструктивным внешним воздействиям, но и нарастить 5% капитализации (с начала сентября), до 32 млрд. долл.

Знаменательным событием общеэкономического масштаба ан прошлой неделе стало объявление Минфином о начале обмена второго транша коммерческой задолженности б. СССР на суверенные еврооблигации с погашением в 2010 и 2030 гг. Общий объем сделки составит 720 млн. долл. (она будет закрыта 18 октября). Согласно официальным данным, по состоянию на 1 июля, совокупный объем коммерческой задолженности составлял 1.1 млрд. долл. Таким образом, остаток неурегулированного долга данной категории составит около 380 млн. долл., и большинство экспертов надеются, что оставшаяся часть долга будет погашена уже в 2007 г.

Трагическая гибель первого заместителя главы Центробанка РФ Андрея Андреевича Козлова стало событием международного масштаба. Ведущие международные финансовые институты незамедлительно отреагировали на шокирующее убийство российского чиновника. Западные коллеги А. Козлова отмечают заслуги и высокий профессионализм банкира и его неоценимый вклад в процесс становления цивилизованной банковской системы в РФ. "Его смелость и энергия при реализации мер по улучшению национальной банковской системы заслужили уважение и восхищение во всем мире", - говорится в заявлении, распространенном ФРС США. The Wall Street Journal выражает опасение, что убийство Козлова может затормозить шаги по очищению российской банковской системы. «Совершенное покушение наносит удар по имиджу России». С последним утверждением согласны большинство экспертов. После ухода Андрея Козлова риски банковской системы России возросли. Пока российский фондовый рынок вяло отреагировал на это событие, но в дальнейшем «банковский» фактор, безусловно, будет учитываться в стратегиях долгосрочных игроков.

Мы неоднократно констатировали, что динамику рынка акций во второй половине сентября в существенной мере определит решение ФРС США в области процентной ставки. Еще раз повторим, что макроданные, в значительной мере предопределяющие это решение, являются позитивными для рынка. Мы также повторяем наше мнение о том, что диапазон 63–67 долл./барр. Brent является более комфортным для российских компаний, нежели шкала выше 70 долл.барр. И как только мировые цены стабилизируются на текущих уровнях, спрос на акции нефтяных эмитентов возобновится. В конце сентября на рынке в связи с двукратным завершением налоговых периодов, возможно, проявится фактор рублевой ликвидности отечественных трейдеров. В конце прошедшей недели стоимость свободных рублевых ресурсов выросла выше уровня 4% годовых.

В случае если ставки МБК будут колебаться в пределах 3-5% годовых, существенного воздействия на динамику внутренних котировок этот фактор не окажет. Мы сохраняем наш прогноз равновесного уровня цен с учетом текущих рисков в диапазоне 1550-1600 пунктов по шкале РТС.

Илл. 5: Equity Fund Flows в Россию, страны СНГ и BRIC

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Россия и СНГ vs. GEM всего, %	BRIC всего, \$ млн	Россия и СНГ vs. BRIC всего, %
Январь 4	-25.7	378.2	(6.8)	79.6	(32.3)
Январь 11	54.2	1,026.1	5.3	115.9	46.8
Январь 18	139.7	649.7	21.5	254.3	54.9
Январь 25	153.2	448.4	34.2	182.7	83.9
Февраль 1	117.0	578.2	20.2	330.8	35.4
Февраль 8	117.3	705.0	16.6	376.1	31.1
Февраль 15	64.7	-51.0	(127.1)	266.6	24.3
Февраль 22	165.0	560.7	29.4	382.7	43.0
Март 1	155.9	466.0	33.5	334.0	46.7
Март 8	128.3	-396.2	(32.4)	387.2	33.1
Март 15	-58.2	-650.3	8.9	235.3	(24.7)
Март 22	51.2	556.8	9.2	293.2	17.5
Март 29	3.7	327.5	1.1	218.7	1.7
Апрель 5	0.4	-80.5	(0.05)	173.4	0.02
Апрель 12	31.0	403.2	7.7	251.1	12.4
Апрель 19	19.9	-363.0	(5.5)	108.6	18.3
Апрель 26	87.0	382.8	22.7	323.5	26.9
Май 3	62.4	324.8	19.2	212.3	29.4
Май 10	81.1	469.9	17.3	181.9	44.6
Май 17	-17.5	-125.9	13.9	71.6	(24.4)
Май 24	-150.6	-852.2	17.7	-369.6	40.8
Май 31	-32.5	-200.2	16.2	-102.9	31.6
Июнь 7	-582.9	-323.8	180.1	26.6	(2,193)
Июнь 14	-127.8	-1,198.2	10.7	-124.4	102.7
Июнь 21	-32.7	-459.9	7.1	-59.4	55.1
Июнь 28	26.5	-236.6	(11.2)	44.2	60.0
Июль 5	57.6	-597.7	(9.6)	117.1	49.2
Июль 12	36.4	162.9	22.4	14.7	147.6
Июль 19	-10.9	-974.7	1.1	-42.5	25.7
Июль 26	21.1	-47.3	(25.6)	-36.2	(33.4)
Август 2	29.3	-19.4	(151.4)	27.8	105.7
Август 9	27.0	394.3	6.9	-21.1	(128.1)
Август 16	31.1	-368.2	(8.5)	3.2	971.8
Август 23	71.0	223.2	31.8	27.3	160.1
Август 30	35.0	-498.5	(7.0)	-5.3	(660.4)
Сентябрь 6	27.3	-251.0	(10.8)	12.4	220.1
Сентябрь 13	-18.9	-345.7	5.5	-11.2	168.8

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

На фоне приближения крупных выплат в конце квартала мы не исключаем роста ставок МБК выше 5% годовых. Если наши ожидания по поводу неизменной ставки ФРС и сохранения прежней формулировки комментария оправдаются, на этой неделе рубль может укрепиться до 26,7 руб/\$.

Курс российской валюты стабилизировался на уровне около 26,8 руб/\$, оставаясь практически без изменений в течение прошлой недели. На рынке Forex в то же время продолжалось укрепление доллара против евро, курс достигал 1,263 \$/евро. Причиной служили данные по инфляции в зоне евро, которые показали рост стержневого индекса цен (за исключением электроэнергии и продуктов питания) на 0,1% против 0,2%.

Возможно, умеренная реакция рублевого рынка объяснялась вялой активностью торгов. Лишь в пятницу снижение курса евро вызвало кратковременное ослабление рубля до уровня 26,84 руб/\$, которое к концу дня было частично нивелировано. Ставки МБК в течение недели превышали 2%, достигнув 3% в пятницу.

Участники рынка ожидают решения ФРС по поводу ключевой ставки и комментариев ее представителей. Как и ранее, мы видим перспективы смещения паритета процентных ставок в пользу евро и рассчитываем на его укрепление против доллара. Инфляция продолжает беспокоить представителей ЕЦБ, и на прошлой неделе они заявили об ожидании роста инфляционных рисков и необходимости мер по их нейтрализации.

Если наши ожидания по поводу неизменной ставки ФРС и сохранения прежней формулировки комментария оправдаются, на этой неделе рубль может укрепиться до 26,7 руб/\$. Поддержку курсу рубля обеспечит также новое направление политики Банка России, которое определяет характер его присутствия на рынке в сентябре. В связи со смещением ориентира с регулирования курса на борьбу с инфляцией после превышения целевых показателей инфляции в июле-августе, ЦБ прекратил вливания дополнительной ликвидности в банковскую систему. На фоне приближения крупных выплат в конце квартала мы не исключаем роста ставок МБК выше 5% годовых.

Внешние долговые обязательства

Состояние внешнедолгового рынка на прошлой неделе было в значительной степени обусловлено динамикой фондовых индексов и товарного рынка. Снижение товарных цен имеет двоякое влияние на рынок: с одной стороны, оно тормозит рост акционерной стоимости ведущих компаний – экспортеров. С другой – вызывает у инвесторов оптимистичные ожидания по поводу процентных ставок: замедление роста цен приведет к снижению инфляционного давления, а следовательно – ослабит необходимость в ужесточении денежно-кредитной политики. Именно такие смешанные чувства и управляли участниками рынка в середине сентября. Календарь макроэкономических событий был скудным, лишь в пятницу были опубликованы важные данные по инфляции и промпроизводству в США. Опубликованные показатели продемонстрировали сохранение умеренных темпов инфляции, которые полностью совпали с прогнозами экспертов, и неожиданное снижение промышленного роста на 0,1% в августе по сравнению с июлем. То есть динамика экономических индикаторов продолжает подтверждать отложенное влияние состоявшихся повышений ставки на экономику и укрепляет уверенность в необходимости длительного перерыва в цикле повышений.

Российский рынок внешнего долга характеризовался пониженной волатильностью, и в основном следовал за динамикой американского рынка. Спрэд Россия-30 к 10-летним КО США держался в районе 107 б.п., а цена колебалась в районе 111% от номинала. Повышение суверенного рейтинга России могло бы обеспечить и более низкий уровень премии к казначейским облигациям, однако инвесторов, возможно, удержало от покупок ожидание второго этапа обмена коммерческой задолженности бывшего СССР на еврооблигации с погашением в 2010-м и 2030-м

годах (хотя объем эмиссии составит всего \$720 млн, что несущественно для общего объема обращающихся бумаг).

Ожидания участников финансовых рынков сосредоточились на заседании ФРС, которое пройдет в среду, 20 сентября. Судя по фьючерсам на ставку Fed Funds, ожидания повышения ставки в текущем году у участников рынка практически нулевые.

Пауза на заседании заложена в цены, и вряд ли можно ожидать положительной реакции после объявления решения. Прекращение роста ставки ФРС является стимулирующим фактором для рынка, но не следует забывать о том, что торги протекают на ожиданиях. Поэтому ключевым ориентиром послужит текст заявления ФРС, сопутствующий решению по ставкам. Участники хотели бы услышать прямое подтверждение того, что пауза продлится долго. Судя по предыдущему поведению нового состава ФРС, наиболее вероятно сохранение старой формулировки, что может вызвать разочарование. Наши долгосрочные прогнозы динамики рынка российских еврооблигаций остаются позитивными, однако на этой неделе можно ожидать прихода покупателей только в случае смягчения комментариев Fed.

Корпоративные облигации

Вторичные торги рублевыми облигациями на прошлой неделе начались фиксацией прибыли на фоне обесценения рубля к доллару США, продолжения снижения нефтяных котировок и некоторой коррекции суверенного долга. Дополнительное давление на рынок оказывали ожидания первичных размещений.

Несмотря на коррекцию вторичного рынка, размещения всех запланированных выпусков прошли удачно - с минимальной премией ко вторичному рынку при значительном превышении спроса над предложением. Это свидетельствует о том, что в среднесрочной перспективе инвесторы сохраняют позитивный взгляд на рынок и ожидают продолжения тренда на снижение доходностей в течение ближайших 2-3 месяцев.

Начиная с четверга настрой инвесторов стал постепенно улучшаться. Этому способствовало как улучшение внешних факторов, так и новость о присвоении компании ГидроОГК инвестиционного рейтинга агентством Moody's. Данное событие привело к переоценке инвесторами кредитного качества этой компании и позиционирование ее облигаций как бумаг 1-го эшелона. Как следствие, цены выпуска выросли за 2 дня на 1,5%, доходность опустилась до 7,45% годовых, вплотную приблизившись к облигациям ФСК с близкой дюрацией.

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

Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
12 сентября	Зам. министра по экономическому развитию и торговле Андрей Белоусов сообщил, что высокая оптово-розничная наценка в России (около 23%) ведет к чрезмерному росту импорта	Если подобная ситуация сохранится, то вскоре объем импорта оборудования сравняется с внутренним производством. В результате, стремление правительства стимулировать инвестиции будет ограничено сокращением платежного баланса. Впрочем, высокая торговая маржа связана с имеющимися структурными проблемами российской экономики, главным образом, сохраняющейся монополизацией некоторых рынков, таких как транспорт, строительство и др.
13 сентября	Правительство обратилось к ЦБ РФ с просьбой увеличить вдвое стерилизацию избыточной ликвидности	Мы считаем, что ЦБ РФ не удастся значительно повлиять на динамику инфляции. Из трех возможных мер: увеличения обязательной нормы резервирования, процентной ставки и выпуска облигаций - первые две не могут быть использованы. Увеличение нормы резервирования скажется на частных банках, которые активно занимаются кредитами, и может привести к напряженности в банковском секторе. Увеличение процентной ставки может оказать положительное влияние в краткосрочной перспективе, но и создать риски, связанные с увеличением притока капитала, которые полностью нейтрализуют это влияние в долгосрочной перспективе. И, наконец, ЦБ РФ мог бы увеличить займы через выпуск облигаций; однако известно, что эти бумаги есть только у государственных банков.
14 сентября	Российские официальные лица прогнозируют рост инфляции в ближайшие месяцы	Представитель Минфина Сергей Шаталов заявил о том, что вряд ли удастся удержать инфляцию в пределах намеченных 9%. По сообщению представителя Центробанка Алексея Улюкаева, план ЦБ РФ по инфляции 8.5% может быть пересмотрен. Мы сохраняем наш прогноз в 9.5% на этот год.
14 сентября	Зам. председателя совета директоров ЦБ РФ Андрей Козлов погиб в результате покушения. Он отвечал за пруденциальный надзор и выступал с идеей существенного сокращения числа банков, работающих в России. Андрей Козлов был одним из ключевых разработчиков банковской реформы в России.	
Банковский сектор		
Сибкадембанк		
11 сентября	Сибкадембанк огласил свои планы провести IPO после того, как акционерный капитал банка достигнет \$1 млрд	Мы полагаем, что новость о планируемом Сибкадембанком IPO крайне позитивна (более подробную информацию о банке см. в нашем обзоре "Сибкадембанк: 9% - этого мало" от 26 июля 2006 г.).
Нефтегазовый сектор		
14 сентября	Рейтинговое агентство Standard & Poors опубликовало отчет по российским нефтяным компаниям, в котором говорится о возможном повышении рейтинга до инвестиционного уровня в «ближайшие кварталы». По сообщению агентства, вопрос только в том, рейтинг какой компании и когда будет первым повышен до инвестиционного уровня. 4 сентября 2006 г. S&P повысило суверенный рейтинг России с BBB до BBB+.	
Татнефть		
14 сентября	Татнефть обещает в скором времени опубликовать финансовые результаты за 2006 г и пересматривает свои нефтегазовые запасы	Мы приветствуем усилия компании, направленные на ускорение публикации ее финансовых результатов за 2006 г, однако опасаемся, что это может быть результатом желания Татнефти как можно скорее пройти процедуру делистинга с NYSE. Таким образом, мы не считаем, что компания действительно становится более прозрачной.

ЛУКОЙЛ

15 сентября	ЛУКОЙЛ планирует увеличить добычу до 4 млн баррелей в сутки к 2015 г.	С нашей точки зрения, объявленные планы амбициозны и значительно превышают наши текущие оценки. Недавно ЛУКОЙЛ заявил об инвестировании более \$100 млрд в добычу и сбыт в течение ближайших 10 лет. Последние изменения в операционном плане компании являются следующим логическим шагом в раскрытии компанией своих стратегических планов. Мы ждем подробной презентации в октябре, во время которой компания может прояснить свои предположения в долгосрочной перспективе о ценах на нефть, маржах нефтепереработки и инфляции затрат на следующие 10 лет.
-------------	---	---

Роснефть

15 сентября	Роснефть подтвердила намерение приобрести перерабатывающие активы Юкоса	Мы не считаем, что планы Роснефти по приобретению перерабатывающих активов Юкоса стали неожиданностью для рынка. Поэтому мы не ожидаем никаких серьезных изменений в динамике цен на акции Роснефти. Более того, мы считаем, что возможное приобретение Роснефтью некоторых оставшихся активов Юкоса по низким ценам уже учтено в цене акций компании.
-------------	---	--

Электроэнергетика
РАО «ЕЭС»

13 сентября	РАО ЕЭС обсуждает возможность продажи блокирующего пакета в Ленэнерго администрации Санкт-Петербурга	РАО оценило блокирующий пакет в Ленэнерго в 12-18 млрд руб (\$450-675 млн). Исходя из этого стоимость акционерного капитала компании должна составлять \$1,8-2,7 млрд, в сравнении с ее текущей капитализацией равной \$574,9 млн. Несмотря на то, что детали сделки пока остаются неясными, мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ, так как она обеспечит поддержку акциям Ленэнерго в среднесрочной перспективе. Мы пересматриваем наш рейтинг и расчетную цену акций компании.
-------------	--	--

Гидро-ОГК

13 сентября	Гидро-ОГК опубликовала консолидированные финансовые результаты по МСФО за 2005. Выручка выросла на 15.1% год-к-году в долларовом выражении до \$447.3 млн, операционная прибыль резко увеличилась – на 60.7% год-к-году, чистая прибыль компании выросла на 60.5% год-к-году и составила \$90.7 млн.	Мы рассматриваем данные результаты как ПОЗИТИВНЫЕ для акций российских гидрогенерирующих компаний. Новая модель рынка электроэнергии, введенная 1 сентября, не подразумевает каких-либо ограничений на участие ГЭС в нерегулируемых сегментах рынка, за исключением ценопринимającego поведения. Этот фактор окажет значительное позитивное воздействие на показатели рентабельности гидрогенерирующих станций.
-------------	--	---

Телекоммуникации

13 сентября	Прирост новых абонентов мобильной связи в августе не впечатляет, что характерно для этого периода: число новых абонентов составило 2.1 млн по сравнению с 2.8 млн в предыдущем месяце. По данным AC&M-Consulting, общее проникновение мобильной связи достигло на конец августа 100%, что на 1.5 п.п. выше, чем в июле.	
-------------	---	--

Система

11 сентября	владелец страховой компании РОСНО в настоящий момент обсуждают условия, по которым Система сможет выкупить долю Allianz в компании	Мы рассматриваем эту новость (слухи) как НЕЙТРАЛЬНУЮ для бумаг Системы, поскольку акционеры уже в течение некоторого времени ведут переговоры о «разводе», и мы не видим признаков скорейшего заключения сделки. Если появятся конкретные свидетельства покупки Системой пакета своего партнера, то эта новость, по нашему мнению, будет позитивна для акций, так как Система в этом случае сможет осуществить свои планы относительно IPO РОСНО в конце 2007 г.
-------------	--	--

РБК

13 сентября	представители РБК заявили, что совет директоров компании одобрил решение об отделении ИТ-бизнеса и фокусировке только на медиа-проектах	Мы рассматриваем данный стратегический ход как позитивный для компании в долгосрочной перспективе, т.к. концентрация на привлекательном медиа-сегменте в России, у которого, на наш взгляд, большой потенциал роста, должна увеличить ценность для акционеров.
-------------	---	--

Дальсвязь

14 сентября	Суд первой инстанции подтвердил законность 90% от \$29 млн-ных налоговых претензий к Дальсвязи	Мы рассматриваем данное событие как НЕЙТРАЛЬНОЕ для акций компании, но также должны признать, что недавнее решение суда может потенциально иметь более серьезные НЕГАТИВНЫЕ последствия для акций операторов фиксированной связи, т.к. налоговые отчисления по услугам дальней связи трех других «дочек» Связынвеста все еще рассматриваются судом. Если окончательное решение по делу Дальсвязи будет принято в пользу налогоплательщиков, это может несколько снизить шансы других операторов на победу.
-------------	--	--

Металлургия
ВСМПО

12 сентября	Российское государственное предприятие Рособоронэкспорт приобрело 41%-ную долю в ВСМПО-АВИСМА.	Приобретение доли в ВСМПО-АВИСМА давно ожидалось участниками рынка, однако глава Рособоронэкспорта Сергей Чемизов заявил в прошлом месяце, что государство приобретет более 51% в ВСМПО-АВИСМА. Таким образом, мы не исключаем, что государство в дальнейшем увеличит свою долю в производителе титана. Мы будем внимательно следить за изменениями в структуре акционеров и сохраняем рекомендацию ПЕРЕСМОТР.
-------------	--	--

НЛМК

13 сентября	НЛМК опубликовал вполне ожидаемые результаты за 1П06 по US GAAP: выручка в 2Кв06 увеличилась на 32% кв-к-кв до \$1.479 млрд.	Учитывая уровень цен на сталь и сырье, объемы производства и отчетность компании по РСБУ за 1Кв06, мы не удивлены опубликованными сегодня результатами и рассматриваем их как НЕЙТРАЛЬНЫЕ. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании при расчетной цене на 12 месяцев \$2.1.
14 сентября	Совет директоров НЛМК объявил основные параметры 2-го этапа Программы технического перевооружения на период с 2007 по 2011 гг.	Мы приветствуем пересмотренную программу капвложений, которая предполагает больший рост производства в сравнении с предыдущими планами, а также дает хорошее представление о планах развития компании. Кроме того, мы считаем, что эта программа уделяет больше внимания продукции с высокой добавочной стоимостью по сравнению с предыдущей долгосрочной программой, что также позитивно. Мы внесем соответствующие изменения в нашу модель дисконтированных денежных потоков, а тем временем сохраняем для акций компании рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

Северсталь

15 сентября	Северсталь объявила о дополнительной эмиссии акций в объеме 9% от текущего капитала	Мы предполагаем, что новый выпуск акции может быть использован на предстоящем IPO. В то же время, мы считаем, что на этом IPO Мордашов разместит часть своих акций. Однако, на наш взгляд, новая эмиссия повышает риск потенциального вытеснения миноритарных акционеров в случае, если Мордашев купит часть новых акций для увеличения своей доли до 95%. Мы продолжаем пересмотр акций Северстали.
-------------	---	--

Полюс Золото

15 сентября	Совет директоров компании Полюс утвердил стратегию развития компании до 2015 г. Согласно утвержденному документу, компания намерена довести свою рыночную капитализацию до \$14-16.5 млрд, объем EBITDA – до \$790-900 млн и добычу золота – до 3.9 млн унций.	Если компания потратит на выкуп 8-10% акций \$1 млрд, цена выкупа составит \$53-66 за акцию, что подразумевает 21-51% премию к текущей цене акций. К концу 2006 года Полюс планирует провести листинг на LSE без дополнительного размещения в Лондоне, что увеличит ликвидность акций компании. Мы рассматриваем планы компании как ПОЗИТИВНЫЕ и подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с расчетной ценой \$69 и потенциалом роста 60%.
-------------	--	---

Потребительский сектор
Пятерочка

11 сентября	Пятерочка Холдинг, возможно, введет в свою команду западных экспертов розничного бизнеса из Carrefour и Wall-Mart.	Мы приветствуем эти назначения, так как они должны принести в компанию опыт, необходимый для ее дальнейшего роста. Однако мы рассматриваем их как нейтральные для акций компании, поскольку во время слияния компания объявляла о своих планах в ближайшем будущем увеличить число независимых директоров с одного до трех.
-------------	--	---

Аптечная сеть 36,6

12 сентября	Аптечная сеть 36,6 объявила о приобретении Европейского Медицинского Центра (ЕМЦ)	Мы придерживаемся скептического мнения относительно данной покупки, несмотря на то, что данная тенденция характерна для большинства крупных сетей на развитых рынках. Структура Европейского Медицинского Центра и система обслуживания далеки от модели поликлиник без предварительной записи, которая внедряется во всем мире. Этот вид бизнеса может быть вполне рентабельным, однако мы полагаем, что в случае Аптечной сети 36,6 было бы лучше сосредоточиться на своей профильной деятельности и стратегии по консолидации отрасли.
15 сентября	Аптечная Сеть 36.6 объявила о приобретении четырех аптечных сетей в течение 3Кв06, на сегодняшний день включающих 162 аптеки.	Мы приветствуем эту позитивную новость, а также ориентир руководства на расширение в следующем квартале, который означает приверженность компании к ранее обозначенной консолидации розничного бизнеса.

Вимм-Билль-Данн

13 сентября	Вимм-Билль-Данн опубликовал данные о финансовых результатах за 1П06: продажи в 1П06 выросли на 20% год-к-году до \$428 млн, чистая прибыль выросла до \$47 млн в 1П06 (в 5.6 раз выше, чем в 1П05)	Данные результаты объясняются значительным уменьшением финансовых затрат и снижением эффективной налоговой ставки (с 59.6% до 27.2%). Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для акций компании, однако мы полагаем, что большая часть изменений уже отразилась на цене акций, и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.
-------------	--	---

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

Технический анализ

Индекс РТС: на перепутье

Илл. 7. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 4 сентября 2006 г.

Акция	Рекомендация	1555	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон:															
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	С2	С1	П1	П2	П3	П4	OP	HI	LO	CL								
РТС	ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ		Нисходящий	Нейтральный	1988.14	1795.00	1625.76	1601.64	Граница канала	Историч. максимум	Линия тренда	7-недельная МА	1545.05	1435.44	1361.42	1219.11	26-недельная МА	Минимум 18.07.06	Основной	Минимум 14.06.06	1586.85	1586.85	1534.67	1550.68

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочная тенденция на рынке стала нисходящей, в то время как долгосрочный тренд по-прежнему остаётся нейтральным.
- В тоже время, краткосрочный рыночный цикл находится в фазе роста, что увеличивает вероятность нового отскока на рынке.
- Дополнительным аргументом в пользу возможного отскока является достижение индексом РТС умеренной области поддержки.
- Мы рекомендуем временно закрывать короткие позиции на индекс РТС.

Илл. 8. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 18 сентября 2006 г.



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

Классический технический анализ индекса РТС

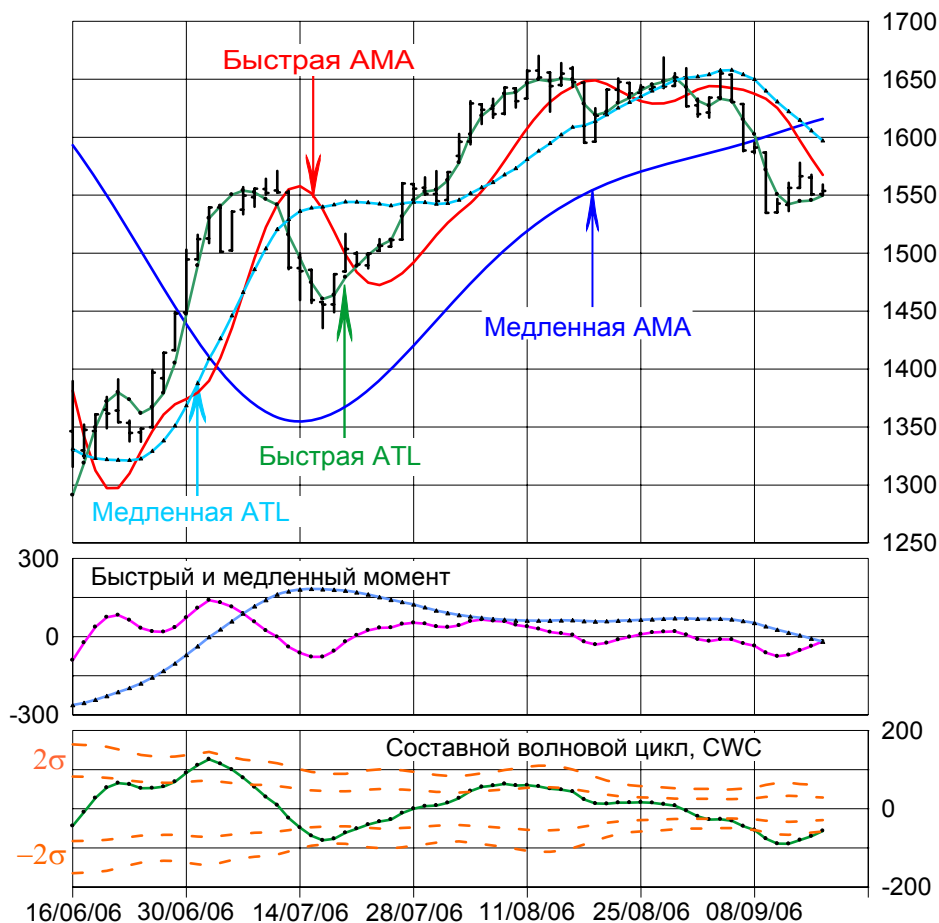
Нисходящий тренд не даёт повода для оптимизма

Индекс РТС продолжает болтаться в границах долгосрочного восходящего торгового канала, но пока не смог преодолеть нисходящую линию тренда на Илл. 8. Краткосрочная тенденция на рынке стала нисходящей, в то время, как долгосрочный тренд пока остаётся нейтральным. В настоящий момент нет особых поводов для оптимизма. Скорей всего после отскока

индекс РТС возобновит падение к 1400 в рамках нашего базового сценария. Нельзя исключить, что вместо отскока мы увидим консолидацию на текущих уровнях. Только в случае прорыва выше уровня 1626 может появиться сигнал для долговременных инвестиций.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 9. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 18 сентября 2006 г.



16/06/06 30/06/06 14/07/06 28/07/06 11/08/06 25/08/06 08/09/06
 Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 9 пересекла сверху вниз медленную адаптивную скользящую среднюю и продолжает падать. Это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал нисходящий. В то же время, быстрая АТЛ в настоящий момент формирует локальное дно, указывая на возможный отскок или краткосрочную консолидацию на рынке.

Динамика медленного момента подтверждает установление краткосрочной медвежьей тенденции

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 продолжает медленно понижаться, и уже достиг отрицательной области. Что касается быстрого момента, то он сформировал локальный минимум на отрицательной территории и возобновил рост. Однако нельзя рассматривать его рост как бычий знак на фоне падающего медленного момента.

Краткосрочный составной цикл CWC выглядит нейтрально

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 прошёл свою локальную «впадину», а затем возобновил рост. Пульсирующая амплитуда (волатильность) цикла немного выросла, но

пока ещё ниже среднего уровня. Это значит, что потенциал роста индекса за счет цикла ограничен.

Уровни поддержки и сопротивления

Первый уровень поддержки равен 1545

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Первый уровень поддержки на РТС – это текущее значение 26-недельной скользящей средней на отметке 1545.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочная тенденция на рынке стала нисходящей, в то время как долгосрочный тренд по-прежнему остаётся нейтральным.
2. В тоже время, краткосрочный рыночный цикл находится в фазе роста, что увеличивает вероятность нового отскока на рынке.
3. Дополнительным аргументом в пользу возможного отскока является достижение индексом РТС умеренной области поддержки.

Можно на время закрыть ШОРТЫ

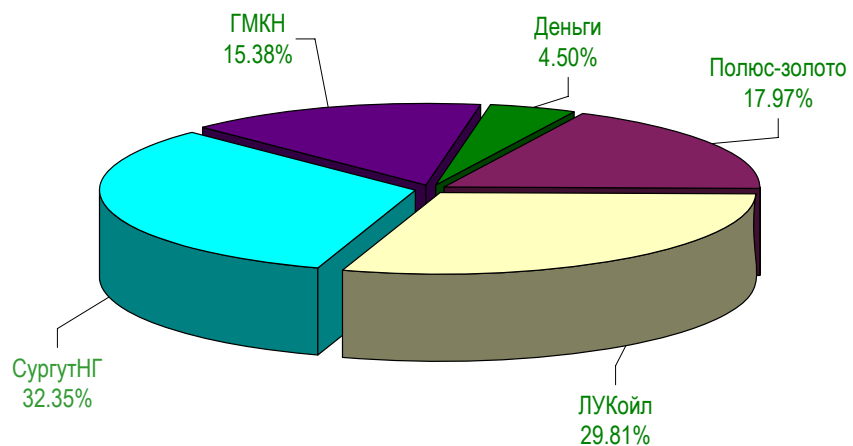
Мы рекомендуем временно закрывать короткие позиции на индекс РТС.

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 18 сентября 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 18 сентября 2006 г. содержится в Илл. 11. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 331.27% при росте индекса ММВБ с начала года на 35.93%.

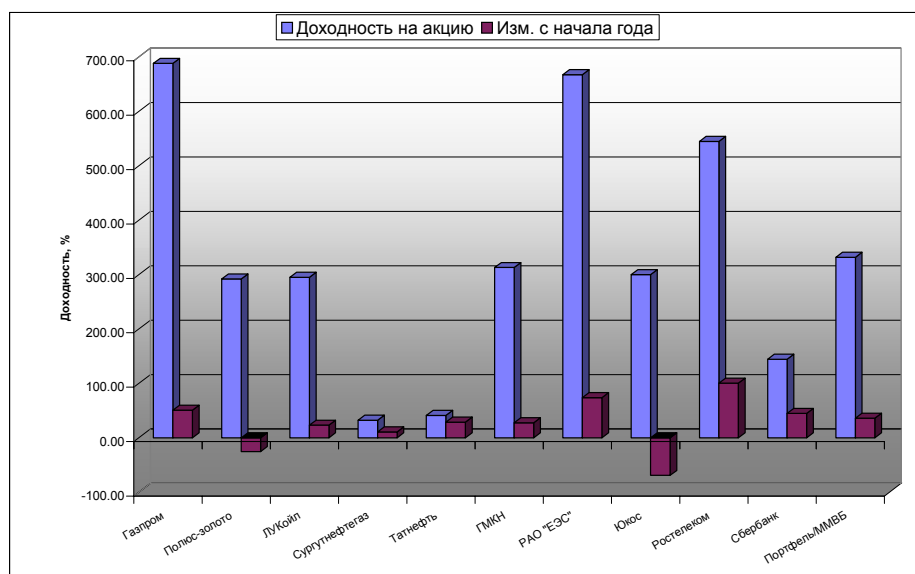
Илл. 11. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 18 сентября 2006 г.

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. Го %	Доходн. С нач. Го %
Газпром	КЭШ	-	-	-	292.79	0.00	17 202 420.00	17 202 420.00	688.10	50.53
Полюс-золото	ЛОНГ	1088.00	17 450	18 985 600	1193.0000	1 832 250.00	5 398 400.00	7 230 650.00	289.23	-25.39
ЛУКОЙЛ	ЛОНГ	2100.00	15 000	31 500 000	2100.00	0.00	7 360 880.00	7 360 880.00	294.44	23.20
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	34.19	1 000 000	34 190 000	34.42	230 000.00	526 900.00	756 900.00	30.28	10.89
Татнефть	КЭШ	-	-	-	122.82	0.00	1 029 600.00	1 029 600.00	41.18	28.88
ГМКН	ЛОНГ	3250.00	5 000	16 250 000	3265.00	75 000.00	7 739 500.00	7 814 500.00	312.58	27.66
РАО ЕЭС	КЭШ	-	-	-	20.9790	0.00	16 691 500.00	16 691 500.00	667.66	73.81
Юкос	КЭШ	-	-	-	17.8800	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00	-69.09
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	129.49	0.00	13 618 220.00	13 618 220.00	544.73	100.54
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	54588.0	0.00	3 612 450.00	3 612 450.00	144.50	44.94
Портфель, всего				100 925 600		2 137 250.00	80 679 870.00	82 817 120.00	331.27	
Свободный кэш				4 754 270						
Индекс ММВБ						1374.27				35.93

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

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

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 18 сентября 2006 г.


Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (11-15 сентября 2006 г.)
Илл. 13. Динамика наиболее ликвидных акций

	PTC				MMVB				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,87	-2,5	108 984	н/д	10,8	-2,3	800 244	н/д	257 331	11,70	7,6	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	77,90	-5,3	50 535	31	77,6	-5,7	799 571	22	66 259	76,00	-2,4	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	3,90	-7,1	137	3	3,9	-4,2	8 107	-2	18 491	3,40	-12,8	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	7,54	0,0	413	н/д	7,6	0,9	43 764	н/д	68 555	8,10	7,4	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,31	-3,3	2 375	20	1,3	-9,0	283 580	10	46 622	1,40	7,3	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,60	-2,6	75	-9	н/т	н/т	0	н/д	41 202	3,10	19,2	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,75	1,1	3 142	45	4,6	-4,7	99 663	29	10 349	3,60	-24,2	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,71	-1,4	43	-65	0,67	-6,7	3 643	-69	1 588	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	4,7	-4,1	987	114	н/т	н/т	0	н/д	14 271	5,50	17,0	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,778	3,9	47 654	83	0,77	3,0	801 215	71	31 930	0,89	14,4	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-4,8	2 779	24	5 382	0,21	н/д	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,57	-4,6	133	47	0,6	-3,8	1 629	35	2 729	0,78	36,2	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,080	-3,0	257	н/д	0,079	-3,6	1 502	н/д	2 344	0,09	18,2	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,082	2,5	16	37	0,082	2,4	878	33	2 411	н/р	н/д	приостанов
МТС	7,20	-3,4	498	8	7,2	-3,6	25 699	0	14 352	9,60	33,3	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	4,62	-3,3	525	95	4,8	0,3	35 966	100	3 367	2,39	-48,3	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	10,00	68,1	ПОКУПАТЬ
МГТС	19,90	7,0	60	11	20,1	6,4	473	-1	1 589	22,00	10,6	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,56	5,7	273	12	н/т	н/т	0	н/д	884	0,69	23,2	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,117	0,0	0	21	1,1	2,1	544	н/д	984	1,18	5,6	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,13	-3,1	0	-10	0,1	н/т	113	-20	373	0,09	-27,8	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	4,050	1,3	508	4	4,1	н/т	193	-6	996	5,06	24,9	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,087	4,2	302	17	0,09	н/т	845	8	1 039	0,09	6,4	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,039	4,1	113	6	0,038	2,5	26 667	-3	1 244	0,05	27,3	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	2,950	0,0	30	18	2,982	н/т	376	9	282	3,24	9,8	ПОКУПАТЬ
Северсталь	11,60	-2,5	799	17	11,55	-3,6	3 943	7	10 797	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	1,84	-8,0	158	29	1,9	-7,0	1 377	н/д	11 028	2,10	14,1	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	121,00	-2,4	5 455	37	121,9	-3,1	575 925	28	24 370	153,00	26,4	ПОКУПАТЬ
Полус	43,35	2,0	9 501	н/д	43,5	3,0	51 682	н/д	8 264	69,00	59,2	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	7,50	0,0	0	43	7,7	5,1	76	38	266	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	65,50	0,0	0	77	64,9	-0,5	2 710	67	1 781	36,51	-44,3	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	2 160	-1,8	2 570	65	2 025	-3,9	378 103	44	41 044	2 144,00	-0,7	ПОКУПАТЬ

Илл. 14. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	PTC				MMVB				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,18	-0,4	0	79	н/т	н/т	0	н/д	1 225	1,15	-2,1	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	55,14	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,27	н/т	27	14	н/т	н/т	0	н/д	757	0,29	10,0	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,21	-2,4	0	31	н/т	н/т	0	н/д	792	0,21	0,8	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	0,5	-6,8	11	11	н/д	0,44	н/д	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,85	-2,0	130	30	н/т	н/т	0	н/д	1 648	0,88	2,8	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,26	-0,4	52	33	н/т	н/т	0	н/д	210	0,40	55,5	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	47,0	0	н/д	0,0	н/т	211	н/д	415	0,02	42,4	ПОКУПАТЬ
Магнитнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	48,5	0,0	20	0	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,45	4,4	259	36	9,5	5,6	676	26	943	9,17	-3,0	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,15	0,0	0	36	н/т	н/т	0	н/д	2 578	20,54	35,6	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,10	0,0	0	13	н/т	н/т	0	н/д	854	5,79	86,8	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,70	-5,6	9	12	н/т	н/т	0	н/д	927	2,59	52,4	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,15	-4,2	35	18	н/т	н/т	0	н/д	914	1,91	66,1	ПОКУПАТЬ
СУАЛ	1,05	-6,3	44	19	н/т	н/т	0	н/д	2 670	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	245,00	2,9	259	57	244,1	3,9	1 754	46	2 825	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,25	5,1	118	31	н/т	н/т	0	н/д	2 948	2,41	7,1	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	123,00	-1,6	35	3	н/т	н/т	0	н/д	1 647	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	2,05	1,0	232	94	н/т	н/т	0	н/д	968	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 060	0,0	40	121	н/т	н/т	0	н/д	1 995	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	3 700	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	187	6 800,00	83,8	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,18	1,3	59	59	1,16	5,7	2 544	47	1 149	0,97	-17,4	ДЕРЖАТЬ
Силловые машины	0,11	4,1	2 538	47	н/т	н/т	0	н/д	826	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	40,00	-0,2	20	28	40,2	-1,0	256	19	4 686	53,12	32,8	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	70,50	0,0	0	12	н/т	н/т	0	н/д	1 439	78,84	11,8	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	22,05	-4,1	266	-15	н/д	н/т	0	н/д	1 654	30,84	39,9	ПОКУПАТЬ
Калина	48,50	1,7	212	27	48,1	2,5	438	13	473	51,03	5,2	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	46,00	10,8	305	59	46,2	н/т	47	0	368	52,24	13,6	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,80	-3,0	62	34	4,9	-0,4	10	н/д	509	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	39,00	1,3	39	103	40,4	н/т	38	93	1 716	38,44	-1,4	ПОКУПАТЬ
РБК	9,66	6,2	1 602	44	9,9	10,5	10 535	35	1 152	7,83	-18,9	ДЕРЖАТЬ
Открытые инвестиции	178,00	0,0	0	62	н/т	н/т	0	н/д	868	н/р	н/д	н/р
Шатура	85,00	0,0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	71	н/р	н/д	н/р
Верофарм	28,00	12,0	55	н/д	н/т	н/т	0	н/д	280	н/р	н/д	н/р
Магнит	31,80	-6,5	120	н/д	н/т	н/т	48	н/д	2 290	н/р	н/д	н/р
Уралсиб	0,02	-12,5	26	7	н/т	н/т	0	н/д	3 573	0,01	-20,0	ПРОДАВАТЬ

Промстройбанк	1,32	-0,4	0	20	н/т	н/т	0	н/д	1 658	0,70	-46,8	ПРОДАВАТЬ
Возрождение	29,00	0,0	0	4	28,1	-0,9	45	-10	544	42,00	44,8	ПОКУПАТЬ

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	11,00	0,00	0	61	н/т	н/т	0	н/д	381	12,32	12,0	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	32,00	0,00	0	-11	31,1	0,39	77	-18	1 058	50,75	58,6	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,90	-1,03	1 474	1	0,9	-1,78	54 611	-8	6 936	1,30	44,3	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	3,15	0,00	0	47	н/т	н/т	0	н/д	458	3,00	-4,8	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,66	-0,45	99	81	0,7	-1,14	32 817	78	1 363	0,80	21,8	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,06	-4,19	0	н/д	2,1	-1,92	11 669	9	500	2,02	-1,9	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	1 980,00	н/т	695	-16	1 980,4	н/т	9 400	-23	9 236	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,00	0,00	0	25	н/т	н/т	0	н/д	128	3,21	60,4	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,00	0,00	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	74	1,67	66,5	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,75	-8,54	27	12	н/т	н/т	0	н/д	59	1,30	73,2	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	33,00	0,00	0	52	31,1	-0,11	67 172	30	1 650	39,00	18,2	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	29,30	-2,33	95	14	31,1	н/т	0	н/д	0	43,17	47,3	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	43,55	-2,57	1 208 306	51,85	43,10	-3,69	54 117	49,45	46,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	77,70	-5,82	1 112 728	31,70	77,85	-5,64	205 165	32,96	76,00	ДЕРЖАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	19,50	-5,34	3 200	4,28	19,85	-1,73	273	5,87	17,00	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	7,75	2,51	107 892	н/д	н/т	н/д	0	н/д	8,10	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	63,60	-5,92	290 046	16,27	63,80	-5,06	24 800	19,32	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	86,00	-8,90	21 901	29,13	90,06	-4,12	68 384	36,46	72,00	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	2,73	-2,50	2 795	-65,88	2,70	0,00	91	-66,42	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	46,00	-6,12	89 634	104,44	н/т	н/д	0	н/д	55,00	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	77,00	2,53	237 172	81,18	77,00	н/д	722	84,43	89,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,00	-1,55	0	31,03	19,75	3,95	2	42,09	29,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	28,45	-2,83	182	36,28	н/т	н/д	0	46,75	30,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	37,00	н/д	2 026	4,23	39,65	-2,63	257 224	13,29	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	62,97	4,10	1 030	31,40	62,62	4,54	339 666	41,58	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	30,59	2,13	19	8,77	30,64	2,75	15 586	17,62	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,70	-0,74	5 853	н/д	н/т	н/д	0	н/д	10,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	9,00	-2,17	150	67,29	н/р	н/р
Система	1 in 50	28,05	-0,71	58 781	19,36	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	28,86	-0,82	10 425	106,14	28,95	-0,17	6 349	112,09	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	18,21	2,64	2	-2,04	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	49,45	-0,23	0	-10,71	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	53,11	-0,23	0	44,83	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	5,44	-10,57	9	-23,21	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,24	4,10	8	-1,66	7,75	-8,82	25	0,65	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	67,02	-7,23	0	26,19	н/т	н/д	0	н/д	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	7,46	0,95	92	-3,28	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	88,52	-0,23	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	24,00	3,76	1 785	20,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	122,00	-3,17	284 478	28,42	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	18,45	-5,87	19 722	29,02	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	7,46	-0,79	26	32,58	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,93	-6,38	2 680	12,63	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,00	3,91	11 633	-34,83	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	20,38	-14,04	45 794	17,66	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	1,36	0,79	33	-2,69	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	21,10	-2,99	19 695	-12,70	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	22,00	-1,12	15 812	21,55	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	46,10	7,71	32 662	91,84	38,44	ДЕРЖАТЬ
Пятерочка	1 in 4	19,60	5,95	21 089	35,64	н/т	н/д	0	н/д	20,64	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	5,20	2,97	2 004	-52,07	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	33,75	3,05	5 970	18,63	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	13,25	-1,85	1 133	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	260,4	42,9
Денежная база	Руб. млрд	3 305,0	53,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,8	-7,0
Инфляция, м-к-м	%	0,2	7,1

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Измен.			Измен. 3 мес.	Металлы	Измен.			Измен. 3 мес.
	Закр.	Пред.	Измен.			Закр.	Пред.	Измен.	
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Бренд, спот	62,47	65,56	-4,7	-7,0	Золото, \$/унция	579,34	611,05	-5,2	0,5
1-месяц	63,48	64,85	-2,1	-7,7	Платина, \$/унция	1157,50	1225,50	-5,5	1,5
3-месяца	65,48	67,23	-2,6	-5,3	Палладий, \$/унция	312,00	330,00	-5,5	2,0
Уралс	58,48	59,75	-2,1	-6,4	Никель, \$/тонна	26660,00	29300,00	-9,0	34,9

Источник: Bloomberg

Илл. 19. 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	286 762	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,5	3,9	13,2	8,8	22,2	13,1	13%
Газпром ADS	287 177	52 518	73 352	21 654	32 721	11 608	19 599	5,5	3,9	13,3	8,8	22,2	13,2	13%
ЛУКОЙЛ	70 883	51 807	63 681	11 028	11 479	6 636	7 370	1,4	1,1	6,4	6,2	10,0	9,0	-2%
Газпромнефть	19 891	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,4	1,1	4,9	4,7	6,6	6,5	-1%
Сургутнефтегаз	37 404	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,0	1,3	6,4	6,3	12,2	12,3	5%
Новатэк	14 790	1 358	2 173	646	1 124	389	757	10,9	6,8	22,9	13,2	36,7	18,8	20%
Среднее по сектору								4,4	3,0	11,2	8,0	18,3	12,1	
РАО ЕЭС	31 362	23 599	27 694	5 349	5 921	1 109	1 043	1,3	1,1	5,9	5,3	28,8	30,6	8%
Иркутскэнерго*	2 751	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,2	н/д	17,3	н/д	44,8	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1 317	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,8	н/д	9,5	н/д	50,0	н/д	н/д
Среднее по сектору								2,4	1,1	10,9	5,3	41,2	30,6	
Система	16 333	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,2	1,7	5,5	4,2	25,3	21,5	22%
МТС	18 579	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	3,7	3,1	7,3	5,8	14,0	10,3	9%
Комстар-ОТС	1 979	908	1 208	359	509	106	169	2,2	1,6	5,5	3,9	26,4	16,5	18%
ВымпелКом	14 479	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	4,5	3,8	9,2	7,6	20,9	16,8	11%
Голден Телеком	1 054	667	764	200	230	76	90	1,6	1,4	5,3	4,6	14,7	12,4	15%
Ростелеком	3 508	1 447	1 483	266	430	34	157	2,4	2,4	13,2	8,2	98,3	21,4	1%
МГТС	1 942	640	741	269	337	161	160	3,0	2,6	7,2	5,8	9,8	9,9	9%
РБК	1 121	109	138	30	53	21	39	10,2	8,1	37,9	21,3	55,4	29,7	28%
Центр Телеком	1 692	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,7	1,4	6,7	5,5	neg	52,9	9%
Сев-Зап Телеком	1 541	726	819	198	268	50	82	2,1	1,9	7,8	5,8	19,7	12,0	8%
Юж Телеком	1 178	664	858	175	238	-37	1	1,8	1,4	6,7	4,9	neg	439,0	14%
Волга Телеком	1 619	839	961	288	331	91	102	1,9	1,7	5,6	4,9	11,0	9,8	9%
Сибирь Телеком	1 782	969	1 115	236	307	57	89	1,8	1,6	7,6	5,8	18,2	11,7	8%
Уралсвязьинформ	2 274	1 120	1 279	332	408	82	129	2,0	1,8	6,8	5,6	15,1	9,6	10%
Дальсвязь	418	378	452	85	108	22	36	1,1	0,9	4,9	3,9	13,1	7,7	12%
Среднее по сектору								2,8	2,4	9,2	6,5	20,3	14,6	
Нор Никель	24 440	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	3,4	2,9	6,8	4,5	10,3	6,5	-3%
Северсталь	11 598	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,5	1,5	5,6	6,6	8,4	10,8	-4%
НЛМК	9 131	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,0	2,1	4,4	4,4	8,0	8,0	-1%
СГ Мечел	3 051	3 805	3 821	726	633	381	315	0,8	0,8	4,2	4,8	7,7	9,3	0%
ВСМПО	2 994	743	806	262	286	183	200	4,0	3,7	11,4	10,5	16,0	14,6	6%
ЧТПЗ	1 288	687	763	97	121	26	56	1,9	1,7	13,3	10,6	37,9	17,4	7%
ВМЗ	2 234	1 286	1 466	206	248	87	121	1,7	1,5	10,8	9,0	23,0	16,5	5%
НТМК	3 193	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,2	3,2	4,1	5,2	7,3	-4%
ЗСМК	1 765	1 995	1 973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,7	5,7	5,9	0%
Евраз	9 521	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,5	1,4	5,1	4,8	8,6	6,8	0%
Среднее по сектору								1,9	1,8	6,9	6,3	13,1	10,3	
Вимм-Билль-Данн	1 906	1 399	1 613	141	191	30	74	1,4	1,2	13,5	10,0	56,7	23,3	9%
Лебедянский	1 440	515	607	115	139	74	91	2,8	2,4	12,5	10,3	19,4	15,7	11%
Балтика	4 686	1 216	1 911	377	537	237	330	3,9	2,5	12,4	8,7	19,8	14,2	30%
Калина	527	288	352	41	51	23	30	1,8	1,5	13,0	10,4	20,6	15,8	11%
Аптеки 36'6	458	310	513	23	33	6	3	1,5	0,9	20,0	13,8	61,8	105,8	31%
Пятерочка	4 434	1 359	1 992	163	211	91	121	3,3	2,2	27,2	21,0	46,4	34,9	26%
Седьмой Континент	1 681	713	1 085	75	137	47	77	2,4	1,5	22,5	12,2	35,1	21,5	29%
АмТел	799	671	838	82	153	2	17	1,2	1,0	н/д	5,2	175,5	20,8	17%
Среднее по сектору								2,3	1,6	17,3	11,5	54,4	31,5	

Источник: Данные компаний, Блумберг. Примечание: * - данные за 2004

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
Инвестиционная стратегия на рынке
казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Надежда Казакова CFA, Константин Батунин
Наталия Орлова
Барри Шумаер, Анна Курбатова
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

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

(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, 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.